



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΣΧΟΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ  
ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ  
ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ» ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ ΣΤΙΣ «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΚΑΙ  
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ»

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

**ΠΟΛΙΤΙΚΗ, ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΘΕΣΜΟΙ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ**

Της ΓΚΟΥΡΝΕΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗΣ

ΜΧΑΝ1904

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΕΠΙΚΟΥΡΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΒΟΛΙΩΤΗΣ  
ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ: ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΣΤΕΦΑΝΑΔΗΣ ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΟΣ  
ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ ΓΚΙΚΑΣ

Πειραιάς, Αύγουστος 2021

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ»**

**ΑΠΟΔΟΣΗ ΘΕΜΑΤΟΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΤΗΝ ΑΓΓΛΙΚΗ ΓΛΩΣΣΑ ΓΙΑ  
ΤΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΟΣ**

Στοιχεία Μεταπτυχιακού Φοιτητή/τριας

Επώνυμο: Γκουρνέλου

Όνομα: Αικατερίνη

Αριθ. Μητρώου: Μχαν1904

Απόδοση θέματος διπλωματικής εργασίας στην αγγλική γλώσσα (Παράρτημα Διπλώματος):

Politics, Political Institutions, and Financial Markets

Επιβλέπων Καθηγητής: Βολιώτης Δημήτριος

Πειραιάς 5/08/ 2021

## **Αφιερώσεις**

Αφιερώνω την παρούσα διπλωματική εργασία στην οικογένειά μου για την αγάπη και τη στήριξη που μου έδωσαν καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον κ. Βολιώτη Δημήτριο , Επίκουρο Καθηγητή του τμήματος Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιά , για την ανάθεση του θέματος της παρούσης διπλωματικής , δίνοντας μου την δυνατότητα να ασχοληθώ με ένα τόσο ενδιαφέρον ζήτημα. Τον ευχαριστώ για την καθοδήγησή του , κατά τη διάρκεια της συγγραφής , καθώς και για τις χρήσιμες παρατηρήσεις και επισημάνσεις του , οι οποίες συνέβαλαν καθοριστικά στην ολοκλήρωση αυτής της εργασίας.

## Περίληψη

Η Διπλωματική διερευνά τις σχέσεις μεταξύ της πολιτικής και των πολιτικών θεσμών με την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών με στόχο να ενσωματώσει τις έννοιες που εξηγούν τη σύνδεση μεταξύ αυτών των παραγόντων. Εφαρμόζοντας συστηματική ανασκόπηση της βιβλιογραφίας, η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα χρηματοπιστωτικά συστήματα μπορούν να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη παρέχοντας χρήσιμα εργαλεία για την αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων.

Σε περιόδους κρίσης, όπως η κρίση του 2008 ή τρέχουσα κρίση του COVID-19, τα οικονομικά, πολιτικά, και κοινωνιολογικά μεγέθη είναι αλληλένδετα καθώς η οικονομική κατάρρευση μπορεί να οδηγήσει σε κοινωνική και πολιτική κατάρρευση. Συνεπώς, όσο διαρκεί η τρέχουσα πανδημία του COVID-19, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να εστιάζουν διαρκώς στην ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και τη βελτίωση της ανθεκτικότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος ώστε να διασφαλιστεί η πολιτική και κοινωνική σταθερότητα μέσα από την οικονομική σταθερότητα και προοπτική.

**Λέξεις- κλειδιά:** Πολιτική, Χρηματοπιστωτικές αγορές, Χρηματοοικονομική ανάπτυξη, Οικονομική ανάπτυξη, Θεσμική ανάπτυξη, Πολιτική οικονομία, Οικονομική κοινωνιολογία

## **Abstract**

The Dissertation explores the relationship between politics and political institutions with the development of financial markets to incorporate the concepts that explain the connection between these factors. Applying a systematic review of the literature, the study concludes that financial systems can contribute to economic growth by providing useful tools for effective risk management.

In times of crisis, such as the 2008 crisis or the current COVID-19 crisis, economic, political, and sociological variables are intertwined as economic collapse can lead to social and political collapse. Therefore, as the current COVID-19 pandemic continues, policymakers should constantly focus on strengthening financial systems and improving the resilience of the global financial system to ensure political and social stability through economic stability and prospect.

**Keywords:** Politics, Financial Markets, Financial Growth, Economic Growth, Institutional Growth, Political Economy, Economic Sociology

# Πίνακας Περιεχομένων

<b>Αφιερώσεις</b> .....	<b>iii</b>
<b>Ευχαριστίες</b> .....	<b>iv</b>
<b>Περίληψη</b> .....	<b>v</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>vi</b>
<b>Πίνακας Περιεχομένων</b> .....	<b>vii</b>
<b>Κατάλογος Διαγραμμάτων</b> .....	<b>viii</b>
<b>Κατάλογος Πινάκων</b> .....	<b>viii</b>
<b>1. Εισαγωγή</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Έρευνα βιβλιογραφίας</b> .....	<b>3</b>
2.1 Πολιτική και χρηματοπιστωτικές αγορές .....	3
2.1.1 Νομικά συστήματα βασισμένα στο κοινό δίκαιο .....	5
2.1.2 Νομικά συστήματα βασισμένα στο αστικό δίκαιο .....	7
2.2 Επίπεδο ανάπτυξης χρηματοπιστωτικών αγορών .....	9
2.1.1 Τραπεζικός τομέας .....	10
2.1.2 Θεσμικοί επενδυτές .....	12
2.1.3 Εξωστρέφεια της οικονομίας .....	14
2.1.4 Κεφαλαιοποίηση .....	15
2.1.5 Νομική προστασία των επενδυτών .....	17
2.2 Η σημασία των πολιτικών θεσμών στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών .....	18
2.3 Θεσμική ανάπτυξη, οικονομική ανάπτυξη, και χρηματοπιστωτική σταθερότητα .....	22
2.4 Ο ρόλος της οικονομικής κοινωνιολογίας στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα .....	24
<b>3. Σύνοψη</b> .....	<b>27</b>
3.1 Συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	27
3.2 Στάδια συστηματικής βιβλιογραφικής επισκόπησης .....	29
3.2.1 Βήμα 1: Διατύπωση ερωτήσεων για μια αναθεώρηση .....	29
3.2.2 Βήμα 2: Προσδιορισμός των σχετικών εργασιών .....	29
3.2.3 Βήμα 3: Αξιολόγηση της ποιότητας των μελετών .....	29
3.2.4 Βήμα 4: Σύνοψη των αποδεικτικών στοιχείων .....	30
3.2.5 Βήμα 5: Ερμηνεία των ευρημάτων .....	30
3.3 Στόχοι συστηματικής βιβλιογραφικής επισκόπησης .....	30

3.4	Στρατηγική αναζήτησης και επιλογή μελετών .....	31
3.5	Περιγραφή των μελετών .....	31
3.6	Κριτήρια σύνθεσης μελετών .....	32
3.6.1	Πολιτική, πολιτικοί θεσμοί και οικονομική ανάπτυξη .....	32
3.6.2	Χρηματοπιστωτικές αγορές, χρηματοπιστωτική σταθερότητα και οικονομική ανάπτυξη .....	39
3.6.3	Οικονομική κοινωνιολογία .....	44
3.7	Η Ελλάδα ως μελέτη περίπτωσης στο πλαίσιο της οικονομικής κοινωνιολογίας .....	47
<b>4.</b>	<b>Συμπεράσματα και προτάσεις .....</b>	<b>50</b>
4.1	Γενικά συμπεράσματα .....	50
4.2	Προτάσεις για μελλοντική έρευνα .....	52
	<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>53</b>

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 2-1	Στοιχεία χρηματοπιστωτικού συστήματος .....	10
Διάγραμμα 2-2	Βάση θεσμικών επενδύτων και περιουσιακά στοιχεία .....	13
Διάγραμμα 2-3	Ποιότητα των θεσμών και οικονομική ανάπτυξη .....	20
Διάγραμμα 2-4	Επίπεδο διαφθοράς και οικονομική ανάπτυξη .....	20
Διάγραμμα 3-1	Αριθμός αυτοκτονιών στην Ελλάδα (2000-2011) .....	48
Διάγραμμα 3-2	Σύνολο περιπτώσεων λοίμωξης HIV στην Ελλάδα (2008-2012)....	49

## Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2-1	Σύγκριση νομικών συστημάτων κοινού δικαίου και αστικού δικαίου .....	9
Πίνακας 3-1	Όροι αναζήτησης συστηματικής ανασκόπησης .....	31
Πίνακας 3-2	Σύνοψη μελετών πολιτικής, πολιτικών θεσμών και οικονομικής ανάπτυξης.....	36
Πίνακας 3-3	Σύνοψη μελετών χρηματοπιστωτικών αγορών, χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και οικονομικής ανάπτυξης .....	42
Πίνακας 3-4	Σύνοψη μελετών οικονομικής κοινωνιολογίας και οικονομικής ανάπτυξης.....	46



# 1. Εισαγωγή

Τα τελευταία χρόνια, οι χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν αναπτυχθεί σε ολόκληρο τον κόσμο. Ο αριθμός των χωρών που διαθέτουν χρηματιστήριο διπλασιάστηκε μετά το 1985 και η κεφαλαιοποίηση της αγοράς στις αναδυόμενες αγορές ξεπέρασε τα 5 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2006. Η πτώση του Τείχους του Βερολίνου οδήγησε στη δημιουργία χιλιάδων νέων δημοσίων εταιριών στην Ανατολική Ευρώπη, ενώ εκατομμύρια νέοι επενδυτές ξεκίνησαν να επενδύουν στα χρηματιστήρια των αναδυόμενων αγορών. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν και στην επέκταση των χρηματοπιστωτικών αγορών, στις οποίες ξεκίνησε η διαπραγματεύση ομολόγων, τίτλων με υποθήκη, υποχρεώσεων εξασφαλισμένου χρέους, και συμβολαίων ασφάλισης ζωής. Νοικοκυριά από οποιαδήποτε μέρος του κόσμου είχαν πλέον την ευκαιρία να συμμετέχουν στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές ως αγοραστές μέσω συνταξιοδοτικών προγραμμάτων και αμοιβαίων κεφαλαίων ή ως πωλητές (μέσω τιτλοποιημένων υποθηκών, χρεωστικών πιστωτικών καρτών, δανείων αυτοκινήτων, δανείων κολλεγίων κλπ. (Davis, 2012).

Η οργάνωση των οικονομικών συσχετίζεται με πολλές άλλες πτυχές μίας εθνικής οικονομίας και πολιτικής. Για παράδειγμα, οι σοσιαλιστικές δημοκρατίες συχνά έχουν σχετικά μεγάλες και συγκεντρωμένες τράπεζες, λιγότερο εμφανείς κεφαλαιαγορές, και οι εταιρείες τους τείνουν να έχουν συγκεντρωμένες δομές ιδιοκτησίας στις οποίες μία οικογένεια ή ομάδα μπορεί να κατέχει ένα κυρίαρχο μερίδιο. Έχουν επίσης χαμηλότερα επίπεδα ανισότητας και οι κορυφαίες βιομηχανίες τους περιλαμβάνουν κυρίως κατασκευαστικές εταιρείες που απαιτούν ειδικά εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό. (Haber and Perotti, 2008). Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, ο κύριος διαχωρισμός αφορά στη διάκριση μεταξύ της χρηματοδότησης που βασίζεται στις τράπεζες (bank-based) και της χρηματοδότησης με βάση την αγορά (market-based) (Zysman, 1983). Οι πολιτικοί επιστήμονες που βασίζονται σε ένα πιο εκτεταμένο σύνολο διαστάσεων ξεχωρίζουν μεταξύ συντονισμένων οικονομιών αγοράς και των φιλελεύθερων οικονομιών αγοράς (Hall and Soskice 2001).

Ένας άλλος συνήθης διαχωρισμός σχετικά με την οργάνωση των οικονομικών είναι η διάκριση μεταξύ των χωρών των οποίων τα νομικά συστήματα βασίστηκαν στο κοινό δίκαιο - κυρίως αγγλόφωνες χώρες και εκείνες που είχαν αποικιστεί από τη Μεγάλη Βρετανία - και χώρες των οποίων τα νομικά συστήματα βασίστηκαν στο αστικό δίκαιο - συμπεριλαμβανομένων των περισσότερων της ηπειρωτικής Ευρώπης και χώρες που είχαν αποικιστεί από τη Γαλλία. Οι χώρες που βασίζονται στο κοινό δίκαιο χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερες χρηματοπιστωτικές αγορές και ισχυρότερη νομική προστασία για

τους μικρούς μετόχους, ενώ οι χώρες που βασίζονται στο αστικό δίκαιο έχουν συχνά μικρές ή ανύπαρκτες χρηματοοικονομικές αγορές και ασθενέστερη προστασία μετόχων (Graff, 2008).

Στόχος της Διπλωματικής είναι να εξετάσει τις σχέσεις μεταξύ της πολιτικής και των πολιτικών θεσμών με την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Δεδομένης της επίδρασης των πολιτικών θεσμών και της πολιτικής στον βαθμό ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών, η Διπλωματική επιδιώκει να ενσωματώσει μερικά από τα θεωρητικά θέματα που έχουν προκύψει από τη μελέτη της βιβλιογραφίας την τελευταία εικοσαετία και άπτονται του ερευνητικού ζητήματος.

Η εφαρμοζόμενη μεθοδολογία περιλαμβάνει συστηματική ανασκόπηση της βιβλιογραφίας. Τα έγγραφα θα συλλεχθούν από το Google Scholar χρησιμοποιώντας λέξεις κλειδιά όπως “politics”, “financial markets”, “financial development”, «financial growth”, “economic growth”, “institutional development”, “political economy”, “economic sociology”, κλπ. Ο σκοπός της μεθοδολογίας είναι να διερευνηθεί η σχέση μεταξύ της πολιτικής, των πολιτικών θεσμών, και των χρηματοπιστωτικών αγορών μέσα από την υπάρχουσα βιβλιογραφία και να εντοπιστούν τυχόν αλληλεπιδράσεις μεταξύ πολιτικών γεγονότων, της ισχύος των πολιτικών θεσμών και της συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η δομή της Διπλωματικής Εργασίας είναι η ακόλουθη:

Στο Κεφάλαιο 2 αναλύεται η σχέση μεταξύ πολιτικής και χρηματοπιστωτικών αγορών και οι παράγοντες που συμβάλλουν στο επίπεδο ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Επιπλέον, αναλύεται η σημασία των πολιτικών θεσμών στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, η σχέση μεταξύ θεσμικής ανάπτυξης, οικονομικής ανάπτυξης, και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και ο ρόλος της οικονομικής κοινωνιολογίας στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Το Κεφάλαιο 3 παρουσιάζει τη μεθοδολογία εξηγώντας τα στάδια της συστηματικής βιβλιογραφικής επισκόπησης και τους στόχους της, καθώς και τα κριτήρια επιλογής των μελετών, την στρατηγική αναζήτησης των μελετών και την περιγραφή τους. Περαιτέρω, εξετάζεται η Ελλάδα ως μελέτη περίπτωσης στο πλαίσιο της οικονομικής κοινωνιολογίας.

Η Διπλωματική ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα και τις προτάσεις.

## 2. Έρευνα βιβλιογραφίας

### 2.1 Πολιτική και χρηματοπιστωτικές αγορές

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας βρέθηκε στο επίκεντρο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης το 2008. Ωστόσο, οι επιπτώσεις της κρίσης διανεμήθηκαν με περίεργους τρόπους καθώς χώρες όπως η Ελλάδα ή η Ιρλανδία υπέστησαν σαφώς μεγαλύτερες πιέσεις από τη Δανία ή τη Γαλλία. Όπως εξηγεί ο Davis (2012), η διαρθρωτική οργάνωση της χρηματοδότησης σε μία χώρα αντανακλά και διαμορφώνει την οργάνωση των επιχειρήσεων και της πολιτικής. Με τον όρο διαρθρωτική οργάνωση, ο συγγραφέας εννοεί τους τρόπους με τους οποίους οι αποταμιεύσεις διοχετεύονται από τα νοικοκυριά σε επιχειρήσεις και άλλους δανειολήπτες. Οι τρόποι αυτοί εξαρτώνται από τους μηχανισμούς (π.χ. αγορές, τράπεζες), τους μεσάζοντες, την οργάνωση του τραπεζικού κλάδου και τους τρόπους που οι εταιρείες μπορούν να αυξήσουν τη χρηματοδότηση.

Στην καρδιά των χρηματοοικονομικών συναλλαγών βρίσκεται πάντοτε το ζήτημα της εμπιστοσύνης, το οποίο έγκειται στην αλληλεπίδραση μεταξύ πολιτικής και οικονομίας ή αλλιώς, στις αντιλήψεις των αναλυτών, των διαχειριστών κεφαλαίων, των εγχώριων και διεθνών επενδυτών και των οργανισμών αξιολόγησης που ασχολούνται με τα πολιτικά παιχνίδια στις αναδυόμενες αγορές (Martinez and Santiso, 2003). Στις αναδυόμενες αγορές, οι οικονομικές αναταραχές και η πολιτική είναι στενά συνδεδεμένες καθώς οι εκλογές συνδέονται συχνά με σημαντικές αυξήσεις στα spread των χρηματοπιστωτικών αγορών και σημαντικές επιδεινώσεις στις αξιολογήσεις κινδύνου. Ο Reinhart (2002) υπογραμμίζει ότι οι κρατικές πιστοληπτικές αξιολογήσεις θα πρέπει να προβλέπουν συστηματικά μια νομισματική κρίση. Εντούτοις, στις αναπτυσσόμενες χώρες υπάρχει ισχυρή σχέση μεταξύ των νομισματικών κρίσεων και της αθέτησης πληρωμών. Επιπλέον, οι υποβαθμίσεις συνήθως ακολουθούν την κρίση του νομίσματος, πιθανώς επισημαίνοντας πώς η νομισματική αστάθεια αυξάνει τον κίνδυνο.

Τόσο οι υπηρεσίες όσο και οι ομολογιούχοι θεωρούν τις εκλογές ως περιόδους αβεβαιότητας και συνεπώς αυξημένου κινδύνου. Με τον ίδιο τρόπο, οι μεταβολές στις ροές κεφαλαίου και η υποτίμηση του νομίσματος συνδέονται με τα έτη των εκλογών, ενώ οι απώλειες παραγωγής από χρηματοοικονομικές κρίσεις τείνουν να είναι μεγαλύτερες στις αναδυόμενες αγορές από τις

βιομηχανικές χώρες. Αυτό συμβαίνει διότι οι κυβερνήσεις που δεν λειτουργούν μέσα σε ένα ισχυρό θεσμικό πλαίσιο καθυστερούν την εφαρμογή της αναγκαίας, αλλά πολιτικά δαπανηρής οικονομικής μεταρρύθμισης (Reisen, 2003).

Οι Beck and Levine (2005) ισχυρίζονται ότι το κίνητρο για το ενδιαφέρον για το νομικό σύστημα και τη σύνδεση με την χρηματοοικονομική ανάπτυξη είναι ότι αποδεικνύεται χρήσιμο να εξηγήσει γιατί ορισμένες χώρες έχουν αναπτύξει καλά χρηματοπιστωτικά συστήματα, ενώ άλλες δεν είναι σε θέση να το κάνουν καθώς και γιατί ορισμένες χώρες ανέπτυξαν τους απαραίτητους νόμους για την προστασία των επενδυτών και τους μηχανισμούς επιβολής συμβάσεων με την υποστήριξη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών, ενώ άλλες δεν το έχουν καταφέρει. Στην σχετική έρευνα των συγγραφέων, η θεωρία του νόμου και των χρηματοοικονομικών αποσυντίθεται σε μια σειρά σχετικών υποθέσεων:

1. Οι χώρες όπου τα νομικά συστήματα επιβάλλουν δικαιώματα ιδιωτικής ιδιοκτησίας, υποστηρίζουν ιδιωτικά συμβατικές ρυθμίσεις και προστατεύουν το νομικό δικαίωμα των επενδυτών. Επιπλέον, οι αποταμιευτές είναι περισσότερο πρόθυμοι να χρηματοδοτήσουν τις επιχειρήσεις και οι χρηματοπιστωτικές αγορές ακμάζουν.
2. Οι διαφορετικές νομικές παραδόσεις που εμφανίστηκαν στην Ευρώπη τους προηγούμενους αιώνες και διαδόθηκαν διεθνώς μέσω της κατάκτησης, του αποικισμού και της απομιμήσεως συνέβαλλαν στις διακρατικές διαφορές στην προστασία των επενδυτών, στο περιβάλλον των συμβάσεων και στη χρηματοοικονομική ανάπτυξη του σήμερα.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, δύο διαφορετικοί μηχανισμοί θεωρούνται υπεύθυνοι για αυτά τα αποτελέσματα: αφενός, ένας πολιτικός μηχανισμός που λειτουργεί με τον τρόπο που οι νομικές παραδόσεις αποδίδουν προτεραιότητα στην ιδιωτική ιδιοκτησία έναντι των δικαιωμάτων του κράτους και, αφετέρου, σε έναν μηχανισμό προσαρμοστικότητας που αναφέρεται στον βαθμό που το νομικό σύστημα μπορεί να επηρεαστεί και να ελαχιστοποιήσει το κενό μεταξύ των αναγκών της οικονομίας και του κανονιστικού καθεστώτος (Beck and Levine, 2005). Κατά συνέπεια, η θεωρία του νόμου και της χρηματοδότησης ασχολείται κυρίως με τη νομική προστασία των δανειστών, και αυτό εξηγεί τους στενούς δεσμούς της με τη θεωρία της εταιρικής χρηματοδότησης τα θεσμικά οικονομικά. Συγκεκριμένα, επικεντρώνεται στον βαθμό κατά τον οποίο το νομικό σύστημα παρέχει προστασία έναντι της κλοπής, της ενδοομιλικής τιμολόγησης (transfer pricing), και της αφαίρεσης περιουσιακών στοιχείων (asset stripping) (La Porta et al., 2000).

Νεότερη μελέτη των Braun et al. (2018) αναφέρεται στην Ένωση Κεφαλαιαγορών (Capital Markets Union, CMU) καθώς αποτελεί την τελευταία

μεταρρύθμιση μεγάλης κλίμακας στην Ευρωπαϊκή οικονομική και χρηματοπιστωτική διακυβέρνηση και ακολουθεί μια σειρά θεσμικών αλλαγών για να καλύψει τα κενά διακυβέρνησης που δημιουργούνται από την παρατεταμένη χρηματοοικονομική και οικονομική κρίση της ζώνης του ευρώ. Στο πλαίσιο των εκρηκτικών οικονομικών κρίσεων, οι κρίσιμοι κόμβοι είναι η φάση διαχείρισης κρίσεων και η φάση δημιουργίας θεσμών. Όπως εξηγεί ο Braun (2015), η έλλειψη ετοιμότητας της ζώνης του ευρώ προκάλεσε την ανάγκη η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) να αναλάβει δεσπτόζουσα θέση κατά τη φάση έκτακτης ανάγκης της κρίσης διαμορφώνοντας μέσω της εξουσίας της τη μελλοντική θεσμική αρχιτεκτονική της ΟΝΕ. Ως εκ τούτου, η μεταρρύθμιση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών συγκέντρωσε σημαντικές δυνάμεις σε υπερεθνικό επίπεδο, ιδίως στους τομείς της μακροοικονομικής διακυβέρνησης και της τραπεζικής εποπτείας (Constancio et al., 2019).

Από την άλλη πλευρά, ενώ η Ένωση Κεφαλαιαγορών συνδέεται στενά με τις μεταρρυθμίσεις μετά την κρίση, αντιπροσωπεύει παράλληλα και μία βαθύτερη, μακροχρόνια φιλοδοξία της ευρωπαϊκής πολιτικής που σχετίζεται με την αναδιαμόρφωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρώπης σύμφωνα με το οικονομικό σύστημα των ΗΠΑ. Στο πλαίσιο αυτό, η CMU είναι μια ευπρόσδεκτη πρωτοβουλία οικονομικής πολιτικής, η οποία, εάν σχεδιαστεί και εφαρμοστεί σωστά, μπορεί να βελτιώσει την πρόσβαση στη χρηματοδότηση, την κατανομή κεφαλαίων, τις προοπτικές για τους αποταμιευτές και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά όχι για να αποτελέσει ένα βραχυπρόθεσμο κυκλικό μέσο υποκατάστασης του τραπεζικού δανεισμού. Αντιθέτως, ο πρωταρχικός στόχος της CMU είναι η προώθηση της χρηματοδότησης της αγοράς μέσω της εμβάθυνσης των κεφαλαιαγορών και της ενίσχυσης των τραπεζών που βασίζονται στην αγορά. Αυτό είναι εφικτό μέσω της επίτευξης αμοιβαία ενισχυτικών στόχων όπως η αύξηση της διαφάνειας, της αξιοπιστίας και της συγκρισιμότητας των πληροφοριών, της εμπιστοσύνης στις χρηματοπιστωτικές αγορές με μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης, και της επαρκούς αντιμετώπισης των προβλημάτων χρηματοοικονομικής σταθερότητας (Véron and Wolff, 2016).

### **2.1.1 Νομικά συστήματα βασισμένα στο κοινό δίκαιο**

Το κοινό δίκαιο είναι ένα σώμα άγραφων νόμων που βασίζονται σε νομικά προηγούμενα που έχουν θεσπιστεί από τα δικαστήρια και επηρεάζει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων σε ασυνήθιστες περιπτώσεις όπου το αποτέλεσμα δεν μπορεί να προσδιοριστεί βάσει των υφιστάμενων καταστατικών ή γραπτών κανόνων δικαίου. Το επίκεντρο του κοινού δικαίου ήταν αρχικά η επίλυση των υπό κρίση διαφορών αντί η δημιουργία νομικών αρχών που θα διατυπώνονταν σε έναν γενικά εφαρμόσιμο κώδικα. Ως εκ

τούτου, τα νομικά προηγούμενα διατηρούνται με την πάροδο του χρόνου μέσω των αρχείων των δικαστηρίων και τεκμηριώνονται ιστορικά σε συλλογές νομολογίας (O'Connor, 2012).

Το αμερικανικό σύστημα κοινού δικαίου εξελίχθηκε από μια βρετανική παράδοση που εξαπλώθηκε στη Βόρεια Αμερική κατά την αποικιακή περίοδο του 17ου και του 18ου αιώνα και σήμερα εφαρμόζεται επίσης στην Αυστραλία, τον Καναδά, το Χονγκ Κονγκ, την Ινδία, τη Νέα Ζηλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, μεταξύ άλλων. Εντούτοις, το βρετανικό κοινό δίκαιο είναι μοναδικό τόσο ως προς τη σχέση μεταξύ κράτους και δικαστηρίων όσο και ως προς τη νομολογία. Από το 1066, ο αγγλικός νόμος εξελίχθηκε με βάση την επίλυση συγκεκριμένων διαφορών, τονίζοντας όλο και περισσότερο τα δικαιώματα της ιδιωτικής ιδιοκτησίας, ενώ τα δικαστήρια ανέπτυξαν νομικούς κανόνες που αντιμετώπιζαν τους μεγάλους κατόχους ακινήτων ως ιδιοκτήτες ιδιωτικής ιδιοκτησίας (Graff, 2008).

Όσον αφορά τη νομολογία, η παράδοση του αγγλικού κοινού δικαίου είναι σχεδόν συνώνυμη με τους δικαστές που έχουν ευρείες εξουσίες ερμηνείας και τα δικαστήρια έχουν το δικαίωμα να διαμορφώνουν και να δημιουργούν νέους νόμους καθώς οι συνθήκες αλλάζουν. Κατά βάση, το κοινό δίκαιο εστιάζει σε γεγονότα και αποφασίζει συγκεκριμένες υποθέσεις, αντί να τηρεί τις λογικές αρχές του κωδικοποιημένου δικαίου. Ο αγγλικός κοινός νόμος εξαπλώθηκε μέσω του αποικισμού και της κατάκτησης σε όλες τις γωνιές του κόσμου (Graff, 2008).

Ειδικότερα, το σύστημα κοινού δικαίου περιλαμβάνει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά (World Bank, 2021):

1. Δεν υπάρχει πάντα γραπτό σύνταγμα ή κωδικοποιημένοι νόμοι.
2. Οι δικαστικές αποφάσεις είναι δεσμευτικές - οι αποφάσεις του ανώτατου δικαστηρίου μπορούν γενικά να ανατραπούν μόνο από το ίδιο δικαστήριο ή μέσω νομοθεσίας.
3. Υπάρχει εκτεταμένη ελευθερία σύμβασης - λίγες προβλέψεις περιλαμβάνονται στη σύμβαση από το νόμο, αν και ενδέχεται να υπονοούνται διατάξεις που αποσκοπούν στην προστασία των καταναλωτών.
4. Γενικά, όλα επιτρέπονται εάν δεν απαγορεύονται ρητά από το νόμο.

Ένα σύστημα κοινού δικαίου είναι λιγότερο επιτακτικό από ένα σύστημα αστικού δικαίου. Μια κυβέρνηση μπορεί να θέλει να κατοχυρώσει την προστασία των πολιτών της με συγκεκριμένη νομοθεσία που σχετίζεται με το πρόγραμμα υποδομής που εξετάζεται. Για παράδειγμα, μπορεί να θέλει να

απαγορεύσει στον πάροχο υπηρεσιών να διακόψει την παροχή νερού ή ηλεκτρικής ενέργειας κακών πληρωτών ή μπορεί να απαιτήσει την αποκάλυψη εγγράφων που σχετίζονται με τη συναλλαγή βάσει της πράξης περί ελεύθερης ενημέρωσης. Μπορεί επίσης να υπάρχουν νομικές απαιτήσεις για να υπονοηθεί μια σύμβαση σε ίσες διαπραγματευτικές διατάξεις όπου ένα μέρος έχει ισχυρότερη διαπραγματευτική θέση από το άλλο. Επιπλέον, υπάρχουν ορισμένες διατάξεις που συνεπάγονται μια σύμβαση βάσει του συστήματος κοινού δικαίου. Επομένως, είναι σημαντικό να καθοριστούν όλοι οι όροι που διέπουν τη σχέση μεταξύ των συμβαλλομένων μερών στη σύμβαση με αποτέλεσμα μια σύμβαση κοινού δικαίου να είναι μεγαλύτερη από μια σύμβαση αστικού δικαίου (World Bank, 2021).

Ιστορικά, οι νόμοι ή τα καταστατικά θεωρήθηκαν ως δευτερεύουσα πηγή νόμου και ο ρόλος τους αναδείχθηκε σε διορθωτικό των κανόνων που είχαν δημιουργηθεί με δικαστικά κριτήρια. Σήμερα, η νομοθεσία είναι πολύ περισσότερο κεντρική στις χώρες του κοινού δικαίου καθώς το κοινό δίκαιο υπέστη μια κρίση λόγω της σύγχρονης τάσης να χρησιμοποιείται ο νόμος ως παράγοντας για τη δημιουργία νέας κοινωνικής τάξης, επιφέροντας ταχεία και εκτεταμένη κοινωνική αλλαγή. Ως εκ τούτου, υπάρχει μια αυξανόμενη τάση κωδικοποίησης εντός της παράδοσης του κοινού δικαίου, χωρίς ωστόσο να επηρεάζονται οι διαφορές μεταξύ κοινού και αστικού δικαίου. Στο κοινό δίκαιο, το σκεπτικό είναι η δημιουργία ενός ολοκληρωμένου νομικού καθεστώτος και γενικών αρχών, ενσωματώνοντας την προηγούμενη νομολογία για την αντιμετώπιση ενός κοινωνικού ζητήματος ή για να επιφέρει ομοιομορφία σε έναν τομέα δικαίου (O'Connor, 2012).

### **2.1.2 Νομικά συστήματα βασισμένα στο αστικό δίκαιο**

Το σύστημα αστικού δικαίου είναι ένα κωδικοποιημένο σύστημα δικαίου που προέρχεται από τη ρωμαϊκή νομική παράδοση και ποικίλλει ευρέως, τόσο στη διαδικασία όσο και στο ουσιαστικό δίκαιο. Οι χώρες των οποίων τα νομικά συστήματα βασίζονται στο αστικό δίκαιο έχουν ολοκληρωμένους και επικαιροποιημένους νομικούς κώδικες, ενώ η νομολογία αποτελεί δευτερεύουσα πηγή σε αυτές τις δικαιοδοσίες. Κατά συνέπεια, στο αστικό δίκαιο, οι δικαστικές αρχές χρησιμοποιούν τον αστικό κώδικα για την αξιολόγηση υποθέσεων και τη λήψη αποφάσεων και ορίζουν σαφώς τις υποθέσεις που μπορούν να προσαχθούν στο δικαστήριο, τις διαδικασίες διεκπεραίωσης αξιώσεων και τις τιμωρίες για αδίκημα (University of South Carolina, 2018).

Η Γαλλία και η Γερμανία είναι δύο παραδείγματα χωρών με σύστημα αστικού δικαίου. Γενικότερα, οι χώρες που ακολουθούν ένα σύστημα αστικού δικαίου είναι συνήθως πρώην γαλλικές, ολλανδικές, γερμανικές, ισπανικές ή πορτογαλικές αποικίες ή προτεκτοράτα, συμπεριλαμβανομένων πολλών χωρών της Κεντρικής και Νότιας Αμερικής. Οι περισσότερες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Ανατολικής Ασίας ακολουθούν επίσης δομή αστικού δικαίου (World Bank, 2021).

Τα χαρακτηριστικά ενός συστήματος αστικού δικαίου περιλαμβάνουν (World Bank, 2021):

1. Υπάρχει γενικά ένα γραπτό σύνταγμα που βασίζεται σε συγκεκριμένους κώδικες (π.χ. αστικός κώδικας, κώδικες που καλύπτουν το εταιρικό δίκαιο, το διοικητικό δίκαιο, το φορολογικό δίκαιο και το συνταγματικό δίκαιο) που περιλαμβάνουν βασικά δικαιώματα και υποχρεώσεις. Ωστόσο, το διοικητικό δίκαιο είναι συνήθως λιγότερο κωδικοποιημένο και οι δικαστικοί δικαστές τείνουν να συμπεριφέρονται περισσότερο σαν δικαστές του κοινού δικαίου.
2. Μόνο οι νομοθετικές πράξεις θεωρούνται δεσμευτικές για όλους. Υπάρχει ελάχιστο περιθώριο για δικαστικό δίκαιο σε αστικά, ποινικά και εμπορικά δικαστήρια, αν, και στην πράξη, οι δικαστές τείνουν να ακολουθούν προηγούμενες δικαστικές αποφάσεις. Τα συνταγματικά και διοικητικά δικαστήρια μπορούν να ακυρώσουν νόμους και κανονισμούς και οι αποφάσεις τους σε τέτοιες περιπτώσεις είναι δεσμευτικές για όλους.
3. Σε ορισμένα συστήματα αστικού δικαίου, π.χ. στη Γερμανία, τα κείμενα νομικών μελετητών έχουν σημαντική επιρροή στα δικαστήρια.
4. Προβλέπει δικαστήρια ειδικά για τους υποκείμενους κώδικες. Επομένως, υπάρχουν συνήθως χωριστά συστήματα συνταγματικών δικαστηρίων, διοικητικών δικαστηρίων και αστικών δικαστηρίων που υποστηρίζουν τη συνοχή της νομοθεσίας και των διοικητικών πράξεων και ερμηνεύουν τον συγκεκριμένο κώδικα.
5. Υπάρχει λιγότερη ελευθερία σύμβασης - πολλές διατάξεις υπονοούνται σε σύμβαση από το νόμο και τα μέρη δεν μπορούν να συνάψουν συμβάσεις χωρίς να λάβουν υπόψιν ορισμένες διατάξεις.

Ένα σύστημα αστικού δικαίου είναι γενικά πιο επιτακτικό από ένα σύστημα κοινού δικαίου. Ωστόσο, μια κυβέρνηση θα πρέπει ακόμη να εξετάσει εάν απαιτείται ειδική νομοθεσία για να περιορίσει το πεδίο εφαρμογής μίας περίπτωσης ώστε να διευκρινιστεί εάν απαιτείται ειδική νομοθεσία για έναν τομέα. Επιπλέον, υπάρχουν ορισμένες διατάξεις που υπονοούνται σε μια σύμβαση στο πλαίσιο του συστήματος αστικού δικαίου. Γενικότερα, δίνεται λιγότερη σημασία στον καθορισμό όλων των όρων που διέπουν τη σχέση μεταξύ των συμβαλλομένων μερών στη σύμβαση, καθώς οι ανεπάρκειες ή οι



ασάφειες μπορούν να διορθωθούν ή να επιλυθούν από λειτουργία του δικαίου. Ως εκ τούτου, μια σύμβαση αστικού δικαίου είναι μικρότερη από μια σύμβαση κοινού δικαίου.

Ο Πίνακας 2-1 συνοψίζει τις διαφορές μεταξύ των νομικών συστημάτων κοινού δικαίου και των νομικών συστημάτων αστικού δικαίου.

**Πίνακας 2-1 Σύγκριση νομικών συστημάτων κοινού δικαίου και αστικού δικαίου**

<b>Χαρακτηριστικό</b>	<b>Κοινό Δίκαιο</b>	<b>Αστικό Δίκαιο</b>
Γραπτό σύνταγμα	Όχι πάντα	Πάντα
Δικαστικές αποφάσεις	Δεσμευτικές	Μη δεσμευτικές για τρίτους. Ωστόσο, οι διοικητικές και συνταγματικές δικαστικές αποφάσεις για νόμους και κανονισμούς είναι δεσμευτικές για όλους
Γραπτά νομικών επιστημόνων	Μικρή επιρροή	Σημαντική επιρροή σε ορισμένες δικαιοδοσίες αστικού δικαίου
Ελεύθερη σύμβαση	Εκτεταμένη - μόνο λίγες διατάξεις που υπονοεί ο νόμος στη συμβατική σχέση	Πιο περιορισμένη - ορισμένες διατάξεις που συνεπάγεται ο νόμος στη συμβατική σχέση
Εφαρμογή του δικαστικού συστήματος σε έργα ΣΔΙΤ (σύμπραξη δημόσιου & ιδιωτικού τομέα)	Στις περισσότερες περιπτώσεις η συμβατική σχέση υπόκειται σε ιδιωτικό δίκαιο και δικαστήρια που αντιμετωπίζουν αυτά τα ζητήματα	Οι περισσότερες ρυθμίσεις ΣΔΙΤ (π.χ. παραχωρήσεις) θεωρούνται ότι σχετίζονται με δημόσια υπηρεσία και υπόκεινται στο δημόσιο διοικητικό δίκαιο που διαχειρίζεται τα διοικητικά δικαστήρια

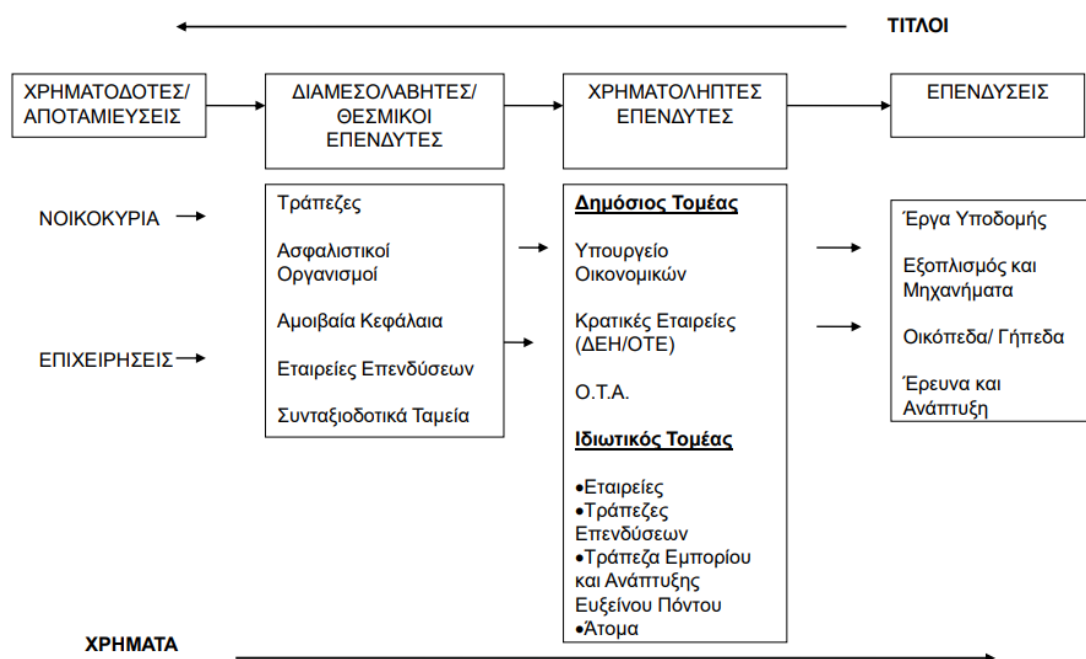
Πηγή: World Bank (2021)

## **2.2 Επίπεδο ανάπτυξης χρηματοπιστωτικών αγορών**

Στις σύγχρονες οικονομίες το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει δύο βασικούς ρόλους. Πρώτον, να παρέχει μηχανισμούς πληρωμής και δεύτερον, να διευκολύνει τη μεταφορά χρημάτων από οικονομικές οντότητες με πλεόνασμα σε εκείνες με έλλειψη κεφαλαίων (δανειστές και δανειολήπτες). Εντούτοις, στον

πραγματικό κόσμο υπάρχουν πολλά εμπόδια στη ροή κεφαλαίων μεταξύ αποταμιευτών και επενδυτών. Παραδείγματος χάριν, τα νοικοκυριά και οι επιχειρηματίες είναι συνήθως οικονομικά περιορισμένοι, η συμπεριφορά τους εμφανίζει αποστροφή του κινδύνου, αντιμετωπίζουν μεμονωμένους κινδύνους και διαθέτουν περιορισμένες πληροφορίες. Από την άλλη πλευρά, κάποιες επενδύσεις απαιτούν εξειδικευμένες γνώσεις και δέσμευση κεφαλαίων για μεγάλα χρονικά διαστήματα, με αμφίβολα αποτελέσματα. Γενικότερα, η οικονομική ζωή στις σύγχρονες κοινωνίες χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα, ασύμμετρη πληροφόρηση, σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ αποταμιευτών και επενδυτών (Koutroulis, 2017).

Το Διάγραμμα 2-1 αποτυπώνει τα στοιχεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τις ροές των χρηματοδοτήσεων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις.



**Διάγραμμα 2-1 Στοιχεία χρηματοπιστωτικού συστήματος**  
 Πηγή: Δότσης (2021)

Οι επόμενες ενότητες παρουσιάζουν τους παράγοντες που συμβάλλουν στην ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών.

### 2.1.1 Τραπεζικός τομέας

Ένας βασικός παράγοντας της ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι ο τραπεζικός τομέας. Όπως εξηγούν οι Παπαδάμου και Συριόπουλος (2015), οι κεφαλαιαγορές δεν είναι πιθανό να αναπτυχθούν εάν μια χώρα δεν

είναι σε θέση να οικοδομήσει μια βαθιά και σταθερή τραπεζική βιομηχανία. Η χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση ξεκινά συνήθως μέσω συμβάσεων καταθέσεων και δανείων και αργότερα αποκτά μεγαλύτερη πολυπλοκότητα καθώς αυξάνεται η εμπιστοσύνη μεταξύ επενδυτών και δανειστών. Με παρόμοιο τρόπο, οι επενδυτές στις κεφαλαιαγορές τείνουν να θεωρούν ένα καλώς θεσμοθετημένο και ισχυρό τραπεζικό σύστημα απαραίτητη προϋπόθεση για την αγορά τίτλων.

Οι Morck et al. (2011) υπογραμμίζουν ότι το μέγεθος του τραπεζικού συστήματος και το μέγεθος της χρηματιστηριακής αγοράς, μεταξύ άλλων, καθορίζουν την αποτελεσματικότητα των κεφαλαιαγορών. Περαιτέρω, τα τραπεζικά συστήματα που ελέγχονται από ιδιώτες τείνουν να είναι περισσότερο αποδοτικά από τα κρατικά τραπεζικά συστήματα, καθώς συσχετίζονται με οικονομική σταθερότητα, ταχύτερη ανάπτυξη της οικονομίας, και αύξηση της παραγωγικότητας (Bertay et al., 2020).

Η οικονομική σταθερότητα, τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο όσο και εντός των χωρών, δημιουργεί θέσεις εργασίας και βελτιώνει την παραγωγικότητα. Δίνει στους ανθρώπους εμπιστοσύνη να επενδύσουν και να εξοικονομήσουν χρήματα. Τα ισχυρά τραπεζικά συστήματα και οι κεφαλαιαγορές διοχετεύουν αποτελεσματικά κεφάλαια προς τις πιο παραγωγικές χρήσεις τους, βοηθούν τις κυβερνήσεις να συγκεντρώσουν επενδυτικά κεφάλαια, να διατηρήσουν χρηματοοικονομικά δίκτυα ασφαλείας και να επιταχύνουν τις πληρωμές με ασφάλεια πέραν των συνόρων (World Bank, 2021a). Η καλή πρόσβαση στη χρηματοδότηση βελτιώνει τη γενική ευημερία μιας χώρας, διότι επιτρέπει στους ανθρώπους να ευδοκιμήσουν και να διαχειριστούν καλύτερα τις ανάγκες τους, να επεκτείνουν τις ευκαιρίες τους και να βελτιώσουν το βιοτικό τους επίπεδο. Ένα ισχυρό τραπεζικό σύστημα διευκολύνει την κατανάλωση, τις πληρωμές και τις αποταμιεύσεις, την πρόσβαση σε καλύτερη στέγαση, την ίδρυση νέων επιχειρήσεων, την χρήση ασφαλιστικών προϊόντων, κλπ. (Κορρές, 2015).

Αναφερόμενοι στην ελληνική οικονομία και το εγχώριο τραπεζικό σύστημα, οι Μόσχος και Χορταρέας (2011) υπογραμμίζουν ότι το μέγεθος και η ισχύς του τραπεζικού τομέα διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην αναπτυξιακή διαδικασία της ελληνικής οικονομίας. Η σταδιακή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η επαγόμενη άρση περιοριστικών διοικητικών ρυθμίσεων από το 1987 έως το 1994 επηρέασαν θετικά την αποτελεσματική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Ως εκ τούτου, η απελευθέρωση των τραπεζικών υπηρεσιών και η ένταξη του εγχώριου τραπεζικού τομέα στο χρηματοοικονομικό σύστημα της ευρωζώνης οδήγησε σε ταχεία ανάπτυξη της διαμεσολαβητικής δραστηριότητας των ελληνικών τραπεζών.

Γενικότερα, οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για την επίτευξη ισχυρών και σταθερών κεφαλαιαγορών μπορούν να ομαδοποιηθούν σε τέσσερις πυλώνες: μακροοικονομική σταθερότητα, υγιή τραπεζικά συστήματα, υψηλή θεσμική ποιότητα, και επαρκής κανονιστική ρύθμιση και εποπτικό πλαίσιο. Οι πυλώνες αυτοί αλληλεξαρτώνται. Επομένως, ενδεχόμενη αποτυχία για την ενίσχυση οποιουδήποτε από αυτούς τους πυλώνες θα αποδυναμώσει τους υπόλοιπους, ενώ η αδυναμία έκδοσης ασφαλών περιουσιακά στοιχεία επιβάλλει σημαντικό περιορισμό σχετικά με την ανθεκτικότητα των εγχώριων κεφαλαιαγορών σε εξωτερικές κρίσεις (Rojas-Suarez 2014). Ωστόσο, οι κεφαλαιαγορές καθίστανται απαραίτητες για τη χρηματοδότηση υποδομών όπως δρόμους, σταθμούς παραγωγής ενέργειας, σχολεία, νοσοκομεία και σπίτια και για τη διαχείριση του απρόβλεπτου κινδύνου και είναι πολύ σημαντικές για τους στόχους αειφόρου ανάπτυξης, καθώς η επίτευξη των στόχων αυτών απαιτεί μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω ενός ισχυρού τραπεζικού συστήματος (World Bank, 2021a).

### **2.1.2 Θεσμικοί επενδυτές**

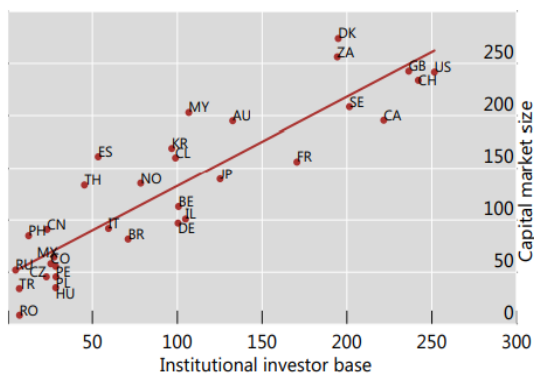
Οι θεσμικοί επενδυτές είναι ένας ακόμα σημαντικός παράγοντας ανάπτυξης των κεφαλαιαγορών καθώς μπορούν να καθορίσουν την επενδυτική δραστηριότητα για ένα ευρύ σύνολο περιουσιακών στοιχείων που εκδίδονται και διαπραγματεύονται στις κεφαλαιαγορές. Καθώς διαθέτουν πολλούς και σημαντικούς πόρους, οι θεσμικοί επενδυτές δημιουργούν την απαιτούμενη ζήτηση για τις κινητές αξίες που εκδίδονται τόσο από τον ιδιωτικό όσο και από τον δημόσιο τομέα. Υπό αυτήν την έννοια, αυτή η ζήτηση θα πρέπει να είναι σε θέση να δημιουργήσει σταδιακά τη δική της προσφορά, ακόμη και αν τα περιουσιακά στοιχεία που ζητούνται δεν είναι αρχικά διαθέσιμα (Carvajal et al., 2019).

Οι θεσμικοί επενδυτές μπορούν να ενισχύσουν τη χρηματοοικονομική καινοτομία, τη διαφάνεια, την αποκάλυψη πληροφοριών και την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και να ενισχύσουν τις οικονομίες κλίμακας, οι οποίες πιθανότατα θα τροφοδοτήσουν περισσότερο την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών (Παναγόπουλος, 2019). Όπως εξηγούν οι Acharya and Li (2019), αρκετές χώρες εφαρμόζουν πολιτικές για την προώθηση της μεγαλύτερης διείσδυσης εκ μέρους των θεσμικών επενδυτών στα συνταξιοδοτικά ταμεία και τις ασφαλιστικές εταιρείες με στόχο τη μείωση της αστάθειας και τη βελτίωση των εταιρικών προτύπων διακυβέρνησης με την ευρύτερη αποτελεσματικότητα των κεφαλαιαγορών.

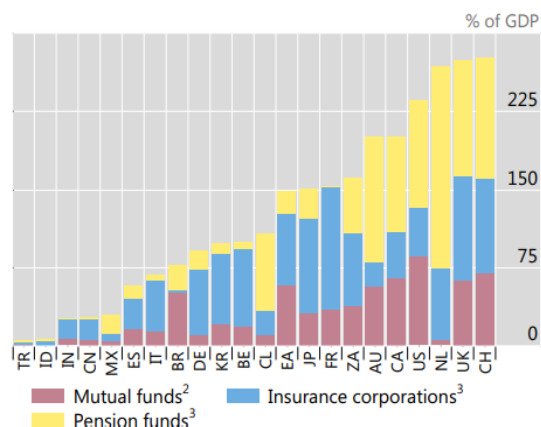
Μια ευρεία και διαφοροποιημένη βάση επενδυτών υποστηρίζει ρευστότητα, βάθος και σταθερότητα. Με μεγάλους επενδυτικούς ορίζοντες και χαμηλή μόχλευση, οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα συνταξιοδοτικά ταμεία μπορούν να είναι αποτελεσματικά στην παροχή μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και είναι λιγότερο πιθανό να επιδεινώσουν την αστάθεια με την πώληση σε βραχυπρόθεσμες διορθώσεις. Συνήθως πιέζουν για υψηλότερα πρότυπα γνωστοποίησης που μειώνουν την ασυμμετρία των πληροφοριών και διατηρούν τη ζωτικότητα της αγοράς. Επιπλέον, τα συλλογικά επενδυτικά κεφάλαια, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια, μειώνουν το κόστος διαφοροποίησης του κινδύνου και επιτρέπουν στους λιανικούς επενδυτές να έχουν εύκολη πρόσβαση σε επαγγελματικές υπηρεσίες διαχείρισης κεφαλαίων, διευκολύνοντας έτσι τη χρηματοδότηση των αποταμιεύσεων.

Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς συσχετίζεται έντονα με το βάθος της θεσμικής βάσης επενδυτών και η συσχέτιση είναι ισχυρή για τον έλεγχο άλλων θεσμικών και μακροοικονομικών παραγόντων. Πράγματι, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1, πολλές από τις αναδυόμενες οικονομίες με τις μεγαλύτερες εταιρικές αγορές κινητών αξιών σε σχέση με το ΑΕΠ, όπως η Χιλή (CH) και η Νότια Αφρική (ZA), έχουν επίσης μεγαλύτερους τομείς ιδιωτικών συντάξεων, ασφαλίσεων ή αμοιβαίων κεφαλαίων. Επιπλέον, το μέγεθος της θεσμικής επενδυτικής βάσης ασκεί θετική σταθεροποιητική επίδραση στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων (Διάγραμμα 2-2).

Corporate capital market size and institutional investor base<sup>1</sup>



Assets of domestic institutional investors



## Διάγραμμα 2-2 Βάση θεσμικών επενδυτών και περιουσιακά στοιχεία

Πηγή: Acharya and Li (2019)

Από την άλλη πλευρά, η ύπαρξη των θεσμικών επενδυτών δεν αποτελεί επαρκή προϋπόθεση για μια ακμάζουσα αγορά. Ειδικότερα, όταν τα κεφάλαια κατανέμονται συντριπτικά σε κρατικά ομόλογα ή σε διαπραγμάτευση blue chips στη δευτερογενή αγορά, θα πρέπει να αναμένεται μικρή επίδραση στην έκδοση νέων εταιρικών τίτλων από νέες ή εποχιακές εταιρείες. Ομοίως, όταν οι θεσμικοί

επενδυτές ακολουθούν στρατηγικές αγοράς και διακράτησης (buy and hold), θα βοηθήσουν ελάχιστα στην ενίσχυση της ρευστότητας της αγοράς (Carvajal et al., 2019). Όπως υπογραμμίζει ο Delimatsis (2011), οι θεσμικοί επενδυτές μπορεί να μην επαρκούν για την αποτελεσματικότητα των κεφαλαιαγορών. Αυτό συμβαίνει επειδή η συμπεριφορά των θεσμικών επενδυτών συνεπάγεται κάποιο είδος ορθολογικής απόδοσης που σημαίνει ότι ενδιαφέρονται περισσότερο να έχουν μία συνολικά ευθυγραμμισμένη συμπεριφορά χωρίς να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στη δέουσα επιμέλεια και την πιστοληπτική ικανότητα.

### **2.1.3 Εξωστρέφεια της οικονομίας**

Οι εξωτερικές πολιτικές με τη μορφή του χρηματοοικονομικού ανοίγματος και της απελευθέρωσης της αγοράς κινητών αξιών μπορούν να συμβάλλουν στην επέκταση των εγχώριων κεφαλαιαγορών. Η ελευθέρωση των κεφαλαιακών λογαριασμών - δηλαδή, η χαλάρωση των περιορισμών στις ροές κεφαλαίων πέρα από τα σύνορα μιας χώρας - αποτελεί μεγάλο μέρος της αύξησης των διασυνοριακών ροών κεφαλαίων, τόσο μεταξύ βιομηχανικών χωρών όσο και από βιομηχανικές προς αναπτυσσόμενες χώρες και έχει διαδραματίσει ρόλο σε ορισμένες χρηματοοικονομικές κρίσεις. Αυτό συμβαίνει διότι η ελευθέρωση των κεφαλαιακών λογαριασμών καταλήγει σε υψηλότερο βαθμό χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης της χώρας μέσω υψηλότερων όγκων εισροών και εκροών κεφαλαίων (Kose and Prasad, 2012).

Δεδομένης της παγκοσμιοποίησης των οικονομικών διαδικασιών και του υψηλού επιπέδου ανοίγματος σε αρκετές οικονομίες, ένας στρατηγικός στόχος του νομισματικού καθεστώτος για τη μεταρρύθμιση μίας πρώην κλειστής οικονομίας πρέπει να είναι η σταδιακή ελευθέρωση των κεφαλαίων και η ελαχιστοποίηση των κινδύνων που συνδέονται με τις ροές κεφαλαίων. Για τον λόγο αυτόν, είναι απαραίτητο να εφαρμοστεί μια σειρά μέτρων που αποσκοπούν στη βελτίωση της αποτελεσματικής ικανότητας διαχείρισης των επιπτώσεων των εισροών κεφαλαίων (Repko et al., 2016).

Ο Alonso Alvarez (2015) αναλύει εμπειρικά το ρόλο των θεσμικών παραγόντων στη διαμόρφωση της δυναμικής των ακαθάριστων ροών κεφαλαίου δημιουργώντας έναν θεσμικό δείκτη ποιότητας και δοκιμάζοντας τη συνάφειά του σε μια ομάδα 56 χωρών υψηλού και χαμηλού εισοδήματος κατά την περίοδο 1996-2012. Ο συγγραφέας διαπιστώνει ότι η θεσμική ποιότητα είναι σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει τη συμπεριφορά τόσο ξένων όσο και εγχώριων επενδυτών καθώς οι χώρες με καλύτερη διακυβέρνηση και αξιοπιστία του δημόσιου τομέα τείνουν να προσελκύουν περισσότερες κεφαλαιακές ροές. Επιπλέον, ορισμένα χαρακτηριστικά διακυβέρνησης έχουν περισσότερη

σημασία από άλλα, όπως η αποτελεσματικότητα της κυβέρνησης και η κανονιστική ποιότητα που καταγράφουν την ικανότητα εφαρμογής επαρκών, ορθών και αξιόπιστων πολιτικών. Τέλος, σε περιόδους οικονομικού άγχους, οι εγχώριοι επενδυτές σε χώρες με υγιές θεσμικό πλαίσιο τείνουν να μετριάζουν τις αρνητικές επιπτώσεις της μείωσης των ακαθάριστων εισροών κεφαλαίου. Επομένως, οι υγιείς θεσμοί αποτελούν κίνητρα για τη δημιουργία εξωτερικών περιουσιακών στοιχείων σε χώρες με υψηλό εισόδημα, προωθώντας μεγαλύτερες εκροές σε περιόδους σταθερότητας, ενώ διευκολύνουν τον επαναπατρισμό των περιουσιακών στοιχείων κατά τη διάρκεια κρίσεων.

Αν και δεν σχετίζεται αυστηρά με την ίδια την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, ο βαθμός χρηματοοικονομικού ανοίγματος μπορεί να έχει αρνητικές παρενέργειες διευκολύνοντας τις εκροές κεφαλαίων όταν οι ξένοι επενδυτές χάσουν την εμπιστοσύνη τους και εγκαταλείψουν τη χώρα υποδοχής. Εάν συμβεί αυτό, η τοπική οικονομία θα υποστεί μια αύξηση της αστάθειας που πιθανότατα θα διαδοθεί στις κεφαλαιαγορές (Carvajal et al., 2019). Για παράδειγμα, πολλές αναπτυσσόμενες χώρες ακολουθούν πολιτικές που ενισχύουν τη διεθνή χρηματοοικονομική ολοκλήρωση μετά από δεκαετίες οικονομικής καταστολής. Η μεγαλύτερη πρόσβαση στις ξένες χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να έχει τόσο θετικό όσο και αρνητικό αντίκτυπο στις επιδόσεις της οικονομίας. Μία από τις ανησυχίες της διεθνούς χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης είναι η μακροοικονομική αστάθεια που μπορεί να επηρεάσει τόσο τον νομισματικό όσο και τον πραγματικό τομέα (Quadriini, 2017).

Εμπειρική απόδειξη από τη Ζιμπάμπουε, η οποία επέλεξε να ακολουθήσει μια στρατηγική χρηματοοικονομικής ελευθέρωσης με τη μορφή ατελούς χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης μετά από περιόδους υπερβολικού εγχώριου σοκ δείχνει κατακόρυφη αύξηση των ροών μετά την οικονομική κρίση στη δεκαετία του 2000 με ποικίλες μακροοικονομικές επιπτώσεις και αστάθεια των μακροοικονομικών μεταβλητών (Makoto, 2020). Ομοίως, οι Mirdala et al., (2015) διαπιστώνουν ότι η οικονομική ολοκλήρωση αυξάνει τη μακροοικονομική αστάθεια, ειδικά στις αναπτυσσόμενες χώρες και βρίσκουν ασαφή αποτελέσματα σχετικά με τη σύνδεση μεταξύ της χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης και της μακροοικονομικής σταθερότητας. Τέτοια ευρήματα υποδηλώνουν ότι η μεγιστοποίηση των κερδών από την οικονομική ολοκλήρωση απαιτεί κατάλληλες στρατηγικές για τη συνέχιση της διαδικασίας χρηματοοικονομικής απορρύθμισης και για περαιτέρω ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών (Asian Development Bank, 2014).

#### **2.1.4 Κεφαλαιοποίηση**

Η κεφαλαιοποίηση της αγοράς είναι η συνολική νομισματική αξία όλων των μετοχών σε κυκλοφορία μιας εταιρείας και υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας την τρέχουσα τιμή της μετοχής με τον αριθμό των μετοχών. Δεδομένου ότι η κεφαλαιοποίηση της αγοράς είναι συνάρτηση της τιμής της μετοχής, μπορεί να ποικίλλει σημαντικά από μήνα σε μήνα ή ακόμη και από μέρα σε μέρα.

Σύμφωνα με τον Omodero (2020), εκτός από την κεφαλαιοποίηση που είναι σημαντική μεταβλητή του επιπέδου ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς, υπάρχουν και οικονομικές δυνάμεις που καθορίζουν την ανάπτυξη κεφαλαιαγοράς σε κάθε χώρα. Διερευνώντας το ρόλο αυτών των οικονομικών δεικτών στον προσδιορισμό της απόδοσης της κεφαλαιαγοράς στη Νιγηρία για την περίοδο 1998-2018, η μελέτη του δείχνει ότι η συναλλαγματική ισοτιμία, τα επιτόκια, και ο ρυθμός πληθωρισμού έχουν αρνητικές επιπτώσεις στην κεφαλαιοποίηση της κεφαλαιαγοράς. Αντιθέτως, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) έχει ουσιαστικά θετικό αντίκτυπο στην κεφαλαιοποίηση, γεγονός που αποδεικνύει ότι η ανάπτυξη της οικονομίας πρέπει να διατηρηθεί προκειμένου να συνεχίσει να αναπτύσσεται η κεφαλαιαγορά. Εμπειρική μελέτη (Ali et al., 2016) διερευνά τη σχέση μεταξύ κεφαλαιοποίησης χρηματιστηρίου και οικονομικής ανάπτυξης στη Σαουδική Αραβία για την περίοδο 1985-2012. Τα αποτελέσματα εκδηλώνουν ότι η χρηματιστηριακή αγορά και ο σχηματισμός κεφαλαίου προκαλούν οικονομική ανάπτυξη, ενώ η κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου προκαλεί επίσης τον σχηματισμό κεφαλαίου στην οικονομία.

Οι De la Torre et al. (2008) αναφέρουν ότι σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, τα χρηματιστήρια παραμένουν με εξαιρετικά χαμηλή ρευστότητα και υψηλή συγκέντρωση καθώς οι συναλλαγές και η κεφαλαιοποίηση επικεντρώνονται σε λίγες μετοχές. Επίσης, τα ομόλογα τείνουν να συγκεντρώνονται στη βραχυπρόθεσμη λήξη και σε ξένο νόμισμα, εκθέτοντας τις κυβερνήσεις και τις επιχειρήσεις έως τη λήξη σε συναλλαγματικούς κινδύνους. Ο μεγάλος αριθμός πολιτικών πρωτοβουλιών και η απογοητευτική απόδοση των κεφαλαιαγορών έχουν αφήσει τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής χωρίς σαφή καθοδήγηση σχετικά με τον τρόπο αναθεώρησης των μεταρρυθμίσεων που απαιτούνται με αποτέλεσμα η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών στις οικονομίες αυτές να παραμένει χαμηλή. Η έρευνά τους δείχνει ότι παρά την έντονη μεταρρυθμιστική προσπάθεια, οι κεφαλαιαγορές στη Λατινική Αμερική παραμένουν λιγότερο αναπτυγμένες σε σύγκριση με τις αγορές της Ανατολικής Ασίας και τις αναπτυγμένες αγορές, ενώ η εγχώρια χρηματιστηριακή δραστηριότητα όπως εκφράζεται από την κεφαλαιοποίηση παραμένει περιορισμένη.

Στη σχέση μεταξύ των εταιρειών και της κεφαλαιαγοράς, κρίσιμο ρόλο διαδραματίζουν οι οικονομικές και χρηματοπιστωτικές πληροφορίες, επειδή οι οικονομικές μεταβλητές που προκύπτουν από την ανάλυση του ισολογισμού μειώνουν την ασύμμετρη πληροφόρηση πληροφοριών μεταξύ διοίκησης και



δυναμικών επενδυτών και βελτιώνουν την αποτελεσματικότητα της αγοράς. Ως εκ τούτου, το μακροοικονομικό περιβάλλον έχει σημαντική επίδραση στην κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου και οι τιμές των μετοχών στην αγορά αντικατοπτρίζουν τόσο ενδογενείς παράγοντες που συνδέονται με την επιχείρηση όσο και εξωγενείς παράγοντες που σχετίζονται με τη γενική απόδοση της οικονομίας (Pavone, 2019).

### **2.1.5 Νομική προστασία των επενδυτών**

Προκειμένου οι επενδυτές να εμπιστευτούν τις εισηγμένες εταιρείες επενδύοντας τα χρήματά τους σε αυτές είναι απαραίτητο να γνωρίζουν ότι τα συμβατικά τους δικαιώματα θα επιβληθούν εάν χρειαστεί και ότι η νομική προστασία έναντι των δανειστών είναι προϋπόθεση για τη συμμετοχή των επενδυτών στις χρηματοπιστωτικές αγορές (La Porta et al., 1997).

Όπως υπογραμμίζει ο Laeven (2014), οι κεφαλαιαγορές μπορούν να βελτιώσουν την κατανομή των κινδύνων και την αποτελεσματικότητα με την οποία διατίθεται το κεφάλαιο στην πραγματική οικονομία, ενισχύοντας την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Ωστόσο, δεν έχουν όλες οι χώρες ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές, ενώ υπό την ηγεσία της κυβέρνησης οι πρωτοβουλίες για την ανάπτυξη τοπικών κεφαλαιαγορών έχουν μικτή επιτυχία. Εξετάζοντας τα οφέλη και το κόστος της ανάπτυξης τοπικών κεφαλαιαγορών καθώς και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, ο συγγραφέας διαπιστώνει ότι η φύση της προστασίας των επενδυτών διαφέρει ανάλογα με τον τύπο της σύμβασης. Ειδικότερα, στις συμβάσεις χρέους, οι πιστωτές αναζητούν να ανακτήσουν όσο περισσότερα χρήματα και το συντομότερο δυνατό σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων. Στις συμβάσεις μετοχικών κεφαλαίων, η νομική προστασία εστιάζει στο να προστατεύσει τους μετόχους μειοψηφίας (minority investors), διασφαλίζοντας αποτελεσματική συμμετοχή στις ψήφους, κατάλληλα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης και πρόσβαση σε έγκαιρες και διαφανείς πληροφορίες για επιχειρηματικές υποθέσεις (La Porta et al., 2002).

Πέρα από τους ιδιωτικούς μηχανισμούς επιβολής, η αξιοπιστία του ρυθμιστή κινητών αξιών διαδραματίζει βασικό ρόλο στην αποτροπή ευκαιριακών επενδυτών και εκδοτών από την εκμετάλλευση της ασύμμετρης πληροφόρησης εις βάρος των λιγότερο ενημερωμένων μερών. Αυτός ο ρόλος απαιτεί από τις ρυθμιστικές αρχές να επανεξετάσουν τις πληροφορίες που παρέχονται από τους εκδότες για να διασφαλίσουν ότι είναι πλήρεις, ακριβείς και έγκαιρες, καθώς και την εποπτεία των συμμετεχόντων στην αγορά και των ίδιων των αγορών με σκοπό την αποτροπή ή/και την τιμωρία των παραβατών (Carvajal

and Elliott, 2007). Ωστόσο, παρά τη σημασία του κανονισμού για την προστασία των επενδυτών, υπάρχει περιορισμένος αριθμός μελετών που συνδέει τη δύναμη της ρύθμισης και της εποπτείας κινητών αξιών με την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών. Ένας βασικός λόγος για αυτήν την απουσία είναι η δυσκολία μέτρησης της λειτουργίας των ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών (Carvajal et al., 2019).

Γενικότερα, η ανάπτυξη των τοπικών κεφαλαιαγορών απαιτεί χρόνο και κατάλληλη αλληλουχία κανονισμών καθώς ορισμένες αγορές απαιτούν μια πιο ανεπτυγμένη χρηματοοικονομική υποδομή και ισχυρότερη νομική προστασία. Επιπλέον, το οικονομικό και νομικό περιβάλλον της χώρας πρέπει να αναπτυχθεί επαρκώς πριν γίνουν επενδύσεις σε υποδομές της αγοράς με στόχο τη βελτίωση της αναμενόμενης απόδοσης (De la Torre et al., 2008). Στο πλαίσιο αυτό, οι (Chu et al. (2017) μελετούν τη σχέση μεταξύ της προστασίας των επενδυτών, της κυβερνητικής συμπεριφοράς και της οικονομικής ανάπτυξης χρησιμοποιώντας δεδομένα που καλύπτουν έξι επαρχίες και δύο πόλεις (Πεκίνο και Σαγκάη) στην Κίνα για την περίοδο 2005-2014. Η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ της προστασίας των επενδυτών και της οικονομικής ανάπτυξης. Αντιθέτως, η έντονη κυβερνητική παρέμβαση οδηγεί σε περισσότερα οικονομικά εμπόδια, εκτός αν πρόκειται για παρεμβάσεις στην εκπαίδευση, η οποία θα μπορούσε να προωθήσει την οικονομική ανάπτυξη.

Εν κατακλείδι, δεν υπάρχουν γρήγορες διορθώσεις: η ανάπτυξη των αγορών είναι μια σταδιακή και αλληλεξαρτώμενη διαδικασία που εκτείνεται σε μεγάλες χρονικές περιόδους. Επιπλέον, πολλές αγορές αλληλοσυμπληρώνονται και αυτό πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την εξέταση της βέλτιστης αλληλουχίας των μεταρρυθμίσεων της κεφαλαιαγοράς. Τέλος, η αλληλουχία των μεταρρυθμίσεων της κεφαλαιαγοράς θα πρέπει να συντονιστεί με την οικονομική ελευθέρωση και την εξωστρέφεια της οικονομίας καθώς το άνοιγμα στο ξένο κεφάλαιο μπορεί να προκαλέσει υπερβολική οικονομική μεταβλητότητα εάν οι αγορές δεν είναι επαρκώς αναπτυγμένες ή αν υπόκεινται σε μη αποτελεσματικές μακροοικονομικές πολιτικές (Carvajal et al., 2019).

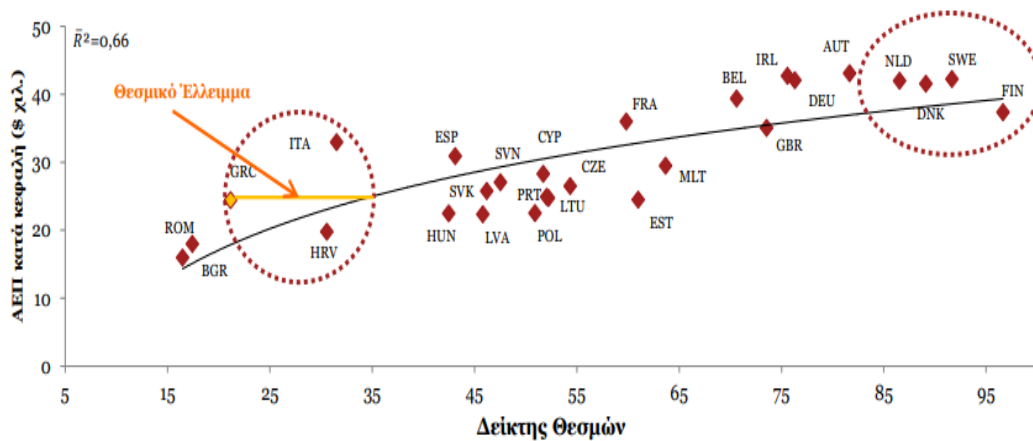
## **2.2 Η σημασία των πολιτικών θεσμών στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών**

Η σημασία της θεσμικής βελτίωσης για την οικονομική ανάπτυξη έχει υποδηλωθεί σιωπηρά από τους Clague et al. (1996) και Olson (1993), οι οποίοι υποστηρίζουν ότι, σε σύγκριση με τις αυτοκρατορίες, οι δημοκρατίες διευκολύνουν καλύτερα την προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας και την

επιβολή των συμβάσεων, ενθαρρύνοντας τις επενδύσεις άμεσα. Έρευνα των Pagano and Volpin (2001) για την πολιτική οικονομία της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης τονίζει το ρόλο της πολιτικής παρέμβασης και των θεσμών στην οικονομική ανάπτυξη. Όπως τονίζουν οι συγγραφείς, η νέα πολιτική οικονομία επικεντρώνεται στους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής που μπορούν να παρέμβουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές είτε μέσω γενικής ρύθμισης είτε μέσω μεμονωμένων περιπτώσεων για σκοπούς όπως η προώθηση των συμφερόντων του ομίλου. Ομοίως, οι Rajan and Zingales (2003) δείχνουν ότι η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα συνδέεται με τα μέτρα πολιτικής που εφαρμόζονται και με το ευρύτερο πολιτικό σύστημα μίας χώρας. Ειδικότερα, φαίνεται ότι οι διακρατικές διαφορές στην οικονομική ανάπτυξη βασίζονται τόσο στα νομικά συστήματα των χωρών όσο και στους κατεστημένους φορείς, οι οποίοι συχνά αντιτίθενται στη χρηματοοικονομική ανάπτυξη επειδή δημιουργεί ανταγωνισμό. Εντούτοις, η αντιπολίτευση των κατεστημένων φορέων τείνει να είναι ασθενέστερη όταν μια οικονομία επιτρέπει διασυνοριακές εμπορικές και κεφαλαιακές ροές.

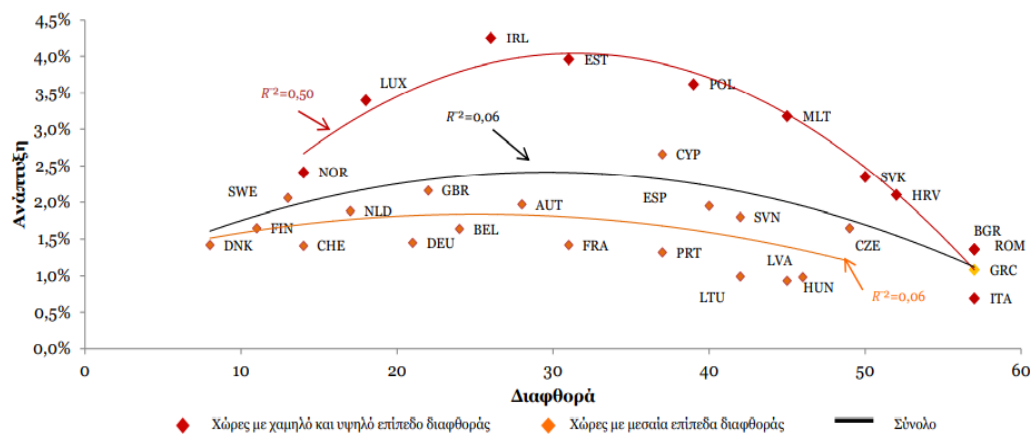
Εξετάζοντας ποιες δυνάμεις οδηγούν τις κυβερνήσεις να πραγματοποιήσουν μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης, ο Huang (2010) διαπιστώνει ότι η έκταση της δημοκρατίας είναι μία από τις σημαντικές δυνάμεις. Έρευνα της PwC (2015) μελετά άμεσα τον αντίκτυπο της δημοκρατικής διαδικασίας για θεσμική βελτίωση στην οικονομική ανάπτυξη και ευημερία. Με βάση τα ευρήματα της έρευνας διαπιστώνεται ότι η ευημερία και η ανάπτυξη μίας χώρας καθώς και ο βαθμός ανεξαρτησίας της σχετίζονται με την ποιότητα των θεσμών της, οι οποίοι κατευθύνουν τις συμπεριφορές των πολιτών και των πολιτικών. Χώρες με ισχυρούς θεσμούς τείνουν να έχουν υψηλότερα και ταχύτερα επίπεδα ανάπτυξης καθώς και την ικανότητα να περιορίσουν την διαφθορά.

Οι ισχυροί θεσμοί συνδέονται με την διοικητική αποτελεσματικότητα, τη ρυθμιστική ποιότητα των αγορών, την πολιτική σταθερότητα, και την εφαρμογή του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου. Οι μεταβλητές αυτές φαίνεται να επηρεάζουν συνδυαστικά το κατά κεφαλή ΑΕΠ μίας χώρας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2-3, χώρες με υψηλά επίπεδα κυβερνητικής αποτελεσματικότητας, ρυθμιστικής ποιότητας και εφαρμογής του νόμου, πετυχαίνουν κατά μέσο όρο υψηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Επιπλέον, η συνεπής βελτίωση των θεσμικών μεταβλητών συμβάλλει περαιτέρω στην ευημερία μιας χώρας, αποκλείοντας ταυτόχρονα το ενδεχόμενο μίας δραματικής αναστροφής της αναπτυξιακής πορείας της.



**Διάγραμμα 2-3 Ποιότητα των θεσμών και οικονομική ανάπτυξη**  
 Πηγή: PwC (2015)

Μία άλλη παρατήρηση είναι ότι το επίπεδο διαφθοράς επηρεάζει τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας. Ειδικότερα, σε χώρες που έχουν αδύναμο ρυθμιστικό πλαίσιο και υψηλή διαφθορά, οι ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας τείνουν να είναι χαμηλότεροι από τις χώρες που έχουν μεσαία ή χαμηλά επίπεδα διαφθοράς και ισχυρό θεσμικό πλαίσιο. Ωστόσο, η έρευνα της PwC (2015) καταλήγει ότι στις αναπτυσσόμενες θεσμικά χώρες, το επίπεδο διαφθοράς δεν επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη (Διάγραμμα 2-4).



**Διάγραμμα 2-4 Επίπεδο διαφθοράς και οικονομική ανάπτυξη**  
 Πηγή: PwC (2015)

Ένα νομικό και κανονιστικό σύστημα που περιλαμβάνει την προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, την εκτέλεση συμβάσεων και τις ορθές λογιστικές πρακτικές έχει αναγνωριστεί ως απαραίτητο για την οικονομική ανάπτυξη. Κυρίως, οι La Porta et al. (1997) υποστήριξαν ότι η προέλευση του νομικού κώδικα επηρεάζει ουσιαστικά τη μεταχείριση των πιστωτών και των μετόχων και την αποτελεσματικότητα της εκτέλεσης των συμβάσεων. Μεταξύ άλλων, οι Mayer and Sussman (2001) τονίζουν ότι οι κανονισμοί που αφορούν την

αποκάλυψη πληροφοριών, τα λογιστικά πρότυπα, τις επιτρεπόμενες τραπεζικές πρακτικές, και την η ασφάλιση των καταθέσεων φαίνεται να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη. Ένα άλλο σημαντικό έργο είναι των Beck et al. (2003), οι οποίοι υποστηρίζουν ότι οι αποικιστές συνδέονται με ένα αφιλόξενο περιβάλλον και αποσκοπούν στη δημιουργία θεσμών που ευνοούν μία μικρή ελίτ ομάδα. Επομένως, δυνητικά αγνοούν τα δικαιώματα ιδιωτικής ιδιοκτησίας. Αντιθέτως, όταν το περιβάλλον είναι ευνοϊκό, είναι πιο πιθανή η δημιουργία ιδρυμάτων που υποστηρίζουν την ιδιωτική ιδιοκτησία και ισορροπούν την εξουσία του κράτους.

Αναμφισβήτητα, οι χώρες που ελέγχονται από ομάδες ελίτ έχουν την τάση να προστατεύουν τα συμφέροντα των μελών της ελίτ, περιορίζοντας το μεγαλύτερο μέρος της κοινωνίας και τη συμμετοχή στο πολιτικό σύστημα. Όσο περισσότερη δύναμη κατέχουν οι ελίτ ομάδες και όσο περισσότερο αυταρχικό είναι το σύστημα, τόσο περισσότερα εμπόδια υπάρχουν για την οικονομική ανάπτυξη. Αυτό τείνει να υποδηλώνει ότι η θεσμική μεταρρύθμιση που σκοπεύει να περιορίσει την επιρροή της ελίτ ομάδας στη χάραξη πολιτικής, να διευρύνει το δικαίωμα ψήφου στο πολιτικό σύστημα, να σεβαστεί τα βασικά πολιτικά δικαιώματα και τις πολιτικές ελευθερίες, να εξαλείψει τα θεσμικά εμπόδια και να ενισχύσει τη θεσμική αποτελεσματικότητα είναι επωφελής για την οικονομική ανάπτυξη (Carvajal et al., 2019).

Γενικότερα, η κατανόηση των διαρθρωτικών καθοριστικών παραγόντων της οικονομικής ανάπτυξης είναι σημαντική για την εξέταση του κατά πόσον η θεσμική καινοτομία συμβάλλει σε ένα βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα. Αυτό συμβαίνει επειδή οι συνήθως χρησιμοποιούμενοι δείκτες χρηματοοικονομικής ανάπτυξης, όπως οι δείκτες των ρευστών υποχρεώσεων προς το ΑΕΠ και των πιστώσεων του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ, είναι γενικά μελλοντικοί και παρέχουν μια πρώιμη ένδειξη ενός καλύτερου επενδυτικού περιβάλλοντος. Τυπικό παράδειγμα, η περίπτωση της Ιρλανδίας. Όπως εξηγούν οι Kelly et al., (2011), η ραγδαία αύξηση της πίστωσης σε μια οικονομία θεωρείται συνήθως ως μία από τις κορυφαίες αιτίες ανάπτυξης της οικονομικής αστάθειας. Αυτή η άποψη ενισχύθηκε από τις συνέπειες της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία ξεκίνησε στα μέσα του 2007. Μια βασική πολιτική απάντηση ήταν η εστίαση στον δείκτη πιστώσεων του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ, παρατηρώντας, ιδίως, σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των πραγματικών και μακροπρόθεσμων τάσεων του δείκτη.

## 2.3 Θεσμική ανάπτυξη, οικονομική ανάπτυξη, και χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Υπάρχει ένα αυξανόμενο σύνολο μελετών που δείχνουν ότι η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα μιας χώρας διευκολύνει σημαντικά την οικονομική ανάπτυξη. Για παράδειγμα, οι Demirgüç-Kunt and Maksimovic (1998) υπογραμμίζουν ότι οι ατέλειες της αγοράς, που προκαλούνται από συγκρούσεις συμφερόντων και πληροφοριακές ασυμμετρίες μεταξύ επιχειρήσεων και επενδυτών, περιορίζουν τις επιχειρήσεις στην ικανότητά τους να χρηματοδοτούν επενδυτικά έργα. Το μέγεθος αυτών των ατελειών εξαρτάται εν μέρει από την αποτελεσματικότητα του νομικού και χρηματοοικονομικού συστήματος. Ένα αποτελεσματικό νομικό σύστημα είναι σημαντικό επειδή μια εταιρεία που επιθυμεί να αποκτήσει μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση πρέπει να είναι σε θέση να δεσμευτεί αξιόπιστα για τον έλεγχο των μακροπρόθεσμων ευκαιριακών συμπεριφορών από traders που ανήκουν στις εταιρείες. Οι πιστωτές χρησιμοποιούν συνήθως τους όρους χρέους για να περιορίσουν την ευκαιριακή συμπεριφορά των οφειλετών. Ομοίως, οι μέτοχοι βασίζονται σε ρητές εμπιστευτικές ευθύνες για τον περιορισμό της ευκαιριακής συμπεριφοράς από την εταιρία. Ωστόσο, για να λειτουργήσουν αυτοί οι έλεγχοι πρέπει να υπάρχει ένα αποτελεσματικό νομικό σύστημα που αποτρέπει τις παραβιάσεις και που επιβάλλει αποζημίωση για αυτές (Leuz et al., 2003).

Στο πλαίσιο των τραπεζών, οι Kroszner and Strahan (1999) αναφέρουν ότι οι πολιτικοί και θεσμικοί παράγοντες επηρεάζουν την απορρύθμιση του κλάδου, ενώ οι Peltzman et al. (1989) χρησιμοποιούν δεδομένα από 80 χώρες κατά την περίοδο 1960-1989 και διαπιστώνουν ότι το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης συνδέεται με την ποιότητα των θεσμών, η οποία επηρεάζει την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος μίας χώρας. Οι King and Levine (1993) εξετάζουν τα δεδομένα από 80 χώρες προκειμένου να διερευνήσουν τους παράγοντες που συμβάλλουν στο επίπεδο ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα για την περίοδο 1960-1989. Τα ευρήματα της μελέτης δείχνουν ότι:

1. Η μέση ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα συνδέεται με την οικονομική ανάπτυξη της εξεταζόμενης περιόδου.
2. Η χρηματοοικονομική ανάπτυξη προηγείται της οικονομικής ανάπτυξης.
3. Η χρηματοοικονομική ανάπτυξη συσχετίζεται θετικά με τον ρυθμό των επενδύσεων και την αποτελεσματική χρήση του κεφαλαίου.

Η αποτελεσματικότητα του νομικού και δικαστικού συστήματος καθορίζουν την επιλογή μεταξύ των ρυθμιστικών πλαισίων που βασίζονται στην αξία (merit-

based) και των ρυθμιστικών πλαισίων που βασίζονται στη γνωστοποίηση (disclosure-based) για τον έλεγχο της έκδοσης τίτλων της κεφαλαιαγοράς.

Σε ένα σύστημα βασιζόμενο στην αξία, οι ρυθμιστικές αρχές αξιολογούν την οικονομική δύναμη και κερδοφορία της εταιρείας και χορηγούν έγκριση για έκδοση μετοχών βάσει της αξιολόγησής τους σχετικά με την τήρηση των απαιτήσεων της εταιρείας, όπως είναι απαιτήσεις εκπλήρωσης σχετικά με τις προηγούμενες επιδόσεις, καθώς και ορισμένα πρότυπα δικαιώματα μετόχων μειοψηφίας (Καπότης, 2019). Τα συστήματα έγκρισης βάσει αξίας μπορούν να βοηθήσουν στην υπερνίκηση των αδυναμιών της αγοράς και στην προστασία των επενδυτών σε μεγαλύτερη έκταση, ειδικά στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς. Από την άλλη πλευρά, οδηγούν σε μεγαλύτερες περιόδους για κανονιστική έγκριση και αναστολή έκδοσης από εκδότες χαμηλότερης βαθμολογίας (Acharya and Li, 2019). Για παράδειγμα, όπως συζητήθηκε στους Singh and Yusof (2005), από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, οι εκδόσεις εταιρικών ομολόγων στη Μαλαισία χρειάζονταν να διασφαλίσουν μια σειρά εγκρίσεων βάσει αξίας από πέντε διαφορετικές οντότητες. Ως αποτέλεσμα, απαιτούνταν συνήθως τέσσερις μήνες ή περισσότεροι για την καταχώριση μιας έκδοσης εταιρικών ομολόγων στην τοπική χρηματιστηριακή αγορά. Τέλος, σε ένα σύστημα έγκρισης βάσει αξίας, ο κυβερνητικός έλεγχος στην πρόσβαση στην αγορά μπορεί να οδηγήσει σε συμπεριφορά αναζήτησης προσωπικού οφέλους από την έγκριση ενός IPO, προκαλώντας επιδείνωση της χρηματιστηριακής αγοράς. Για παράδειγμα, εμπειρική μελέτη των Lee et al. (2017) στο χρηματιστήριο της Κίνας δείχνει ότι η διαδικασία έγκρισης IPO έχει προκαλέσει σημαντικές τριβές στην αγορά, οι οποίες όχι μόνο εμποδίζουν την ικανότητα των επιχειρήσεων να εξασφαλίσουν χρηματοδότηση στις δημόσιες αγορές, αλλά αποτυγχάνουν να αποτρέψουν τις ανεπιτυχείς επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν την πειθαρχία της αγοράς.

Αντίθετα, σε ένα σύστημα που βασίζεται στη γνωστοποίηση, αρκεί οι πληροφορίες να είναι επαρκώς δημοσιοποιούμενες ώστε οι εταιρείες να μπορούν να εκδίδουν τίτλους της κεφαλαιαγοράς. Τα συστήματα που βασίζονται στη γνωστοποίηση αφήνουν την εκτίμηση της επένδυσης στους επενδυτές, ενώ οι ρυθμιστικές αρχές επικεντρώνονται στην επάρκεια των γνωστοποιήσεων πληροφοριών από την εκδότρια εταιρεία, και ειδικότερα κατά πόσον οι πληροφορίες δημοσιοποιούνται πλήρως, εγκαίρως, και με ακρίβεια (Dalley, 2006). Τα συστήματα που βασίζονται στη γνωστοποίηση ενδέχεται να συμβάλλουν στη δημιουργία βιώσιμων κεφαλαιαγορών για νεότερες εταιρείες και εταιρείες σε νέες βιομηχανίες με περιορισμένες πληροφορίες σχετικά με τις προηγούμενες επιδόσεις. Με τον τρόπο αυτόν, οι επενδυτές μπορούν να επιλέξουν ποιες εκδότριες εταιρείες μπορούν να ικανοποιήσουν το επενδυτικό προφίλ και σε ποια τιμή. Από την πλευρά των εκδοτών, υπάρχει μεγαλύτερη διασφάλιση για δίκαιη, διαφανή και προβλέψιμη πρόσβαση στις αγορές κινητών αξιών (Acharya and Li, 2019). Πράγματι, οι πολύ καλά αναπτυγμένες αγορές

εταιρικών ομολόγων διαθέτουν ισχυρά καθεστώτα που βασίζονται στη γνωστοποίηση καθώς ικανοποιούν καλύτερα τις απαιτήσεις των συμμετεχόντων στην αγορά για σύντομες και προβλέψιμες περιόδους για την κυκλοφορία νέων εκδόσεων χρέους (Rousseau, 2005).

Μελέτη των Cheng and Courtenay (2006) εξετάζει τη σχέση μεταξύ της παρακολούθησης του διοικητικού συμβουλίου και του επιπέδου εθελοντικής δημοσιοποίησης και διαπιστώνει ότι οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερο ποσοστό ανεξάρτητων διευθυντών μέσα στο διοικητικό συμβούλιο παρουσιάζουν υψηλότερα επίπεδα εθελοντικής δημοσιοποίησης. Παρόλο το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου δεν σχετίζεται με την εθελοντική αποκάλυψη, φαίνεται ότι η πλειονότητα των ανεξάρτητων διευθυντών έχει σημαντικά υψηλότερα επίπεδα εθελοντικής δημοσιοποίησης σε σύγκριση με εταιρείες που έχουν ίσα ποσοστά εσωτερικών και ανεξάρτητων διευθυντών στο ΔΣ. Αυτό συμβαίνει διότι ο μηχανισμός εξωτερικής διακυβέρνησης και το ρυθμιστικό περιβάλλον ενισχύουν τη συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού των ανεξάρτητων διευθυντών και του επιπέδου της εθελοντικής δημοσιοποίησης από 2 έως 3 φορές από ό, τι σε ένα κανονιστικό καθεστώς που βασίζεται στην αξία.

## **2.4 Ο ρόλος της οικονομικής κοινωνιολογίας στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα**

Η οικονομική κοινωνιολογία μελετά τον τρόπο παραγωγής και αναπαραγωγής των υλικών συνθηκών της ζωής μέσω των κοινωνικών διαδικασιών (Fligstein and Dioun, 2015). Ο αρχικός ορισμός ανήκει στους Weber and Durkheim, σύμφωνα με τους οποίους η οικονομική κοινωνιολογία μπορεί να οριστεί ως η κοινωνιολογική προοπτική που εφαρμόζεται στα οικονομικά φαινόμενα. Ένας παρόμοιος αλλά πιο περίπλοκος ορισμός αναφέρει ότι η οικονομική κοινωνιολογία είναι η εφαρμογή των πλαισίων αναφοράς, των μεταβλητών, και των επεξηγηματικών μοντέλων κοινωνιολογίας στο σύνολο δραστηριοτήτων που σχετίζονται με την παραγωγή, τη διανομή, την ανταλλαγή και την κατανάλωση σπάνιων αγαθών και υπηρεσιών (Smelser and Swedberg, 2005). Ο Granovetter (2000) παραθέτει μία θεωρητική ανασκόπηση της οικονομικής κοινωνιολογίας, σύμφωνα με την οποία, η παραγωγή και διανομή αγαθών και υπηρεσιών είναι απλώς ένα θεσμικό σύμπλεγμα δραστηριοτήτων, οι οποίες μπορούν να εξηγήσουν την πολιτική δράση, την επιστήμη και τη γνώση καθώς και άλλα κοινωνικά πρότυπα, όπως η οικογένεια ή η συγγένεια. Επομένως, ενώ η βασική σκέψη είναι ότι η οικονομική κοινωνιολογία διαφέρει από άλλους θεσμούς, φαίνεται ότι εμπεριέχει παρόμοιες διαστάσεις, οι οποίες επηρεάζουν και επηρεάζονται από το κοινωνικό και πολιτικό πλαίσιο.



Οι Fligstein and Dioun (2015) διαχωρίζουν την οικονομική κοινωνιολογία στην κοινωνιολογία των αγορών και στην κοινωνιολογία της κατανάλωσης. Ειδικότερα, η κοινωνιολογία των αγορών θεωρεί τις αγορές ως κοινωνικά κατασκευασμένους χώρους στους οποίους πραγματοποιούνται επαναλαμβανόμενες ανταλλαγές μεταξύ αγοραστών και πωλητών σύμφωνα με ένα σύνολο τυπικών και ανεπίσημων κανόνων που διέπουν τις σχέσεις μεταξύ ανταγωνιστών, προμηθευτών και πελατών. Οι αγορές εξαρτώνται από κυβερνήσεις, νόμους και πολιτισμικές αντιλήψεις που υποστηρίζουν τη δραστηριότητα της αγοράς. Ωστόσο, η ανάλυση του τι συμβαίνει στη διεπαφή μεταξύ πολιτικής και οικονομίας δεν είναι το αποκλειστικό καθήκον της οικονομικής κοινωνιολογίας καθώς αυτό το πεδίο καλύπτεται από την πολιτική οικονομία. Μία σημαντική διαφορά είναι ότι η πολιτική οικονομία βασίζεται στην οικονομική ανάλυση, ενώ η οικονομική κοινωνιολογία ισχυρίζεται, και δεσμεύεται να δείξει εμπειρικά, ότι τα οικονομικά αντιμετωπίζονται ως αρχές που διέπουν όχι μόνο την οικονομική δράση και τα οικονομικά συστήματα, αλλά όλη την κοινωνική δράση και την κοινωνική ζωή. Η πολυπλοκότητα του κοινωνικού κόσμου μέσα στον οποίο δεσμεύεται η οικονομική δράση αποκλείει τον τέλειο ορθολογικό υπολογισμό και απαιτεί αναπόφευκτες αβεβαιότητες, οι οποίες γεφυρώνονται από κοινωνικά δίκτυα, πολιτιστικούς κανόνες και κοινωνικές υποχρεώσεις. Ως εκ τούτου, μια οικονομία της αγοράς δεν μπορεί να βασίζεται αποκλειστικά σε ορθολογιστικούς προσανατολισμούς δράσης καθώς αποτελείται από και ενσωματώνεται σε συνεχείς κοινωνικές σχέσεις, θεσμοθετημένους κανόνες, κοινές έννοιες και διορθωτική πολιτική παρέμβαση. Η οικονομική δράση, όπως και η κοινωνική δράση, λαμβάνει χώρα και αναμένεται να πραγματοποιηθεί συλλογικά με βάση τις κοινωνικές δομές και την ακεραιότητά τους (Beckert and Streeck, 2008).

Παρά τη σύνδεση μεταξύ οικονομίας και οικονομικής κοινωνιολογίας, ο ρόλος των κοινωνικών επιστημών στην οικονομική κρίση του 2008 δεν αποτέλεσε προτεραιότητα των ρυθμιστικών αρχών και των υπευθύνων χάραξης πολιτικής. Όπως εξηγεί ο Power (2009), η κρίση δημιούργησε ερωτήσεις σχετικά με τις μορφές γνώσης που αφορούν στη διαχείριση κινδύνων και τη ρύθμιση των αγορών. Στο πλαίσιο αυτό, οι αναδυόμενες συμμαχίες μεταξύ οικονομικών, κοινωνιολογίας, κοινωνικών μελετών και λογιστικής παρέχουν την καλύτερη δυνατή πλατφόρμα για τη διερεύνηση αυτού του ζητήματος. Ειδικότερα, η κρίση του 2008 διέφερε σημαντικά από τις προηγούμενες εμπειρίες καθώς η ομαδοποίηση των στεγαστικών δανείων και ο διαχωρισμός τους σε τρία είδη (senior και mezzanine χρέος και ίδιες μετοχές) κατέστη δυνατή με σύγχρονες πρακτικές τιμολόγησης που περιλάμβαναν νέους παράγοντες όπως οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (Sinclair 2014). Οι οργανισμοί αξιολόγησης παρέιχαν αξιοπιστία και ως εκ τούτου όχι μόνο καθοδήγησαν επενδυτικές στρατηγικές, αλλά παρέιχαν και ψευδή ασφάλεια. Η ζήτηση για μερίδια μετοχών δημιουργήθηκε από hedge funds και τράπεζες στην αναζήτησή τους για υψηλές

αποδόσεις. Επομένως, η κρίση των στεγαστικών δανείων δεν είναι απλώς ένα ακόμα παράδειγμα οικονομική κρίσης, αλλά μία κρίση ολόκληρου του σύγχρονου χρηματοοικονομικού συστήματος. Ουσιαστικά η παραγωγή νέων γνώσεων παρήγαγε άμεσα απρόβλεπτες συνέπειες, προβλήματα και μία εν γένει νέα αβεβαιότητα. Η αβεβαιότητα αυτή διευκόλυνε τη δημιουργία της οικονομικής κοινωνιολογίας κατά την περίοδο της κρίσης (Dequech, 2003).

Όπως υπογραμμίζει ο Kessler (2009), η οικονομική κοινωνιολογία της στεγαστικής κρίσης του 2008 μπορεί να διαφέρει από τις σύγχρονες οικονομικές αναγνώσεις ως προς τον τρόπο που αναπτύσσει ποιες οικονομικές πρακτικές μπορούν να γίνουν κατανοητές στο πλαίσιο των οικονομικών αγορών. Στο ίδιο πλαίσιο, οι Lounsbury and Hirsch (2010) πρεσβεύουν ότι η κρίση του 2008 χτίστηκε σε μεγάλο βαθμό μέσω ισχυρών πιέσεων από τους ίδιους οργανισμούς και τις βιομηχανίες που επηρεάστηκαν περισσότερο από τις συνέπειες της απορρύθμισης των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Η έλλειψη εποπτείας και διαφάνειας που δημιουργήθηκε, επέτρεψε τη διεθνή πώληση τοξικών χρηματοοικονομικών μέσων και συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου μεταξύ τραπεζών και κυβερνήσεων στην Ισλανδία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα και άλλες χώρες. Αντιθέτως, ο χαλαρότερος συνδυασμός μεταξύ οικονομικών και πολιτικών παραγόντων στις Ηνωμένες Πολιτείες καθώς και μεταρρυθμίσεις σε άλλα έθνη σύμφωνα με αυτές τις πολιτικές και οικονομικές συνθήκες είχαν λιγότερο σοβαρές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών κατά τη διάρκεια της κρίσης. Εξετάζοντας την αρχιτεκτονική της προοπτικής αγορών, οι Fligstein and Goldstein (2010) διαπιστώνουν ότι ο οικονομικός εξορθολογισμός δεν καθοδήγησε τη συμπεριφορά των εγγυήσεων ενυπόθηκων δανείων (mortgage-backed securities, MBS). Αντιθέτως, η κατανόηση της δραματικής ανόδου και πτώσης της αγοράς των MBS αποδεικνύει τη σημασία της τοποθέτησής τους μέσα στο ευρύτερο πεδίο των σχέσεων μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών, των αρχών ενυπόθηκων δανείων, των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών, των οργανισμών αξιολόγησης, και των κατόχων τέτοιων τίτλων. Η έρευνα των συγγραφέων δείχνει ότι από το 1993 έως το 2003 υπήρξε μία ταχεία επέκταση στις αγορές οικιστικών ακινήτων και των MBS καθώς περισσότερες τράπεζες χρησιμοποίησαν αυτά τα μέσα για να εισέλθουν στην αγορά, και τελικά να στραφούν σε πιο επικίνδυνα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια όταν η προμήθεια των συμβατικών στεγαστικών δανείων δεν είχε πλέον κινητικότητα. Ως εκ τούτου, οι συγγραφείς επισημαίνουν τον βασικό ρόλο που διαδραμάτισε η κυβέρνηση των ΗΠΑ στη δημιουργία των αγορών MBS καθώς τόσο Δημοκρατικοί όσο και Ρεπουμπλικάνοι πρόεδροι και συνέδρια θέσπισαν οικονομικές μεταρρυθμίσεις που επέκτειναν την αγορά MBS και επέτρεψαν τη λειτουργία των μεγαλύτερων τραπεζών σχεδόν χωρίς κανένα έλεγχο. Εν ολίγοις, οι ρυθμιστικές αρχές παραιτήθηκαν ενεργά από τα καθήκοντά τους.

## 3. Σύνθεση

### 3.1 Συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση

Η συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση συναθροίζει, αναθεωρεί και αξιολογεί ένα μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας με στόχο τη συστηματική αναζήτηση, αξιολόγηση, και ερευνητική σύνθεση του εξεταζόμενου ερευνητικού ζητήματος (Arksey and O'Malley, 2005). Οι Pannucci and Wilkins (2010) αναφέρουν ότι η συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση επιτρέπει στον ερευνητή να εξετάσει αντικρουόμενα ή/και παρόμοια ευρήματα και να προσδιορίσει θέματα που απαιτούν περαιτέρω διερεύνηση. Περιλαμβάνουν επίσης τη δυνατότητα αξιολόγησης της συνέπειας και της γενίκευσης των στοιχείων που αφορούν συγκεκριμένα επιστημονικά ζητήματα και, ως εκ τούτου, έχουν μεγάλη πρακτική αξία στον ερευνητικό τομέα.

Η μέθοδος είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την ενσωμάτωση των πληροφοριών μιας ομάδας μελετών που διερευνούν τα ίδια φαινόμενα και συνήθως επικεντρώνεται σε ένα πολύ συγκεκριμένο εμπειρικό ερώτημα. Ακριβώς όπως συμβαίνει με την παραδοσιακή βιβλιογραφική ανασκόπηση, ο στόχος είναι να προσδιοριστούν, να εκτιμηθούν κριτικά, και να συνοψιστούν τα υπάρχοντα στοιχεία σχετικά με ένα σαφώς καθορισμένο ερευνητικό πρόβλημα. Συνεπώς, η συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση περιλαμβάνει το σχεδιασμό μιας καλά μελετημένης στρατηγικής αναζήτησης που έχει μια συγκεκριμένη εστίαση ή απαντά σε μια καθορισμένη ερώτηση. Η ανασκόπηση προσδιορίζει το είδος των πληροφοριών που αναζητούνται, ενώ οι όροι και οι στρατηγικές αναζήτησης, συμπεριλαμβανομένων των βάσεων δεδομένων, των πλατφορμών, των ημερομηνιών αναζήτησης, πρέπει να συμπεριληφθούν στην ανασκόπηση (Cooper et al., 2019).

Για να μειωθεί η προκατάληψη εκ μέρους του ερευνητή, η υπόθεση και οι μέθοδοι συλλογής δεδομένων προετοιμάζονται πριν από την ανασκόπηση και χρησιμοποιούνται ως οδηγός για την εκτέλεση της διαδικασίας (Pannucci and Wilkins, 2010). Μία συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση έχει όλα ή τα περισσότερα από τα ακόλουθα χαρακτηριστικά (Jahan et al., 2016):

- Σαφώς καθορισμένους στόχους πριν από την έναρξη της ανασκόπησης.

- Ρητά προκαθορισμένα κριτήρια για την επιλογή και την εξαίρεση μελετών.
- Προκαθορισμένη στρατηγική αναζήτησης στη συλλογή των πληροφοριών και συστηματική παρακολούθηση της διαδικασίας.
- Προκαθορισμένα κριτήρια που εφαρμόζονται σε όλες τις πηγές που χρησιμοποιήθηκαν και παρουσιάζονται σαφώς στην ανασκόπηση.
- Συστηματική αξιολόγηση της ποιότητας των μελετών που περιλαμβάνονται στην ανασκόπηση.
- Προσδιορισμός των εξαιρούμενων πηγών βιβλιογραφίας και αιτιολόγηση του αποκλεισμού τους.
- Σύγκριση των αποτελεσμάτων, ποιοτική σύνθεση των αποτελεσμάτων, μετα-ανάλυση.
- Αναφορές στις ασυνέπειες και τα σφάλματα που εντοπίζονται στις επιλεγμένες μελέτες.

Οι Munn et.al. (2018) υπογραμμίζουν ότι μπορεί να διενεργηθεί συστηματική ανασκόπηση ώστε να επιβεβαιωθεί ή να αμφισβητηθεί η ποιότητα των αποδεικτικών στοιχείων και να αντιμετωπισθεί κάθε αβεβαιότητα ή μεταβολή στην πράξη. Από την άλλη πλευρά, η πληθώρα των τύπων συστηματικής ανασκόπησης απαιτεί την ορολογία για τον σχεδιασμό, την περιγραφή, την αξιολόγηση και την χρήση υποδομής για τη διεξαγωγή και τη χρήση της ανασκόπησης. Αντιθέτως, οι Gough et.al. (2012) θεωρούν ότι υπάρχει έλλειψη συναίνεσης σχετικά με την ορολογία για την παραγωγή τυπολογίας των ανασκοπήσεων λόγω της αλληλοεπικάλυψης των διαστάσεων κατά τις οποίες διαφέρουν οι ανασκοπήσεις. Ως εκ τούτου, οι συγγραφείς προτείνουν την ανάπτυξη ορολογίας για τις κύριες προτεινόμενες διαστάσεις:

1. Στόχοι και προσεγγίσεις, συμπεριλαμβανομένων των στόχων που επιδιώκει η χρήση της θεωρίας και οι λογικές της συνάθροισης και της διαμόρφωσης στη σύνθεση.
2. Δομή και κατασκευαστικά στοιχεία, συμπεριλαμβανομένου του αριθμού και του τύπου των στοιχείων χαρτογράφησης και σύνθεσης και του τρόπου με τον οποίο σχετίζονται.
3. Εύρος, βάθος και έκταση της εργασίας που έχει γίνει για την αντιμετώπιση ενός ερευνητικού προβλήματος συμπεριλαμβανομένων των λεπτομερειών με τις οποίες εξετάζονται και τον βαθμό που η ανασκόπηση εξελίσσει την έρευνα.

## **3.2 Στάδια συστηματικής βιβλιογραφικής επισκόπησης**

Σύμφωνα με τους Khan et.al. (2003), τα βήματα της συστηματικής βιβλιογραφικής ανασκόπησης είναι τα ακόλουθα:

### **3.2.1 Βήμα 1: Διατύπωση ερωτήσεων για μια αναθεώρηση**

Τα προβλήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν από την ανασκόπηση θα πρέπει να προσδιορίζονται με τη μορφή σαφών και δομημένων ερωτήσεων πριν από την έναρξη της ανασκόπησης. Μόλις τεθούν τα ερωτήματα, οποιασδήποτε τροποποιήσεις θα πρέπει να επιτρέπονται μόνο εάν γίνουν εμφανείς εναλλακτικοί τρόποι ορισμού των πληθυσμών, των παρεμβάσεων, των αποτελεσμάτων ή των σχεδίων μελέτης.

### **3.2.2 Βήμα 2: Προσδιορισμός των σχετικών εργασιών**

Η αναζήτηση μελετών θα πρέπει να είναι εκτεταμένη και να γίνει αναζήτηση σε πολλές πηγές χωρίς περιορισμούς γλώσσας. Τα κριτήρια επιλογής της μελέτης θα πρέπει να απορρέουν απευθείας από τα ερευνητικά ερωτήματα και να προσδιορίζονται εκ των προτέρων. Οι λόγοι καταχώρισης και αποκλεισμού θα πρέπει να καταγράφονται.

### **3.2.3 Βήμα 3: Αξιολόγηση της ποιότητας των μελετών**

Η αξιολόγηση της ποιότητας της μελέτης είναι σχετική με κάθε βήμα της ανασκόπησης. Η διατύπωση ερωτήσεων (Βήμα 1) και τα κριτήρια επιλογής μελέτης (Βήμα 2) θα πρέπει να περιγράφουν το ελάχιστο αποδεκτό επίπεδο σχεδιασμού. Οι επιλεγμένες μελέτες θα πρέπει να υποβάλλονται σε πιο εκλεπτυσμένη αξιολόγηση της ποιότητας με τη χρήση γενικών οδηγιών κριτικής αξιολόγησης και ελέγχου ποιότητας βάσει σχεδιασμού. Αυτές οι λεπτομερείς αξιολογήσεις ποιότητας θα χρησιμοποιηθούν για τη διερεύνηση της ετερογένειας και τη λήψη των αποφάσεων σχετικά με την καταλληλότητα της μετα-ανάλυσης (Βήμα 4). Επιπλέον, βοηθούν στην αξιολόγηση της ισχύος των συμπερασμάτων και στην υποβολή συστάσεων για μελλοντική έρευνα (Βήμα 5).

### **3.2.4 Βήμα 4: Σύνοψη των αποδεικτικών στοιχείων**

Η σύνθεση δεδομένων αποτελείται από τον πίνακα των χαρακτηριστικών της μελέτης, της ποιότητας και των αποτελεσμάτων, καθώς και από τη χρήση στατιστικών μεθόδων για τη διερεύνηση των διαφορών μεταξύ των μελετών και το συνδυασμό των αποτελεσμάτων τους (μετα-ανάλυση). Η διερεύνηση της ετερογένειας και των πηγών της θα πρέπει να προγραμματιστεί εκ των προτέρων. Εάν δεν είναι δυνατή η συνολική μετα-ανάλυση, η μετα-ανάλυση υποομάδων μπορεί να είναι εφικτή.

### **3.2.5 Βήμα 5: Ερμηνεία των ευρημάτων**

Τα θέματα που επισημαίνονται σε καθένα από τα τέσσερα παραπάνω βήματα θα πρέπει να αντιμετωπιστούν. Θα πρέπει να διερευνηθεί ο κίνδυνος μεροληψίας δημοσίευσης και συναφών προκαταλήψεων. Η εξερεύνηση για την ετερογένεια θα πρέπει να βοηθήσει να καθοριστεί εάν η συνολική περίληψη μπορεί να είναι αξιόπιστη. Στην αντίθετη περίπτωση, τα αποτελέσματα που παρατηρούνται σε μελέτες υψηλής ποιότητας θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία συμπερασμάτων. Οι συστάσεις θα πρέπει να ταξινομούνται με βάση τα πλεονεκτήματα και τις αδυναμίες των ευρημάτων.

## **3.3 Στόχοι συστηματικής βιβλιογραφικής επισκόπησης**

Η συστηματική ανασκόπηση της παρούσας Διπλωματικής επικεντρώνεται σε εμπειρικές μελέτες που εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της πολιτικής και των πολιτικών θεσμών και της ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών με στόχο να διερευνήσει:

1. Εάν και σε ποιον βαθμό, η πολιτική και οι πολιτικοί θεσμοί συνδέονται με την οικονομική ανάπτυξη.
2. Κατά πόσον οι διαφορές στα χρηματοοικονομικά και εθνικά οικονομικά συστήματα επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη.
3. Εάν και σε ποιον βαθμό το θεσμικό πλαίσιο τη αγοράς συνδέεται με την οικονομική ανάπτυξη.
4. Ποιος είναι ο ρόλος της οικονομικής κοινωνιολογίας στην κρίση που βίωσε η ελληνική οικονομία το 2008.

Η επίδραση των πολιτικών θεσμών και της πολιτικής στον βαθμό ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών οδηγεί στην αναγκαία ενσωμάτωση μελετών που ασχολούνται με τα παραπάνω ερευνητικά ερωτήματα. Ειδικότερα, οι τρεις τομείς που εξετάζονται περιλαμβάνουν την πολιτική, την οικονομία, και την κοινωνιολογία με βάση την θεωρητική προσέγγιση που προηγήθηκε στο Κεφάλαιο 2 της παρούσης εργασίας.

### 3.4 Στρατηγική αναζήτησης και επιλογή μελετών

Πραγματοποιήθηκε διεξοδική βιβλιογραφική αναζήτηση με χρήση μιας παραλλαγής των βασικών όρων αναζήτησης ώστε να ανευρεθούν μελέτες που σχετίζονται με τα ερευνητικά ερωτήματα. Η ηλεκτρονική αναζήτηση πραγματοποιήθηκε σε διάφορες βάσεις δεδομένων, όπως EconStor, Elsevier, Emerald, Routledge, ScienceDirect, και άλλες, καθώς και στη μηχανή αναζήτησης Google Scholar. Η αναζήτηση με βάση τα κριτήρια σύνθεσης μελετών απέφερε συνολικά 29 περιλήψεις. Οι όροι αναζήτησης της συστηματικής ανασκόπησης παρουσιάζονται στον Πίνακα 3-1.

Πίνακας 3-1 Όροι αναζήτησης συστηματικής ανασκόπησης

Πολιτικοί όροι	Οικονομικοί όροι	Κοινωνιολογικοί όροι
Θεσμικό πλαίσιο αγοράς	Εταιρική διακυβέρνηση	Κοινωνική δράση
Κυβερνητική παρέμβαση	Οικονομική ανάπτυξη	Κοινωνικές δομές
Μεταρρυθμίσεις	Οικονομική ελευθέρωση	Κοινωνικές προκλήσεις
Νομικό πλαίσιο αγοράς	Πιστοληπτική ικανότητα	Κοινωνική συμπεριφορά
Πολιτική διαφθορά	Προστασία επενδυτών	Οικονομική κοινωνιολογία
Πολιτική σταθερότητα	Χρηματοοικονομική κρίση	Κοινωνική δράση
Πολιτικοί θεσμοί	Χρηματοοικονομικό σύστημα	
Ρυθμιστικές αρχές	Χρηματοπιστωτικές αγορές	
Σύστημα δικαίου	Χρηματοπιστωτική σταθερότητα	

Πηγή: *Ιδία επεξεργασία (2021)*

### 3.5 Περιγραφή των μελετών

Οι μελέτες αναθεωρήθηκαν και ταξινομήθηκαν με βάση τον ερευνητικό τους σχεδιασμό, τις μεταβλητές, τον τύπο και το μέγεθος του δείγματος. Τα έτη δημοσίευσης των μελετών κυμαίνονται από το 1997 έως το 2021. Οι μελέτες αντιπροσωπεύουν διάφορες γεωγραφικές περιοχές ανά τον κόσμο.

## 3.6 Κριτήρια σύνθεσης μελετών

Στη σύνθεση συμπεριλήφθηκαν μελέτες που πληρούν τα ακόλουθα κριτήρια:

- Η μελέτη εξετάζει τουλάχιστον μία ή όλες τις διαστάσεις των πολιτικών, οικονομικών, και κοινωνιολογικών όρων του Πίνακα 3-1.
- Η μελέτη δημοσιεύθηκε μεταξύ των ετών 1997 και 2021.
- Η μελέτη ήταν ποσοτική ή ποιοτική δευτερογενής έρευνα με συλλογή δεδομένων από αξιόπιστες βάσεις.
- Η μελέτη δημοσιεύθηκε σε έγκριτο επιστημονικό περιοδικό με αξιολόγηση από ομότιμους.
- Η μελέτη δημοσιεύθηκε στα αγγλικά.

### 3.6.1 Πολιτική, πολιτικοί θεσμοί και οικονομική ανάπτυξη

Κατά την τελευταία δεκαετία, έχει αρχίσει να αναδύεται ένα μεγάλο κομμάτι επιστημονικής βιβλιογραφίας, το οποίο επιχειρεί να χρησιμοποιήσει δεδομένα από μεγάλο αριθμό χωρών για να διαπιστώσει τη σημασία των νομικών συστημάτων στην οικονομική ανάπτυξη.

Μία από τις πρώτες μελέτες είναι των La Porta et al. (1997), οι οποίοι συγκρίνουν τους νομικούς κανόνες σε 49 χώρες χωρίζοντας τις σε τέσσερα νομικά συστήματα: Αγγλικό κοινό δίκαιο, Γαλλικό αστικό δίκαιο, Γερμανικό αστικό δίκαιο, και Σκανδιναβικούς αστικούς νόμους. Οι ερευνητές χρησιμοποιούν ως μεταβλητές του νομικού περιβάλλοντος τη νομική και κανονιστική μεταχείριση των πιστωτών και την αποτελεσματικότητα του νομικού συστήματος στην εκτέλεση συμβάσεων και λογιστικών προτύπων και διαπιστώνουν ότι το νομικό περιβάλλον επηρεάζεται από το μέγεθος και την έκταση των κεφαλαιαγορών μιας χώρας, συμπεριλαμβανομένων των αγορών μετοχών και χρέους. Οι νομικοί κανόνες που προστατεύουν τους επενδυτές και η ποιότητα της εφαρμογής τους διαφέρουν σημαντικά και συστηματικά μεταξύ των χωρών με αποτέλεσμα, το μέγεθος της εξωτερικής χρηματοδότησης να καθορίζεται, εν μέρει, από τη νομική παράδοση. Κατά συνέπεια, ένα καλό νομικό περιβάλλον προστατεύει τους χρηματοδότες από τους σχετικούς κινδύνους, αυξάνοντας την προθυμία τους να χορηγήσουν κεφάλαια και συμβάλλοντας στην επέκταση των κεφαλαιαγορών. Ωστόσο, φαίνεται ότι οι χώρες κοινού δικαίου προστατεύουν τόσο τους μετόχους όσο και τους πιστωτές, ενώ δεν ισχύει το ίδιο στις χώρες αστικού δικαίου (Γερμανία, Γαλλία) ή στις Σκανδιναβικές χώρες που ακολουθούν ένα ενδιάμεσο αστικό δίκαιο.



Ο Levine (1998) εξετάζει τη σχέση μεταξύ του νομικού περιβάλλοντος και της μακροπρόθεσμης οικονομικής ανάπτυξης και διαπιστώνει ότι το νομικό και κανονιστικό περιβάλλον συνδέεται με τα θέματα χρηματοοικονομικής ανάπτυξης. Οι χώρες με νομικά και ρυθμιστικά συστήματα που δίνουν υψηλή προτεραιότητα στους πιστωτές φαίνεται να έχουν καλύτερη λειτουργία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης από τις χώρες όπου το νομικό σύστημα παρέχει πολύ ασθενέστερη υποστήριξη στους πιστωτές. Δεύτερον, τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν ότι η συμμόρφωση είναι σημαντική για τον καθορισμό της οικονομικής ανάπτυξης καθώς τα νομικά συστήματα που επιβάλλουν τη συμμόρφωση με τους όρους της εκάστοτε σύμβασης, έχουν πιο αποτελεσματικές συμβάσεις, συμπεριλαμβανομένων των κρατικών συμβάσεων από τις χώρες με ασθενέστερο νομικό και ρυθμιστικό περιβάλλον και υψηλότερη φορολογία.

Η περιορισμένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση αποτελεί σοβαρό εμπόδιο για την είσοδο και την ανάπτυξη λιγότερο καθιερωμένων ή νεοσύστατων εταιρειών. Ενώ μπορεί να υπάρχουν πολλά εμπόδια στην είσοδο, η χρηματοδότηση επιτρέπει στους επιχειρηματίες να ξεπεράσουν τα γενικά εμπόδια ή περιορισμούς στην ανάπτυξη. Επομένως, η περιορισμένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση λόγω οικονομικής υπανάπτυξης ή περιορισμένου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών εμποδίζει τη δημιουργία και την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων (Perotti, and Volpin, 2007). Στο πλαίσιο αυτό, οι Levine et al. (2000) αξιολογούν (1) εάν το εξωγενές συστατικό του χρηματοοικονομικού διαμεσολαβητή επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη και (2) εάν οι διακρατικές διαφορές στα νομικά και λογιστικά συστήματα (π.χ. δικαιώματα πιστωτή, εκτέλεση συμβάσεων και λογιστικά πρότυπα) εξηγούν τις διαφορές στο επίπεδο της οικονομικής ανάπτυξης. Τα ευρήματα δείχνουν ότι τα εξωγενή συστατικά της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης συνδέονται θετικά με την οικονομική ανάπτυξη, ενώ οι διακρατικές διαφορές στο νόμο και τα λογιστικά συστήματα βοηθούν στην εξεύρεση διαφορών στην οικονομική ανάπτυξη. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι οι νομικές και λογιστικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν τα δικαιώματα των πιστωτών, η εκτέλεση συμβάσεων και οι λογιστικές πρακτικές μπορούν να ενισχύσουν και να επιταχύνουν την οικονομική ανάπτυξη. Ομοίως, οι Black and Strahan (2002) εξετάζουν εάν οι πολιτικές αλλαγές ενθαρρύνουν τον ανταγωνισμό και την ενοποίηση σε δείγμα αμερικανικών τραπεζών. Οι ερευνητές διαπιστώνουν ότι ο ρυθμός των νέων τραπεζών αυξάνεται μετά την απορρύθμιση των περιορισμών του κλάδου και ότι η απορρύθμιση μειώνει την αρνητική επίδραση της συγκέντρωσης στις νέες τράπεζες. Επιπλέον, η δημιουργία νέων τραπεζών αυξάνεται καθώς το μερίδιο των μικρών τραπεζών μειώνεται, υποδηλώνοντας ότι τα οφέλη διαφοροποίησης του μεγέθους υπερτερούν του συγκριτικού πλεονεκτήματος που μπορεί να έχουν οι μικρές τράπεζες στη δημιουργία σχέσεων.

Οι Lombardo and Pagano (2006) εξετάζουν κατά πόσον οι διαφορές στα νομικά συστήματα και τα νομικά ιδρύματα μεταξύ των χωρών εξηγούν τις διαφορές στις αποδόσεις των μετοχών και των ιδίων κεφαλαίων. Τα ευρήματα τεκμηριώνουν ότι οι συνολικές αποδόσεις του χρηματιστηρίου συσχετίζονται θετικά με την ποιότητα των θεσμικών οργάνων, όπως η δικαστική αποτελεσματικότητα και το κράτος δικαίου, αλλά δεν έχουν καμία σχέση με την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων και τον έλεγχο του κινδύνου. Η δικαστική αποτελεσματικότητα και το κράτος δικαίου φαίνεται να συνδέονται και με τις επιμέρους αποδόσεις των μετοχών αλλά όχι με την προστασία των μετόχων, ενώ οι υπερβολικές αποδόσεις συσχετίζονται αρνητικά με την ποιότητα των λογιστικών προτύπων. Ως εκ τούτου, η επίδραση της συνολικής ποιότητας των ιδρυμάτων στην απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι θετική και συμβάλλει στην αύξηση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιρειών. Ομοίως, χρησιμοποιώντας τους δείκτες ανάπτυξης του τραπεζικού τομέα και της χρηματιστηριακής αγοράς, οι Law and Azman-Saini (2008) εξετάζουν την επίδραση της θεσμικής ποιότητας στην οικονομική ανάπτυξη στις ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες. Τα εμπειρικά αποτελέσματα αποδεικνύουν ότι ένα υψηλής ποιότητας θεσμικό περιβάλλον είναι σημαντικό για την εξήγηση της οικονομικής ανάπτυξης, ειδικά για τον τραπεζικό τομέα.

Εξετάζοντας εκτεταμένη βιβλιογραφία της πολιτικής οικονομίας, οι Becerra et al. (2012) διαπιστώνουν ότι η ένταση της αντίθεσης στην οικονομική ανάπτυξη από τους κατεστημένους φορείς εξαρτάται τόσο από τον βαθμό της πιστωτικής εξάρτησής τους όσο και από τον ρόλο των κυβερνήσεων στις πιστωτικές αγορές. Οι ερευνητές παρέχουν εμπειρικά αποδεικτικά στοιχεία ότι η χαμηλότερη αντίθεση στην οικονομική ανάπτυξη οδηγεί σε αποτελεσματική αύξηση της πιστωτικής ανάπτυξης των αγορών μόνο σε χώρες που έχουν υψηλή ποιότητα διακυβέρνησης. Επιπλέον, η βελτιωμένη κυβερνητική διακυβέρνηση έχει σημαντικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη της πιστωτικής αγοράς μόνο στις χώρες όπου η πιστωτική εξάρτηση είναι υψηλή και επομένως, η αντίθεση είναι χαμηλή.

Από την άλλη πλευρά, δεδομένης της σχέσης μεταξύ της χρηματοοικονομικής και οικονομικής ανάπτυξης καθώς και της σχετικά υψηλής κινητικότητας του διεθνούς κεφαλαίου, δεν είναι σαφές εκ πρώτης όψεως γιατί εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές διαφορές στο μέγεθος των χρηματοπιστωτικών συστημάτων μέχρι και σήμερα. Στο πλαίσιο αυτό, οι Stulz and Williamson (2003) υποστηρίζουν ότι η πολιτιστική κληρονομιά μπορεί να υποστηρίξει ένα κοινό σύνολο αξιών και πεποιθήσεων που διακινούνται ευρέως και εμποδίζουν την οικονομική ανάπτυξη και ειδικότερα οι θρησκείες που επιβάλλουν πολυάριθμους κανόνες ηθικής συμπεριφοράς σε θέματα όπως η αναζήτηση του πλούτου ή παράνομες οικονομικές πρακτικές όπως η τοκογλυφία. Κατά δεύτερον, τα επιβαλλόμενα δικαιώματα ιδιοκτησίας (πχ. το δικαίωμα των ιδιοκτητών ακινήτων να έχουν αποδόσεις επένδυσης) παρέχουν μια σημαντική

προστασία σε περίπτωση που οι συναλλαγές δεν πραγματοποιούνται άμεσα. Στην αντίθετη περίπτωση, οι χρηματοδότες να είναι απρόθυμοι να χορηγήσουν κεφάλαια εάν έχουν να αντιμετωπίσουν υπερβολικό κίνδυνο όπως η χρεοκοπία ή η απαλλοτρίωση (Chang, 2011). Επιπλέον, η δημιουργία ανοικτών και διαφανών χρηματοπιστωτικών αγορών δεν εξυπηρετεί πάντα τα κεκτημένα συμφέροντα της πολιτικής και οικονομικής ελίτ. Παρόλου που οι χρηματιστηριακές αγορές και οι τράπεζες διευκολύνουν γενικά τις επιχειρήσεις, στις χώρες που προστατεύονται από τον ξένο ανταγωνισμό, η ελίτ με πρόσβαση στην κυβερνητική εξουσία μπορεί να είναι απρόθυμη να χαλαρώσουν την είσοδο στο χρηματοοικονομικό σύστημα ώστε να διατηρήσουν τα οικονομικά τους προνόμια (Rajan and Zingales, 2003).

Οι Roe and Siegel (2011) διερευνούν κατά πόσον η πολιτική αστάθεια εμποδίζει την οικονομική ανάπτυξη και αποτελεί έναν πρωταρχικό καθοριστικό παράγοντα των διαφορών στην οικονομική ανάπτυξη σε όλο τον κόσμο. Βασιζόμενοι στο αρχικό έργο των Engerman and Sokoloff (2002), οι οποίοι αναφέρουν ότι η πολιτική αστάθεια καθορίζεται από εξωγενείς παράγοντες, οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι οι οικονομικές ανισότητες διαιωνίζουν συνθήκες που οδηγούν σε πολιτική αστάθεια και δημιουργούν θεμελιώδη εμπόδια για διεθνείς οργανισμούς (πχ. η Παγκόσμια Τράπεζα) που επιδιώκουν να προωθήσουν την οικονομική ανάπτυξη. Επιπλέον, φαίνεται ότι η πολιτική αστάθεια είναι σταθερή κατά τη δεκαετία του 1960, ενώ τα συνολικά ευρήματα αναδεικνύουν την ύπαρξη ενός σημαντικού καναλιού που λαμβάνει υπόψη τη διαρθρωτική ανισότητα και την πολιτική αστάθεια, κυρίως σε μη δημοκρατικές συνθήκες, αποδεικνύοντας τη σημασία της πολιτικής οικονομίας στην οικονομική ανάπτυξη και την οικονομική επιβράδυνση ή και οπισθοδρομικότητα.

Τέλος, οι Herger et al. (2008) επιδιώκουν να καθορίσουν σε ποιο βαθμό οι θεωρίες που τονίζουν τις πολιτιστικές αξίες, τα δυσλειτουργικά ιδρύματα ή τα εμπόδια στο εμπόριο μπορούν να εξηγήσουν τις τεράστιες διαφορές στο μέγεθος των χρηματοοικονομικών συστημάτων σε ολόκληρο τον κόσμο. Σε αντίθεση με τις παραπάνω μελέτες, οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι υπάρχουν περιορισμένες ενδείξεις ότι οι πολιτιστικές πεποιθήσεις και το κόστος της επιβολής των χρηματοοικονομικών συμβάσεων παρεμποδίζουν σημαντικά την οικονομική ανάπτυξη.

Ο Πίνακας 3-2 συνοψίζει τις μελέτες που σχετίζονται με την πολιτική, τους πολιτικούς θεσμούς, και την οικονομική ανάπτυξη με βάση τον σκοπό της έρευνας, τον ερευνητικό σχεδιασμό, το μέγεθος του δείγματος, τις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν, και τα ευρήματα.

**Πίνακας 3-2 Σύνοψη μελετών πολιτικής, πολιτικών θεσμών και οικονομικής ανάπτυξης**

	Ερευνητής	Σκοπός της έρευνας	Ερευνητικός Σχεδιασμός & Εργαλεία Μέτρησης	Δείγμα (N)	Είδος μελέτης-Εργαλεία συλλογής δεδομένων (Μεταβλητές)	Ευρήματα
1	<b>La Porta et al, 1997</b>	Σύγκριση της εξωτερικής χρηματοδότησης ως συνάρτηση του νομικού συστήματος, της ποιότητας της προστασίας των επενδυτών και την ποιότητας επιβολής του νόμου	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 49 χώρες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: νομική και κανονιστική μεταχείριση των πιστωτών, αποτελεσματικότητα του νομικού συστήματος	Οι νομικοί κανόνες που προστατεύουν τους επενδυτές και η ποιότητα της εφαρμογής τους διαφέρουν σημαντικά και συστηματικά μεταξύ των χωρών.
2	<b>Levine, R., 1998</b>	Εξέταση της σχέσης μεταξύ του νομικού περιβάλλοντος και της μακροπρόθεσμης οικονομικής ανάπτυξης	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 42 χώρες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: νομικό περιβάλλον, κατά κεφαλήν ΑΕΠ, κατά κεφαλήν κεφάλαιο, παραγωγικότητα	Οι χώρες με νομικά συστήματα που δίνουν υψηλή προτεραιότητα στους πιστωτές έχουν καλύτερη λειτουργία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης
3	<b>Levine et al., 2000</b>	Αξιολόγηση εάν η χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη και εάν οι διακρατικές διαφορές στα νομικά και λογιστικά συστήματα εξηγούν τα διαφορετικά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης.	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 74 χώρες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: υποχρεώσεις ρευστότητας, εμπορική-κεντρική τράπεζα, ιδιωτική πίστωση. ΑΕΠ	Οι νομικές και λογιστικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν τα δικαιώματα των πιστωτών, η εκτέλεση συμβάσεων και οι λογιστικές πρακτικές μπορούν να ενισχύσουν και να επιταχύνουν την οικονομική ανάπτυξη.
4	<b>Black and Strahan, 2002</b>	Εξέταση του εάν οι πολιτικές αλλαγές ενθαρρύνουν τον ανταγωνισμό και την ενοποίηση των τραπεζών	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 823 Αμερικανικές τράπεζες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: μερίδιο τραπεζικής αγοράς, τοπική συγκέντρωση κλάδου, επιχειρηματική δραστηριότητα	Ο ρυθμός των νέων τραπεζών αυξάνεται μετά την απορρύθμιση των περιορισμών του κλάδου, η οποία μειώνει την αρνητική επίδραση της συγκέντρωσης στις νέες τράπεζες
5	<b>Engerman and Sokoloff, 2002</b>	Εξέταση της συνάφειας των αντιθέσεων στον βαθμό ανισότητας διαφόρων μεταβλητών στην εξέλιξη των θεμελιωδών οικονομικών θεσμών	Συγκριτικές μελέτες	-	Ποιοτική έρευνα, πλούτος, ανθρώπινο κεφάλαιο, πολιτική δύναμη	Η πολιτική αστάθεια καθορίζεται από εξωγενείς παράγοντες, των οποίων οι ρίζες χρονολογούνται από την εποχή του ευρωπαϊκού αποικισμού.

	Ερευνητής	Σκοπός της έρευνας	Ερευνητικός Σχεδιασμός & Εργαλεία Μέτρησης	Δείγμα (N)	Είδος μελέτης-Εργαλεία συλλογής δεδομένων (Μεταβλητές)	Ευρήματα
6	<b>Rajan and Zingales, 2003</b>	Μελέτη της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα (1913-1999)	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 168 εταιρείες σε 22 χώρες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: καταθέσεις % ΑΕΠ, κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίου % ΑΕΠ, όγκος συναλλαγών % ΑΕΠ, κ.α.	Η δημιουργία ανοικτών και διαφανών χρηματοπιστωτικών αγορών δεν εξυπηρετεί πάντα τα κεκτημένα συμφέροντα της πολιτικής και οικονομικής ελίτ.
7	<b>Stulz and Williamson, 2003</b>	Εξέταση της επίδρασης της πολιτιστικής κληρονομιάς στην οικονομική ανάπτυξη	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 49 χώρες από την Ασία, Ευρώπη, Βόρεια Αμερική, Νότια Αμερική, Αφρική και Αυστραλία	Ποσοτική έρευνα, δεδομένα για νόμιμες οικογένειες, δικαιώματα μετόχων, δικαιώματα πιστωτή και κράτος δικαίου	Η πολιτιστική κληρονομιά μπορεί να υποστηρίξει ένα κοινό σύνολο αξιών και πεποιθήσεων που διαιωνίζονται ευρέως και εμποδίζουν την οικονομική ανάπτυξη (πχ. θρησκεία)
8	<b>Lombardo and Pagano, 2006</b>	Κατά πόσον οι διαφορές στα νομικά συστήματα και τα νομικά ιδρύματα μεταξύ των χωρών εξηγούν τις διαφορές στις αποδόσεις των μετοχών και των ιδίων κεφαλαίων.	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 21 ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	Ποσοτική έρευνα, τρόποι μέτρησης ROE, παλινδρομήσεις Lintner, παλινδρομήσεις Fama-Macbeth	Οι συνολικές αποδόσεις του χρηματιστηρίου συσχετίζονται θετικά με την ποιότητα των θεσμικών οργάνων, την απόδοση ιδίων κεφαλαίων και την αύξηση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιρειών.
9	<b>Perotti and Volpin, 2007</b>	Εξέταση του πώς τα λόμπι δυσκολεύονται να αποκλείσουν την πρόσβαση στη χρηματοδότηση σε νεοεισερχόμενους όταν οι πολιτικοί έχουν λιγότερους ψηφοφόρους.	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 1141 παρατηρήσεις από 37 χώρες και 33 βιομηχανίες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: μέσο ετήσιο ποσοστό ανάπτυξης, ανταγωνισμός, προστασία επενδυτών, κεφαλαιοποίηση αγοράς	Η περιορισμένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση λόγω οικονομικής υπανάπτυξης ή περιορισμένου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών εμποδίζει την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων.
10	<b>Herger et al., 2008</b>	Εξέταση του βαθμού στον οποίο οι θεωρίες που τονίζουν τις πολιτιστικές αξίες, τα δυσλειτουργικά ιδρύματα κλπ. εξηγούν τις διαφορές στο μέγεθος των χρηματοοικονομικών συστημάτων ανά τον κόσμο.	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 57 χώρες μεσαίου και ανώτερου εισοδήματος	Ποσοτική έρευνα, οικονομικό μοντέλο, μεταβλητές: Θεσμική ποιότητα, διαπραγμάτευση, οικονομική ανάπτυξη	Υπάρχουν περιορισμένες ενδείξεις ότι οι πολιτιστικές πεποιθήσεις και το κόστος της επιβολής των οικονομικών συμβάσεων παρεμποδίζουν σημαντικά την οικονομική ανάπτυξη

	Ερευνητής	Σκοπός της έρευνας	Ερευνητικός Σχεδιασμός & Εργαλεία Μέτρησης	Δείγμα (N)	Είδος μελέτης-Εργαλεία συλλογής δεδομένων (Μεταβλητές)	Ευρήματα
11	<b>Law and Azman-Saini, 2008</b>	Εξέταση της επίδρασης της θεσμικής ποιότητας στην οικονομική ανάπτυξη σε αναπτυσσόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες.	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 114	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: Πίστωση του ιδιωτικού τομέα, κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου	Ένα υψηλής ποιότητας θεσμικό περιβάλλον είναι σημαντικό για την εξήγηση της οικονομικής ανάπτυξης, ειδικά για τον τραπεζικό τομέα.
12	<b>Chang, 2011</b>	Εξέταση του ρόλου των θεσμικών ιδρυμάτων στην οικονομική ανάπτυξη.	Συγκριτικές μελέτες	-	Ποιοτική έρευνα, περιορισμένοι πόροι, κόστος ευκαιρίας, θεσμική αλλαγή.	Τα δικαιώματα ιδιοκτησίας παρέχουν προστασία. Αλλιώς, οι χρηματοδότες είναι απρόθυμοι να χορηγήσουν κεφάλαια εάν έχουν να αντιμετωπίσουν υπερβολικό κίνδυνο
13	<b>Roe and Siegel, 2011</b>	Κατά πόσον η πολιτική αστάθεια εμποδίζει την οικονομική ανάπτυξη και αποτελεί έναν πρωταρχικό καθοριστικό παράγοντα των διαφορών στην οικονομική ανάπτυξη σε όλο τον κόσμο.	Οικονομετρικό μοντέλο	-	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: πολιτική αστάθεια, οικονομικά αποτελέσματα, νομική προέλευση, μέγεθος μεσαίας τάξης, κλπ.	Οι οικονομικές ανισότητες διαιωνίζουν την πολιτική αστάθεια και δημιουργούν θεμελιώδη εμπόδια για διεθνείς οργανισμούς που επιδιώκουν να προωθήσουν την οικονομική ανάπτυξη.
14	<b>Becerra et al., 2012</b>	Παρουσίαση εκτεταμένης βιβλιογραφίας πολιτικής οικονομίας για την κατασκευή ενός θεωρητικού μοντέλου που να δείχνει την ένταση της αντίθεσης στην οικονομική ανάπτυξη	Συγκριτικές μελέτες	-	Ποιοτική έρευνα	Η ένταση της αντίθεσης στην οικονομική ανάπτυξη από τους κατεστημένους φορείς εξαρτάται από τον βαθμό πιστωτικής εξάρτησής και τον ρόλο των κυβερνήσεων στις πιστωτικές αγορές.

Πηγή: *Ιδία επεξεργασία (2021)*

### **3.6.2 Χρηματοπιστωτικές αγορές, χρηματοπιστωτική σταθερότητα και οικονομική ανάπτυξη**

Η σχέση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών αγορών και της πραγματικής οικονομίας, η αυξημένη αστάθεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές, και οι επιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών κρίσεων είναι μεγάλα ζητήματα που ενδιαφέρουν τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, τις επιχειρήσεις, και τα νοικοκυριά σε όλο τον κόσμο. Ωστόσο, έχουν ακόμη μεγαλύτερη σημασία για τις αναπτυσσόμενες χώρες, καθώς προσπαθούν να αυξήσουν το βιοτικό τους επίπεδο. Οι πολιτικές δομές και η προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας μπορεί να είναι προϋπόθεση για την αποτελεσματική κατανομή των πόρων και την υποκίνηση του εισροών κεφαλαίων από το εξωτερικό, αλλά η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών έχει επίσης μεγάλη σημασία. Κατά τη διάρκεια της κρίσης του 2008 παρατηρήθηκαν φαινόμενα κερδοσκοπίας στις χρηματοπιστωτικές αγορές με τη διαπραγμάτευση τίτλων εγγύησης χρέους (CDOs), οι οποίοι πυροδότησαν συζητήσεις σχετικά με τον τρόπο σωστής ρύθμισης των αγορών (Adnan, 2012). Από την άλλη πλευρά, εμπειρική μελέτη επιχειρεί να προσδιορίσει την επίδραση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης στην οικονομική σταθερότητα των εμπορικών τραπεζών στην Κένυα. Συλλέγοντας δευτερεύοντα δεδομένα από ένα δείγμα 43 εμπορικών τραπεζών, η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η επίδραση της χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης στη σταθερότητα των τραπεζών είναι σημαντική, αλλά όχι και ευεργετική για τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών στις αναπτυσσόμενες χώρες (Ng'aauga, 2009).

Σύμφωνα με τους Klapper and Love (2004), η βιβλιογραφία που μελετά τη σχέση μεταξύ νόμου και χρηματοδότησης επικεντρώνεται κυρίως στα μέτρα προστασίας των επενδυτών σε επίπεδο χώρας και στις διαφορές στα νομικά συστήματα των χωρών. Οι ερευνητές παρέχουν μία εκτενή βιβλιογραφία των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης σε επίπεδο αναδυόμενων αγορών για τη μεγαλύτερη κατανόηση των περιβαλλόντων στα οποία η εταιρική διακυβέρνηση έχει μεγαλύτερη σημασία. Οι εμπειρικές δοκιμές δείχνουν ότι η καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με την καλύτερη λειτουργία απόδοσης και αποτίμησης της αγοράς. Επιπλέον, οι εταιρικές διακυβερνητικές ρυθμίσεις σε επίπεδο επιχείρησης έχουν μεγαλύτερη σημασία σε χώρες με αδύναμο νομικό περιβάλλον. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι οι καλώς διοικούμενες εταιρείες επωφελούνται περισσότερο από το περιβάλλον εταιρικής διακυβέρνησης και μπορούν εν μέρει να αντισταθμίσουν αναποτελεσματικούς νόμους με την καθιέρωση καλής εταιρικής διακυβέρνησης και την παροχή αξιόπιστης προστασίας των επενδυτών. Τέλος, δεδομένου ότι η διακυβέρνηση και η απόδοση σε εταιρικό επίπεδο είναι χαμηλότερη σε χώρες με αδύναμα νομικά περιβάλλοντα, η βελτίωση του νομικού συστήματος θα πρέπει να αποτελεί προτεραιότητα για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής.

Οι οικονομικοί περιορισμοί περιορίζουν την είσοδο και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Το μοντέλο των Aghion et al. (2007) υποδεικνύει ότι οι χαλαροί πιστωτικοί περιορισμοί έχουν θετική επίδραση στην είσοδο των μικρών εταιρειών στην αγορά και όχι τόσο στις μεγαλύτερες εταιρείες. Επιπλέον, η υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη αυξάνει την ανάπτυξη μετά την είσοδο μειώνοντας το ελάχιστο μέγεθος των εισερχόμενων εταιρειών, παρακινώντας τις εταιρείες να επενδύσουν περισσότερο σε επέκταση του μεγέθους τους, και βοηθώντας μέσω του αυξημένου ανταγωνισμού στην αγορά, τις εταιρείες που έχουν περιορισμένη παραγωγικότητα ή ικανότητα παραγωγής. Από την άλλη πλευρά, η κακή προστασία των επενδυτών περιορίζει τον ανταγωνισμό καθώς παρεμποδίζει την πρόσβαση στη χρηματοδότηση σε νεοεισερχόμενους. Τα ποσοστά εισόδου και ο συνολικός αριθμός παραγωγών συσχετίζονται θετικά με την προστασία των επενδυτών σε οικονομικά εξαρτημένους τομείς, ενώ στις χώρες με καλύτερη προστασία των επενδυτών διευκολύνεται η ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αγοράς με υψηλότερα ποσοστά εισόδου και υψηλότερη πυκνότητα παραγωγών σε οικονομικά εξαρτώμενους κλάδους και σε βιομηχανίες υψηλής ανάπτυξης καθώς και την αύξηση του ανταγωνισμού (Perotti and Volpin, 2007).

Οι Valickova et al. (2015) αναλύουν 1334 εκτιμήσεις από 67 μελέτες που εξετάζουν την επίδραση της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης στην οικονομική ανάπτυξη. Συνολικά, οι μελέτες υποδηλώνουν θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση, αλλά οι μεμονωμένες εκτιμήσεις διαφέρουν πολύ. Ωστόσο, πρόκειται μάλλον για προβλήματα στον ερευνητικό σχεδιασμό και στην ετερογένεια του δείγματος για τις διαφορές που παρατηρούνται στα αποτελέσματα. Οι μελέτες που δεν λαμβάνουν υπόψιν την ενδογένεια τείνουν να υπερεκτιμούν την επίδραση της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης στην οικονομική ανάπτυξη. Αντιθέτως, το αποτέλεσμα φαίνεται να είναι ασθενέστερο στις φτωχές χώρες και να μειώνεται παγκοσμίως μετά τη δεκαετία του 1980. Ως εκ τούτου, οι χρηματιστηριακές αγορές υποστηρίζουν ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη από την ανάπτυξη των διαμεσολαβητών χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Εμπειρική μελέτη σε δείγμα 40 χωρών κατά την περίοδο 1989-2011 διερευνά τον ρόλο της ανάπτυξης των πιστωτικών αγορών και του χρηματιστηρίου στην οικονομική ανάπτυξη και διαπιστώνει ότι το χρέος από τις πιστωτικές αγορές και τα ίδια κεφάλαια από τα χρηματιστήρια είναι δύο μακροπρόθεσμα καθοριστικοί παράγοντες του κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Τόσο οι πιστωτικές αγορές όσο και τα χρηματιστήρια έχουν θετικά μακροπρόθεσμα αποτελέσματα στο επίπεδο του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σταθερή κατάσταση, ενώ η συμβολή των πιστωτικών αγορών είναι σημαντικά μεγαλύτερη (Durusu-Ciftci et al., 2017).



Ο Puryan (2017) διερευνά την αιτιώδη σχέση μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης, της ανάπτυξης του τραπεζικού τομέα και της ανάπτυξης του χρηματιστηρίου σε επιλεγμένες χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής (MENA) κατά την περίοδο 1988-2012. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης, υπάρχει μια μονόδρομη αιτιώδης σχέση από την ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα προς την οικονομική ανάπτυξη, μια αμοιβαία αιτιώδης σχέση μεταξύ της ανάπτυξης του χρηματιστηρίου και της οικονομικής ανάπτυξης και μία μονόδρομη αιτιώδης σχέση από την ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα προς το χρηματιστήριο. Ωστόσο, η ανάπτυξη του χρηματιστηρίου έχει μακροπρόθεσμη θετική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη.

Τέλος, ο Ijaz (2021) διερευνά τον αντίκτυπο του τραπεζικού ανταγωνισμού και της χρηματοοικονομικής σταθερότητας σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη σε 14 ασιατικές και ευρωπαϊκές οικονομίες χρησιμοποιώντας το τραπεζικό επίπεδο και δεδομένα πίνακα σε επίπεδο χώρας από το 2001 έως το 2017. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ο τραπεζικός ανταγωνισμός επηρεάζει αρνητικά την οικονομική σταθερότητα των τραπεζών. Ωστόσο, το μέγεθος της τράπεζας επηρεάζει τη σταθερότητα των τραπεζών με μη γραμμικό τρόπο, ενώ σημαντικοί είναι και οι κανονιστικοί παράγοντες.

Ο Πίνακας 3-3 συνοψίζει τις μελέτες που σχετίζονται με τις χρηματοπιστωτικές αγορές, την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, και την οικονομική ανάπτυξη με βάση τον σκοπό της έρευνας, τον ερευνητικό σχεδιασμό, το μέγεθος του δείγματος, τις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν, και τα ευρήματα.

**Πίνακας 3-3 Σύνοψη μελετών χρηματοπιστωτικών αγορών, χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και οικονομικής ανάπτυξης**

	Ερευνητής	Σκοπός της έρευνας	Ερευνητικός Σχεδιασμός & Εργαλεία Μέτρησης	Δείγμα (N)	Είδος μελέτης-Εργαλεία συλλογής δεδομένων (Μεταβλητές)	Ευρήματα
1	<b>Klapper and Love, 2004</b>	Κατανόηση των περιβαλλόντων στα οποία η εταιρική διακυβέρνηση έχει μεγαλύτερη σημασία	Συγκριτικές μελέτες	N = 46 χώρες	Εκτενής βιβλιογραφία των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης σε επίπεδο αναδυόμενων αγορών	Οι καλώς διοικούμενες εταιρείες μπορούν να αντισταθμίσουν αναποτελεσματικούς νόμους με την καθιέρωση καλής εταιρικής διακυβέρνησης και προστασίας των επενδυτών.
2	<b>Aghion et al., 2007</b>	Εξέταση των επιπτώσεων της οικονομικής ανάπτυξης στην είσοδο νέων επιχειρήσεων και στην επέκταση των επιτυχημένων νέων επιχειρήσεων.	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 16 βιομηχανοποιημένες και αναδυόμενες οικονομίες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: εμπόδια εισόδου, οικονομική ανάπτυξη, ρυθμιστικοί δείκτες των τραπεζών και των αγορών κινητών αξιών	Η υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη παρακινεί τις εταιρίες να επεκτείνουν το μέγεθός τους, αυξάνοντας τον ανταγωνισμό.
3	<b>Ng'aarua, 2009</b>	Προσδιορισμός της επίδρασης της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης στην οικονομική σταθερότητα των εμπορικών τραπεζών στην Κένυα.	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 43 εμπορικές τράπεζες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: οικονομική σταθερότητα, αφερεγγυότητα, πρακτικές οικονομικής διαχείρισης	Η επίδραση της χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης στη σταθερότητα των τραπεζών είναι σημαντική, αλλά όχι ευεργετική για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στις αναπτυσσόμενες χώρες
4	<b>Perotti and Volpin, 2007</b>	Εξέταση του πώς τα λόμπι δυσκολεύονται να αποκλείσουν την πρόσβαση στη χρηματοδότηση σε νεοεισερχόμενους όταν οι πολιτικοί έχουν λιγότερους ψηφοφόρους.	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 1141 παρατηρήσεις από 37 χώρες και 33 βιομηχανίες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: μέσο ετήσιο ποσοστό ανάπτυξης, ανταγωνισμός, προστασία επενδυτών, κεφαλαιοποίηση αγοράς	Στις χώρες με καλύτερη προστασία των επενδυτών διευκολύνεται η ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αγοράς με υψηλότερα ποσοστά εισόδου και αύξηση του ανταγωνισμού
5	<b>Adnan, 2012</b>	Εξέταση της σημασίας της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης για την οικονομική ανάπτυξη	Οικονομετρικό μοντέλο	Χώρες χαμηλού, μεσαίου και υψηλού εισοδήματος	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: Θεσμικό και επιχειρηματικό περιβάλλον, Χρηματοοικονομική σταθερότητα, Χρηματοοικονομικές αγορές	Οι πολιτικές δομές, η προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα οδηγούν σε αποτελεσματική κατανομή των πόρων και την υποκίνηση του εισροών κεφαλαίων από το εξωτερικό.

	Ερευνητής	Σκοπός της έρευνας	Ερευνητικός Σχεδιασμός & Εργαλεία Μέτρησης	Δείγμα (N)	Είδος μελέτης-Εργαλεία συλλογής δεδομένων (Μεταβλητές)	Ευρήματα
6	Valickova et al., 2015	Εξέταση της επίδρασης της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης στην οικονομική ανάπτυξη	Συγκριτικές μελέτες	N = 1334 εκτιμήσεις από 67 μελέτες	Ποιοτική έρευνα	Θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση με διαφορετικές επιμέρους εκτιμήσεις. Οι μελέτες που δεν λαμβάνουν υπόψιν την ενδογένεια τείνουν να υπερεκτιμούν την επίδραση της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης στην οικονομική ανάπτυξη.
7	Durusu-Ciftci et al., 2017	Εξέταση της επίδρασης της ανάπτυξης των πιστωτικών αγορών και του χρηματιστηρίου στην οικονομική ανάπτυξη	Οικονομετρικό μοντέλο	N = 40 χώρες	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: κατά κεφαλήν ΑΕΠ, ανάπτυξη χρηματιστηριακής αγοράς, ανάπτυξη πιστωτικής αγοράς	Οι πιστωτικές αγορές και τα χρηματιστήρια έχουν θετικά μακροπρόθεσμα αποτελέσματα στο επίπεδο του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, ενώ η συμβολή των πιστωτικών αγορών είναι σημαντικά μεγαλύτερη.
8	Puryan, 2017	Διερεύνηση της αιτιώδους σχέσης μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης, της ανάπτυξης του τραπεζικού τομέα και της ανάπτυξης του χρηματιστηρίου	Οικονομετρικό μοντέλο	N = χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής	Ποσοτική έρευνα, μεταβλητές: Ευρεία προσφορά χρήματος, Ρευστότητα M2, Όγκος των χρημάτων, Εγχώρια πίστωση, Απαιτήσεις από τον ιδιωτικό τομέα	Μονόδρομη αιτιώδης σχέση μεταξύ της ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα και της οικονομικής ανάπτυξη καθώς και της ανάπτυξης του χρηματιστηρίου. Αμοιβαία αιτιώδης σχέση μεταξύ της ανάπτυξης του χρηματιστηρίου και της οικονομικής ανάπτυξης. Η ανάπτυξη του χρηματιστηρίου έχει μακροπρόθεσμη θετική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη.
9	Ijaz, S., 2021	Διερεύνηση του αντίκτυπου του τραπεζικού ανταγωνισμού και της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην οικονομική ανάπτυξη	Οικονομετρικό μοντέλο	N = Ασιατικές και ευρωπαϊκές οικονομίες		Ο τραπεζικός ανταγωνισμός επηρεάζει αρνητικά την σταθερότητα των τραπεζών. Ωστόσο, το μέγεθος της τράπεζας επηρεάζει τη σταθερότητα των τραπεζών με μη γραμμικό τρόπο, ενώ σημαντικοί είναι και οι κανονιστικοί παράγοντες.

Πηγή: *Ιδία επεξεργασία (2021)*

### 3.6.3 Οικονομική κοινωνιολογία

Η οικονομική δομή, ιδίως με τη μορφή κοινωνικών δικτύων, επηρεάζει τα οικονομικά αποτελέσματα για τρεις βασικούς λόγους. Πρώτον, τα κοινωνικά δίκτυα επηρεάζουν τη ροή και την ποιότητα των πληροφοριών. Πολλές πληροφορίες είναι δύσκολο να επαληθευτούν και οι άνθρωποι δεν πιστεύουν απρόσωπες πηγές, αλλά βασίζονται σε άτομα που ξέρουν. Δεύτερον, τα κοινωνικά δίκτυα αποτελούν σημαντική πηγή ανταμοιβής και τιμωρίας, παράγοντες οι οποίοι μεγεθύνονται σημαντικά όταν προέρχονται από προσωπικούς γνωστούς. Τρίτον, η εμπιστοσύνη αναπτύσσεται και συμβαίνει μέσα στο πλαίσιο ενός κοινωνικού δικτύου, που σημαίνει ότι η συλλογική δράση εξαρτάται από την υπερνίκηση των προβλημάτων του κάθε ατόμου ώστε να «φερθεί» με τον σωστό τρόπο μέσα σε μία ομάδα κοινωνικού δικτύου. Επιπλέον, οι ομάδες κοινωνικού δικτύου εσωτερικεύουν κανόνες που αποθαρρύνουν το κάθε μέλος από το να φερθεί όπως θέλει, τονίζοντας έτσι την εμπιστοσύνη. Σε κάθε περίπτωση, οι άνθρωποι έχουν γνωστικά, συναισθηματικά, χωρικά, και χρονικά όρια στον αριθμό των κοινωνικών δεσμών που μπορούν να διατηρήσουν. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι η ομάδα, τόσο χαμηλότερη είναι η ικανότητά της να κρυσταλλώνει και να επιβάλλει κανόνες (Granovetter, 2005).

Ένας άλλος παράγοντας που τονίζεται από τον Cruz-Saco (2008) είναι η αλληλοδιείσδυση της οικονομικής και μη οικονομικής δράσης. Μεγάλο μέρος της κοινωνικής ζωής περιστρέφεται γύρω από μια μη οικονομική εστίαση. Επομένως, όταν η οικονομική και η μη οικονομική δραστηριότητα συνδυάζονται, η μη οικονομική δραστηριότητα επηρεάζει το κόστος της οικονομικής δραστηριότητας καταλήγοντας στην κοινωνική ενσωμάτωση της οικονομίας. Ωστόσο, η έκταση στην οποία μία οικονομική δράση συνδέεται ή εξαρτάται από τη μη οικονομική δράση ή τους μη οικονομικούς θεσμούς, στόχους ή διαδικασίες ποικίλει ανάλογα με τα κοινωνικά δίκτυα, την πολιτιστική κουλτούρα, την πολιτική και την θρησκεία (Marini, 2016).

Η ιδέα ότι οι άνθρωποι αναπτύσσουν συχνά πόρους από έξω από την οικονομία για να απολαύσουν πλεονεκτήματα κόστους στην παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών εγείρει σημαντικά ερωτήματα για το πώς η οικονομία αλληλοεπιδρά με άλλους κοινωνικούς θεσμούς. Όπως υπογραμμίζει ο Berezin (2009), κατά την κρίση του 2008, η γλώσσα του φόβου, του στρες, και του πανικού διείσδυσε σε διάφορα μέσα από τον έντυπο, διαδικτυακό, τηλεοπτικό και ραδιοφωνικό τύπο. Το συναίσθημα είναι μια συστατική διάσταση της οικονομίας, το οποίο αναγνωρίζεται συλλογικά μόνο σε περιόδους κρίσης. Ωστόσο, περιγράφοντας τα συναισθήματα που κυριαρχούσαν το 2008, οι κοινωνικοί επιστήμονες και ορισμένοι οικονομολόγοι θεωρούν ότι ο

ορθολογισμός και η οικονομία παραμένουν το πρωταρχικό ζήτημα συζήτησης σε περιόδους κρίσης.

Στο ίδιο πλαίσιο, ο Rogowski (2017) επιχειρεί να εξηγήσει την ανάγκη ανάπτυξης της οικονομικής κοινωνιολογίας στις κοινωνικές επιστήμες. Βασιζόμενος στις διεπιστημονικές δυνάμεις της οικονομικής κοινωνιολογίας, ο πυρήνας της μελέτης είναι επιχειρήματα σύμφωνα με τα οποία η οικονομική κοινωνιολογία μπορεί να είναι χρήσιμη στην κατανόηση της οικονομικής ζωής με καλύτερο τρόπο από ό, τι τα οικονομικά. Η κοινωνιολογική προσέγγιση, η οποία είναι διαφορετική από την οικονομική προσέγγιση, μπορεί να είναι πολύ χρήσιμη για την καλύτερη κατανόηση των οικονομικών μηχανισμών, οι οποίοι στην πραγματικότητα, είναι κοινωνικοί μηχανισμοί. Ενώ, ορισμένοι οικονομολόγοι και κοινωνιολόγοι θεωρούν ότι υπάρχουν ξεχωριστοί τομείς, ο τομέας της ορθολογικής οικονομικής δραστηριότητας και ο τομέας του συναισθήματος και της αλληλεγγύης, ο συγγραφέας θεωρεί ότι αυτός είναι ένας λανθασμένος διαχωρισμός. Η πραγματική οικονομία δεν αποτελείται μόνο από συναλλαγές που μεσολαβούν στην αγορά. Η οικονομική ζωή είναι η κοινωνική ζωή στην οποία συμμετέχουν τα ανθρώπινα όντα. Ως εκ τούτου, ο περιορισμός της ανθρώπινης φύσης μόνο σε οικονομική διάσταση είναι ένα ανθρωπολογικό λάθος.

Οι Giugni and Grasso (2019) πραγματοποιούν μία συστηματική ανασκόπηση των μελετών που αναφέρουν τα οικονομικά αποτελέσματα των κοινωνικών κινημάτων. Οι οικονομικές επιπτώσεις των κοινωνικών κινημάτων ορίζονται είτε από την άποψη των κυβερνητικών ενεργειών για τη ρύθμιση της οικονομίας, τη μεταρρύθμιση των πρακτικών των εταιρειών κλπ., είτε αναφορικά με τις αλλαγές στις κοινωνικές πρακτικές και την ατομική συμπεριφορά σε σχέση με την κατανάλωση. Ως εκ τούτου, τα οικονομικά αποτελέσματα αφορούν τις προσπάθειες των κυβερνήσεων για ρύθμιση των αγορών με άμεση κυβερνητική παρέμβαση σε αυτές αλλά και τις αλλαγές στους κανόνες και τις πρακτικές της αγοράς στον κοινωνικό τομέα.

Ο Πίνακας 3-4 συνοψίζει τις μελέτες που σχετίζονται με την οικονομική κοινωνιολογικά και την οικονομική ανάπτυξη με βάση τον σκοπό της έρευνας, τον ερευνητικό σχεδιασμό, και τα ευρήματα.

**Πίνακας 3-4 Σύνοψη μελετών οικονομικής κοινωνιολογίας και οικονομικής ανάπτυξης**

	Ερευνητής	Σκοπός της έρευνας	Ερευνητικός Σχεδιασμός	Ευρήματα
1	<b>Granovetter, 2005</b>	Κοινωνική διάσταση της οικονομικής δομής	Βιβλιογραφική	Οι άνθρωποι έχουν γνωστικά, συναισθηματικά, χωρικά, και χρονικά όρια στον αριθμό των κοινωνικών δεσμών που μπορούν να διατηρήσουν. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι η ομάδα, τόσο χαμηλότερη είναι η ικανότητά της να κρυσταλλώνει και να επιβάλλει κανόνες
2	<b>Cruz-Saco, 2008</b>	Επεξήγηση της αλληλοδιείσδυσης της οικονομικής και μη οικονομικής δράσης.	Βιβλιογραφική	Όταν η οικονομική και η μη οικονομική δραστηριότητα συνδυάζονται, η μη οικονομική δραστηριότητα επηρεάζει το κόστος της οικονομικής δραστηριότητας καταλήγοντας στην κοινωνική ενσωμάτωση της οικονομίας.
3	<b>Berezin, 2009</b>	Εξέταση του συναισθήματος σε περιόδους κρίσης και η σύνδεση με την οικονομία	Βιβλιογραφική	Το συναίσθημα είναι μια συστατική διάσταση της οικονομίας, το οποίο αναγνωρίζεται συλλογικά μόνο σε περιόδους κρίσης. Ωστόσο, κατά την κρίση του 2008, κοινωνικοί επιστήμονες και οικονομολόγοι ανέφεραν ότι ο ορθολογισμός και η οικονομία παραμένουν το πρωταρχικό ζήτημα συζήτησης σε περιόδους κρίσης.
4	<b>Marini, 2016</b>		Βιβλιογραφική	Η έκταση στην οποία μία οικονομική δράση συνδέεται ή εξαρτάται από τη μη οικονομική δράση ή τους μη οικονομικούς θεσμούς, στόχους ή διαδικασίες ποικίλει ανάλογα με τα κοινωνικά δίκτυα, την πολιτιστική κουλτούρα, την πολιτική και την θρησκεία.
5	<b>Rogowski, 2017</b>	Επεξήγηση της ανάγκης ανάπτυξης της οικονομικής κοινωνιολογίας στις κοινωνικές επιστήμες.	Βιβλιογραφική	Η κοινωνιολογική προσέγγιση, η οποία είναι διαφορετική από την οικονομική προσέγγιση, μπορεί να είναι πολύ χρήσιμη για την καλύτερη κατανόηση των οικονομικών μηχανισμών, οι οποίοι στην πραγματικότητα, είναι κοινωνικοί μηχανισμοί.
6	<b>Giugni and Grasso, 2019</b>	Αναφορά των οικονομικών αποτελεσμάτων των κοινωνικών κινημάτων	Συστηματική ανασκόπηση	Τα οικονομικά αποτελέσματα αφορούν τις προσπάθειες των κυβερνήσεων για ρύθμιση των αγορών με άμεση κυβερνητική παρέμβαση σε αυτές αλλά και τις αλλαγές στους κανόνες και τις πρακτικές της αγοράς στον κοινωνικό τομέα.

Πηγή: *Ιδία επεξεργασία (2021)*

### 3.7 Η Ελλάδα ως μελέτη περίπτωσης στο πλαίσιο της οικονομικής κοινωνιολογίας

Εξετάζοντας την Ελλάδα ως μελέτη περίπτωσης στο πλαίσιο της οικονομικής κοινωνιολογίας, είναι γεγονός ότι η χώρα αντιμετώπισε σοβαρά οικονομικά προβλήματα από το 2008, όταν η παγκόσμια οικονομική κρίση έφτασε στο αποκορύφωμά της. Η διαταραχή στις αγορές οδήγησε σε μια άνευ προηγουμένου κρίση εγχώριου χρέους, η οποία επηρέασε τον τοπικό μετασχηματισμό της κοινωνίας από το 2008 έως το 2017, επιβεβαιώνοντας ότι υπάρχει σύνδεση μεταξύ των βασικών οικονομικών και κοινωνικών παραγόντων, όπως το ΑΕΠ, το κατά κεφαλήν εισόδημα, η ανεργία, ο κοινωνικός αποκλεισμός, η φτώχεια και η έλλειψη στέγης (Mavridis, 2018).

Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές κυβερνήσεις υιοθέτησαν τρία προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής (Μνημόνια), η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να αγωνίζεται για την οικονομική της σταθερότητα κατόπιν και των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19 από το 2019 έως και σήμερα. Επιπλέον, οι συνέπειες της κρίσης ήταν καταστροφικές για την κοινωνία. Τα κρατικά αντίμετρα προκάλεσαν αύξηση της ανεργίας, της μετανάστευσης, της φτώχειας και του κοινωνικού αποκλεισμού, ειδικά μεταξύ των νέων, ενώ σημαντικοί εθνικοί οικονομικοί και κοινωνικοί δείκτες επιδεινώθηκαν σημαντικά κυρίως την περίοδο 2011-2014.

Εμπειρική μελέτη των Otker-Robe and Podpiera (2013) αναφέρει ότι η οικονομική κρίση που έπληξε την παγκόσμια οικονομία το 2008–2009 μετέτρεψε τη ζωή πολλών ατόμων και οικογενειών, ακόμη και σε προηγμένες χώρες, όπου εκατομμύρια άνθρωποι πτώχευσαν ή κινδύνευσαν να πέσουν στη φτώχεια και τον αποκλεισμό. Για τις περισσότερες περιοχές και ομάδες εισοδήματος στις αναπτυσσόμενες χώρες, η οικονομική και αναπτυξιακή πρόοδος επιβραδύνθηκε και η κατανομή εισοδήματος επιδεινώθηκε. Γενικότερα, οι χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση, όπως ο ευρωπαϊκός νότος και κυρίως η Ελλάδα, χρειάστηκαν περισσότερο από μια δεκαετία για να ανακάμψουν οικονομικά.

Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και τα επακόλουθα μέτρα λιτότητας οδήγησαν σε σοβαρές κοινωνικές συνέπειες. Οι συνθήκες διαβίωσης των Ελλήνων άλλαξαν ριζικά καθώς η κρίση του 2008 επηρέασε τις περισσότερες πτωχές της κοινωνικής ζωής στην Ελλάδα, είτε πρόκειται για θέσεις εργασίας, συνθήκες εργασίας και μισθούς, συντάξεις, τις τιμές των κατοικιών, το μέγεθος της δημόσιας υπηρεσίας και τη διαθεσιμότητα των δημόσιων υπηρεσιών στον πληθυσμό. Όπως αναφέρει ο Sotiropoulos (2014), μετά την έκρηξη της

οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα το 2010, υπήρξαν εικασίες για αύξηση των αυτοκτονιών ως αποτέλεσμα της κρίσης. Παρά το γεγονός ότι ο αριθμός των αυτοκτονιών αυξήθηκε και μετά το 2004, έτος κατά το οποίο η οικονομική ανάπτυξη ήταν υψηλή και η Ελλάδα είχε διοργανώσει τους Ολυμπιακούς Αγώνες, είναι σαφές ότι το 2009 και το 2011 οι αυτοκτονίες στην Ελλάδα αυξήθηκαν σημαντικά. Συνολικά, η αύξηση του αριθμού των αυτοκτονιών από το 2008 έως το 2011 είναι 27,9%, από 373 σε 477 άτομα (Διάγραμμα 3-1).

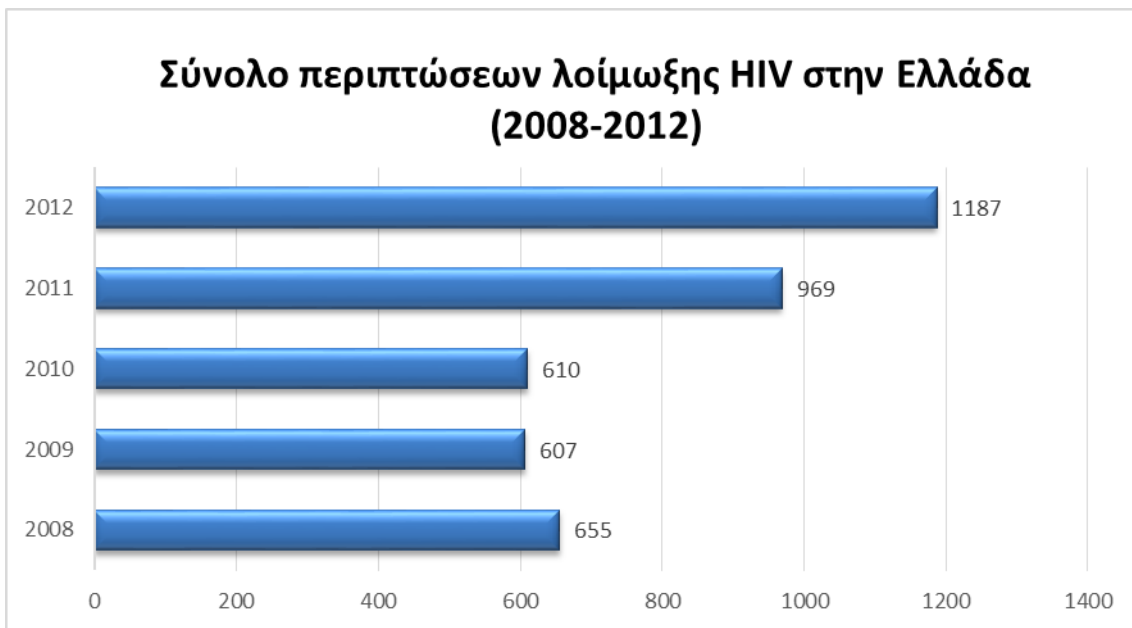


**Διάγραμμα 3-1 Αριθμός αυτοκτονιών στην Ελλάδα (2000-2011)**

*Πηγή: Sotiropoulos (2014)*

Μία ακόμα κοινωνική διάσταση είναι το σύνολο των περιπτώσεων λοίμωξης HIV την περίοδο 2008-2012, το οποίο αυξήθηκε από 655 αναφορές το 2008 σε 1187 αναφορές το 2012 (+81,2%) (Διάγραμμα 3-2).





**Διάγραμμα 3-2 Σύνολο περιπτώσεων λοίμωξης HIV στην Ελλάδα (2008-2012)**

*Πηγή: Sotiropoulos (2014)*

Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα είχε ως αποτέλεσμα την υψηλή ανεργία και την κατάργηση των πολιτικών κοινωνικής προστασίας. Έχοντας ως βάση αυτήν τη διαπίστωση, ο Kentikelenis (2018) εξετάζει την αντίδραση της ελληνικής κοινωνίας στην κατάρρευση των μηχανισμών ευημερίας-κράτους και των αγορών. Η έρευνά του καταλήγει στο συμπέρασμα ότι, από την έναρξη της κρίσης, υπήρξε σημαντική πτώση του βιοτικού επιπέδου και απώλεια της προηγούμενης κοινωνικής κατάστασης με αποτέλεσμα οι κυβερνήσεις να εφαρμόσουν έναν συνδυασμό στρατηγικών επιβίωσης, αναδιάρθρωσης των κοινωνικών πόρων, και ανοικοδόμησης των πολιτικών. Η υιοθέτηση αυτών των μέτρων τόνισε τις πολιτικές πτυχές της κοινωνικής προστασίας παρέχοντας μία ολιστική ανάλυση των κοινωνικών απαντήσεων σε γρήγορες και ριζικές κοινωνικοοικονομικές αλλαγές.

## 4. Συμπεράσματα και προτάσεις

### 4.1 Γενικά συμπεράσματα

Η Διπλωματική διερεύνησε μέσω της συστηματικής ανασκόπησης της βιβλιογραφίας τη σχέση μεταξύ της πολιτικής και των πολιτικών θεσμών με την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Διαπιστώθηκε ότι, πράγματι, η επίδραση των πολιτικών θεσμών και της πολιτικής στον βαθμό ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι σημαντική καθώς υπάρχουν αλληλεπιδράσεις μεταξύ πολιτικών γεγονότων, της ισχύος των πολιτικών θεσμών και της συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ωστόσο, ο βαθμός επίδρασης διαφέρει ανάλογα με το νομικό σύστημα μίας χώρας, τον βαθμό πολιτικής σταθερότητας, την εφαρμογή και διαχείριση του πολιτικού συστήματος, το επίπεδο διαφθοράς των πολιτικών, και τους εμπορικούς νόμους. Ειδικότερα, σε οικονομίες με ασθενή ρυθμιστικά και νομικά πλαίσια όπου η προστασία των επενδυτών είναι χαμηλή, η πολιτική επιβραδύνει περισσότερο την οικονομική ανάπτυξη από ότι σε οικονομίες με ισχυρή προστασία των επενδυτών και εύρυθμες νομικές λειτουργίες. Ως εκ τούτου, οι διαφορές στα χρηματοοικονομικά και εθνικά οικονομικά συστήματα επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη.

Αναφορικά με το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς, διαπιστώθηκε ότι οι θεσμικές μεταρρυθμίσεις είναι θεμελιώδεις για την ανάπτυξη και την οικονομική ευημερία είτε αφορούν σε πολιτικές είτε σε οικονομικές θεσμικές μεταρρυθμίσεις. Οι θεσμοί επηρεάζουν την οικονομία μέσω της δημιουργίας ενός περιβάλλοντος απαραίτητου για ευημερία και ανάπτυξη. Όταν μια χώρα σημειώνει πρόοδο προς την ανάπτυξη, τότε αυξάνονται και οι ανάγκες, οπότε υπάρχει απαίτηση για πραγματοποίηση θεσμικών μεταρρυθμίσεων. Οι καθυστερήσεις κατά την εφαρμογή των θεσμικών μεταρρυθμίσεων έχουν ως αποτέλεσμα μια πιο αργή αναπτυξιακή διαδικασία με μακροπρόθεσμες μακροοικονομικές συνέπειες.

Η οικονομική ανάπτυξη είναι ο κύριος δείκτης των επιδόσεων της κυβέρνησης. Ως εκ τούτου, οι οικονομολόγοι προσπαθούν πάντα να βοηθήσουν τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής σε αυτόν τον τομέα ακριβής αναγνώρισης αδυναμιών και των παραγόντων που επηρεάζουν αυτόν τον δείκτη. Από την άλλη πλευρά, οι χρηματοπιστωτικές και νομισματικές αγορές διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο στην κατανομή των κεφαλαίων στην οικονομία προς παραγωγικούς και βιομηχανικούς τομείς για τη βελτίωση της οικονομικής

ανάπτυξης. Από αυτή την άποψη, ορισμένοι οικονομολόγοι πιστεύουν ότι η επέκταση των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι η κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης στις περισσότερες χώρες. Στο ίδιο πλαίσιο, οι οικονομικοί θεσμοί είναι κανόνες που διέπουν τους νόμους και τις πολιτικές και ρυθμίζουν τις σχέσεις οικονομικών παραγόντων στις αγορές. Αυτοί οι κανόνες καθορίζουν την έκταση των περιορισμών σχετικά με τους οικονομικούς παράγοντες για την πραγματοποίηση συναλλαγών και παρέχουν μία δομή κινήτρων και μηχανισμών που αφορούν στις λειτουργίες των κύριων οικονομικών παραγόντων σε μια κοινωνία, επηρεάζοντας το επίπεδο των επενδύσεων σε φυσικό και ανθρώπινο κεφάλαιο, τεχνολογία και παραγωγή.

Επιπλέον, τις τελευταίες δεκαετίες, η οικονομική παγκοσμιοποίηση είχε σοβαρό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη που δημιουργεί μια ομάδα στενά συνδεδεμένη με τις διεθνείς αγορές, όπου τράπεζες, εταιρείες και κυβερνητικοί φορείς ανταλλάσσουν ένα αυξανόμενο ποσό περιουσιακών στοιχείων όπως ομόλογα, μετοχές ή νομίσματα. Το κόστος συναλλαγής πρόσβασης σε εξωτερικά κεφάλαια έχει μειωθεί σημαντικά, διευκολύνοντας τις επενδύσεις και την είσοδο στην αγορά, ασκώντας ανταγωνιστικές πιέσεις για καινοτομία, κινητοποιώντας τις αποταμιεύσεις για τη συσσώρευση κεφαλαίου και προκαλώντας, εντέλει, περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη. Συνεπώς, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής καλούνται να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στην εφαρμογή πολιτικών που έχουν ως αποτέλεσμα την εμβάθυνση των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και των θεσμικών και νομικών μέτρων για την ενίσχυση των δικαιωμάτων των πιστωτών και των επενδυτών και την αξιόπιστη εκτέλεση των συμβάσεων. Με την προώθηση της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα της χώρας επιταχύνεται και η οικονομική ανάπτυξη. Εντούτοις, σε περιόδους κρίσης θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψιν και η οικονομική κοινωνιολογία, δηλαδή οι κοινωνικές επιπτώσεις της κρίσης και η επίδραση της οικονομικής συρρίκνωσης στην κοινωνική συμπεριφορά και κατανάλωση.

Εν κατακλείδι, τα χρηματοπιστωτικά συστήματα μπορούν να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη παρέχοντας στους ανθρώπους χρήσιμα εργαλεία για τη διαχείριση κινδύνων. Ωστόσο, όταν η διαχείριση των κινδύνων είναι ελλιπής, μπορούν να δημιουργηθούν σοβαρές οικονομικές κρίσεις με καταστροφικές κοινωνικές και οικονομικές επιπτώσεις. Τα οικονομικά, πολιτικά, και κοινωνιολογικά μεγέθη είναι αλληλένδετα και λειτουργούν τόσο ανεξάρτητα όσο και συνδεδεμένα. Σε περιόδους κρίσης, η οικονομική κατάρρευση μπορεί να οδηγήσει σε κοινωνική και πολιτική κατάρρευση. Συνεπώς, όσο η κρίση του COVID-19 συνεχίζεται, οι προσπάθειες για ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και βελτίωση της ανθεκτικότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελεί τη βασική πρόκληση για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής σε όλον τον κόσμο.

## 4.2 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Στον σύγχρονο κόσμο ο οποίος χαρακτηρίζεται από τη διακίνηση των πληροφοριών, το κόστος των πληροφοριών και των συναλλαγών γίνεται ο κανόνας. Εάν το κόστος αυτό γίνει αρκετά ακριβό, ορισμένες συναλλαγές ενδέχεται να μην μπορούν να πραγματοποιηθούν. Κατά συνέπεια, η άνοδος των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών ωφέλησε τις συναλλαγές και χαλάρωσε τις οικονομικές τριβές μέσω της βελτίωσης των σχετικών δαπανών και των ατελειών της αγοράς. Λαμβάνοντας υπόψιν ότι οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές είναι ιδρύματα που διοχετεύουν αποταμιεύσεις σε επενδυτές, αυξάνοντας την πρόσβαση στο κεφάλαιο στους ενδιαφερόμενους φορείς γίνεται σαφές ότι αποτελούν τον ακρογωνιαίο λίθο στη διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης για οποιαδήποτε οικονομία. Όπως διαπιστώθηκε στην παρούσα μελέτη, η οικονομική ανάπτυξη πραγματοποιείται ευρέως όταν χρηματοοικονομικά μέσα, αγορές και μεσάζοντες βελτιώνουν τον αντίκτυπο των πληροφοριών, την επιβολή, και το κόστος συναλλαγών. Τέτοιες βελτιώσεις επιτρέπουν στους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να διανείμουν αποτελεσματικά τους διαθέσιμους πόρους, να ενισχύσουν τη διαδικασία ανταλλαγής, αντιστάθμισης, διαφοροποίησης και συγκέντρωσης κινδύνων, να αξιολογούν τις επενδύσεις, να συγκεντρώνουν καταθέσεις, και να ασκούν εταιρικό έλεγχο και διακυβέρνηση.

Με βάση όλα τα παραπάνω προτείνεται η οικονομετρική διερεύνηση του ρόλου των πολιτικών θεσμών και της οικονομικής κοινωνιολογίας σε χώρες με ασθενές θεσμικό περιβάλλον, χαμηλό εισόδημα, και υψηλή πολιτική διαφθορά με εστίαση των οικονομικών πολιτικών, και κοινωνικών μεγεθών προ και μετά πανδημίας COVID-2019.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνόγλωσση

- Καπότης, Γ., (2019). *CoCos και βαθμοί πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- Κορρές, Γ., (2015). *Επιχειρηματικότητα και Ανάπτυξη: Έννοια, Είδη, Χαρακτηριστικά και Δείκτες*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.
- Δότσης, Γ. (2021). *Σύγχρονη Θεσμική Επένδυση*. Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
- Μόσχος, Δ. και Χορταρέας, Γ., (2011). *Χρηματοπιστωτικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα*. Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- Παναγόπουλος, Α., (2019). *Προς ένα ενιαίο ρυθμιστικό πλαίσιο, στην αγορά των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Αλληλεπιδράσεις μεταξύ εθνικών οικονομικών πολιτικών και διεθνών*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Παπαδάμου, Σ. και Συριόπουλος, Κ., (2015). *Βασικές αρχές αξιολόγησης επενδύσεων: Χρηματοοικονομική και κοινωνικοοικονομική προσέγγιση*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.
- PwC (2015). *Η ενίσχυση των Θεσμών βάση για την Ανάπτυξη και την Ευημερία*.

### Ξενόγλωσση

- Acharya, V.V. and Li, B. (2019). Establishing viable capital markets. *CGFS Papers* No 62.
- Adnan, N., (2012). *Financial Development, Economic Growth and Crises*. Dissertation, University of Surrey.
- Aghion, P., Fally, T. and Scarpetta, S., (2007). Credit Constraints as a Barrier to the Entry and Post-Entry Growth of Firms: Lessons from Firm Level Cross Country Panel Data. IZA DP No. 3237.
- Ali, N., Rehman, M.Z. and Nasir, N.M., (2016). Stock market capitalization, capital formation and growth: Evidence from Saudi Arabia. *International Review of Management and Business Research*, 5(3), pp.1163-1174.
- Alonso Alvarez, I., (2015). Institutional drivers of capital flows. *Banco De Espana*, Documentos de Trabajo No 1531.
- Arksey, H. and O'Malley, L., (2005). Scoping studies: towards a methodological framework. *International journal of social research methodology*, 8(1), pp.19-32.
- Asian Development Bank (2014). *Asian Capital Market Development and Integration*. Oxford University Press.

- Becerra, O., Cavallo, E. and Scartascini, C., (2012). The politics of financial development: The role of interest groups and government capabilities. *Journal of Banking & Finance*, 36(3), pp.626-643.
- Beck, T. and Levine, R., (2005). Legal institutions and financial development. *NBER Working Paper* 10417.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R., (2003). Law, endowments, and finance. *NBER, Working Paper* 9089.
- Beckert, J. and Streeck, W., (2008). Economic sociology and political economy: A programmatic perspective. *MPIfG Working Paper* 08/4.
- Berezin, M., (2009). Exploring emotions and the economy: new contributions from sociological theory. *Theory and Society*, 38(4), pp.335-346.
- Bertay, A.C., Calice, P., Diaz Kalan, F.A. and Masetti, O., (2020). Recent Trends in Bank Privatization. *The World Bank, Policy Research Working Paper*, 9318.
- Black, S.E. and Strahan, P.E., (2002). Entrepreneurship and bank credit availability. *The Journal of Finance*, 57(6), pp.2807-2833.
- Braun, B., Gabor, D. and Hübner, M., (2018). Governing through financial markets: Towards a critical political economy of Capital Markets Union. *Competition & Change*, 22(2), pp.101-116.
- Braun, B., 2015. Preparedness, crisis management and policy change: The euro area at the critical juncture of 2008–2013. *The British Journal of Politics and International Relations*, 17(3), pp.419-441.
- Carvajal, A.F., Bebczuk, R.N., Silva, A.C. and Garcia Mora, A., (2019). Capital Markets Development: Causes, Effects, and Sequencing. *The World Bank*, No. 148168.
- Carvajal, A. and Elliott, J.A., (2007). Strengths and weaknesses in securities market regulation: A global analysis. *IMF Working Papers*, 259.
- Chang, H.J., (2011). Institutions and economic development: theory, policy and history. *Journal of institutional economics*, 7(4), pp.473-498.
- Cheng, E.C. and Courtenay, S.M., (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The international journal of accounting*, 41(3), pp.262-289.
- Chu, C.C., Tsai, S.B., Chen, Y., Li, X., Zhai, Y., Chen, Q., Jing, Z., Ju, Z.Z. and Li, B., (2017). An empirical study on the relationship between investor protection, government behavior, and financial development. *Sustainability*, 9(12), pp.1-14.
- Clague, C., Keefer, P., Knack, S. and Olson, M., (1996). Property and contract rights in autocracies and democracies. *MPRA Paper* No. 25720.
- Constancio, V., Lannoo, K. and Thomadakis, A., (2019). Rebranding Capital Markets Union: A market finance action plan. *CEPS-ECMI Task Force*.
- Cooper, C., Booth, A., Varley-Campbell, J., Britten, N. & Garside, R., (2018). Defining the process to literature searching in systematic reviews: a literature review of guidance and supporting studies. *BMC Medical Research Methodology*, 18(1), pp.1-14.

- Cruz-Saco, M.A., (2008). Promoting social integration: Economic, social and political dimensions with a focus on Latin America. In *United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Division for Social Policy and Development in collaboration with the Government of Finland, Expert Group Meeting, "Promoting Social Integration"* (pp. 8-10).
- Dalley, P.J., (2006). The use and misuse of disclosure as a regulatory system. *Fla. St. UL Rev.*, 34, pp.1-60.
- Davis, G.F., (2012). Politics and financial markets. *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*, pp.33-51.
- De la Torre, A., Gozzi, J.C., Schmukler, S.L. and Panizza, U., (2008). Financial Markets Volatility and Performance in Emerging Markets in *Capital Market Development: Whither Latin America?* (pp. 121-154). University of Chicago Press.
- Delimatsis, P., (2011). Financial innovation and transparency in turbulent times. *NFS Working Paper*, No. 2011/65.
- Demirgüç-Kunt, A. and Maksimovic, V., (1998). Law, finance, and firm growth. *the Journal of Finance*, 53(6), pp.2107-2137.
- Dequech, D., (2003). Uncertainty and economic sociology: a preliminary discussion. *American Journal of Economics and Sociology*, 62(3), pp.509-532.
- Durusu-Ciftci, D., Ispir, M.S. and Yetkiner, H., (2017). Financial development and economic growth: Some theory and more evidence. *Journal of policy modeling*, 39(2), pp.290-306.
- Engerman, S.L. and Sokoloff, K.L., (2002). Factor endowments, inequality, and paths of development among new world economics. *NBER Working Paper* 9259.
- Fligstein, N. and Dioun, C., (2015). Economic sociology. In *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences (Second Edition)* (pp. 67-72).
- Fligstein, N. and Goldstein, A., (2010). *The anatomy of the mortgage securitization crisis*. Emerald Group Publishing Limited.
- Giugni, M. and Grasso, M.T., (2019). Economic outcomes of social movements. *The Wiley Blackwell companion to social movements*, pp.466-481.
- Gough, D., Thomas, J. & Oliver, S., (2012). Clarifying differences between review designs and methods. *Systematic reviews*, 1(1), pp.1-9.
- Graff, M., (2008). Law and finance: Common law and civil law countries compared—An empirical critique. *Economica*, 75(297), pp.60-83.
- Granovetter, M., (2005). The impact of social structure on economic outcomes. *Journal of economic perspectives*, 19(1), pp.33-50.
- Granovetter, M., (2000). *A theoretical agenda for economic sociology*. UC Berkeley.
- Haber, S. and Perotti, E., (2008). *The political economy of financial systems*. Tinbergen Institute Discussion Paper, No. 08-045/2.

- Hall, P. A. and Soskice, D. W. (2001). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press.
- Herger, N., Hodler, R. and Lobsiger, M., (2008). What determines financial development? Culture, institutions, or trade. *Review of World Economics*, 144(3), pp.558-587
- Ijaz, S., (2021). *Bank Competition, Financial Stability, and Economic Growth Links: A Micro and Macro Level Study of Selected Asian and European Economies*. Doctoral dissertation, Capital University.
- Jahan, N., Naveed, S., Zeshan, M. and Tahir, M.A., (2016). How to conduct a systematic review: a narrative literature review. *Cureus*, 8(11), pp.1-8.
- Kelly, R., McQuinn, K. and Stuart, R., (2011). Exploring the steady-state relationship between credit and GDP for a small open economy-the case of Ireland. *The Economic and Social Review*, 42(4), pp.455-477.
- Kentikelenis, A.E., (2018). The social aftermath of economic disaster: Karl Polanyi, countermovements in action, and the Greek crisis. *Socio-Economic Review*, 16(1), pp.39-59.
- Kessler, O., (2009). Towards an economic sociology of the subprime crisis? *Economic sociology*, 10(2), pp.11-16.
- Khan, K.S., Kunz, R., Kleijnen, J. and Antes, G., (2003). Five steps to conducting a systematic review. *Journal of the royal society of medicine*, 96(3), pp.118-121.
- King, R.G. and Levine, R., (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), pp.717-737.
- Klapper, L.F. and Love, I., (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of corporate Finance*, 10(5), pp.703-728.
- Koutroulis, A.G., (2017). Finance and economic growth: the case of Greece 1960-2005. *Centre Of Planning and Economic Research (KEPE) Studies* 71.
- Kroszner, R.S. and Strahan, P.E., 1999. What drives deregulation? Economics and politics of the relaxation of bank branching restrictions. *The Quarterly Journal of Economics*, 114(4), pp.1437-1467.
- Laeven, M.L., (2014). The development of local capital markets: rationale and challenges. *IMF Working Paper*, WP/14/234.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R., (2002). Investor protection and corporate valuation. *The journal of finance*, 57(3), pp.1147-1170.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R., (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), pp.3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R.W., (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), pp.1131-1150.



- Law, S.H. and Azman-Saini, W.N.W., (2008). The quality of institutions and financial development. MPRA Paper No. 12107.
- Lee, C and Y Qu and T Shen (2017). *The cost of China's IPO regulations on the functional efficiency of its financial system*. VoxChina.
- Levine, R., Loayza, N. and Beck, T., (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of monetary Economics*, 46(1), pp.31-77.
- Levine, R., (1998). The legal environment, banks, and long-run economic growth. *Journal of money, credit and banking*, pp.596-613.
- Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P.D., (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), pp.505-527.
- Lombardo, D. and Pagano, M., (2006). Legal determinants of the return on equity. *Corporate and institutional transparency for economic growth in Europe*, pp.235-270.
- Lounsbury, M. and Hirsch, P.M., (2010). Markets on trial: Toward a policy-oriented economic sociology. In *Markets on trial: The economic sociology of the US financial crisis: part A* (pp. 5-26). Emerald Group Publishing Limited.
- Makoto, R., (2020). Financial integration and macroeconomic volatility in Zimbabwe. *Journal of Economics and Development*, 22(2), pp. 229-248.
- Marini, A., (2016). *Cultural beliefs, values and economics: A survey*. MPRA Paper No. 69747.
- Martinez, J. and Santiso, J., (2003). Financial markets and politics: The confidence game in Latin American emerging economies. *International Political Science Review*, 24(3), pp.363-395.
- Mavridis, S., (2018). Greece's economic and social transformation 2008–2017. *Social Sciences*, 7(1), p.1-14.
- Mayer, C. and Sussman, O., (2001). The assessment: finance, law, and growth. *Oxford Review of Economic Policy*, 17(4), pp.457-466.
- Mirdala, R., Svrceková, A. and Semancíková, J., (2015). On the relationship between financial integration, financial liberalization and macroeconomic volatility. *MPRA Paper*, 66143.
- Morck, R., Yavuz, M.D. and Yeung, B., (2011). Banking system control, capital allocation, and economy performance. *Journal of Financial Economics*, 100(2), pp.264-283.
- Munn, Z., Peters, M.D., Stern, C., Tufanaru, C., McArthur, A. and Aromataris, E., (2018). Systematic review or scoping review? Guidance for authors when choosing between a systematic or scoping review approach. *BMC medical research methodology*, 18(1), pp.1-7.
- Ng'aarua, R., (2009). *Effects of global financial integration on financial stability of commercial banks in Kenya*. Doctoral dissertation, University of Nairobi.
- O'Connor, V., (2012). *Common law and civil law traditions*. International Network to Promote the Rule of Law.

- Olson, M., (1993). Dictatorship, democracy, and development. *American political science review*, 87(3), pp.567-576.
- Omodero, C.O., (2020). Capital market determinants and market capitalization in Nigeria. *International Journal of Financial Research*, 11(1), pp.462-473.
- Otker-Robe, I. and Podpiera, A.M., (2013). *The social impact of financial crises: evidence from the global financial crisis*. World Bank Policy Research Working Paper, 6703.
- Pagano, M. and Volpin, P., (2001). The political economy of finance. *Oxford Review of Economic Policy*, 17(4), pp.502-519.
- Pannucci, C.J. and Wilkins, E.G., (2010). Identifying and avoiding bias in research. *Plastic and reconstructive surgery*, 126(2), pp.619-630.
- Pavone, P., (2019). Market capitalization and financial variables: Evidence from Italian listed companies. *International Journal of Academic Research Business and Social Sciences*, 9(3), pp.1356-1371.
- Peltzman, S., (1989). The economic theory of regulation after a decade of deregulation. *Brookings papers on economic activity. Microeconomics*, 1989, pp.1-59.
- Perotti, E. and Volpin, P., (2007 $\alpha$ ). Investor protection and entry (No. 07-006/2). Tinbergen Institute discussion paper.
- Power, M., (2009). Opportunity out of crisis: Economic sociology and the analysis of risk, regulation and security. *Economic sociology*, 10(2), pp.3-5.
- Puryan, V., (2017). The causal relationship between economic growth, banking sector development and stock market development in selected Middle-East and North African countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), pp.575-580.
- Quadrini, V., (2017). The external risks of financial integration for emerging economies. *Ensayos sobre Política Económica*, 35(82), pp.18-24.
- Rajan, R.G. and Zingales, L., (2003). The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. *NBER Working Paper* 8178.
- Reinhart, C.M., (2002). Default, currency crises, and sovereign credit ratings. *the world bank economic review*, 16(2), pp.151-170.
- Reisen, H., (2003). Ratings since the Asian crisis. In *From Capital Surges to Drought* (pp. 119-138). Palgrave Macmillan, London.
- Repko, M., Kashko, O. and Piontkivska, I., (2016). International Experience of Capital Flows Liberalization. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, (235), pp.26-42.
- Roe, M.J. and Siegel, J.I., (2011). Political instability: Effects on financial development, roots in the severity of economic inequality. *Journal of Comparative Economics*, 39(3), pp.279-309.
- Rogowski, R., (2017). Theoretical Reasons for Economic Sociology. *SocioEconomic Challenges*, 1(4), pp.45-49.

- Rojas-Suarez, L., (2014). Towards strong and stable capital markets in emerging market economies. BIS Paper.
- Rousseau, S., (2005). Enhancing the accountability of credit rating agencies: The case for a disclosure-based approach. *McGill LJ*, 51, pp.1-64.
- Sinclair, T.J., (2014). *The new masters of capital*. Cornell University Press.
- Singh, R.A. and Yusof, Z.A., (2005). Development of the capital market in Malaysia. *Capital Markets in Asia: Changing Roles for Economic Development*. Tokyo: Tokyo Club Foundation for Global Studies.
- Smelser, N.J. and Swedberg, R., (2005). *The handbook of economic sociology* (Vol. 752). Princeton, NJ: Princeton university press.
- Sotiropoulos, D.A., (2014). *The social situation of Greece under the crisis Basic socio-economic data for Greece, 2013*. Friedrich-Ebert-Stiftung.
- Stulz, R.M. and Williamson, R., (2003). Culture, openness, and finance. *Journal of financial Economics*, 70(3), pp.313-349.
- Swedberg, R., (2006). The toolkit of economic sociology. *SOCIUS Working Papers*, N° 4/2006.
- Valickova, P., Havranek, T. and Horvath, R., (2015). Financial development and economic growth: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 29(3), pp.506-526.
- Véron, N. and Wolff, G.B., (2016). Capital Markets Union: a vision for the long term. *Journal of Financial Regulation*, 2(1), pp.130-153.
- Zysman, J. (1983). *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

### Διαδικτυακές πηγές

- Kose, M.A. and Prasad, E., 2012. *Capital accounts: Liberalize or not?* Washington DC: International Monetary Fund, Διαθέσιμο: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/capital.htm> [πρόσβαση 8 Ιουνίου 2021].
- University of South Carolina (2018). *Guide to International and Foreign Law Research*. Διαθέσιμο: <https://guides.law.sc.edu/c.php?g=315476&p=2108388> [πρόσβαση 5 Ιουνίου 2021].
- World Bank (2021). *Key Features of Common Law or Civil Law Systems*. Διαθέσιμο: <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/legislation-regulation/framework-assessment/legal-systems/common-vs-civil-law> [πρόσβαση 30 Μαΐου 2021].
- World Bank (2021a). *Financial Sector*. Διαθέσιμο: <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/overview> [πρόσβαση 8 Ιουνίου 2021].