

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΣΧΟΛΗ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ

ΤΜΗΜΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΠΜΣ

**ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

“ Δημοκρατία και το Χρηματοπιστωτικό σύστημα “

Ευστράτιος Καραγιάννης

A.M.: ΜΧΑΝ 1808

Επιβλέπων Καθηγητής

Χριστόδουλος Στεφανάδης, Καθηγητής Παν/μίου Πειραιώς

Εξεταστική επιτροπή

Νικήτας Πιπτής, Καθηγητής Παν/μίου Πειραιώς

Δημήτριος Βολιώτης, Επίκουρος Καθηγητής Παν/μίου Πειραιώς

Φεβρουάριος, 2021

Ευχαριστίες

Με το πέρας της παρούσας διπλωματικής εργασίας, θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου σε όλους όσους συνέβαλαν στην εκπόνησή της.

Πρωτίστως, ευχαριστώ τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Δρ. Χριστόδουλο Στεφανάδη, για την καθοδήγηση που μου έδωσε και την εμπιστοσύνη που μου έδειξε από την αρχή μέχρι και την υλοποίηση της παρούσας εργασίας και ομολογουμένως σε δύσκολους καιρούς λόγω Covid-19.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου Γεώργιο, Ζαχαρώ και Αλέξανδρο που μου έδωσαν δύναμη και θάρρος από την αρχή μέχρι και το τέλος σε αυτό το δύσκολο αλλά όμορφο και εποικοδομητικό ταξίδι αυτών των 2 χρόνων.

Τέλος, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου σε αυτό το κορίτσι που ήταν η αφορμή και η σπίθα που χρειαζόμουν για να κυνηγήσω και να υλοποιήσω το όνειρο αυτό, ευχαριστώ από καρδιάς Νόρα μου.

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία παρουσιάζει το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και αναλύει το ρόλο της Δημοκρατίας σε αυτό. Το θέμα επιλέχθηκε μετά από συνεννόηση με το διδάσκοντα καθηγητή του τμήματος, κύριο Στεφανάδη Χριστόδουλο. Η ενασχόληση με το συγκεκριμένο θέμα προέκυψε μετά από τις πρόσφατες εξελίξεις στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η συζήτηση σχετικά με το αν η δημοκρατία και οι πολιτικοί θεσμοί δημιουργούν ανάπτυξη οδηγεί τις χώρες να υιοθετήσουν καλύτερους θεσμούς. Αυτός ο τύπος ανάλυσης έχει σημαντικές συνέπειες για τη σκοπιμότητα και την επιθυμία εξαγωγής δημοκρατικών θεσμών και μπορεί να είναι πιο σοφό να προωθηθούν τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά των δυτικών οικονομικών συστημάτων, όπως οι ελεύθερες αγορές και η σημασία της εξασφάλισης ιδιωτικής ιδιοκτησίας.

Η εργασία χωρίζεται σε τέσσερα κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, στο ρόλο του, τη δομή και τη συμβολή του, το δεύτερο κεφάλαιο ασχολείται με τη Δημοκρατία, στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η θετική επίδραση που έχει η δημοκρατία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και επίσης μελετάται η τραπεζική εποπτεία και στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η έρευνα και παρουσιάζονται τα αποτελέσματά της. Η εργασία κλείνει παραθέτοντας τα συμπεράσματα που προέκυψαν καθώς και τις βιβλιογραφικές πηγές που χρησιμοποιήθηκαν.

Abstract

This dissertation presents the Greek financial system and analyzes the role of the Republic in it. The topic was selected after consultation with the teaching professor of the department, Mr. Stefanadi Christodoulo. Dealing with this issue that was arosed after the recent developments in the Greek financial system.

The debate about whether democracy and political institutions generate growth or rather economic development leads countries to adopt better institutions is likely to continue. But, as Barro and others have pointed out, this type of analysis has important implications about the feasibility and desirability of exporting democratic institutions to developing nations, particularly those with low levels of human capital. Initially, it may be wiser to promote fundamental features of Western economic systems, such as free markets and the importance of securing private property.

The paper is divided into four chapters. The first chapter deals with the Financial System, its role, structure and contribution, the second chapter deals with Democracy, the third chapter analyzes the positive impact that democracy has on the financial system and also examines banking supervision and the fourth chapter is the research and its results are presented. The paper concludes by listing the conclusions drawn as well as the bibliographic sources were used.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες	1
Περίληψη.....	2
Abstract.....	3
Περιεχόμενα	4
Πίνακες – Διαγράμματα	5
Εισαγωγή	6
1. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα.....	9
1.1 Λειτουργίες Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.....	9
1.2 Κίνδυνοι στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η διάχυση, η διαχείριση και η αποφυγή τους.....	12
1.3 Έλεγχος των επιχειρήσεων, παρακολούθηση της διοίκησης και αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας	13
1.4 Το επίπεδο ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η οικονομική μεγέθυνση	14
2. Δημοκρατία	15
2.1 Ορισμός Δημοκρατίας	15
2.1.1 Δημοκρατία, εισόδημα και ανάπτυξη	16
2.2 Ο ρόλος της δημοκρατίας.....	18
2.2.1 Αιτίες και αποτελέσματα δημοκρατικού πολιτεύματος	19
3. Ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η αλληλεπίδραση της δημοκρατίας	21
3.1.1 Η επίδραση της δημοκρατίας στην οικονομική ανάπτυξη και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα	24
3.1.2 Τραπεζικός Τομέας και Δημοκρατία.....	28
3.1.3 Δικαιώματα Ιδιοκτησίας.....	29
4. Εμπειρική Μελέτη	31
Συμπεράσματα	402
Βιβλιογραφία	45
Παράρτημα	51

Πίνακες – Διαγράμματα

- Πίνακας 1:** Επιδράσεις στην εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα (Ipc) από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (Igdpr), του πληθωρισμού (inf), την προέλευση ή μη του δικαίου από τον Αγγλικό Κοινό Νόμο (Iego) και του βαθμού της δημοκρατίας (dem)..... 40
- Πίνακας 2** Επιδράσεις στην εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα (Ipc) από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (Igdpr),, του πληθωρισμού (inf), την προέλευση ή μη του δικαίου από τον Αγγλικό Κοινό Νόμο (Iego) και του βαθμού ολοκληρωτισμού που επικρατεί (aut) 40
- Πίνακας 3:** Επιδράσεις στην εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα (Ipc) από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (Igdpr), του πληθωρισμού (inf), του βαθμού αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (crr), της συμμετοχής σε νομισματική ένωση και σε κοινή νομισματική πολιτική (cun), την προέλευση ή μη του δικαίου από τον Αγγλικό Κοινό Νόμο (Iego) και του βαθμού της δημοκρατίας (dem) και του βαθμού ολοκληρωτισμού που επικρατεί (aut) 41
- Πίνακας 4:** Συντελεστές Συσχέτισης των Igdpr, inf, crr, cun, Iego, dem, aut.. 41
- Πίνακας 5:** Στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών 42

Εισαγωγή

Στον σημερινό κόσμο, οι περισσότερες πλούσιες χώρες είναι δημοκρατικές και οι περισσότερες δικτατορίες είναι φτωχές. Στις ΗΠΑ, η δημοκρατία συμβαδίζει με πολιτικούς θεσμούς που προωθούν την οικονομική ελευθερία, ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από την προστασία της ιδιωτικής ιδιοκτησίας και την ικανότητα των ατόμων να συμμετέχουν σε εθελοντική ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών. Ωστόσο, οι δημοκρατικές κυβερνήσεις, ακόμη και σε πλούσιες χώρες, συχνά εφαρμόζουν αναδιανεμητικές πολιτικές που επιβαρύνουν την οικονομική ελευθερία και είναι επιζήμιες για την ανάπτυξη. Ως εκ τούτου, παρόλο που οι περισσότεροι οικονομολόγοι συμφωνούν ότι η οικονομική ελευθερία προάγει την ανάπτυξη, δεν είναι σαφές ότι περισσότερη πολιτική ελευθερία βελτιώνει την οικονομική απόδοση.

Η οικονομική ανάπτυξη είναι κατά κύριο λόγο συνέπεια της συσσώρευσης τόσο φυσικού όσο και ανθρώπινου κεφαλαίου. Η συσσώρευση κεφαλαίου είναι ευαίσθητη στην επιλογή δημοσίων πολιτικών, οι οποίες, με τη σειρά τους, εξαρτώνται από τους ισχύοντες πολιτικούς θεσμούς. Σε μια κλασική μελέτη, ο οικονομολόγος Ρόμπερτ Μπάρο εξήγησε ότι οι δημοκρατικοί θεσμοί παρέχουν ελέγχους στην κυβερνητική εξουσία που επιβάλλουν όρια στην ικανότητα των πολιτικών να συγκεντρώνουν πλούτο και να εφαρμόζουν μη δημοφιλείς πολιτικές. Αυτοί οι περιορισμοί συμβάλλουν στη βελτίωση της οικονομικής ελευθερίας. Ωστόσο, οι αυταρχικές κυβερνήσεις μπορούν επίσης να βελτιώσουν την οικονομική ελευθερία ως θέμα πολιτικής χωρίς την ανάγκη θεσμικών περιορισμών.

Στη μελέτη του Barro [1] για περίπου 100 χώρες κατά την περίοδο 1960 έως 1990, διαπιστώθηκε ότι, σε χαμηλά επίπεδα πολιτικής ελευθερίας, μια αύξηση των πολιτικών δικαιωμάτων θα μπορούσε να ενισχύσει την οικονομική ανάπτυξη επιβάλλοντας όρια στην κυβέρνηση. Ωστόσο, σε χώρες που έχουν ήδη επιτύχει μεσαία επίπεδα δημοκρατίας, περαιτέρω αυξήσεις στα πολιτικά δικαιώματα ενδέχεται να καθυστερήσουν την ανάπτυξη λόγω των αυξανόμενων ανησυχιών για την αναδιανομή του εισοδήματος [1]. Ο Barro, αφού έλεγξε την παρουσία ελεύθερων αγορών, τη διατήρηση του κράτους δικαίου, την εκπαίδευση και το αρχικό κατά κεφαλήν εισόδημα, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η συνολική

επίδραση της δημοκρατίας στην ανάπτυξη είναι ελαφρώς αρνητική. Τα ευρήματά του πυροδότησαν μια συζήτηση μεταξύ οικονομολόγων που συνεχίστηκε σε πιο πρόσφατες μελέτες.

Μια άποψη αποδεικνύει ότι η υιοθέτηση της δημοκρατίας προωθεί τις επενδύσεις σε φυσικό και ανθρώπινο κεφάλαιο και στην ανάπτυξη. Αντιθέτως, μια δεύτερη άποψη αποδεικνύει ότι η επίτευξη ενός συγκεκριμένου επιπέδου οικονομικής ανάπτυξης είναι αυτό που επιτρέπει στις χώρες να υιοθετήσουν καλύτερα θεσμούς

Η υφιστάμενη πιστωτική διαβάθμιση υπολείπεται της επενδυτικής βαθμίδας. Οι θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας οδηγούν στη βελτίωση της χρηματοδότησης και της ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, γεγονός που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη συνέχιση του μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας. Οι συνθήκες χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων βελτιώθηκαν, γεγονός που επενεργεί θετικά στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος και στις δυνατότητές του να επιτελέσει το διαμεσολαβητικό του ρόλο. Διευκρινίζεται ότι το περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών ή και αρνητικών επιτοκίων στην ευρωζώνη αποτελεί σημαντική παράμετρο που επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης.

Η πρόσβαση στις αγορές χρήματος για τις ελληνικές τράπεζες είναι περιορισμένη και δεν έχει καταστεί εφικτή η μακροχρόνια χρηματοδότησή τους χωρίς την παροχή εξασφαλίσεων [2]. Ταυτόχρονα, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, εκτός από την επίλυση του προβλήματος της ρευστότητας, καλείται να αντιμετωπίσει και άλλες πιο σημαντικές προκλήσεις, οι οποίες σχετίζονται με την οργανική κερδοφορία, την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού και την ποιότητα των εποπτικών κεφαλαίων. Οι εν λόγω προκλήσεις είναι αλληλένδετες και για την αποτελεσματική αντιμετώπισή τους, είτε μεμονωμένα είτε συνολικά, πρέπει να ληφθεί υπόψη η αλληλεπίδραση των αποτελεσμάτων που θα επιφέρει κάθε μεμονωμένη προσέγγιση.

Οι οικονομολόγοι Daron Acemoglu, Simon Johnson και James Robinson [3] υποστηρίζουν την άποψη ότι οι πολιτικοί θεσμοί προωθούν τις οικονομικές επιδόσεις και βρήκαν μια ισχυρή συσχέτιση μεταξύ ενός μέτρου προστασίας έναντι της απαλλοτρίωσης της κυβέρνησης και της οικονομικής απόδοσης,

μετρούμενο από το κατά κεφαλήν πραγματικό εισόδημα, σε ένα μεγάλο δείγμα χωρών. Ο Acemoglu et al. (2000) [4] του μελέτησαν πρώην ευρωπαϊκές αποικίες, υποστηρίζοντας ότι οι τρέχουσες οικονομικές επιδόσεις σε αυτές τις χώρες εξαρτώνται από τους υπάρχοντες πολιτικούς θεσμούς που διαμορφώθηκαν από τους θεσμούς που ιδρύθηκαν από Ευρωπαίους εποίκους.

Οι οικονομολόγοι Edward Glaeser, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes και Andrei Shleifer (2004) [5] υποστηρίζουν ότι η οικονομική ανάπτυξη ενθαρρύνει τη δημοκρατία ή την υιοθέτηση καλύτερων θεσμών και όχι το αντίθετο. Η συσσώρευση ανθρώπινου κεφαλαίου είναι πολύ σημαντικός και καθοριστικός παράγοντας της οικονομικής ανάπτυξης από τους πολιτικούς θεσμούς. Μελέτησαν ένα μεγάλο σύνολο χωρών την περίοδο 1960-2000, ταξινομώντας τις σε τέσσερις κατηγορίες: αυταρχίες, ατελείς αυταρχίες, ατελείς δημοκρατίες και σταθερές δημοκρατίες. Το μέτρο δημοκρατίας τους αποτυπώνει βασικές κυβερνητικές πρακτικές σε συνδυασμό θεσμικών δεικτών και δεικτών συμπεριφοράς, όπως η ανταγωνιστικότητα της πολιτικής συμμετοχής, η διαφάνεια και η ανταγωνιστικότητα των προσλήψεων στελεχών και οι περιορισμοί στην εκτελεστική εξουσία [5].

Η θεωρία προτείνει ότι τα χρηματοοικονομικά μέσα, οι αγορές και τα ιδρύματα προκύπτουν για να μετριάσουν τις επιπτώσεις των πληροφοριών και του κόστους συναλλαγής. Μια αυξανόμενη βιβλιογραφία δείχνει ότι οι διαφορές στο πόσο καλά τα χρηματοοικονομικά συστήματα μειώνουν το κόστος πληροφοριών και συναλλαγών επηρεάζουν τα ποσοστά εξοικονόμησης, τις επενδυτικές αποφάσεις, την τεχνολογική καινοτομία και τους μακροπρόθεσμους ρυθμούς ανάπτυξης και τη σχέση τους με τους πιστωτές η οποία εξαρτάται από τα δημοκρατικά “δικαιώματα” που τους παρέχουν, όπως είναι για παράδειγμα οι δυνατότητες αποπληρωμής αλλά και τα χαμηλά επιτόκια. Υπάρχουν μακροπρόθεσμα πλεονεκτήματα οικονομικής ανάπτυξης από την υιοθέτηση νομικών και πολιτικών αλλαγών που δημιουργούν έναν τύπο χρηματοοικονομικής διάρθρωσης.

1. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα

Τη σημερινή εποχή, υπάρχουν διαφορετικές απόψεις από τους οικονομολόγους για τη σχέση ανάμεσα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομική ανάπτυξη. Μερικοί θεωρούν ότι η σχέση αυτή είναι πολύ σημαντική, διότι οι τράπεζες χρηματοδοτούν κερδοφόρες επιχειρήσεις τις οποίες και προωθούν, διευκολύνοντας τη διαδικασία ανάπτυξης τους.

Στον αντίποδα, υπάρχουν και μερικοί οικονομολόγοι που πιστεύουν ότι δεν πρέπει να υπερτονίζεται ο ρόλος των νομισματικών παραγόντων στην οικονομική ανάπτυξη. Δεν είναι λίγες οι φορές που οι οικονομολόγοι εκφράζουν τις αμφιβολίες τους για το ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομική ανάπτυξη.

Μέσα από πολλές έρευνες που έχουν διενεργηθεί, οι ερευνητές έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας και είναι δύο έννοιες αλληλένδετες.

1.1 Λειτουργίες Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Όταν μία αγορά λειτουργεί δίχως προβλήματα και κόστη, τότε δεν υφίσταται η ανάγκη ύπαρξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και οι συναλλαγές ανάμεσα στις πλεονασματικές και τις ελλειμματικές μονάδες πραγματοποιούνται αυτόματα, χωρίς να χρειάζεται κάποιος διαμεσολαβητής. Όταν όμως πρόκειται για χρηματοπιστωτική αγορά, τα χρήματα που δανείζονται επιστρέφονται κάποια στιγμή πλέον τόκους.

Οι διάφορες δυσλειτουργίες που υπάρχουν στον τομέα της οικονομίας και δημιουργούν κόστη πληροφόρησης και συναλλαγών, αποτελούν το λόγο ύπαρξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα κόστη που είναι αναγκαία ώστε να συλλεχθούν απαραίτητες πληροφορίες, τα κόστη σύναψης συμφωνιών και τέλος η ολοκλήρωση των συναλλαγών δημιουργούν τις προϋποθέσεις οι οποίες αποδεικνύουν πόσο αναγκαία είναι η ύπαρξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα υπάρχει για να ελαχιστοποιούνται τα προβλήματα που δημιουργούνται από τη μη επαρκή πληροφόρηση και να περιορίζονται οι ατέλειες που υπάρχουν κατά την πραγματοποίηση των συναλλαγών. Με τα χρηματοπιστωτικά συστήματα βελτιώνεται η κατανομή των πόρων, προωθείται η διάχυση, αντιμετωπίζονται και αποφεύγονται οι κίνδυνοι, η διοίκηση των εταιριών παρακολουθείται και ελέγχεται καλύτερα, κινητοποιούνται οι αποταμιεύσεις και πραγματοποιούνται πιο εύκολα οι ανταλλαγές αγαθών και υπηρεσιών. Παρακάτω αναλύονται οι βασικότερες λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Καθορισμός Τιμών (Price Determination)

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα ουσιαστικά λειτουργεί ως μεσολαβητής μεταξύ των επενδυτών (investors) και των δανειοδοτούμενων (borrowers). Η διαμεσολάβηση αυτή γίνεται μέσα από τους μεσολαβητές της χρηματαγοράς (market makers) [6]. Παράλληλα, εντός αυτής της αγοράς γίνεται επί της ουσίας η διαπραγμάτευση για τον καθορισμό των τιμών και των όρων αγοροπωλησίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Οι Takahasi και Terano (2003) [7] έχουν εισάγει ένα απλό μοντέλο διαπραγμάτευσης των τιμών. Ειδικότερα, υποθέτουν ότι υπάρχουν δύο είδη επενδυτών οι συντηρητικοί και οι μη - συντηρητικοί. Σκοπός είναι να δείξουν τη σχέση τιμής και θεμελιώδους αξίας. Η μελέτη τους έδειξε ότι σε περιπτώσεις στις οποίες η τιμή αποκλίνει σε μεγάλο βαθμό από τη θεμελιώδη αξία, τότε οι μη - συντηρητικοί επενδυτές, αυτοί που ρισκάρουν περισσότερο δηλαδή, τείνουν να λαμβάνουν υπερβολικές αποδόσεις [7].

Ο καθορισμός των τιμών έχει μέγιστη σημασία για τη βιωσιμότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Σύμφωνα με μελέτη των Bosch – Badia et al. (2018) [8] η μακροχρόνια βιωσιμότητα σχετίζεται σε ένα βαθμό με αποφάσεις που λαμβάνονται βραχυπρόθεσμα. Πρώτα απ' όλα, αναφέρονται στη σχέση μεταξύ βιωσιμότητας και δημιουργίας αξίας (value creation). Ενώ διαφέρουν ως προς τον τρόπο που συνεισφέρουν στην γενική ευημερία, η δημιουργία αξίας αποτελεί μία από τις βάσεις για την μακροχρόνια

βιωσιμότητα. Η ιδέα πίσω από αυτό είναι η αποτελεσματικότητα της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, μέσα από τον καθορισμό δίκαιων τιμών και όρων μεταξύ των συναλλασσόμενων (επενδυτές – δανειοδοτούμενος).

Κίνηση των κεφαλαίων

Η κίνηση των κεφαλαίων έχει να κάνει αμιγώς με την ανάγκη των επενδυτών να βρουν πόρους και αγορές, ώστε να επενδύσουν τα χρήματα, με απώτερο στόχο τη μεγιστοποίηση του κέρδους. Η αγορά χρήματος και κεφαλαίου αποτελεί έναν τόπο όπου μπορούν να συναλλάσσονται investors και borrowers, χωρίς να υπάρχει περιορισμός (με κάποιες εξαιρέσεις) στην κίνηση των κεφαλαίων.

Πολλές μελέτες δείχνουν ότι η ελευθερία κίνησης των κεφαλαίων επήλθε σχετικά πρόσφατα, με την αφετηρία να χρονολογείται στη δεκαετία του 1950 περίπου και να εξελίσσεται στα τέλη της δεκαετίας του 1980 με αρχές της δεκαετίας του 1990, υπό την αιγίδα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και του Αμερικανικού Υπουργείου Οικονομικών [9].

Η σημασία της παγκόσμιας ολοκλήρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος έγκειται τη θετική σχέση ανάμεσα στις εθνικές αγορές χρήματος και της θέσης τους στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά [10]. Στο ίδιο πλαίσιο, δίνεται η δυνατότητα στους borrowers να δανείζονται και με ξένο συνάλλαγμα από αυτό της οικονομίας τους [6]. Αυτό γίνεται στο πλαίσιο της αναζήτησης δανείου με το χαμηλότερο δυνατό επιτόκιο δανεισμού. Έχει παρατηρηθεί ότι αρκετές φορές τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν ευνοϊκότερους όρους δανεισμού σε ξένο συνάλλαγμα από ότι σε εγχώριο, όπως το επιτόκιο δανεισμού. Εν το κατακλείδι, η ελευθερία κίνησης των κεφαλαίων έχει βελτιώσει σε μεγάλο βαθμό τη λειτουργία της αγοράς χρήματος.

Παροχή ρευστότητας (Liquidity)

Μέσω των χρηματαγορών ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα ανά πάσα ώρα και στιγμή να πουλήσει τα χρηματοοικονομικά του μέσα στην αγοραία αξία. Η ρευστότητα της αγοράς εξαρτάται από τον αριθμό των αγοραστών και πωλητών που δραστηριοποιούνται στην χρηματαγορά, από τις υποδομές της εκάστοτε

αγοράς χρήματος (όπως το ύψος των κοστών συναλλαγών) και τη διαφάνεια που έχει αυτή [11].

Σε γενικές γραμμές, οι λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος επηρεάζουν το μέγεθος της οικονομίας με τη συσσώρευση του κεφαλαίου και τις τεχνολογικές καινοτομίες, το ρυθμό δημιουργίας του κεφαλαίου με αποτέλεσμα να επηρεάζεται η συσσώρευση του αυξάνοντας ή ανακατανέμοντας το ποσοστό αποταμίευσης ανάμεσα σε διαφορετικές τεχνολογίες παραγωγής κεφαλαιουχικών αγαθών και τέλος επηρεάζουν τη μεγέθυνση του προϊόντος αυξάνοντας το ρυθμό των τεχνολογικών καινοτομιών.

1.2 Κίνδυνοι στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η διάχυση, η διαχείριση και η αποφυγή τους

Αρχικά, τραπεζικός κίνδυνος διακρίνεται σε κίνδυνο ρευστότητας και κίνδυνο ο οποίος αφορά συγκεκριμένα επενδυτικά σχέδια. Μέσω της ρευστότητας, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι οικονομικοί φορείς μπορούν να ρευστοποιούν τα περιουσιακά τους στοιχεία σε συμφωνημένες τιμές. Εξαιτίας της ασυμμετρίας των οικονομικών φορέων στην πληροφόρηση και στο κόστος συναλλαγών, η ρευστότητα περιορίζεται και ενδυναμώνεται ο κίνδυνος ρευστότητας [12]. Για την αντιμετώπιση του κινδύνου αυτού, δημιουργούνται ευέλικτες χρηματαγορές οι οποίες αποσκοπούν στην ελαχιστοποίηση του κινδύνου αυτού.

Η σχέση μεταξύ ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης υπάρχει διότι κάποια επιχειρηματικά σχέδια με υψηλή απόδοση χρειάζονται μακροχρόνια δέσμευση κεφαλαίου, αλλά οι αποταμιευτές δεν θέλουν να χάσουν τον έλεγχο της αποταμίευσής τους για μεγάλο διάστημα [13]. Οι αποταμιευτές διαλέγουν επενδύσεις οι οποίες δεν ρευστοποιούνται εύκολα αλλά είναι υψηλής απόδοσης ή σε επενδύσεις που είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες με χαμηλή απόδοση. Εάν θελήσουν να μεταβούν από την μια κατηγορία στην άλλη θα πρέπει να είναι σε θέση να το επιτύχουν και για το λόγο αυτό δημιουργούνται οι όροι δημιουργίας χρηματοοικονομικών αγορών [14]. Στην περίπτωση που το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν μπορεί να διατηρήσει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων επενδύσεων, τότε πραγματοποιούνται λιγότερες.

Σκοπός του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η άμβλυση του κινδύνου που συνδέεται με χρηματοδοτήσεις φορέων υψηλού κινδύνου ή που απαιτούν μακροχρόνια δέσμευση κεφαλαίων και σε αυτές τις περιπτώσεις τα τραπεζικά ιδρύματα, οι θεσμικοί επενδυτές και οι αγορές χρεογράφων που επιτυγχάνουν διάχυση του κινδύνου καθιστούν εφικτή τη χρηματοδότηση, με αποτέλεσμα τη βελτίωση της κατανομής των πόρων και του ποσοστού αποταμίευσης όπου και στο τέλος επηρεάζεται θετικά η μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση.

Η σημασία της κατανομής του κινδύνου φαίνεται και από την τάση για παγκόσμια ολοκλήρωση των χρηματαγορών και τη μεγέθυνση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ειδικότερα, οι Bai & Zhang (2011) [15] μελέτησαν κατά πόσο η παγκόσμια σύγκλιση των χρηματαγορών βοηθάει το διαμοιρασμό του κινδύνου κατάρρευσης. Αναπτύσσουν ένα μακροοικονομικό μοντέλο, το οποίο στη συνέχεια εκτιμούν μέσω εμπειρικών δεδομένων, χρησιμοποιώντας οικονομίες που ανήκουν στον ΟΟΣΑ [15]. Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι ναι μεν υπάρχει κινητικότητα στα κεφάλαια και στα χρεόγραφα, αλλά ο διαμοιρασμός του κινδύνου είναι ακόμα περιορισμένος, λόγω ατελών όρων συναλλαγών [15]. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τη μελέτη των Kose et al. (2009) [16], οι οποίοι έδειξαν ότι η κατανομή του κινδύνου ωφελεί χώρες που είναι ήδη ενσωματωμένες στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές [16]. Αυτό συνεπάγεται ότι και οι αναπτυσσόμενες χώρες θα πρέπει κατά κάποιον τρόπο να αποτελέσουν μέρος του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος για να επωφεληθούν από την κατανομή των κινδύνων [16].

1.3 Έλεγχος των επιχειρήσεων, παρακολούθηση της διοίκησης και αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα εφαρμόζει χρηματοοικονομικές και θεσμικές ρυθμίσεις για την παρακολούθηση της διαχείρισης και τον ορθό έλεγχο των επιχειρήσεων. Οι ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων εφαρμόζουν συστήματα χρηματοοικονομικού ελέγχου τα οποία υποχρεώνουν τους μάνατζερ να διοικούν τις επιχειρήσεις επωφελώς για τους ιδιοκτήτες και οι τράπεζες που δεν παρακολουθούν τη διαχείριση της επιχείρησης καθημερινά, πρέπει να

εφαρμόζουν ανάλογα συστήματα ώστε οι managers να διοικούν τις επιχειρήσεις προς όφελος των εξωτερικών χρηματοδοτών.

Στις επιχειρήσεις στις οποίες είναι πιο εύκολο οι εξωτερικοί χρηματοδότες να παρακολουθούν τη λειτουργία τους, έχουν πιο μεγάλη δυνατότητα χρηματοδότησης των επενδυτικών τους σχεδίων. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει καθοριστικό ρόλο στον περιορισμό της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ των εσωτερικών και εξωτερικών επενδυτών των επιχειρήσεων και στις χώρες που το χρηματοπιστωτικό σύστημα παίζει το ρόλο αυτό πιο αποτελεσματικά, επιτυγχάνεται πιο γρήγορη οικονομική ανάπτυξη μέσα από την επενδυτική ώθηση [6].

Εάν δεν υπάρχουν αυτά τα συστήματα παρακολούθησης, δημιουργούνται προβλήματα στην κινητοποίηση της αποταμίευσης προς επικερδείς επενδύσεις και επιβραδύνεται η οικονομική ανάπτυξη. Οι έλεγχοι και η παρακολούθηση των επιχειρήσεων αποσκοπούν στην ώθηση της συσσώρευσης του κεφαλαίου, στην κατανομή των πόρων, στη μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη και στις καλές σχέσεις μεταξύ δανειζόμενων, δανειστών και διοίκησης.

1.4 Το επίπεδο ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η οικονομική μεγέθυνση

Το 1969 έγινε η πρώτη προσπάθεια εμπειρικής διερεύνησης της σχέσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομικής μεγέθυνσης από τον Goldsmith, ο οποίος συσχέτισε το μέγεθος του χρηματοπιστωτικού συστήματος με το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης, υποθέτοντας ότι το επίπεδο και η ποιότητα παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ακολουθούν το μέγεθος του συστήματος και μέσα από την εξέταση ενός δείγματος 35 χωρών για μια μακρά χρονική περίοδο (1860- 1963) συμπέρανε ότι υφίσταται συσχέτιση μεταξύ της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομικής ανάπτυξης [17].

Για την ερώτηση, πόσο η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος προκαλεί ή όχι γρήγορη οικονομική ανάπτυξη, δεν υπάρχουν μέχρι σήμερα

πειστικές απαντήσεις αλλά υπάρχουν εμπειρικές μελέτες οι οποίες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το επίπεδο ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος προσδιορίζει την ανάπτυξη και τη διάρθρωση της οικονομίας.

Μία από τις πιο σημαντικές εργασίες είναι αυτή του Cameron (1967), ο οποίος μελέτησε τη σχέση της ανάπτυξης του τραπεζικού συστήματος στις αρχές της βιομηχανικής ανάπτυξης σε διάφορες χώρες όπως είναι η Αγγλία, η Γαλλία και το Βέλγιο, καταλήγοντας στο ότι το τραπεζικό σύστημα έπαιξε θετικό αναπτυξιακό ρόλο [18]. Η μελέτη των McKinnon et al. (1973) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα χρηματοπιστωτικά συστήματα που λειτουργούν καλύτερα και πιο αποτελεσματικά ωθούν την πιο γρήγορη οικονομική ανάπτυξη [19].

Η ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος στηρίζεται στην άντληση αποταμιευτικών πόρων με χαμηλό κόστος και στην παροχή πίστης με υψηλές αποδόσεις. Η διεύρυνση των δυνατοτήτων επενδύσεων των αποταμιεύσεων και η αύξηση των δυνατοτήτων άντλησης πόρων αύξησε τις επιλογές των αποταμιευτών και των δανειζόμενων. Με την άρση των διαχωριστικών γραμμών στην παροχή πίστης, η δυνατότητα άντλησης πόρων απευθείας από τις κεφαλαιαγορές και τις χρηματαγορές, αύξησε τις δυνατότητες δανεισμού και μείωσε το κόστος του. Με τον τρόπο αυτό, οι τράπεζες υποχρεώθηκαν να ελαττώσουν τα περιθώριά τους και να ανταγωνισθούν για την παραγωγή νέων και πιο φθηνών προϊόντων.

2. Δημοκρατία

2.1 Ορισμός Δημοκρατίας

Η Δημοκρατία αποτελεί σύστημα διακυβέρνησης που αποτελείται από ορισμένες προϋποθέσεις και κατευθυντήριες αρχές. Οι πολιτικοί επιστήμονες δεν έχουν συμφωνήσει σε έναν κοινό ορισμό της δημοκρατίας που να είναι αποδεκτός από όλους. Ο Martinussen (1995) πιστεύει ότι η δημοκρατία είναι μία μέθοδος οργάνωσης της κυβέρνησης και της συμμετοχής των πολιτών σε αυτήν, περιλαμβάνοντας τον ανταγωνισμό για κυβερνητικές θέσεις, τη συμμετοχή των πολιτών στην επιλογή των πολιτικών ηγετών και τις πολιτικές ελευθερίες [20].

Σύμφωνα με τον ορισμό των Diamond, Linz και Lipset (1989), για να χαρακτηριστεί ένα πολιτικό σύστημα δημοκρατικό πρέπει να υπάρχει ανταγωνισμός μεταξύ των ατόμων για όλες τις πιθανές κυβερνητικές θέσεις χωρίς να γίνεται χρήση βίας και χωρίς να υπάρχει υψηλό ποσοστό πολιτικής συμμετοχής στην επιλογή ηγετών και πολιτικών, έτσι ώστε καμία κοινωνική ομάδα να μην αποκλείεται και να υπάρχει η ελευθερία κάθε άτομο να οργανώνει και να γίνεται μέλος σε οργανώσεις [21]. Ο Schmitter (2007) αναφέρει ότι η δημοκρατία σε όλες τις μορφές της είναι πιθανόν η μοναδική νόμιμη και σταθερή μορφή διακυβέρνησης στον σύγχρονο κόσμο [22].

2.1.1 Δημοκρατία, εισόδημα και ανάπτυξη

Σύμφωνα με τους Juan J. Linz και Alfred Stepan (1978), η μετάβαση από ένα άλλο πολίτευμα στο δημοκρατικό θεωρείται ολοκληρωμένη, όταν μια κυβέρνηση ανεβαίνει στην εξουσία μετά από ελεύθερη ψηφοφορία, είναι ικανή να προωθήσει νέες πολιτικές και όταν η εκτελεστική, νομοθετική και δικαστική εξουσία που προκύπτουν από τη δημοκρατία αυτή δεν είναι υποχρεωτικό να μοιραστεί και σε άλλους φορείς [23]. Στον πολιτικό εκδημοκρατισμό περιλαμβάνεται η επέκταση της πολιτικής συμμετοχής για να μπορούν οι πολίτες να έχουν τον πραγματικό έλεγχο της δημόσιας πολιτικής σε αρκετά μεγάλο βαθμό [23].

Μετά τη μετάβαση στο δημοκρατικό πολίτευμα, ακολουθεί η σταθεροποίηση του. Σύμφωνα με τον Guillermo O'Donnell (2013), η συγκεκριμένη φάση σχετίζεται με την αποτελεσματική λειτουργία του δημοκρατικού πολιτεύματος [24]. Ο ακαδημαϊκός A. Schedler (2001), ασχολήθηκε με τις δημοκρατικές μεταβάσεις και σύνδεσε τη σταθεροποίηση της δημοκρατίας με την ίδρυση θεσμών και κυβερνητικών οργάνων που θα οδηγήσουν στο δρόμο της φιλελεύθερης δημοκρατίας [25]. Ο πιο πειστικός ορισμός της σταθεροποίησης έρχεται από τους Linz και Stepan [23], οι οποίοι υποστηρίζουν ότι μια δημοκρατία θεωρείται σταθερή, όταν υπάρχει η βεβαιότητα ότι αποτελεί τη μοναδική εναλλακτική επιλογή.

Οι περισσότεροι θεωρητικοί που μελετούν τις μεταβάσεις στη δημοκρατία, ασχολούνται με την παγιωμένη δημοκρατία η οποία περιλαμβάνει την προστασία των δικαιωμάτων, το σεβασμό προς τις δημοκρατικές αρχές και την πεποίθηση

ότι η δημοκρατία είναι ποιοτικό πολίτευμα σε σχέση με τα υπόλοιπα. Στην παγίωση της δημοκρατίας παρουσιάζονται πολλά προβλήματα τα οποία προέρχονται κυρίως από την οικονομική και κοινωνική υπανάπτυξη και από την υπανάπτυκτη έννοια του κράτους. Η αξιοπιστία των κρατικών αποφάσεων, εμποδίζεται εξαιτίας της ελλιπής κρατικής θεσμοθέτησης στο εσωτερικό, της αναρχίας και της πολιτικής αστάθειας, οπότε κατά συνέπεια εμποδίζεται και η παγίωση της δημοκρατίας.

Ο Dahl (2008) στο έργο του Περί Δημοκρατίας αναφέρει ότι για τις μη δημοκρατικές χώρες, η πρόκληση είναι με ποιον τρόπο μπορούν να πραγματοποιήσουν τη μετάβαση προς τη δημοκρατία, ενώ για τις χώρες που έχουν εκδημοκρατιστεί πρόσφατα η πρόκληση είναι με ποιον τρόπο οι νέες δημοκρατικές πρακτικές και οι θεσμοί θα μπορέσουν να ενισχυθούν ή να παγιωθούν, προκειμένου να αντέξουν στο χρόνο, στις πολιτικές συγκρούσεις και στις κρίσεις. Αντίστοιχα, για τις παλιές δημοκρατίες, το ζητούμενο είναι να τελειοποιηθούν, αποκτώντας πιο μεγάλο βάθος [26].

Όταν ο μέσος όρος του εισοδήματος σε μια οικονομία υπερβαίνει την διάμεση τιμή του εισοδήματος τότε η δημοκρατική διακυβέρνηση στηρίζεται σε ένα σύστημα ψηφοφορίας με πλειοψηφία και ευνοεί την ανακατανομή των πόρων από πλούσιους σε φτωχούς [27], [28], [29], [30], [31]. Η αναδιανομή αυτή προέρχεται από άμεση καταβολή επιδομάτων και από προγράμματα δημόσιων δαπανών, όπως είναι η εκπαίδευση και οι κανονιστικές πολιτικές. Ένας πιο μεγάλος βαθμός ανισότητας, που μπορεί να μετριέται από το ποσοστό του μέσου όρου εισοδήματος ως προς τη διάμεση τιμή του εισοδήματος, προωθεί περισσότερο την ανακατανομή μέσω της πολιτικής διαδικασίας.

Οι συνέπειες των κυβερνητικών παρεμβάσεων προκύπτουν όταν η κατανομή της πολιτικής εξουσίας γίνεται ομοιόμορφα. Όταν οι περισσότεροι οικονομικοί πόροι μεταφράζονται σε αντίστοιχα μεγαλύτερη πολιτική επιρροή, τότε η θετική σχέση μεταξύ ανισότητας και ανακατανομής μπορεί να μην υπάρχει και το προβλεπόμενο αποτέλεσμα προκύπτει όταν η κατανομή της πολιτικής ισχύος είναι περισσότερο ισότιμη από ότι η κατανομή της οικονομικής ισχύος [30], [32]. Ενδεχόμενη αρνητική επίπτωση της ανισότητας στην ανάπτυξη μπορεί να προκύψει στα μοντέλα πολιτικής οικονομίας. Οι πλούσιοι είναι ικανοί να αποτρέψουν τις πολιτικές αναδιανομής μέσα από την άσκηση πίεσης και την εξαγορά ψήφων των νομοθετών, όμως ένα υψηλό επίπεδο οικονομικής

ανισότητας θα απαιτούσε περισσότερες δράσεις για να αποτραπεί η αναδιανομή του εισοδήματος μέσω της πολιτικής διαδικασίας. Εάν ληφθεί ως δεδομένο ότι μία μεγάλη ανισότητα προκαλεί μεγαλύτερη αναδιανομή πλούτου, τότε η ανισότητα μειώνει την ανάπτυξη.

Τα πιο πολλά οικονομικά δεδομένα αναφέρονται πιο πολύ στα εισοδήματα που μετρώνται ύστερα από τις επιπτώσεις διαφόρων κυβερνητικών παρεμβάσεων και δραστηριοτήτων, στις οποίες περιλαμβάνονται προγράμματα δαπανών, μεταβιβάσεις- παροχές και μη αναλογικοί φόροι. Μερικά στοιχεία αναφέρονται στο εισόδημα μετά φόρων ή στις καταναλωτικές δαπάνες και όχι στο ακαθάριστο εισόδημα προ φόρων, αλλά ακόμη και το ακαθάριστο εισόδημα προ φόρων είναι αποτέλεσμα των εκ των υστέρων επιπτώσεων των διαφόρων παρεμβάσεων του δημοσίου τομέα. Η σχέση της ανισότητας με την οικονομική ανάπτυξη είναι περίπλοκη στα μοντέλα της πολιτικής οικονομίας. Όταν οι χώρες διαφέρουν μόνο στην κατανομή των εισοδημάτων τους, τότε οι αναδιανομές και οι μεταβιβάσεις εισοδημάτων που διενεργούνται μέσω της πολιτικής διαδικασίας τείνουν να είναι μόνο μερικώς αντισταθμιστικές. Η προβλεπόμενη σχέση μεταξύ της ανισότητας και της ανάπτυξης μπορεί να αλλάξει εάν οι χώρες διαφέρουν όσον αφορά τις προτιμήσεις τους για αναδιανομή και στην περίπτωση αυτή, οι χώρες που φαίνονται περισσότερο ίσες εκ των υστέρων τείνουν να είναι εκείνες στις οποίες ο πλούτος έχει ανακατανεμηθεί περισσότερο και προκάλεσαν τις περισσότερες στρεβλώσεις στις οικονομικές αποφάσεις. Στην περίπτωση αυτή, η ανισότητα τείνει να σχετίζεται θετικά με την ανάπτυξη και τις επενδύσεις.

2.2 Ο ρόλος της δημοκρατίας

Η δημοκρατία έχει τεράστια σημασία σε όλους τους τομείς, όπως και στο χώρο των νέων μέσων και τεχνολογιών, οι εφαρμογές των οποίων συνιστούν το πεδίο που αποκαλείται «ηλεκτρονική δημοκρατία». Σύμφωνα με τον ορισμό του Hagen (1997), η ηλεκτρονική δημοκρατία σχετίζεται με όλα τα δημοκρατικά πολιτικά συστήματα στα οποία γίνεται χρήση ηλεκτρονικών υπολογιστών για να διεκπεραιώσουν κρίσιμες λειτουργίες της δημοκρατικής διαδικασίας [33].

Στη δημοκρατία οι πολίτες αποτελούν τη μοναδική πηγή εξουσίας, η εξουσία του κράτους δεσμεύεται από τον κανόνα της πολιτικής ισότητας των πολιτών και

βασίζεται στη βούληση των ψηφοφόρων πολιτών ενώ οι κυβερνώντες λογοδοτούν στους κυβερνώμενους. Επίσης, στη δημοκρατία περιέχεται η ανταλλαγή επιχειρημάτων, προκρίνεται ο διάλογος και η συναίνεση, επιτρέπεται στους ανθρώπους να δρουν από κοινού και εκλέγονται αντιπρόσωποι που είναι υποχρεωμένοι να ενεργούν για το καλό του συνόλου.

Πολλές φορές ο δημοκρατικός θεσμός εμφανίζει λαϊκίστικες τάσεις, οι οποίες μπορεί να οδηγήσουν σε υψηλά επίπεδα αναδιανομής εισοδήματος, σε ανεπαρκείς πολιτικές και σε απαλλοτρίωση περιουσιακών στοιχείων. Τα στοιχεία ανά χώρα δείχνουν ότι οι δημοκρατικές χώρες δεν έχουν βιώσει ταχύτερη ανάπτυξη από τις μη δημοκρατικές χώρες στη μεταπολεμική εποχή [34].

Σύμφωνα με τον Dahl, η δημοκρατία αποτελεί έναν όρο του οποίου η ποιότητα σχετίζεται με το βαθμό ανταπόκρισης στους πολίτες και λόγω της σχετικότητας του όρου δημοκρατία, ο Dahl χρησιμοποιεί καλύτερα για αυτόν τον όρο «πολυαρχία», για το λόγο ότι πιστεύει πως ακόμα και οι σύγχρονες δημοκρατίες δεν είναι πλήρως εκδημοκρατισμένες, αλλά ούτε επιθυμούν την απόλυτη εκδημοκράτιση τους [26].

2.2.1 Αιτίες και αποτελέσματα δημοκρατικού πολιτεύματος

Το κατά κεφαλήν εισόδημα έχει μεγάλη επίδραση στη δημοκρατία. Παρόλο που το εισόδημα και η δημοκρατία συσχετίζονται θετικά, δεν υπάρχει ένδειξη αιτιώδους επίδρασης. Αντίθετα, παραλείπονται παράγοντες που φαίνεται να διαμόρφωσαν την αποκλίνουσα πολιτική και οικονομική ανάπτυξη και οδηγούν στη θετική σχέση μεταξύ δημοκρατίας και οικονομίας. Δεν υπάρχουν στοιχεία για την επίδραση του εισοδήματος στη δημοκρατία κατά τη μεταπολεμική περίοδο ή τα τελευταία 100 χρόνια. Μια γενική αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος θα επιφέρει βελτιώσεις στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Η εμπειρική έρευνα των Berg και Ostry (2011) έδειξε ότι η ανισότητα συνδέεται με την οικονομική αστάθεια [35]. Οι συγκεκριμένοι ερευνητές ισχυρίστηκαν ότι η ανάπτυξη τείνει να διαρκεί λιγότερο όταν η εισοδηματική ανισότητα είναι υψηλή [35]. Η εμπειρική έρευνα που κυκλοφόρησε από τον ΟΟΣΑ έδειξε ότι η εισοδηματική ανισότητα έχει αρνητικό αντίκτυπο στη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη

και εκτιμάται ότι σε χώρες όπως οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιταλία, η συνολική οικονομική ανάπτυξη θα ήταν έξι έως εννέα ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερες τις τελευταίες δύο δεκαετίες, εάν η εισοδηματική ανισότητα δεν αυξανόταν [36].

Μερικές χώρες έχουν αναπτυξιακή πορεία η οποία σχετίζεται με τη δημοκρατία και την οικονομική ανάπτυξη, ενώ άλλες ακολούθησαν τη δικτατορία, την καταστολή και την πιο περιορισμένη ανάπτυξη. Τα αποτελέσματα των ερευνών δεν παρέχουν στοιχεία για την αιτιώδη επίδραση του εισοδήματος στη δημοκρατία αλλά παράλληλα δεν υπονοούν ότι η δημοκρατία δεν έχει καμία επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη [37]. Η δημοκρατική πολιτική ενισχύει την ένταξη και την ισότητα. Μέσα από τις φορολογικές αλλαγές, την αύξηση των δαπανών και την αναδιανομή μειώνεται η ανισότητα.

Οι θεσμικές δομές, όπως είναι για παράδειγμα οι κοινωνικοί κανόνες συμπεριφοράς σε ολόκληρη την κοινωνία ή ένα συνταγματικό σύστημα ελέγχων και ισορροπιών, που υπήρχαν ήδη στη σύγχρονη εποχή, οδήγησαν, σε μια περίοδο εκβιομηχάνισης και διαρκούς ανάπτυξης μετά το 1800. Η διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης μέσω της δημοκρατίας συνδέθηκε με την εξάπλωση ενός ειδικευμένου εργατικού δυναμικού, με τη μείωση της ανισότητας και με μια διαφοροποιημένη οικονομία.

Από όλα τα παραπάνω, υποθέτουμε ότι δημοκρατικό πολίτευμα μειώνει την εισοδηματική ανισότητα, ενισχύει το μακροπρόθεσμο κατά κεφαλήν ΑΕΠ, προωθεί και απλοποιεί την επιχειρηματικότητα, ενισχύει το ανθρώπινο κεφάλαιο και το εκπαιδευτικό σύστημα διότι διευκολύνει την πρόσβαση στο εκπαιδευτικό σύστημα από όλα τα μέλη της κοινωνίας, παρέχει ποιοτική τριτοβάθμια εκπαίδευση και την διασυνδέει με την αγορά εργασίας, εφαρμόζει αποτελεσματική φορολογική και κοινωνική πολιτική, αποσκοπεί στην ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία του τραπεζικού τομέα, αυξάνει τον ελάχιστο μισθό, προωθεί την ενσωμάτωση των μεταναστών και των γυναικών στην αγορά εργασίας και επιβάλλει πιο αποτελεσματικούς νόμους κατά των διακρίσεων.

Οι αιτίες κρίσης του δημοκρατικού πολιτεύματος είναι οι πολιτικές σκοπιμότητες, οι κοινωνικές ανισότητες, ο ρατσισμός, η ανεργία και η περιθωριοποίηση, η ηθική κατάπτωση, οι άνομοι νόμοι, η κακή παρεχόμενη παιδεία, η γραφειοκρατία και η κρίση διαφόρων θεσμών όπως της δικαιοσύνης.

Σύμφωνα με τον Carothers (1997), το πιο σημαντικό αποτέλεσμα της δημοκρατίας είναι η διαρκής ανταπόκριση της κυβέρνησης στις προτιμήσεις των πολιτών, οι οποίοι θεωρούνται πολιτικά ισότιμοι [38]. Η επίδραση της δημοκρατίας στην ανάπτυξη είναι θεωρητικά ασαφής. Η αύξηση του βιοτικού επιπέδου τείνει να προκαλεί σταδιακή αύξηση της δημοκρατίας, ενώ αντίθετα, οι δημοκρατίες που προκύπτουν χωρίς προηγούμενη οικονομική ανάπτυξη τείνουν να μην διαρκούν.

3. Ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η αλληλεπίδραση της δημοκρατίας

Οι απόψεις των οικονομολόγων διαφέρουν σχετικά με τη σημασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την οικονομική ανάπτυξη και τη σχέση του με τη δημοκρατία. Ο Bagehot (1873) και ο Hicks (1969), υποστήριξαν ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα έπαιξε κρίσιμο ρόλο στην ανάφλεξη της εκβιομηχάνισης στην Αγγλία διευκολύνοντας την κινητοποίηση κεφαλαίου [39], [40]. Ο Schumpeter (1912), υποστήριξε ότι οι εύρυθμες τράπεζες ωθούν την τεχνολογική καινοτομία εντοπίζοντας και χρηματοδοτώντας αυτούς τους επιχειρηματίες με τις καλύτερες πιθανότητες επιτυχούς εφαρμογής καινοτόμων προϊόντων και διαδικασιών παραγωγής [41].

Μέσα από την οικονομική ανάπτυξη δημιουργούνται απαιτήσεις για συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές ρυθμίσεις και το χρηματοπιστωτικό σύστημα ανταποκρίνεται αυτόματα στις απαιτήσεις αυτές. Ο Robert Lucas (1988) ισχυρίζεται ότι οι οικονομολόγοι τονίζουν σε υπερβολικό βαθμό το ρόλο των χρηματοοικονομικών παραγόντων στην οικονομική ανάπτυξη μέσα από τις θετικές επιδράσεις της δημοκρατίας [42]. Η έρευνα για τα πολιτεύματα και την πορεία της οικονομικής πολιτικής αποκάλυψε σημαντικά αποτελέσματα των μορφών διακυβέρνησης στη δημοσιονομική πολιτική και τη διαφθορά, αλλά μέχρι σήμερα, η έρευνα αυτή είναι αρκετά επιφανειακή όσον αφορά τις διαρθρωτικές πολιτικές που σχετίζονται με τις μακροπρόθεσμες οικονομικές επιδόσεις [43].

Η έρευνα των Rodrik et al. (2004) για τη μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη έκρινε ότι οι ομάδες διαρθρωτικών πολιτικών στη ρύθμιση και το εμπόριο είναι απαραίτητες για την οικονομία [44]. Παράλληλα, οι ατέλειες της αγοράς χορήγησης πιστώσεων αντικατοπτρίζουν ασύμμετρη πληροφόρηση και περιορισμούς στο νομικό και θεσμικό πλαίσιο. Υπάρχει περίπτωση οι πιστωτές να δυσκολεύονται να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους από τα δάνεια που έχουν χορηγήσει επειδή η επιβολή του νόμου είναι ατελής ή μπορεί η είσπραξη των απαιτήσεων αυτών να παρεμποδίζεται από το πτωχευτικό δίκαιο που προστατεύει τα περιουσιακά στοιχεία των οφειλετών [44]. Οπότε η δημοκρατία παίζει καθοριστικό ρόλο στην είσπραξη αυτών των απαιτήσεων μέσα από τη σωστή επιβολή του νόμου.

Μια ανακατανομή περιουσιακών στοιχείων και εισοδημάτων από πλούσιους σε φτωχούς θα αυξήσει την ποσότητα και τη μέση παραγωγικότητα των επενδύσεων. Τα δικαιώματα των πιστωτών παίζουν τον πιο σημαντικό ρόλο για την ανάπτυξη ιδιωτικών πιστώσεων. Οι χρηματοοικονομικές ρυθμίσεις μέσω δημοκρατικού πολιτεύματος, μειώνουν τις δαπάνες συναλλαγής, προωθούν την ειδίκευση, την τεχνολογική καινοτομία και τη μεγέθυνση.

Οι πολιτικοί παράγοντες είναι πολύ αποτελεσματικοί στον καθορισμό της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης, καθώς η πολιτική επηρεάζει το αν η πολιτική ελίτ θέλει και μπορεί να σχηματίσει χρηματοπιστωτικές αγορές. Υπογραμμίζει ότι μόλις μια κοινωνική ομάδα αποκτήσει τη δύναμη, θα διαμορφώσει τις πολιτικές και τα θεσμικά όργανα που θα λειτουργούν προς όφελός της [45], [46]. Στην περίπτωση που μια ελίτ θεωρήσει ότι οι ελεύθερες και ανταγωνιστικές αγορές την ωφελούν, θα ασκήσει την πίεση στο κράτος για να δημιουργηθούν οι κατάλληλοι νόμοι και τα κατάλληλα θεσμικά όργανα που θα τονώσουν τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη [47].

Άλλη μία υπόθεση που μπορούμε να κάνουμε είναι ότι η καλή διακυβέρνηση επηρεάζει τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη. Ο σεβασμός του κράτους δικαίου, το χαμηλό επίπεδο διαφθοράς και η επιβολή των συμβάσεων, είναι στοιχεία της κυβερνητικής θέλησης για την οργάνωση αποτελεσματικών οικονομικών θεσμικών οργάνων. Μια ισχυρή παρουσία των εργατικών θεσμών δημιουργεί αγκυλώσεις στην ανάπτυξη της επιχείρησης, στην αναδιάρθρωση της παραγωγής και στην εφαρμογή πιο φιλελεύθερων πρακτικών εργασίας. Οι χώρες

με υψηλή κινητικότητα κεφαλαίου και υψηλό βαθμό εμπορικής απελευθέρωσης, εμφανίζουν και υψηλά επίπεδα χρηματοοικονομικής ανάπτυξης.

Στο σύνταγμα περιγράφεται ο τρόπος που εκλέγονται οι πολιτικοί και ποια είναι η δύναμή τους, ενώ ταυτόχρονα το σύνταγμα μπορεί να διανείμει τη δύναμη σε έναν δημοκρατικά εκλεγμένο Πρόεδρο ή να ορίσει τη διάρκεια των εκλεγμένων πολιτικών. Οι πολιτικοί θεσμοί περιλαμβάνουν τον τύπο κυβέρνησης, τη δύναμη που διατίθενται και τους περιορισμούς που επιβάλλονται επάνω στους πολιτικούς και την πολιτική ελίτ.

Από την άλλη μεριά, τα οικονομικά θεσμικά όργανα διαμορφώνουν το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο ενεργούν οι εταιρίες και τα άτομα. Τα οικονομικά θεσμικά όργανα σχετίζονται με τους πολιτικούς θεσμούς οι οποίοι διαμορφώνουν τα κίνητρα του ανώτερου πολιτικού υπαλλήλου και καθορίζουν τη διανομή της πολιτικής δύναμης, η οποία περιλαμβάνει τη δυνατότητα διαμόρφωσης των οικονομικών θεσμικών οργάνων και διανομής των πόρων. Στη συνέχεια, τα οικονομικά θεσμικά όργανα, βοηθούν στη διαμόρφωση των πολιτικών θεσμών. Όσο οι ομάδες γίνονται πλουσιότερες, μπορούν να χρησιμοποιήσουν την οικονομική τους δύναμη για να επηρεάσουν τους πολιτικούς θεσμούς προς όφελός τους.

Σύμφωνα με τον Guiso et al. (2004), η εμπιστοσύνη είναι ένας από τους πιο σοβαρούς παράγοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές εξαιτίας των χαρακτηριστικών των χρηματοοικονομικών συμβάσεων, οι οποίες είναι συμβάσεις εμπιστοσύνης [48]. Παράλληλα, ανέλυσε την επίδραση του κοινωνικού κεφαλαίου στην κατανομή των χαρτοφυλακίων, τη χρήση των ελέγχων, τη διαθεσιμότητα των δανείων και την εμπιστοσύνη στον άτυπο δανεισμό και διαπίστωσε ότι στις περιοχές με υψηλό κοινωνικό κεφάλαιο, οι οικογένειες επενδύουν ένα μικρότερο ποσοστό του χρηματοοικονομικού πλούτου τους σε μετρητά και μια μεγαλύτερη αναλογία στο απόθεμα [48].

3.1.1 Η επίδραση της δημοκρατίας στην οικονομική ανάπτυξη και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα

Οι δημοκρατικές διαδικασίες βοηθάνε να δημιουργηθούν διεργασίες που διευκολύνουν την ελευθερία των ανθρώπων, αλλά θέτουν επίσης απαραίτητα όρια. Όλοι οι πολίτες προστατεύονται ισότιμα από τον νόμο μέσω της αρχής της μη διάκρισης και πρέπει να εκπληρώνουν τα καθήκοντά τους όπως αυτά ορίζονται από τον νόμο. Οι πολίτες όσον αφορά τις τράπεζες, απολαμβάνουν ανθρώπινα δικαιώματα που προσφέρουν πρόσβαση σε ένα ευρύ φάσμα τρόπων συμμετοχής. Αυτό περιλαμβάνει την ελευθερία των μέσων επικοινωνίας από λογοκρισία και κρατικό έλεγχο, την ελευθερία της σκέψης, της έκφρασης και της ειρηνικής συνάθροισης, και το δικαίωμα των μειονοτήτων και της αντιπολίτευσης να ενεργούν ελεύθερα.

Σε αυτό το σημείο υποθέτουμε ότι μια χώρα είναι πιο πιθανό να μεταβεί στη δημοκρατία ή στη μη δημοκρατία όταν η ίδια μετάβαση συνέβη πρόσφατα σε άλλες χώρες της ίδιας περιοχής. Η συγκεκριμένη τοποθέτηση χρησιμοποιείται ώστε να προσδιοριστεί η επίδραση της δημοκρατίας στο ΑΕΠ και σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η δημοκρατία αυξάνει το ΑΕΠ και υπάρχει θετική επίδραση της δημοκρατίας στην οικονομική ανάπτυξη.

Η δημοκρατία ενισχύει το υψηλότερο ΑΕΠ με τη θέσπιση οικονομικών μεταρρυθμίσεων, βελτιώνοντας τη δημοσιονομική ικανότητα και την παροχή υγειονομικής περίθαλψης και προκαλώντας μεγαλύτερες επενδύσεις και χαμηλότερη κοινωνική αναταραχή. Τα αποτελέσματά μακροχρόνιων ερευνών, υποδηλώνουν ότι η δημοκρατία είναι πιο ευνοϊκή για την οικονομική ανάπτυξη από ό, τι ισχυρίστηκαν οι επικριτές της, μεταβάλλει τα οικονομικά κίνητρα και μέσω της δημοκρατίας εντοπίζονται οι πτυχές των θεσμών που είναι πιο ευνοϊκές για την οικονομική επιτυχία.

Πολλές κριτικές της οικονομικής παγκοσμιοποίησης υποστηρίζουν ότι οι διαδικασίες των διασυνοριακών συναλλαγών και επενδύσεων σε συνδυασμό με τις διασυνοριακές αγορές κεφαλαίων λειτουργώντας εντός απορρυθμιζόμενων αγορών, υπονομεύουν τόσο την εθνική κυριαρχία όσο και την πολιτική δημοκρατία [70].

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές λειτουργούν ασταμάτητα και διευκολύνονται από την τεχνολογία των πληροφοριών. Η δημοκρατία, λειτουργεί σε ημέρες, μήνες και χρόνια. Αυτή η μη συνεκτικότητα ως προς την λειτουργία των πεδίων και των ταχυτήτων δημιουργεί τεράστιες εντάσεις, ανικανότητα και αβεβαιότητα σε όλα τα επίπεδα της

συνύπαρξης [71]. Η επίλυση της γνωστικής αυτής ασυμφωνίας απαιτεί μεγαλύτερη διαφάνεια των παγκόσμιων οικονομικών και των μηχανισμών της και μια μεγαλύτερη δέσμευση των οικονομικών παραγόντων, προκειμένου να ανταποκρίνεται περισσότερο στις απαιτήσεις της κοινωνίας των πολιτών και των δημοκρατικών φιλοδοξιών της και τα αιτήματα για αξιοπρεπή αντιμετώπιση [71].

Σήμερα, κάποιες χώρες είναι δημοκρατικές, ενώ πολλές από τις μη δημοκρατικές βρίσκονται στα φτωχά μέρη του κόσμου, για παράδειγμα στην Αφρική και τη Νοτιοανατολική Ασία. Ο εκδημοκρατισμός συνδυάστηκε με την ανάπτυξη. Οι Girma και Shortland (2008) αξιολογούν την επίδραση των πολιτικών μεταβλητών, οι οποίες προσεγγίζουν το βαθμό στον οποίο ελέγχεται η πολιτική δύναμη και το επίπεδο σταθερότητας του πολιτικού καθεστώτος, στη χρηματοοικονομική ανάπτυξη [49]. Ο Lipset (1959) υποστήριξε ότι η δημοκρατία δημιουργήθηκε και εδραιώθηκε με μια ευρεία διαδικασία «εκσυγχρονισμού» που περιλάμβανε αλλαγές στους παράγοντες της εκβιομηχάνισης, της αστικοποίησης, του πλούτου και της εκπαίδευσης [50].

Αρκετοί είναι οι οικονομολόγοι, που πιστεύουν ότι οι ρυθμοί αποταμίευσης αυξάνονται με το επίπεδο του εισοδήματος. Όσοι βρίσκονται σε υψηλή εισοδηματική κλίμακα αποταμιεύουν ένα μεγάλο μέρος του εισοδήματός τους, ενώ εκείνοι που βρίσκονται στη βάση ξοδεύουν τις περισσότερες φορές όλα τα εισοδήματά τους. Με την αύξηση της ανισότητας αυξάνονται και οι επενδύσεις και το αποτέλεσμα αυτό προκύπτει εάν η οικονομία είναι κατά ένα μέρος κλειστή προκειμένου οι εγχώριες επενδύσεις να εξαρτώνται από την επιθυμητή εθνική αποταμίευση κάτι το οποίο έχει σαν αποτέλεσμα η μεγαλύτερη ανισότητα να ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη.

Προκειμένου να είναι εύρυθμη η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων απαιτούνται περιορισμοί στην άσκηση εξουσίας της κυβέρνησης, οι οποίοι δεν μπορούν να συνυπάρξουν με τις φιλοδοξίες ενός κεντρικού και ισχυρού κράτους. Από την άλλη μεριά, ένα αποκεντρωμένο πολιτικό σύστημα, έχει τη δυνατότητα να προσφέρει ένα πιο ευνοϊκό περιβάλλον για τη χρηματοοικονομική ανάπτυξη.

Ο Hayek [52], υποστήριξε ότι θα προτιμούσε να ζήσει κάτω από ένα αυταρχικό καθεστώς, παρά σε μια σύγχρονη δημοκρατία, διότι πιστεύει ότι σε αυτά τα καθεστώτα δεν υπάρχουν περιορισμοί, υπάρχει μεγάλη ανακατανομή και δεν υφίσταται σεβασμός των δικαιωμάτων των ιδιωτικών ιδιοκτησιών. Επισημαίνει

ότι υπάρχουν αυταρχικά καθεστώτα με υψηλή οικονομική ανάπτυξη, ενώ πολλές δημοκρατίες δεν αναπτύσσονται αποτελεσματικά [52]. Το ερώτημα που απασχολεί για χρόνια τους οικονομολόγους είναι εάν η δημοκρατία είναι πραγματικά αυτή που επιδρά στην αναπτυξιακή διαδικασία μιας οικονομίας ή εάν συντρέχουν άλλοι λόγοι.

Οι Rodrik & Rigobon (2005) υποστήριξαν ότι η δημοκρατία είναι καλή για την οικονομική ανάπτυξη ακόμα κι αν η επίδραση της είναι σχετικά μικρή [53]. Έπειτα, οι Butkiewicz και Yanikkaya (2006) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τα οικονομικά θεσμικά όργανα που προστατεύουν το κράτος δικαίου και η δημοκρατία είναι σημαντικοί παράγοντες στην ενθάρρυνση της οικονομικής ανάπτυξης [54].

Είναι προφανές ότι δεν υπάρχει σίγουρα κανένα ισχυρό θετικό ή αρνητικό αποτέλεσμα και τα πιο σημαντικά θετικά αποτελέσματα είναι έμμεσα και όχι άμεσα, ιδιαίτερα με τη μείωση της ανισότητας του εισοδήματος. Παρά τον απλό συσχετισμό μεταξύ της δημοκρατίας και του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, μια αλλαγή από έναν αυταρχικό σε ένα δημοκρατικό σύστημα δεν θα βελτιώσει απαραίτητως την οικονομική επίδοση μιας χώρας και τα αποτελέσματα των διαφορετικών ειδών δημοκρατίας στην οικονομική ανάπτυξη είναι επίσης ασαφή. Κατά συνέπεια, παρά τις πρόσφατες μελέτες, υπάρχει ακόμα ένας ευρύς τομέας για περαιτέρω έρευνα.

Οι περισσότερες μελέτες αποδεικνύουν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ του πληθωρισμού και του ρυθμού ανάπτυξης με την κερδοφορία των τραπεζών ενώ αντιθέτως αρνητική είναι η σχέση της αποδοτικότητας ενός τραπεζικού ιδρύματος με τα φορολογικά βάρη [55].

Η δημοκρατία δεν είναι το κλειδί για την οικονομική ανάπτυξη, αν και μπορεί να έχει ασθενές θετικό αποτέλεσμα για χώρες που έχουν λίγα πολιτικά δικαιώματα. Οι πολιτικές ελευθερίες τείνουν να διαβρώνονται με την πάροδο του χρόνου, εάν δεν συμφωνούν με το βιοτικό επίπεδο μιας χώρας. Το γενικότερο συμπέρασμα είναι ότι οι ανεπτυγμένες δυτικές χώρες θα συνέβαλλαν περισσότερο στην ευημερία των φτωχών εθνών εξάγοντας τα οικονομικά τους συστήματα, ιδίως τα δικαιώματα ιδιοκτησίας και τις ελεύθερες αγορές, παρά τα πολιτικά τους συστήματα, τα οποία τυπικά αναπτύχθηκαν μετά την επίτευξη εύλογου βιοτικού επιπέδου.

Εάν η οικονομική ελευθερία μπορεί να καθιερωθεί σε μια φτωχή χώρα, τότε θα ενθαρρυνθεί η ανάπτυξη και η χώρα θα τείνει τελικά να γίνει πιο δημοκρατική από μόνη της. Έτσι, μακροπρόθεσμα, η διάδοση οικονομικών συστημάτων δυτικού τύπου θα ήταν επίσης ο αποτελεσματικός τρόπος για την επέκταση της δημοκρατίας στον κόσμο.

Η αλληλεπίδραση μεταξύ δημοκρατίας και οικονομικής ανάπτυξης συνεπάγεται την επίδραση της πολιτικής ελευθερίας στην ανάπτυξη και την επιρροή του βιοτικού επιπέδου στην έκταση της δημοκρατίας. Όσον αφορά τον προσδιορισμό της ανάπτυξης, η ανάλυση μεταξύ χωρών φέρνει ευνοϊκά αποτελέσματα από τη διατήρηση του κράτους δικαίου, των ελεύθερων αγορών, της μικρής κρατικής κατανάλωσης και του υψηλού ανθρώπινου κεφαλαίου. Όταν αυτά τα είδη μεταβλητών και το αρχικό επίπεδο του ΑΕΠ διατηρούνται σταθερά, η συνολική επίδραση της δημοκρατίας στην ανάπτυξη είναι αρνητική. Υπάρχει κάποια ένδειξη μιας μη γραμμικής σχέσης στην οποία περισσότερη δημοκρατία ενισχύει την ανάπτυξη σε χαμηλά επίπεδα πολιτικής ελευθερίας, αλλά καταστέλλει την ανάπτυξη όταν έχει ήδη επιτευχθεί ένα μέτριο επίπεδο πολιτικής ελευθερίας.

Όσον αφορά τις επιπτώσεις της οικονομικής ανάπτυξης στη δημοκρατία, η ανάλυση δείχνει ότι οι βελτιώσεις στο βιοτικό επίπεδο, αυξάνουν την πιθανότητα τα πολιτικά ιδρύματα να γίνουν πιο δημοκρατικά με την πάροδο του χρόνου. Ως εκ τούτου, η πολιτική ελευθερία εμφανίζεται ως ένα είδος αγαθού πολυτέλειας.

Οι δημοκρατικοί θεσμοί ελέγχουν την κυβερνητική εξουσία και περιορίζουν το δυναμικό των δημοσίων υπαλλήλων να συγκεντρώνουν προσωπικό πλούτο και να εφαρμόζουν μη δημοφιλείς πολιτικές. Δεδομένου ότι τουλάχιστον ορισμένες πολιτικές που ενθαρρύνουν την ανάπτυξη θα είναι επίσης πολιτικά δημοφιλείς, περισσότερα πολιτικά δικαιώματα τείνουν να αυξάνουν την ανάπτυξη σε αυτό το ζήτημα. Έτσι, η καθαρή επίδραση της δημοκρατίας στην ανάπτυξη είναι θεωρητικά ασαφής.

Η αύξηση του βιοτικού επιπέδου τείνει να προκαλεί σταδιακή αύξηση της δημοκρατίας. Αντιθέτως, οι δημοκρατίες που προκύπτουν χωρίς προηγούμενη οικονομική ανάπτυξη τείνουν να μην διαρκούν.

3.1.2 Τραπεζικός Τομέας και Δημοκρατία

Ο ρόλος των τραπεζών και η εξέλιξή τους προκαλούσε πάντα το ενδιαφέρον των ακαδημαϊκών ερευνητών διότι παίζουν μεγάλο ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Ένα τραπεζικό σύστημα το οποίο είναι αποτελεσματικό και κερδοφόρο συμβάλλει θετικά στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας [55]. Η κερδοφορία των τραπεζών μετριέται από τους αριθμοδείκτες ROA, ROE και NIM σε συνάρτηση με εσωτερικούς και εξωτερικούς παράγοντες. Το μέγεθος μιας τράπεζας ίσως είναι ένας παράγοντας που μπορεί να οδηγήσει στην αύξηση των τραπεζικών κερδών, καθώς βοηθάει τις διοικήσεις των τραπεζών να πετύχουν οικονομίες κλίμακας αυξάνοντας την αποδοτικότητά τους και να ανταγωνιστούν τις μικρότερες τράπεζες προσφέροντας μια πιο ολοκληρωμένη γκάμα τραπεζικών προϊόντων, τα οποία διαφοροποιούνται από τον ανταγωνισμό και υπηρεσίες με χαμηλότερο κόστος.

Οι Beck et al. (2010) παρουσιάζουν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι ο αντίκτυπος της απορρύθμισης του τραπεζικού τομέα στην εισοδηματική ανισότητα είναι έμμεσος και ότι οι μισθοί και οι ώρες εργασίας των ανειδίκευτων έναντι των ειδικευμένων εργαζομένων αυξήθηκαν σημαντικά μετά την απορρύθμιση του τραπεζικού τομέα, το οποίο οδηγεί σε μεγαλύτερη ζήτηση για εργασία η οποία έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο σε εργαζομένους με χαμηλή ειδίκευση, οι οποίοι βλέπουν τους μισθούς τους να αυξάνονται [51].

Ο Short, (1979), υποστηρίζει ότι το μέγεθος μιας τράπεζας σχετίζεται στενά με την κεφαλαιακή επάρκεια μιας τράπεζας καθώς οι μεγάλες τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να δανείζονται με καλύτερους όρους γεγονός που οδηγεί σε αύξηση της κερδοφορίας τους [66] και για αυτό το λόγο εμφανίζεται το μέγεθος να έχει θετικό αντίκτυπο στην κερδοφορία των τραπεζών [67]. Αυτό δεν ισχύει για τις πολύ μεγάλες σε μέγεθος τράπεζες καθώς γίνονται λιγότερο ευέλικτες και πιο γραφειοκρατικές.

Οι Forster and Shaeffer, (2005) διαπίστωσαν ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ του μέγεθος των τραπεζών και της αποδοτικότητας, όπως επίσης τη θετική επίδραση του δημοκρατικού πολιτεύματος [68]. Οι μεγάλες τράπεζες, αποκομίζουν μεγαλύτερα μη επιτοκιακά έσοδα ανά δολάριο του ενεργητικού τους. Τέλος, υποστηρίζουν ότι η ισχύς στην αγορά και η ολιγοπωλιακή ισχύς,

βοηθούν τις μεγαλύτερες τράπεζες να κερδίζουν περισσότερα καθώς τους επιτρέπει να πληρώνουν χαμηλότερα επιτόκια καταθέσεων [68].

Οι Bäckman και Trafford (2007) προτείνουν τέσσερις βασικούς τομείς δημοκρατικής τραπεζικής διοίκησης: 1) διοίκηση, ηγεσία και δημόσια λογοδοσία, 2) εκπαίδευση με επίκεντρο τις αξίες, 3) συνεργασία, επικοινωνία και συμμετοχή: ανταγωνιστικότητα και αυτοπροσδιορισμό της τράπεζας και 4) πελατειακή πειθαρχία. Τα τρία βασικά κριτήρια για τη μέτρηση της προόδου σε αυτούς τους βασικούς τομείς είναι τα δικαιώματα και υποχρεώσεις, η ενεργή συμμετοχή των πολιτών και η αξία στη διαφορετικότητα [69].

3.1.3 Δικαιώματα Ιδιοκτησίας

Η θεωρία υποστηρίζει ότι η υπάρχουσα νομοθεσία επηρεάζει την προστασία των ιδιωτικών δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, τις ιδιωτικές συμβάσεις και τη θέσπιση και επιβολή των νόμων περί προστασίας των επενδυτών. Πολλοί οικονομολόγοι, πολιτικοί επιστήμονες και ιστορικοί αμφισβητούν τη θεωρία του νόμου και της χρηματοδότησης.

Στο σημείο αυτό, εξετάζονται τα εμπειρικά στοιχεία που σχετίζονται με τη σχέση μεταξύ της νομοθεσίας περί προστασίας των επενδυτών και των εταιρικών αποφάσεων χρηματοδότησης των εταιρειών και της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Πρόσφατες εργασίες δείχνουν ότι τα νομικά ιδρύματα επηρεάζουν την αποτίμηση των εταιρειών και των τραπεζών και επομένως το κόστος του κεφαλαίου. Οι Claessens et al. (2002) βρίσκουν ότι οι ισχυρότεροι νόμοι για την προστασία των επενδυτών, τείνουν να ενισχύουν τις εταιρικές αποτιμήσεις [56]. Επιπλέον, το LLSV (2000) δείχνει ότι οι χώρες με ισχυρά δικαιώματα μετόχων είναι σε θέση να αναγκάσουν τις επιχειρήσεις να απορρίψουν μετρητά και να πληρώσουν υψηλότερα μερίσματα και αυτά τα στοιχεία συνάδουν με την άποψη ότι οι νόμοι περί προστασίας των επενδυτών επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση με μετρήσιμες επιπτώσεις στις τιμές των μετοχών και στις πολιτικές μερισμάτων.

Σε σχετική εργασία, οι Johnson, McMillan και Woodruff (2002) δείχνουν ότι η προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας τείνει να κάνει τις επιχειρήσεις να

επανεπενδύσουν τα κέρδη τους, αλλά όταν τα δικαιώματα ιδιοκτησίας εφαρμόζονται σχετικά ασθενώς, οι επιχειρηματίες επενδύουν λιγότερο [57]. Οι εμπειρικές αναλύσεις βρίσκουν μια ισχυρή σύνδεση μεταξύ των νόμων περί προστασίας των επενδυτών και της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και των ιδιωτικών πλεονεκτημάτων του εταιρικού ελέγχου [57]. Τα δεδομένα στηρίζονται στην άποψη ότι η ισχυρότερη νομική προστασία των δικαιωμάτων των επενδυτών κάνει τους μειοψηφικούς επενδυτές πιο σίγουρους για τις επενδύσεις τους, γεγονός που μειώνει την ανάγκη για επιχειρήσεις [56] και τράπεζες για τη χρήση της συγκεντρωμένης ιδιοκτησίας ως μηχανισμού για την ανακούφιση των προβλημάτων εταιρικής διακυβέρνησης.

Επιπλέον, οι Zingales & Rajan (2003) δείχνουν ότι η μεγαλύτερη νομική προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας και η αποτελεσματικότερη νομική επιβολή αυτών των δικαιωμάτων μειώνει τα ιδιωτικά οφέλη από τον έλεγχο μιας εταιρείας [58]. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επηρεάζουν την ικανότητα των επιχειρήσεων να αντλούν κεφάλαια και με τον τρόπο αυτό οι νόμοι μπορούν να επηρεάσουν το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις λειτουργούν σε οικονομικά επίπεδα [58].

Οι Kumar, Rajan και Zingales (2001) βρίσκουν ότι χώρες με νομικά ιδρύματα που προστατεύουν αποτελεσματικότερα τα δικαιώματα ιδιοκτησίας τείνουν να έχουν ισχυρότερες εταιρείες [59]. Αυτό είναι σύμφωνο με τη θεωρία του νόμου και της χρηματοδότησης ότι σε χώρες με καλύτερα νομικά ιδρύματα, οι εταιρείες λειτουργούν πιο αποτελεσματικά.

Οι Johnson, Boone, Breach και Friedman (2000) δείχνουν ότι οι αδύναμοι νομικοί θεσμοί που δεν υποστηρίζουν αποτελεσματικά τους εξωτερικούς επενδυτές, βοηθούν στις πτώσεις του χρηματιστηρίου και στις υποτιμήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά τη διάρκεια της κρίσης [60]. Οι Wurgler (2000) και Beck (2002) εξετάζουν εάν τα νομικά ιδρύματα επηρεάζουν την κατανομή κεφαλαίων σε επιχειρήσεις και βιομηχανίες [61], [62]. Δείχνουν ότι τα νομικά ιδρύματα επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα με την οποία τα χρηματοπιστωτικά συστήματα ανακατανέμουν κεφάλαια σε όλες τις βιομηχανίες. Συγκεκριμένα, χώρες με νομικά ιδρύματα που επιβάλλουν ισχυρά δικαιώματα για μικρούς, εξωτερικούς επενδυτές ανακατανέμουν αποτελεσματικότερα τη ροή χρηματοδότησης προς αναπτυσσόμενες εταιρείες και μακριά από παρακμάζουσες εταιρείες.

Με τον τρόπο αυτό τα εύρυθμα νομικά συστήματα ενισχύουν την αποτελεσματικότητα με την οποία τα χρηματοπιστωτικά συστήματα κατανέμουν κεφάλαια.

Οι Demirguc-Kunt και Maksimovic (1998) δείχνουν ότι χώρες με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που προστατεύουν τους εξωτερικούς επενδυτές τείνουν να δημιουργούν καλύτερα λειτουργικά χρηματοοικονομικά συστήματα που χρηματοδοτούν ταχύτερα αναπτυσσόμενες εταιρείες [63]. Οι Claessens και Laeven (2003) δείχνουν ότι οι νομικοί κανόνες σχετικά με την προστασία των επενδυτών επηρεάζουν τους τύπους των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούνται [64]. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Beck και Levine (2002), η αποτελεσματικότητα των νομικών θεσμών αυξάνει τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης για τις βιομηχανίες και τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων [65].

4. Εμπειρική Μελέτη

Στα προηγούμενα κεφάλαια έγινε λόγος για τη δομή και τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ αναλύθηκε η έννοια της δημοκρατίας και πώς αυτή έχει εξελιχθεί σε διεθνές επίπεδο. Μάλιστα, έγινε και προσπάθεια να προσδιοριστεί σε θεωρητικό επίπεδο ποια η σχέση του δημοκρατικού πολιτεύματος και του χρηματοπιστωτικού συστήματος και πώς αυτά αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους.

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναλυθεί η σχέση της δημοκρατίας με το χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσα από μία εμπειρική μελέτη που θα βασίζεται σε οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες. Το μοντέλο που θα χρησιμοποιηθεί θα εκτιμήσει το πώς η εγχώρια πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα επηρεάζεται από τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, τη χρηματοπιστωτική και οικονομική της θέση της, αλλά και από πολιτικούς παράγοντες.

Στο υπόδειγμα θα εκτιμήσουμε¹ τις εξής 2 εξισώσεις:

1^η παλινδρόμηση:

$$lpc = \beta_0 + \beta_1 lgdp + \beta_2 inf + \beta_3 lego + \beta_4 dem + \varepsilon$$

¹ Για την εκτίμηση χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα για 137 χώρες

2^η παλινδρόμηση:

$$lpc = \beta_0 + \beta_1 lgdp + \beta_2 inf + \beta_3 lego + \beta_4 aut + \varepsilon$$

Οι πρώτες δύο παλινδρομήσεις είναι το βασικό μοντέλο που θα εκτιμηθεί, καθώς παίρνουμε τα βασικά στοιχεία μίας χώρας που δεν είναι άλλο από το Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, το νομοθετικό πλαίσιο στο οποίο λειτουργεί η αγορά χρήματος και κεφαλαίου, καθώς επίσης και το πολιτικό καθεστώς της χώρας.

Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι η lpc^2 , όπου είναι ο λογάριθμος της εγχώρια πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα. Ειδικότερα, αναφέρεται σε χρηματοοικονομικούς πόρους που παρέχονται στον ιδιωτικό τομέα από χρηματοπιστωτικές εταιρείες, μέσω δανεισμού, έκδοσης ομολόγων άνευ κεφαλαίων, καθώς και εμπορικών πιστώσεων και άλλων εισπρακτέων λογαριασμών, οι οποίοι καθιερώνουν αξίωση αποπληρωμής. Σε κάποιες χώρες, περιλαμβάνεται πίστωση σε δημόσιες επιχειρήσεις. Ουσιαστικά είναι η μεταβλητή lpc δείχνει το πόσο εύκολα μπορεί κάποιος ιδιώτης να εισέλθει στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου.

Αναφορικά με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, αρχικά έχουμε την μεταβλητή $lgdp^3$, όπου είναι ο λογάριθμος του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (PPP), δηλαδή μετατρέπονται με συντελεστή μετατροπής ισοτιμίας αγοραστικής δύναμης. Το ΑΕΠ είναι το άθροισμα της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας από όλους τους παραγωγούς κατοίκους στη χώρα συν τυχόν φόρους προϊόντων και μείον τυχόν επιδοτήσεις που δεν περιλαμβάνονται στην αξία των προϊόντων. ο συντελεστής μετατροπής είναι ένας χωρικός αποπληθωριστής τιμών και μετατροπέας νομισμάτων που ελέγχει τις διαφορές επιπέδου τιμών μεταξύ των χωρών. Ο συνολικός πληθυσμός είναι ένας πληθυσμός στα μέσα του έτους βάσει του *de facto* ορισμού του πληθυσμού, ο οποίος μετρά όλους τους κατοίκους ανεξάρτητα από το νομικό καθεστώς ή την ιθαγένεια (World Bank). Παίρνουμε το κατά

² Πηγή Δεδομένων: World Bank για το έτος 2019, ενώ σε κάποιες χώρες (όπως Αργεντινή, Καναδάς, Χονγκ Κονγκ, Σαουδική Αραβία, κ.α.) χρησιμοποιήθηκε εκτίμηση του μεγέθους lpc για το έτος 2019.

³ Πηγή δεδομένων: World Bank για το έτος 2019

κεφαλήν ΑΕΠ, διότι δε μας ενδιαφέρει το μέγεθος της οικονομίας καθ' εαυτό, αλλά το μέσο εισόδημα σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή. Επίσης, είναι ένας δείκτης που δείχνει και το πόσο οικονομικά αναπτυσσόμενη είναι μία χώρα.

Έπειτα, έχουμε την μεταβλητή **inf**⁴, που είναι ο ετήσιος πληθωρισμός της οικονομίας αναφοράς. Ο πληθωρισμός, όπως μετράται από τον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης του σιωπηρού αποπληθωριστή του ΑΕΠ, δείχνει τον ρυθμό μεταβολής των τιμών στην οικονομία στο σύνολό της. Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ είναι ο λόγος του ΑΕΠ στο τρέχον τοπικό νόμισμα προς το ΑΕΠ σε σταθερό τοπικό νόμισμα. Είναι από τα βασικότερα μακροοικονομικά εργαλεία, καθώς δείχνει το πώς κινούνται οι τιμές σε μία χρονική περίοδο, οι οποίες με τη σειρά τους δείχνουν το πόσο σταθερή είναι μία οικονομία. Όσον αφορά το χρηματοπιστωτικό σύστημα, λαμβάνεται σοβαρά υπόψη το ύψος του πληθωρισμού, αφού επηρεάζει την πραγματική απόδοση των χρηματοοικονομικών προϊόντων (κυρίως μέσα από το ύψος του πραγματικού επιτοκίου).

Εκτός από τους οικονομικούς παράγοντες, στο μοντέλο συμπεριλαμβάνονται και οι πολιτικοί παράγοντες. Αρχικά, έχουμε τη μεταβλητή **lego**⁵, η οποία δείχνει αν το έννομο δίκαιο της χώρας αναφοράς υπάγεται στον Αγγλικό ή Κοινό Νόμο (Common Law) ή όχι. Παίρνει τιμή 1 εάν υπάγεται στον Αγγλικό Νόμο και 0 εάν όχι. Συμπεριλαμβάνουμε τη μεταβλητή αυτή, καθώς σε μελέτη, των La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer και Vishny (1998), διαπίστωσαν ότι η νομική προστασία για τους μετόχους και τους πιστωτές ήταν ισχυρότερη στις χώρες του αγγλικού κοινού δικαίου και πιο αδύναμη στις άλλες χώρες. Οπότε, είναι ενδιαφέρον να εξεταστεί εάν έχει επίδραση και στην εγχώρια πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα.

Τέλος, έχουμε τις δύο μεταβλητές, οι οποίες είναι η ειδοποιός διαφορά της κάθε εξίσωσης, δηλαδή της **dem**⁶ και της **aut**⁷. Στην πρώτη εξίσωση έχουμε την μεταβλητή **dem**, η οποία είναι ο βαθμός δημοκρατίας σε μία χώρα. Παίρνει τιμές από 0 έως 1. Με 0 βαθμολογούνται οι χώρες που είναι πλήρως

⁴ Πηγή δεδομένων: World Bank για το έτος 2019

⁵ Πηγή Δεδομένων: <https://saint-claire.org/wp-content/uploads/2016/01/Legal-Systems-of-the-World.pdf>

⁶ Πηγή Δεδομένων: freedomhouse.org για το 2019

⁷ Πηγή Δεδομένων: ourworldindata.org/Political regime (OWID based on PolityIV), freedomhouse.org για το έτος 2019

αντιδημοκρατικές., ενώ με 1 οι πλήρως δημοκρατικές. Ο βαθμός δημοκρατίας εξαρτάται από μία σειρά πολιτικών παραγόντων και υπολογίζεται βάσει των αστικών και πολιτικών δικαιωμάτων (πολιτικό πλουραλισμό, πολιτική συμμετοχή και στη λειτουργικότητα της κυβέρνησης μιας χώρας, συνδικαλιστικά και οργανωτικά δικαιώματα, στην εφαρμογή των κανόνων δικαίου, κ.α.). Στον αντίποδα, και τη δεύτερη εξίσωση που εκτιμούμε, έχουμε τη μεταβλητή **aut**, που δείχνει πόσο απολυταρχικό είναι το καθεστώς σε μία χώρα. Παίρνει τιμές από 0 έως 3. Με 0 είναι οι πλήρως ελεύθερες χώρες, με 1 οι μερικώς ελεύθερες χώρες, με 2 οι μερικώς απολυταρχικές χώρες, ενώ με 3 οι πλήρως απολυταρχικές χώρες.

Αποτελέσματα των βασικών παλινδρομήσεων:

Από την πρώτη παλινδρόμηση έχουμε ότι οι μεταβλητές **lgdp** και **inf** είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο 1%, η μεταβλητή **dem** είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 10%, ενώ η μεταβλητή **lego** είναι στατιστικά ασήμαντη. Στη συνέχεια, αύξηση κατά μία ποσοστιαία μονάδα του κατά κεφαλήν ΑΕΠ συνεπάγεται αύξηση της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα κατά 1,4087% περίπου (*ceteris paribus*). Έπειτα, αύξηση κατά μία μονάδα του πληθωρισμού οδηγεί σε μείωση της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα κατά 0,0295% περίπου (*ceteris paribus*). Επίσης, εκδημοκράτιση μίας χώρας κατά μία μονάδα, κατά τα κριτήρια που την ορίζουν, συνεπάγεται αύξηση της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα κατά 0,315% περίπου (*ceteris paribus*).

Αντίστοιχα, στη δεύτερη παλινδρόμηση έχουμε στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 1% τις μεταβλητές **lgdp** και **inf**, ενώ στατιστικά ασήμαντες είναι οι μεταβλητές **lego**, **aut**. Βλέπουμε ότι ενώ οι μεταβλητές **dem** και **aut** είναι ουσιαστικά δύο όψεις του ίδιου νομίσματος η μία είναι στατιστικά σημαντική, ενώ η άλλη όχι. Αυτό οφείλεται ενδεχομένως στο γεγονός ότι έχουν διαφορετικά κριτήρια και δείκτες για τον καθορισμό τους, αφετέρου εννοιολογικά είναι διαφορετικό το πόσο εκδημοκρατισμένα είναι μία οικονομία και πόσο απολυταρχική. Πιο συγκεκριμένα, η μεταβλητή **dem** εκφράζει τα αστικά και πολιτικά δικαιώματα που έχουν οι πολίτες σε μία οικονομία, ενώ η μεταβλητή **aut** προκύπτει βάσει του πώς κυβερνάται ή διαμορφώνεται η κυβέρνηση σε ένα κράτος (από απόλυτη δικτατορία έως φιλελεύθερη δημοκρατία).

Πώς επηρεάζουν άλλοι παράγοντες που αφορούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομία;

Σχετικά με την απόδοση των χρηματοοικονομικών προϊόντων, αξίζει να συμπεριληφθεί και η μεταβλητή **crr**⁸ που είναι η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας. Ειδικότερα, δείχνει μακροπρόθεσμες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας σε ξένο νόμισμα για κρατικά ομόλογα, σύμφωνα με τους τρεις μεγαλύτερους οργανισμούς αξιολόγησης Standard & Poor's (S&P), Fitch και Moody's. Στο παρόν υπόδειγμα, οι τιμές κυμαίνονται από 0 έως 1, βάσει του μέσου όρου⁹ των βαθμολογιών των οργανισμών αξιολόγησης. Με 0 βαθμολογούνται οι πιο αναξιόπιστες οικονομίες για πιστοληπτική ικανότητα, ενώ με 1 η πλήρως αξιόπιστες.

Ένας τελευταίος οικονομικός παράγοντας αποτελεί η μεταβλητή **cun**¹⁰, που είναι μία ψευδομεταβλητή που δείχνει εάν η οικονομία-χώρα αναφοράς ανήκει σε νομισματική ένωση με δεσμευτική νομισματική πολιτική ή όχι. Παίρνει τιμή 1, εάν ανήκει σε νομισματική ένωση και δεν έχει την αυτονομία της νομισματικής πολιτικής, αλλά την ορίζει ένας κεντρικός «διαχειριστής» ή τράπεζα, ενώ λαμβάνει τιμή 0 εάν δεν ανήκει σε νομισματική ένωση ή ανήκει σε ανεπίσημη νομισματική ένωση ή ακόμα δεν έχει θεσπιστεί αυτή η ένωση. Η λογική πίσω από αυτή τη μεταβλητή είναι το πόσο η ίδια η χώρα είναι σε θέση να ορίσει τη δική της νομισματική πολιτική, τέτοια ώστε να διευκολύνει την προσβασιμότητα στην παγκόσμια χρηματαγορά. Εκτός από την Ευρωζώνη που είναι από τις πιο γνωστές νομισματικές ενώσεις, υπάρχουν και οι Central Bank of West African States (αποτελούμενη από χώρες της δυτικής Αφρικής), Eastern Caribbean Currency Union (αποτελούμενη από κράτη της Καραϊβικής), κ.α. Η επιρροή μιας νομισματικής ένωσης φαίνεται ιδιαίτερα σε περιόδους χρηματοπιστωτικής κρίσης, όπως συνέβη και στην περίπτωση της Ελλάδας, που δεν υπήρχε το

⁸Πηγή Δεδομένων: tradingeconomics.com για το έτος 2019

⁹ Για τον Νίγηρα χρησιμοποιήθηκε μόνο η αξιολόγηση του οργανισμού Moody's

¹⁰ Πηγή Δεδομένων: Ευρωπαϊκή Ένωση (Επίσημη Ιστοσελίδα), https://europa.eu/european-union/about-eu/euro/which-countries-use-euro_el

εκδοτικό προνόμιο, ώστε να ανακτήσει την ανταγωνιστικότητά της, με αποτέλεσμα τον αποκλεισμό της από τις διεθνείς χρηματαγορές.

Αποτελέσματα των εκτιμήσεων:

Οι παλινδρομήσεις δείχνουν ότι η εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα επηρεάζεται τόσο από την οικονομική, όσο και από την πολιτική δομή μίας χώρας (Πίνακας 3) . Αρχικά, από την πρώτη παλινδρόμηση προκύπτει στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 10%, 5% και 1% είναι οι μεταβλητές **lgdp** και **inf**, δηλαδή το κατά κεφαλήν ΑΕΠ και ο πληθωρισμός. Έπειτα, στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 10% και 5% είναι οι μεταβλητές **crr**, **cun** και **dem**, ενώ στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10% είναι η μεταβλητή **lego**. Παρατηρούμε ότι πιο σημαντική για την εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα είναι η οικονομική ανάπτυξη και πορεία μίας χώρας, μετά η θέση της στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και ο βαθμός δημοκρατίας και τέλος η πηγή του εταιρικού δικαίου. Ειδικότερα, αύξηση κατά 1% στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ μίας χώρας επιφέρει αύξηση της εγχώριας πίστωσης κατά 1,287% περίπου *ceteris paribus*. Στη συνέχεια, αύξηση κατά μία μονάδα του πληθωρισμού συνεπάγεται μείωση της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού κατά 0,0269% *ceteris paribus*. Μετά, αύξηση κατά μία μονάδα του βαθμού αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας συνοδεύεται από αύξηση 0,656% της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα *ceteris paribus*. Ύστερα, εάν η χώρα-οικονομία αναφοράς είναι μέλος νομισματικής ένωσης, με κοινή νομισματική πολιτική, συνεπάγεται μείωση της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα κατά περίπου 0,283% *ceteris paribus*. Η αρνητική σχέση προκύπτει πιθανόν από την απουσία ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής και εκδοτικού προνομίου από την ίδια την οικονομία, αλλά εξαρτάται από μία κεντρική διοίκηση που λαμβάνει υπόψη όλες τις συμμετέχουσες οικονομίες. Επίσης, η πρώτη παλινδρόμηση δείχνει ότι το επίπεδο δημοκρατίας είναι στατιστικά σημαντικό, άρα επηρεάζει την εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα. Πιο συγκεκριμένα, αύξηση κατά μία μονάδα του βαθμού δημοκρατίας επιφέρει αύξηση κατά 0,37815% περίπου της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα *ceteris paribus*. Αυτό ποιοτικά σημαίνει ότι μία πιο δημοκρατική χώρα έχει πιο ελεύθερη αγορά χρήματος και κεφαλαίου, όπου οι στρεβλώσεις είναι πολύ μικρότερες, από ό,τι σε μία χώρα όπου είναι πιο ανελεύθερη και όλα υπόκεινται στον έλεγχο της κεντρικής διοίκησης, προωθώντας πολιτικές διαφθοράς και έντονης γραφειοκρατίας. Γενικά, όσο πιο

πολλές στρεβλώσεις υπάρχουν σε μία αγορά, τόσο πιο πιθανό είναι να υπάρχουν εμπόδια αφενός στην ορθή λειτουργία της, αφετέρου στην πρόσβαση στην πληροφορία. Αναφορικά με την τελευταία, είναι ίσως από τα πιο θεμελιώδη χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς μία σειρά αποφάσεων εξαρτάται άμεσα από την πρόσβαση στην πληροφορία, προκειμένου να μην δημιουργούνται οικονομικές «φούσκες» και να λειτουργεί ομαλά η αγορά. Άρα, όντως η δημοκρατία βοηθάει σε ένα βαθμό την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Άλλωστε, αυτό φαίνεται και σε μικρότερο βαθμό από την πηγή του δικαίου που εφαρμόζεται σε μία χώρα. Στην περίπτωση αυτή, όταν μία χώρα έχει ως πηγή δικαίου τον Αγγλικό Κοινό Νόμο (British Common Law) η εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα αυξάνεται κατά 0,1886% περίπου *ceteris paribus*.

Ο βαθμός ολοκληρωτισμού (**aut**) είναι στατιστικά ασήμαντος. Ωστόσο, το εάν έχει η χώρα αναφοράς ως πηγή δικαίου τον Αγγλικό Κοινό Νόμο είναι στατιστικά σημαντικό για επίπεδο σημαντικότητας 10%. Εάν έχει τον Κοινό Νόμο ως πηγή δικαίου, τότε η εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα αυξάνεται κατά 0,1861% περίπου. Στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 5% και 10% είναι οι μεταβλητές που ορίζουν τη θέση της οικονομίας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, δηλαδή ο βαθμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και το εάν είναι μέλος νομισματικής ένωσης, χωρίς αυτονομία νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα, αύξηση κατά μία μονάδα του βαθμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας συνεπάγεται αύξηση της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα κατά 0,7217% περίπου *ceteris paribus*. Επιπλέον, εάν είναι μέλος νομισματικής ένωσης, με απουσία αυτόνομης νομισματικής πολιτικής, έχουμε μείωση 0,2427% περίπου της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα *ceteris paribus*. Τέλος, στατιστικά σημαντικές σε βαθμό σημαντικότητας 10%, 5% και 1% είναι οι μεταβλητές **lgdp** και **inf**. Συγκεκριμένα, αύξηση κατά 1% στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ έχουμε αύξηση κατά 1,319% περίπου της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα *ceteris paribus*, ενώ αύξηση κατά μία μονάδα του πληθωρισμού επιφέρει αντίστοιχη μείωση κατά 0,256% περίπου *ceteris paribus*.

Στον αντίποδα, σε ένα υποθετικό σενάριο όπου θα λαμβανόταν υπόψη μόνο η πολιτική κατάσταση μίας χώρας, δηλαδή εάν υπάγεται στον Αγγλικό Κοινό Νόμο ή όχι και στο πόσο δημοκρατική είναι, φαίνεται ότι ο βαθμός δημοκρατίας είναι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%, ενώ η προέλευση του εταιρικού δικαίου

(εάν υπάγεται στον Κοινό Νόμο ή όχι) είναι στατιστικά ασήμαντη. Μάλιστα, αύξηση του βαθμού της δημοκρατίας κατά μία μονάδα επιφέρει αύξηση κατά 2,951% περίπου της εγχώριας πίστωσης του ιδιωτικού τομέα *ceteris paribus*.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθούν κάποιες συσχετίσεις που υπάρχουν μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών. Πρώτα απ' όλα, παρατηρούμε έντονη θετική συσχέτιση μεταξύ του κατά κεφαλήν ΑΕΠ (**lgdp**) και του βαθμού αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (**crr**), με συντελεστή συσχέτισης 0,7766. Αυτό απορρέει ενδεχομένως από το ότι η αξιολόγηση για πιστοληπτική ικανότητα συμπεριλαμβάνει και το πόσο αναπτυγμένη είναι η μία οικονομία και δε η αγορά χρήματος αυτής της οικονομίας. Επίσης, παρατηρούμε ότι ο πληθωρισμός (**inf**) έχει αρνητική συσχέτιση με τον βαθμό ολοκληρωτισμού σε μια χώρα (**aut**). Μία πιθανή εξήγηση για τη θετική συσχέτιση μεταξύ του εθνικού χρέους και του πληθωρισμού είναι ότι πληθωρισμός κάνει πιο εύκολη και πιο αποτελεσματική τη δημοσιονομική προσαρμογή. Θετική συσχέτιση έχει και η δημοκρατία (**dem**) με τον βαθμό αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, με συντελεστή συσχέτισης 0,46091. Αυτό ίσως να είναι παρεπόμενο από το πόσο ελεύθερα λειτουργεί η αγορά χρήματος σε μία οικονομία και σε τι βαθμό παρεμβαίνει το κράτος σε αυτή, αλλά και τι αξιοπιστία εμπνέει το συγκεκριμένο κράτος, μέσω των πολιτικών που εφαρμόζει. Είναι γεγονός ότι οι πιο εκδημοκρατισμένες οικονομίες, λειτουργούν με γνώμονα την ελευθερία της αγοράς, με ελάχιστη ή καθόλου κρατική παρέμβαση, σε αντίθεση με πιο ανελεύθερες οικονομίες που οι αγορές και δε οι δευτερογενείς χρηματαγορές είναι κρατικά ελεγχόμενες. Αυτό φαίνεται και από την αρνητική συσχέτιση του βαθμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (**crr**) με το βαθμό ολοκληρωτισμού που επικρατεί σε μία χώρα (**aut**), με συντελεστή συσχέτισης 0,10621.

Συνοψίζοντας, η εμπειρική μελέτη δείχνει ότι η δημοκρατία είναι μεν ένας καλός δείκτης για το μέγεθος του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά καθοριστικοί παράγοντες αποτελούν τα fundamentals της οικονομίας, όπως ο πληθωρισμός και το κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Ωστόσο, φαίνεται να είναι πιο ισχυρό predictor, όσο η οικονομία ανοίγεται στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, είτε συμμετέχοντας στην παγκόσμια αγορά χρήματος, είτε αποτελώντας μέλος νομισματικής ένωσης.

Πίνακας 1: Επιδράσεις στην εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα (*lpc*) από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (*lgdp*), του πληθωρισμού (*inf*), την προέλευση ή μη του δικαίου από τον Αγγλικό Κοινό Νόμο (*lego*) και του βαθμού της δημοκρατίας (*dem*)

Dependent Variable: LPC
Method: Least Squares
Date: 11/20/20 Time: 12:25
Sample: 1 137
Included observations: 137

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.840665	0.436607	-11.08700	0.0000
LGDP	1.408676	0.049202	28.63047	0.0000
INF	-0.029467	0.007491	-3.933440	0.0001
LEGO	0.171363	0.113889	1.504652	0.1348
DEM	0.314977	0.187847	1.676771	0.0960
R-squared	0.899320	Mean dependent var	8.945525	
Adjusted R-squared	0.896269	S.D. dependent var	1.645542	
S.E. of regression	0.529984	Akaike info criterion	1.603872	
Sum squared resid	37.07650	Schwarz criterion	1.710441	
Log likelihood	-104.8652	Hannan-Quinn criter.	1.647179	
F-statistic	294.7722	Durbin-Watson stat	1.938455	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 2 Επιδράσεις στην εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα (*lpc*) από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (*lgdp*), του πληθωρισμού (*inf*), την προέλευση ή μη του δικαίου από τον Αγγλικό Κοινό Νόμο (*lego*) και του βαθμού της απολυταρχισμού (*aut*) του βαθμού ολοκληρωτισμού που επικρατεί (*aut*)

Dependent Variable: LPC
Method: Least Squares
Date: 11/20/20 Time: 12:35
Sample: 1 137
Included observations: 137

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.011181	0.430354	-11.64433	0.0000
LGDP	1.447691	0.043526	33.26021	0.0000
INF	-0.029220	0.007566	-3.862122	0.0002
LEGO	0.169801	0.115172	1.474318	0.1428
AUT	-0.016247	0.046726	-0.347709	0.7286
R-squared	0.897270	Mean dependent var	8.945525	
Adjusted R-squared	0.894157	S.D. dependent var	1.645542	
S.E. of regression	0.535353	Akaike info criterion	1.624033	
Sum squared resid	37.83157	Schwarz criterion	1.730601	
Log likelihood	-106.2462	Hannan-Quinn criter.	1.667340	
F-statistic	288.2303	Durbin-Watson stat	1.923557	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Πίνακας 3: Επιδράσεις στην εγχώρια πίστωση του ιδιωτικού τομέα (*lrc*) από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (*lgdp*), του πληθωρισμού (*inf*), του βαθμού αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (*crr*), της συμμετοχής σε νομισματική ένωση και σε κοινή νομισματική πολιτική (*cun*), την προέλευση ή μη του δικαίου από τον Αγγλικό Κοινό Νόμο (*lego*) και του βαθμού της δημοκρατίας (*dem*) και του βαθμού ολοκληρωτισμού που επικρατεί (*aut*)

Variables	1	2	3	4	8
intercept	-4,840665***	-5,011181***	-3,981529***	-4,083564***	7,051714***
lgdp	1,408676***	1,447691***	1,287045***	1,319122***	
inf	-0,029467***	-0,029220***	-0,026905***	-0,025613***	
lego	0,171363	0,169801	0,188589*	0,186088*	0,196128
dem	0,314977*		0,378148**		2,950849***
aut		-0,016247		-0,029648	
crr			-0,65574**	0,721717**	
cun			-0,282969**	-0,242727**	

* $\alpha \leq 10\%$, δίπλευρος έλεγχος, ** $\alpha \leq 5\%$, δίπλευρος έλεγχος, *** $\alpha \leq 1\%$, δίπλευρος έλεγχος

Πίνακας 4: Συντελεστές Συσχέτισης των *lgdp*, *inf*, *crr*, *cun*, *lego*, *dem*, *aut*

	lgdp	inf	crr	cun	lego	dem	aut
lgdp	1	-0,05804	0,776664	0,100468	0,004163	0,488035	-0,08378
inf	-0,05804	1	-0,2432	-0,15764	-0,0328	-0,01079	0,004016
crr	0,776664	-0,2432	1	0,196815	-0,01918	0,46091	-0,10621
cun	0,100468	-0,15764	0,196815	1	0,021299	0,277058	-0,21234
lego	0,004163	-0,0328	-0,01918	0,021299	1	0,003021	-0,04767
dem	0,488035	-0,01079	0,46091	0,277058	0,003021	1	-0,77521
aut	-0,08378	0,004016	-0,10621	-0,21234	-0,04767	-0,77521	1

Πίνακας 5: Στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών

Variables	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum	Skewness	Kurtosis
lpc	8,946	1,646	4,319	11,898	-0,407	2,583
lgdp	9,689	1,060	7,042	11,706	-0,454	2,460
inf	3,199	6,080	51,508	-4,072	5,079	36,470
lego	0,197	0,399	0,000	1,000	1,523	3,320
dem	0,629	0,277	0,000	1,000	-0,435	2,000
aut	0,613	0,987	0,000	3,000	1,387	3,548
crr	0,513	0,262	0,110	1,000	0,484	1,950
cun	0,241	0,429	0,000	1,000	1,212	2,469

Συμπεράσματα

Η παραπάνω συζήτηση είχε ως αντικείμενο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη δημοκρατία και τη σχέση που υπάρχει μεταξύ τους. Αρχικά, από τη θεωρητική ανάλυση είναι πρόδηλο ότι το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα διακατέχεται από έναν βαθμό περιπλοκότητας. Ως προς τη λειτουργία του, είναι πολύ θεμελιώδης η υπόστασή του, καθώς αποτελεί έναν τόπο, στον οποίο υπάρχει δυνατότητα συναλλαγών με χαμηλό κόστος και υψηλή διαφάνεια, υπό συγκεκριμένους κανόνες, ώστε να αποφεύγονται οι ατασθαλίες. Επίσης, είναι ένας τόπος όπου μπορεί να παράσχει ρευστότητα σε επιχειρήσεις ή οικονομίες. Ο κίνδυνος κατάρρευσης δυνητικά μειώνεται, χωρίς ωστόσο να είναι απόλυτο, καθώς μελέτες έδειξαν ότι η χρηματοπιστωτικές αγορές λειτουργούν ατελώς. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να μην υπάρχουν πάντα δίκαιες τιμές για τον δανειστή ή τον δανειζόμενο, ο κίνδυνος να παρουσιάζει μεγάλη μεταβλητότητα και η απόδοση να μην είναι η αναμενόμενη. Αναφορικά με την οικονομική ανάπτυξη, παρά την ελάχιστη βιβλιογραφία, φαίνεται ότι ένα καλά δομημένο και

αναπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα συνδέεται θετικά με την οικονομική ανάπτυξη.

Ο ρόλος της δημοκρατίας εκφράζεται μέσα από την προσέγγιση της πολιτικής οικονομίας, δηλαδή πώς μία πολιτική απόφαση ή μία πολιτική στρατηγική συνδέεται με θέματα οικονομίας. Σε θεωρητικό επίπεδο συμπεραίνουμε ότι όσο πιο στενά είναι συνδεδεμένη η οικονομία με την πολιτική ζωή μιας χώρας, τόσο πιο πιθανό είναι να υπάρχουν στρεβλώσεις στην αναδιανομή. Ειδικότερα, όσο πιο μεγάλη πολιτική σημασία έχουν οι αυξημένοι οικονομικοί πόροι, τόσο πιο πιθανό είναι να υπάρξει ανισότητα ανακατανομής. Ως συνέπεια αυτό έχει την μείωση της οικονομικής ανάπτυξης, εφόσον η ανισότητα με την οικονομική ανάπτυξη έχουν αρνητική σχέση. Όσον αφορά τη δημοκρατία, μελέτες έδειξαν ότι συμβάλλει στην μείωση εισοδηματικής ανισότητας και ενισχύει τη δημιουργία κεφαλαίου.

Το βασικό αντικείμενο έρευνας της παρούσας μελέτης είναι το πώς και κατά πόσο σχετίζεται η δημοκρατία με το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Από τη μία πλευρά, η διεθνής βιβλιογραφία προτείνει ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα επηρεάζεται από τη δημοκρατία, το βαθμό οικονομικής ανάπτυξης και το βαθμό ανάπτυξης του τραπεζικού τομέα. Συγκεκριμένα, μια καλά αναπτυγμένη οικονομία είναι πολύ πιθανό να έχει ένα καλά αναπτυγμένο οικονομικό σύστημα. Αντίστοιχα, συμβαίνει και με τον τραπεζικό τομέα, δηλαδή υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στο μέγεθος του τραπεζικού τομέα και το μέγεθος του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παράλληλα, ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι αρκετά αναπτυγμένο, όταν διέπεται από ένα σταθερό νομικό περιβάλλον, με διαφάνεια και σαφείς κανόνες.

Από την άλλη πλευρά, μέσα από την εμπειρική μελέτη δείξαμε ότι υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στο μέγεθος του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη δημοκρατία. Η σχέση αυτή είναι θετική και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 10%, ενώ αν λάβουμε υπόψη και το εάν είναι μέλος νομισματικής ένωσης και το βαθμό αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, η δημοκρατία είναι στατιστικά σημαντική και θετική σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Αυτό συνεπάγεται ότι η δημοκρατία συσχετίζεται σε σημαντικό βαθμό με το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ωστόσο, αυτό δε συμβαίνει με την απολυταρχία, καθώς είναι στατιστικά ασήμαντη. Αυτό το γεγονός ενδέχεται να οφείλεται στη διαφορετική μέτρηση της απολυταρχίας και της δημοκρατίας. Συγκεκριμένα κατά τα δεδομένα μας η δημοκρατία μετρείται βάσει των πολιτικών ελευθεριών και των

ανθρώπινων δικαιωμάτων με εύρος τιμών από 0 (καθόλου δημοκρατία) έως 1 (πλήρης δημοκρατία), ενώ η απολυταρχία μετριέται με διακριτές τιμές από 0 (καθόλου απολυταρχία) έως 3 (πλήρες αυταρχικό καθεστώς), με γνώμονα την παρέμβαση του κράτους στις ατομικές ελευθερίες. Επιπλέον, είναι και οι δύο μεταβλητές ποιοτικές, οπότε η διαδικασία ποσοτικοποίησής τους να διαφέρει, λόγω διαφορετικών μεθόδων που ακολουθήθηκαν.

Επίσης, η ύπαρξη ενός δημοκρατικού πολιτεύματος επικαλύπτει το ρόλο του νομικού πλαισίου στο οποίο λειτουργεί η αγορά του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εφόσον θεωρητικά η επίλυση διαφορών σε δημοκρατικές χώρες είναι ανεξάρτητη σκοπιμοτήτων. Επιπρόσθετα, συμπεραίνουμε ότι όσο περισσότερους οικονομικούς παράγοντες λαμβάνουμε υπόψη, τόσο λιγότερη σημασία έχει η δημοκρατία για την ανάπτυξη και τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε αυτό το σημείο παίζει ξεκάθαρο ρόλο το νομικό πλαίσιο που λειτουργεί η εκάστοτε αγορά χρήματος. Με άλλα λόγια, μπορεί να υπάρχει μία οικονομία με ολοκληρωτικό καθεστώς, αλλά με καλά δομημένο νομικό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματαγορών της και να έχει αναπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα (π.χ Σαουδική Αραβία). Άρα, ένα από αυτά που μπορεί να ειπωθεί με σιγουριά είναι ότι η δημοκρατία επηρεάζει το μέγεθος και τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εάν δε λαμβάνονται υπόψη πολλοί οικονομικοί παράμετροι.

Βιβλιογραφία

- [1] Barro, R. J. (1996). Democracy and growth. *Journal of economic growth*, 1(1), 1-27.
- [2] naftermporiki.gr (2019), ΤΤΕ: Οι τέσσερις μεγάλες προκλήσεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, <https://m.naftermporiki.gr/story/1539919>
- [3] Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American economic review*, 91(5), 1369-1401.
- [4] McArthur, J. W., & Sachs, J. D. (2001). Institutions and geography: comment on Acemoglu, Johnson and Robinson (2000) (No. w8114). National bureau of economic research.
- [5] Glaeser, E. L., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2004). Do institutions cause growth?. *Journal of economic Growth*, 9(3), 271-303.
- [6] Hill, C. (2008). International business: Competing in the global market place. *Strategic Direction*.
- [7] Takahashi, H., & Terano, T. (2003). Agent-based approach to investors' behavior and asset price fluctuation in financial markets. *Journal of artificial societies and social simulation*, 6(3).
- [8] Bosch-Badia, M. T., Montllor-Serrats, J., & Tarrazon-Rodon, M. A. (2018). Sustainability and ethics in the process of price determination in financial markets: A conceptual analysis. *Sustainability*, 10(5), 1638.
- [9] Joseph E. Stiglitz, Capital-market Liberalization, Globalization, and the IMF, *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 20, Issue 1, March 2004, Pages 57–71
- [10] Lane, P. R., & McQuade, P. (2014). Domestic credit growth and international capital flows. *The Scandinavian Journal of Economics*, 116(1), 218-252.
- [11] Crockett, A. (2008). Market liquidity and financial stability. *Financial Stability Review*, 11, 13-17.

- [12] Chen, Y. K., Shen, C. H., Kao, L., & Yeh, C. Y. (2018). Bank liquidity risk and performance. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 21(01), 1850007.
- [13] Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: an overview. *European economic review*, 37(2-3), 613-622.
- [14] Beckett, A., Hewer, P., & Howcroft, B. (2000). An exposition of consumer behaviour in the financial services industry. *International Journal of Bank Marketing*.
- [15] Bai, Y., & Zhang, J. (2012). Financial integration and international risk sharing. *Journal of International Economics*, 86(1), 17-32.
- [16] Kose, M. A., Prasad, E. S., & Terrones, M. E. (2009). Does financial globalization promote risk sharing?. *Journal of Development Economics*, 89(2), 258-270.
- [17] Goldsmith, R. W. (1969). *Financial structure and development* (No. HG174 G57).
- [18] Cameron, R. E. (1967). *Banking in the early stages of industrialization: a study in comparative economic history*. New York: Oxford University Press.
- [19] Fishkin, J., Keniston, K., & McKinnon, C. (1973). Moral reasoning and political ideology. *Journal of Personality and social Psychology*, 27(1), 109.
- [20] Martinussen, J. (1995). *Democracy, competition, and choice*. Sage Publications.
- [21] Diamond, L., Linz, J., & Lipset, S. M. (1989). *Democracy in Developing Countries, Volume 3: Asia*. Boulder, CO: Lynne Rienner.
- [22] Schmitter, P. C. (2007). A balance sheet of the vices and virtues of 'populisms'. *Romanian Journal of Political Sciences*, (02), 5-11.
- [23] Linz, J. J., & Stepan, A. (Eds.). (1978). *The breakdown of democratic regimes* (Vol. 1). Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- [24] O'donnell, G., & Schmitter, P. C. (2013). *Transitions from authoritarian rule: Tentative conclusions about uncertain democracies*. JHU Press.
- [25] Schedler, A. (2001). Taking uncertainty seriously: the blurred boundaries of democratic transition and consolidation. *Democratization*, 8(4), 1-22.
- [26] Dahl, R. A. (2008). *Democracy and its Critics*. Yale university press.

- [27] Perotti, R. (1993). Political equilibrium, income distribution, and growth. *The Review of Economic Studies*, 60(4), 755-776.
- [28] Alesina, A., & Rodrik, D. (1994). Distributive politics and economic growth. *The quarterly journal of economics*, 109(2), 465-490.
- [29] Persson, T., & Tabellini, G. (1994). Does centralization increase the size of government?. *European Economic Review*, 38(3-4), 765-773.
- [30] Benabou, R. (1996). Inequality and growth. *NBER macroeconomics annual*, 11, 11-74.
- [31] Bertola, G. (2000). Macroeconomics of distribution and growth. *Handbook of income distribution*, 1, 477-540.
- [32] Rodriguez, E. R. (1998). International migration and income distribution in the Philippines. *Economic Development and Cultural Change*, 46(2), 329-350.
- [33] Hagen, M. (1997). A typology of electronic democracy. *Universidad de Giessen*.
- [34] Barro, R. J. (1999). Determinants of democracy. *Journal of Political economy*, 107(S6), S158-S183.
- [35] Berg, A., & Ostry, J. D. (2011). Equality and efficiency. *Finance & Development*, 48(3), 12-15.
- [36] Andrews, D., & Cingano, F. (2014). Public policy and resource allocation: evidence from firms in OECD countries. *Economic Policy*, 29(78), 253-296.
- [37] Persson, T., & Tabellini, G. (2007). The growth effect of democracy: is it heterogenous and how can it be estimated? (No. w13150). *National Bureau of Economic Research*.
- [38] Carothers, T. (1997). Democracy assistance: the question of strategy. *Democratization*, 4(3), 109-132.
- [39] Bagehot, W. (1873). *Lombard street*. King.
- [40] Hicks, J. (1969). *A theory of economic history* (Vol. 9). Oxford: Oxford University Press.
- [41] Schumpeter, J. A. (1912). 1934. *The theory of economic development*.

- [42] Robert, L. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of monetary economics*.
- [43] Persson, T., & Tabellini, G. (2004). Constitutions and economic policy. *Journal of Economic Perspectives*, 18(1), 75-98.
- [44] Rodrik, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. (2004). Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of economic growth*, 9(2), 131-165.
- [45] North, D. C. (1990). A transaction cost theory of politics. *Journal of theoretical politics*, 2(4), 355-367.
- [46] Olson, M. (1993). Dictatorship, democracy, and development. *American political science review*, 567-576.
- [47] Beck, T., Clarke, G., Groff, A., Keefer, P., & Walsh, P. (2001). New tools in comparative political economy: The database of political institutions. *the world bank economic review*, 15(1), 165-176.
- [48] Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *the Journal of Finance*, 63(6), 2557-2600.
- [49] Girma, S., & Shortland, A. (2008). The political economy of financial development. *Oxford economic papers*, 60(4), 567-596.
- [50] Lipset, S. M. (1959). Some social requisites of democracy: Economic development and political legitimacy. *The American political science review*, 53(1), 69-105.
- [51] Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2010). Financial institutions and markets across countries and over time: The updated financial development and structure database. *The World Bank Economic Review*, 24(1), 77-92.
- [52] Farrant, A., McPhail, E., & Berger, S. (2012). Preventing the “Abuses” of Democracy: Hayek, the “Military Usurper” and Transitional Dictatorship in Chile?. *American Journal of Economics and Sociology*, 71(3), 513-538.
- [53] Rigobon, R., & Rodrik, D. (2005). Rule of law, democracy, openness, and income: Estimating the interrelationships¹. *Economics of transition*, 13(3), 533-564.

- [54] Butkiewicz, J. L., & Yanikkaya, H. (2006). Institutional quality and economic growth: Maintenance of the rule of law or democratic institutions, or both?. *Economic Modelling*, 23(4), 648-661.
- [55] Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2014). The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3), 337-354.
- [56] Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- [57] Johnson, S., McMillan, J., & Woodruff, C. (2002). Property rights and finance. *American Economic Review*, 92(5), 1335-1356.
- [58] Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. *Journal of financial economics*, 69(1), 5-50.
- [59] Rajan, R. G., Zingales, L., & Kumar, K. B. (2001). What Determines Firm Size?.
- [60] Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of financial Economics*, 58(1-2), 141-186.
- [61] Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 187-214.
- [62] Beck, U. (2002). *Individualization: Institutionalized individualism and its social and political consequences* (Vol. 13). Sage.
- [63] Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1998). Law, finance, and firm growth. *The journal of finance*, 53(6), 2107-2137.
- [64] Claessens, S., & Laeven, L. (2003). What drives bank competition? Some international evidence. The World Bank.
- [65] Beck, T., & Levine, R. (2002). Industry growth and capital allocation:: does having a market-or bank-based system matter?. *Journal of financial economics*, 64(2), 147-180.

- [66] Short, B. K. (1979). The relation between commercial bank profit rates and banking concentration in Canada, Western Europe, and Japan. *Journal of banking & Finance*, 3(3), 209-219.
- [67] Pasiouras, F., & Kosmidou, K. (2007). Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 222-237.
- [68] Forster, J., & Shaffer, S. (2005). Bank efficiency ratios in Latin America. *Applied Economics Letters*, 12(9), 529-532.
- [69] Bäckman, E., & Trafford, B. (2007). Democratic governance of schools (Vol. 383). Council of Europe.
- [70] Holton, R., & Turner, B. S. (2010). *Max Weber on Economy and Society* (Routledge Revivals). Routledge.
- [71] Mislivetz, F. (2012). *The Multiple Crisis of Europe. A Value-Driven European Future*. Brussels-Bern-Berlin: Peter Lang.

Παράρτημα

Country	Private Credit (% GDP)	GDP per capita (PPP)	Inflation (%)	Legal Origin (Dummy)	Credit Reliability Rate	Democracy Index	Autocracy Index	Currency Union (Dummy)
Albania	34,41	14495,08	0,38	0	0,35	0,67	0	0
Angola	13,48	6929,68	35,90	0	0,21	0,32	2	0
Argentina*	15,67	22947,14	51,51	0	0,15	0,85	0	0
Armenia	59,92	14219,63	1,46	0	0,16	0,53	1	0
Australia	136,22	53320,27	3,30	1	1	0,97	0	0
Austria	85,60	59110,56	1,72	0	0,96	0,93	0	1
Azerbaijan	23,06	15000,82	-0,23	0	0,48	0,1	3	0
Bahamas, The*	41,06	37265,81	1,41	1	0,5	0,91	0	0
Bahrain*	79,55	46891,86	0,62	0	0,35	0,11	3	0
Bangladesh	45,31	4950,74	4,46	1	0,4	0,39	1	0
Barbados	79,70	16286,98	2,51	1	0,22	0,95	0	0
Belarus	29,37	19943,29	6,57	0	0,28	0,19	3	0
Belgium	70,61	54545,15	1,52	0	0,86	0,96	0	1
Belize	58,23	7295,23	0,18	1	0,14	0,86	0	0
Benin	17,61	3423,55	-0,32	0	0,31	0,66	0	1
Bolivia	71,20	9086,06	-0,69	0	0,33	0,63	0	0
Bosnia and Herzegovina	58,41	15791,67	2,09	0	0,27	0,53	1	0
Botswana	32,77	18502,82	0,64	0	0,7	0,72	0	0
Brazil	63,73	15258,85	4,15	0	0,42	0,75	0	0
Bulgaria	50,26	24561,18	4,65	0	0,6	0,8	0	0
Burkina Faso	28,86	2280,38	-2,99	0	0,25	0,56	0	1
Cabo Verde	58,68	7469,08	0,56	0	0,27	0,92	0	0
Cambodia	114,19	4570,69	3,24	1	0,3	0,25	1	0
Cameroon*	15,77	3804,07	1,58	0	0,28	0,18	2	1
Canada*	197,28	51341,71	1,91	0	1	0,98	0	0
Chile	122,54	25154,99	2,67	0	0,78	0,9	0	0
China	164,66	16784,66	1,58	0	0,8	0,1	3	0

Colombia	51,44	15643,73	4,29	0	0,57	0,66	0	0
Congo, Dem. Rep.	6,57	1143,45	-1,70	0	0,2	0,2	1	0
Congo, Rep.*	17,48	3434,76	-1,24	0	0,2	0,18	2	1
Costa Rica	58,98	20434,41	1,72	0	0,31	0,91	0	0
Cote d'Ivoire	19,56	5455,36	0,55	0	0,37	0,51	0	1
Croatia	54,72	29973,43	1,49	0	0,51	0,85	0	0
Cyprus	114,01	41254,40	0,56	0	0,5	0,94	0	1
Czech Republic	51,51	42575,61	3,52	0	0,83	0,91	0	0
Denmark	160,65	59830,15	0,97	0	1	0,97	0	0
Dominican Republic	28,16	19182,41	2,49	0	0,4	0,67	0	0
Ecuador	42,76	11846,78	-0,17	0	0,18	0,65	1	0
Egypt, Arab Rep.	24,02	12250,78	13,63	0	0,3	0,21	2	0
El Salvador	54,01	9139,71	1,06	0	0,25	0,66	0	0
Estonia	59,13	38811,14	3,21	0	0,83	0,94	0	1
Fiji	99,96	14427,58	2,39	0	0,4	0,6	1	0
Finland	95,31	51323,83	1,77	1	0,96	1	0	1
France	107,64	49435,18	1,23	0	0,92	0,9	0	1
Gabon*	12,70	15486,07	0,79	1	0,26	0,22	1	1
Georgia	66,64	15636,55	6,64	1	0,45	0,61	0	0
Germany	80,50	56052,42	2,14	0	1	0,94	0	1
Ghana	12,39	5636,95	9,19	0	0,23	0,82	0	0
Greece	79,18	31399,42	-0,38	1	0,37	0,88	0	1
Guatemala	34,28	8995,54	3,41	0	0,45	0,52	0	0
Honduras	63,95	5965,37	4,34	0	0,35	0,45	0	0
Hong Kong SAR, China*	235,52	62375,12	2,38	0	0,9	0,55	2	0
Hungary	33,99	33978,96	4,52	0	0,58	0,7	0	0
Iceland	90,60	60061,37	4,39	1	0,75	0,94	0	0
India	50,04	7034,22	2,31	1	0,56	0,71	0	0
Indonesia	37,75	12301,75	1,60	1	0,6	0,61	0	0
Iraq*	10,40	11332,14	0,00	0	0,23	0,31	0	0

Ireland	36,97	88240,90	1,52	0	0,78	0,97	0	1
Israel	65,36	42193,83	2,25	0	0,81	0,76	0	0
Italy	74,43	44196,69	0,91	1	0,61	0,89	0	1
Jamaica	41,29	10166,06	7,59	0	0,33	0,78	0	0
Japan	174,72	43235,72	0,59	0	0,77	0,96	0	0
Jordan	78,23	10316,61	1,55	0	0,36	0,37	2	0
Kazakhstan	24,47	27443,57	6,74	0	0,56	0,23	3	0
Kenya	27,55	4509,32	3,96	0	0,33	0,48	0	0
Korea, Rep.	152,09	43028,90	-0,93	0	0,86	0,83	0	0
Kuwait	25,83	51912,01	-4,07	0	0,88	0,36	3	0
Kyrgyz Republic	25,62	5470,81	-0,84	0	0,3	0,39	0	0
Latvia	34,56	32204,46	2,63	0	0,73	0,89	0	1
Lebanon*	104,78	15327,31	2,90	1	0,11	0,44	0	0
Lesotho	20,72	2882,42	2,74	0	0,3	0,63	0	1
Lithuania	39,18	38214,21	2,95	0	0,75	0,91	0	1
Luxembourg	107,29	121292,74	3,39	0	1	0,98	0	1
Malaysia	120,87	29525,58	0,08	0	0,7	0,52	1	0
Maldives	31,51	19698,24	2,15	0	0,3	0,4	2	0
Mali	24,18	2423,83	2,40	0	0,25	0,41	1	1
Malta	76,97	45651,58	2,32	1	0,75	0,9	0	1
Mauritius	79,49	23942,13	0,94	0	0,65	0,89	0	0
Mexico	36,88	20410,71	3,33	1	0,6	0,62	0	0
Moldova	24,86	13574,05	5,49	0	0,25	0,6	0	0
Mongolia	50,15	12819,95	8,32	0	0,28	0,84	0	0
Montenegro	49,45	22988,68	1,57	0	0,35	0,62	0	0
Morocco	88,47	7826,17	0,84	0	0,53	0,37	2	0
Mozambique	22,19	1333,52	2,96	0	0,14	0,45	1	0
Namibia	71,96	10036,59	1,50	0	0,45	0,77	0	1
Netherlands	99,80	59686,83	3,05	0	1	0,99	0	1
New Zealand	145,99	43952,55	2,30	0	0,93	0,97	0	0
Nicaragua	33,26	5631,20	4,67	0	0,25	0,31	0	0
Niger*	11,19	1269,60	0,50	1	0,25	0,48	0	1
Nigeria	10,47	5348,34	10,38	0	0,28	0,47	0	0

North Macedonia	50,90	17814,86	2,37	0	0,45	0,63	0	0
Norway	151,39	66831,87	-0,62	1	0,99	1	0	0
Oman	74,51	29052,50	-3,37	1	0,41	0,23	3	0
Pakistan	18,09	4884,88	8,62	0	0,25	0,38	0	0
Panama	86,84	32762,49	-0,43	0	0,63	0,84	0	0
Papua New Guinea	17,90	4569,45	3,87	0	0,3	0,62	1	0
Paraguay	46,68	13210,31	2,87	0	0,46	0,65	0	0
Peru	45,02	13380,36	1,56	0	0,65	0,72	0	0
Philippines	47,98	9277,37	0,76	1	0,61	0,59	0	0
Poland	51,13	34217,72	2,95	0	0,71	0,84	0	0
Portugal	91,13	36470,71	1,72	0	0,71	0,96	0	1
Qatar	96,74	96490,98	-3,95	0	0,85	0,25	3	0
Romania	24,72	32297,30	6,92	0	0,55	0,83	0	0
Russian Federation	52,35	29181,36	3,78	0	0,55	0,2	1	0
Rwanda	21,94	2318,49	0,37	0	0,33	0,22	2	0
Saudi Arabia*	58,08	48908,48	0,49	0	0,75	0,07	3	0
Senegal	29,30	3535,57	1,68	1	0,37	0,71	0	1
Serbia	42,09	18989,04	2,46	0	0,46	0,66	1	0
Seychelles	34,52	30259,96	3,20	0	0,45	0,72	1	0
Singapore	120,78	101375,78	0,09	0	0,98	0,5	2	1
Slovak Republic	62,69	34177,95	2,63	0	0,76	0,88	0	1
Slovenia	42,80	40656,56	2,42	0	0,75	0,94	0	1
Solomon Islands*	22,61	2465,52	2,19	0	0,25	0,79	0	0
South Africa	47,21	12999,12	4,02	0	0,46	0,79	0	1
Spain	94,61	42214,13	1,58	0	0,71	0,92	0	1
Sri Lanka	49,81	13620,12	2,19	0	0,26	0,56	0	0
St. Vincent and the Grenadines	48,11	12982,90	1,39	0	0,25	0,91	0	1
Suriname	24,66	17005,43	16,07	0	0,16	0,75	1	0
Sweden	132,69	55814,51	2,76	0	0,99	1	0	0

Switzerland	179,55	70989,26	0,40	0	1	0,96	0	0
Tajikistan	10,95	3519,82	5,00	0	0,25	0,09	2	0
Tanzania	12,05	2770,68	4,63	0	0,35	0,4	1	0
Thailand	111,35	19228,29	0,75	0	0,65	0,32	2	0
Togo	35,25	1662,07	2,10	0	0,3	0,44	2	0
Trinidad and Tobago	40,29	27260,81	0,98	0	0,52	0,82	0	0
Tunisia	64,00	11201,34	7,03	0	0,3	0,7	0	0
Turkey	62,37	27875,19	13,93	1	0,36	0,32	1	0
Uganda	13,06	2271,65	0,62	0	0,31	0	2	0
Ukraine	22,83	13341,21	8,13	0	0,26	0,62	1	0
United Arab Emirates	77,57	69900,88	-1,90	1	0,9	0,17	3	0
United Kingdom	133,70	48709,70	1,86	0	0,91	0,94	0	0
United States	52,09	65118,36	1,74	0	0,98	0,86	0	0
Uruguay	28,06	22454,66	7,67	1	0,55	0,98	0	0
Uzbekistan	30,04	7288,77	19,23	1	0,38	0,1	3	0
Vietnam	137,91	8374,44	1,79	0	0,43	0,2	3	0
Zambia	12,63	3623,70	3,50	0	0,3	0,54	0	0
Zimbabwe	51,48	2953,48	-4,04	1	0,17	0,29	1	0

*Note: * means that the amount of private credit to GDP is a provisional calculation for the year 2019, according to historic data*