



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
Εθνικόν και Καποδιστριακόν
Πανεπιστήμιον Αθηνών

Οικονομικές κρίσεις και διεθνές Σύστημα

Ενότητα 3: Ο Ρόλος των Αγορών

Δημήτριος Κατσίκας

Σχολή Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών

Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης

Οικονομικές Κρίσεις και Διεθνές Σύστημα

Ο Ρόλος των Αγορών

- Οι οικονομικές κρίσεις έχουν αυξηθεί σε συχνότητα και ένταση τις τελευταίες δεκαετίες. Γιατί; Ποιός/ τι φταίει για τις σύγχρονες οικονομικές κρίσεις;
 - Οι αγορές
 - Η πολιτική / ρύθμιση και εποπτεία
 - Η διεθνής οικονομία
- Με ποιους τρόπους συμβάλλουν οι αγορές στην δημιουργία κρίσεων;
 - Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ
 - Χρηματοπιστωτική Καινοτομία



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ

- Η σύγχρονη οικονομική θεωρία σε μεγάλο βαθμό βασίζεται στην υπόθεση των «ορθολογικών προσδοκιών» (rational expectations). Αυτό σημαίνει ότι οι οικονομικοί δρώντες είναι πλήρως ορθολογικοί, έχουν πλήρη γνώση των απαραίτητων πληροφοριών για να κάνουν μια οικονομική επιλογή και μπορούν να αναγνωρίσουν και συνεπώς να λάβουν υπόψη τους σήμερα, στις αποφάσεις τους, τις μελλοντικές συνέπειες των επιλογών τους.
- Στο χρηματοπιστωτικό πεδίο η προσέγγιση αυτή βρήκε την έκφραση της με την θεωρία των αποτελεσματικών αγορών (efficient market hypothesis). Η θεωρία αυτή μας λέει ότι χρηματοπιστωτικές αγορές λειτουργούν αποτελεσματικά, δηλαδή οι τιμές των κινητών αξιών που διαπραγματεύονται σε αυτές (μετοχές, ομόλογα, κλπ) και όχι μόνο, είναι οι «σωστές» επειδή έχουν ήδη «ενσωματώσει» όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες που είναι διαθέσιμες στους επενδυτές.



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 2

- Στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής, οι ορθολογικές προσδοκίες ερμηνεύονται ως η ικανότητα των οικονομικών δρώντων να διαβλέψουν τις μελλοντικές επιπτώσεις μιας πολιτικής και αντιδρώντας ανάλογα, ενδεχομένως και να ακυρώσουν τα αποτελέσματα της πολιτικής που επιθυμούσε η κυβέρνηση που την υιοθέτησε (για παράδειγμα πολιτική ελλειμμάτων σήμερα για την αύξηση της ανάπτυξης, οδηγεί τους πολίτες σε αύξηση της αποταμίευσης και άρα συγκράτηση της ανάπτυξης, καθώς αντιλαμβάνονται ότι στο μέλλον τα ελλείμματα θα πρέπει να καλυφθούν με αυξημένη φορολογία).
- Συνεπώς, η οικονομική επιστήμη στην βασική της προσέγγιση δεν προβλέπει την πιθανότητα ανορθολογικότητας της αγοράς και κατά συνέπεια δεν συζητά το ενδεχόμενο η αγορά να προκαλέσει από μόνη της μια κρίση, μέσω για παράδειγμα της δημιουργίας μιας φούσκας.
- Χαρακτηριστική η ρήση του Friedman, συζητώντας το ενδεχόμενο αποσταθεροποιητικής κερδοσκοπίας σε ένα πλαίσιο ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ότι «η αποσταθεροποιητική κερδοσκοπία είναι μια θεωρητική πιθανότητα, ωστόσο δεν γνωρίζω καμία εμπειρική απόδειξη ότι έχει υπάρξει έστω ως ειδική περίπτωση, πολλώ δε μάλλον ως γενικός κανόνας» (1969). Η κερδοσκοπία στο πλαίσιο αυτό θεωρείται μια ορθολογική επιλογή που σταθεροποιεί τις τιμές στα σωστά επίπεδα.



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 3

- Παρά τις θεωρητικές διδαχές της οικονομικής επιστήμης, στην πραγματικότητα έχουν υπάρξει πάρα πολλά επεισόδια αποσταθεροποιητικής κερδοσκοπίας από την πλευρά των αγορών. Τα φαινόμενα αυτά έχουν συχνά ονομαστεί «μανίες» (manias) και οδηγούν στην δημιουργία «φουσκών» (bubbles).
- Γιατί συμβαίνει αυτό; Το πιο ολοκληρωμένο μοντέλο μιας κρίσης που δημιουργείται λόγω μιας μανίας της αγοράς που οδηγεί σε φούσκα και μετά το σπάσιμο της τελευταίας, σε κρίση, είναι το μοντέλο του Hyman Minsky. Το μοντέλο έχει δυο βασικούς «κινητήριους μοχλούς»:
 - Ένα εξωγενές θετικό σοκ (displacement), το οποίο εφόσον είναι αρκετά μεγάλο οδηγεί κάποιον κλάδο ή οικονομική δραστηριότητα σε υψηλή ανάπτυξη. Οι ευοίωνες προοπτικές και τα αναμενόμενα αυξημένα κέρδη στον κλάδο αυτό φέρνουν επενδυτές από όλη την οικονομία με σκοπό να επωφεληθούν από τις προσοδοφόρες αποδόσεις που αναμένονται στο μέλλον. Οι επενδυτές δανείζονται και επενδύουν σε μετοχές του κλάδου αυξάνοντας τις τιμές τους. Καθώς το χρηματιστήριο ανεβαίνει και άλλοι επενδυτές εμπλέκονται στο «παιχνίδι» με στόχο να κερδίσουν από την άνοδο των τιμών –με άλλα λόγια αρχίζει η κερδοσκοπία- τα υψηλά κέρδη προσελκύουν και άλλους επενδυτές και ξεκινά μια περίοδο ευφορίας καθώς τα μεγάλα κέρδη από την συνεχή άνοδο των τιμών, η οποία επεκτείνεται και στα ακίνητα, καθώς και σε άλλους κλάδους, τόσο γιατί επενδύονται τα κέρδη που έχουν ήδη δημιουργηθεί, όσο και γιατί μειώνεται ο φόβος των επενδυτών για το μέλλον και εμπεδώνεται η πεποίθηση ότι οι τιμές θα συνεχίσουν να ανεβαίνουν για πάντα. Οι τιμές πλέον έχουν αποκοπεί από την αξιολόγηση των πραγματικών προοπτικών των επιχειρήσεων, κλάδων κλπ.



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 4

- Ο δεύτερος πολύ σημαντικός παράγοντας στο μοντέλο του Minsky είναι το χρηματοπιστωτικό σύστημα και ιδιαίτερα η πίστωση (credit). Όλες οι επενδύσεις που προαναφέρθηκαν τόσο στο χρηματιστήριο, όσο και στην αγορά ακινήτων γίνονται δυνατές χάρη στην γρήγορη επέκταση της πίστωσης για αυτές τις επενδύσεις από το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η πίστωση σε αυτή την περίπτωση εντείνει την γενικευμένη άνοδο των τιμών και της οικονομικής δραστηριότητας (procyclical), καθώς διευκολύνει την ανάληψη επενδυτικών κινδύνων. Η αύξηση της πίστωσης βέβαια σταδιακά οδηγεί σε υπερχρέωση μεγάλου μέρους των επενδυτών. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι πλέον στο πλαίσιο της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας και της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων η φούσκα που δημιουργείται μπορεί να είναι πολύ μεγαλύτερη από ότι παλαιότερα, καθώς πλέον η ευφορία προσελκύει επενδυτές από όλο τον κόσμο και όχι μόνο από την τοπική οικονομία.



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 5

- Η «πτώση» (crash): Το σπάσιμο της φούσκας έρχεται όταν οι οικονομικοί δρώντες αισθάνονται ότι έχουν κάνει υπερβολικές επενδύσεις, ότι το ράλι των τιμών έχει φτάσει στο ζενίθ του και πολλοί εξ' αυτών ότι έχουν υπερχρεωθεί, αρχίζουν να προσπαθούν να αποκτήσουν ρευστότητα, τόσο για να κατοχυρώσουν τα κέρδη τους, όσο και για να μειώσουν τα χρέη τους, πριν προλάβουν να αντιληφθούν οι άλλοι την ενδεχόμενη αλλαγή της κατάστασης (**Minsky moment**).
- Οι αυξανόμενες πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων ρίχνουν τις τιμές, δημιουργώντας πρόβλημα στους χρεωμένους επενδυτές που πρέπει για να καλύψουν τις οφειλές τους με τις νέες χαμηλότερες τιμές, να πουλήσουν περισσότερα περιουσιακά στοιχεία. Ξεκινάει έτσι μια διαδικασία μαζικών πωλήσεων (**fire sales**), που οδηγεί τις τιμές όλο και χαμηλότερα και αποκτάει μια δική της δυναμική, όπως ακριβώς έγινε και στον ανοδικό κύκλο. Η διαδικασία αυτή μπορεί να έχει διάφορα στάδια και να υπάρχουν μικρές ανακάμψεις σε ενδιάμεσα στάδια που όμως συνήθως δεν κρατάνε πολύ. Η κρίση μπορεί να γενικευτεί, ιδιαίτερα όταν έχουμε χρεοκοπίες εταιριών και κυρίως τραπεζών ή άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία είχαν εμπλακεί και τα ίδια ως επενδυτές στην φάση της ευφορίας, μέσω αυξημένου δανεισμού (**leverage**). Ταυτόχρονα, το χρηματοπιστωτικό σύστημα περιορίζει την πίστωση καθώς οι εγγυήσεις στην βάση είτε κινητών ή ακίνητων αξιών δεν επαρκούν λόγω της πτώσης των τιμών τους και της αβεβαιότητας για το μέλλον των τιμών αυτών. Συνεπώς έχουμε και μια κρίση ρευστότητας (**liquidity crisis**), η οποία πολύ πιθανόν να οδηγήσει σε ύφεση και γενικότερη οικονομική κρίση.



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 6

- Το αντικείμενο τέτοιων κρίσεων είναι συνήθως το χρηματιστήριο και τα ακίνητα, ωστόσο η ευφορία μπορεί να έχει και διαφορετικούς στόχους, ή έστω έμμεσα αποτελέσματα, όπως π.χ. ανατίμηση νομισμάτων, αύξηση του εξωτερικού χρέους, ιδιωτικού ή δημόσιου, την αξία συγκεκριμένων αγαθών ειδικά των λεγόμενων commodities (π.χ. πετρέλαιο, φυσικό αέριο, χρυσός, ασφάλι, σιτηρά, κοκ.), ενώ συνήθως περιλαμβάνει ένα συνδυασμό περισσότερων του ενός από αυτούς τους παράγοντες.



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 7

- Γιατί όμως η αγορά συμπεριφέρεται με αυτόν τον τρόπο;
 - Καταρχήν υπάρχουν εμπόδια τόσο στην αποτελεσματική λειτουργία των αγορών (π.χ. ασύμμετρη ή ελλιπή πληροφόρηση που οδηγούν σε λάθος συμπεράσματα/ αποφάσεις).
 - Επίσης, σε αντίθεση με το δόγμα των ορθολογικών προσδοκιών, υπάρχει η θεωρία της περιορισμένης ορθολογικότητας (**bounded rationality**), η οποία μας λέει ότι οι άνθρωποι δεν σκέφτονται απολύτως λογικά πάντα, λόγω των περιορισμένων δυνατοτήτων του ανθρώπινου μυαλού, το οποίο ιδιαίτερα σε σύνθετα προβλήματα τείνει να απλοποιεί τις πληροφορίες και να καταλήγει σε αποφάσεις με πιο «απλοϊκούς» τρόπους από ότι θα προέβλεπε η θεωρία των ορθολογικών προσδοκιών. Για παράδειγμα οι περισσότεροι άνθρωποι δεν καταφεύγουν στην ανάλυση του δέντρου των ενδεχόμενων μελλοντικών γεγονότων σαν αποτέλεσμα μιας απόφασης τους.
 - Ωστόσο, πέρα από την περιορισμένη ορθολογικότητα λόγω περιορισμένων ανθρώπινων νοητικών ικανοτήτων και του υψηλού βαθμού πολυπλοκότητας των καταστάσεων που καλούνται να πάρουν πολλοί άνθρωποι, υπάρχει και η περιορισμένη ορθολογικότητα που προέρχεται από ψυχολογικούς παράγοντες, είτε σε ατομικό, είτε σε συλλογικό/ κοινωνικό επίπεδο. Με αυτούς τους παράγοντες ασχολούνται τα λεγόμενα συμπεριφορικά οικονομικά (**behavioural economics**).



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 8

- Παράγοντες «ψυχολογικής ανορθολογικότητας»:
 - Σύμφωνα με τον Shiller, υπάρχουν δυο τύποι «οδηγών» (anchors) που χρησιμοποιούν οι άνθρωποι για να πάρουν αποφάσεις: ποσοτικοί και ποιοτικοί
 - Οι ποσοτικοί οδηγοί έχουν να κάνουν με το γεγονός ότι οι άνθρωποι επηρεάζονται όταν διαμορφώνουν στο μυαλό τους την ποσοτική παράμετρο μιας απόφασης (π.χ. το «λογικό» επίπεδο τιμών, το οποίο τους καθοδηγεί στην επιλογή τους να μπουν ή να βγουν από την αγορά), από κάποιον αριθμό που έχουν ακούσει πρόσφατα, ακόμα και για άσχετο θέμα, μια ανάλυση που διάβασαν πρόσφατα, το πρόσφατο επίπεδο τιμών, κοκ.
 - Οι ποιοτικοί οδηγοί μπορεί να είναι μια αφήγηση που έχουν στο μυαλό τους, η οποία μπορεί να οφείλεται πάλι σε ένα άρθρο ή μια εκπομπή στην τηλεόραση όπου άκουσαν έναν ειδικό που εξηγούσε ένα σκεπτικό, π.χ. ότι στην εποχή της νέας τεχνολογίας οι μετοχές των τεχνολογικών εταιριών σίγουρα θα πάνε καλά μακροπρόθεσμα, ή ότι είναι καλή εποχή να επενδύσεις στα ακίνητα, κοκ...



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 9

- Παράγοντες «ψυχολογικής ανορθολογικότητας»:
 - Σύμφωνα με τον Shiller, υπάρχουν δυο τύποι «οδηγών» (anchors) που χρησιμοποιούν οι άνθρωποι για να πάρουν αποφάσεις: ποσοτικοί και ποιοτικοί
 - Οι ποσοτικοί οδηγοί έχουν να κάνουν με το γεγονός ότι οι άνθρωποι επηρεάζονται όταν διαμορφώνουν στο μυαλό τους την ποσοτική παράμετρο μιας απόφασης (π.χ. το «λογικό» επίπεδο τιμών, το οποίο τους καθοδηγεί στην επιλογή τους να μπουν ή να βγουν από την αγορά), από κάποιον αριθμό που έχουν ακούσει πρόσφατα, ακόμα και για άσχετο θέμα, μια ανάλυση που διάβασαν πρόσφατα, το πρόσφατο επίπεδο τιμών, κοκ.
 - Οι ποιοτικοί οδηγοί μπορεί να είναι μια αφήγηση που έχουν στο μυαλό τους, η οποία μπορεί να οφείλεται πάλι σε ένα άρθρο ή μια εκπομπή στην τηλεόραση όπου άκουσαν έναν ειδικό που εξηγούσε ένα σκεπτικό, π.χ. ότι στην εποχή της νέας τεχνολογίας οι μετοχές των τεχνολογικών εταιριών σίγουρα θα πάνε καλά μακροπρόθεσμα, ή ότι είναι καλή εποχή να επενδύσεις στα ακίνητα, κοκ...



Αναποτελεσματική/ μη-ορθολογική αντίδραση των αγορών σε εξωγενή σοκ, 10

- Παράγοντες «ψυχολογικής ανορθολογικότητας»:
 - Το ποιοι ποσοτικοί ή ποιοτικοί οδηγοί επικρατούν τελικά, ποιοι αριθμοί και ποιές ιστορίες μας φαίνονται πιο πειστικές καθορίζεται από μια σειρά προσωπικών ψυχολογικών παραγόντων όπως η υπερβολική αυτοπεποίθηση στις απόψεις μας, η πίστη στο «ένστικτο», η απέχθεια για την απώλεια/ζημία (**loss aversion**), η ύπαρξη ενός επιπέδου αναφοράς που μπορεί να συνδέεται με παρελθούσες εμπειρίες (**reference dependence**), η εσφαλμένη κατανομή πιθανοτήτων, η μείωση της ευαισθησίας στα αυξημένα κέρδη ή/και ζημίες (π.χ. ανεστραμμένη καμπύλη στην προσφορά εργασίας), η έμφαση στο άμεσο μέλλον σε σχέση με το μακρινό, προκαταλήψεις (κοινωνικές, προσωπικές, κοκ).
 - Επίσης υπάρχουν μια σειρά κοινωνικών ψυχολογικών παραγόντων, όπως η ψυχολογία του όχλου, η οποία μπορεί να οφείλεται σε κοινωνική πίεση, στην επιθυμία να έχεις απολαβές που έχουν και οι άλλοι, ή στην πεποίθηση ότι για κάνουν κάτι πολλοί άλλοι «κάτι θα ξέρουν» (π.χ. παράδειγμα με τα δυο εστιατόρια). Επίσης υπάρχει η κοινωνική επικαιρότητα η οποία τονίζει περισσότερο ή λιγότερο κάποια θέματα και εξελίξεις, ενώ υπάρχει και το πρόβλημα της ορθολογικής ανορθολογικότητας (**rational irrationality** – π.χ. το πρόβλημα του μέσου ψηφοφόρου σε θέματα όπως η μετανάστευση, η παγκοσμιοποίηση, ή στην Ελλάδα η κρίση).



Χρηματοπιστωτική Καινοτομία

- **Τιτλοποίηση (Securitization):** Τιτλοποίηση είναι η διαδικασία συγκέντρωσης (και συχνά μεταβίβασης σε ένα τρίτο μέρος) πολλών μεμονωμένων δανειακών απαιτήσεων με σκοπό την έκδοση νέων μεταβιβάσιμων τίτλων (κινητών αξιών), οι πληρωμές των οποίων βασίζονται στην είσπραξη των ταμειακών ροών των υποκείμενων δανειακών απαιτήσεων.
- **Παράδειγμα:** Τίτλοι εξασφαλισμένοι με στεγαστικά δάνεια (Mortgage-backed Securities, MBSs)



Χρηματοπιστωτική Καινοτομία, 2

- **Παράγωγα Προϊόντα (Derivatives):** Παράγωγα προϊόντα είναι χρηματοοικονομικά προϊόντα η αξία των οποίων προέρχεται/ παράγεται (derived) από άλλα υποκείμενα προϊόντα. Συνήθως τα παράγωγα προϊόντα αφορούν συναλλαγές πάνω στην μελλοντική αξία των υποκείμενων προϊόντων. Οι πιο γνωστές κατηγορίες παράγωγων προϊόντων είναι Προθεσμιακά Συμβόλαια (**Forwards**), τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (**Futures**), τα Δικαιώματα Προαίρεσης (**Options**), οι Συμβάσεις Ανταλλαγής (**Swaps**), και οι Συμβάσεις Ανταλλαγής Κινδύνου Αθέτησης (**CDSs**).
- **Παράδειγμα Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Future) ή Προθεσμιακού Συμβολαίου (Forward) σε Συνάλλαγμα:** Ελληνική εξαγωγική επιχείρηση ελαιολάδου κλείνει με Αμερικάνικη αλυσίδα σούπερ μάρκετ, συμβόλαιο παράδοσης 20 τόνων συσκευασμένου ελαιόλαδου, παραδοτέο σε τρεις μήνες, πληρωτέο κατά την παράδοση σε αμερικανικά δολάρια, αξίας 100.000 δολαρίων. Έστω ότι σήμερα η ισοτιμία δολαρίου –ευρώ είναι 1 προς 1. Για να αποφύγει πιθανή υποτίμηση του δολαρίου στο διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την πληρωμή της, η επιχείρηση μπορεί να αγοράσει ένα **forward** ή ένα **future** σήμερα με το οποίο θα συμφωνήσει την πώληση 100.000 δολαρίων έναντι ευρώ σε τρεις μήνες από σήμερα, με την σημερινή ισοτιμία δολαρίου-ευρώ, δηλαδή συμφωνεί σήμερα, να πουλήσει σε τρεις μήνες 100.000 δολάρια προς 100.000 ευρώ.



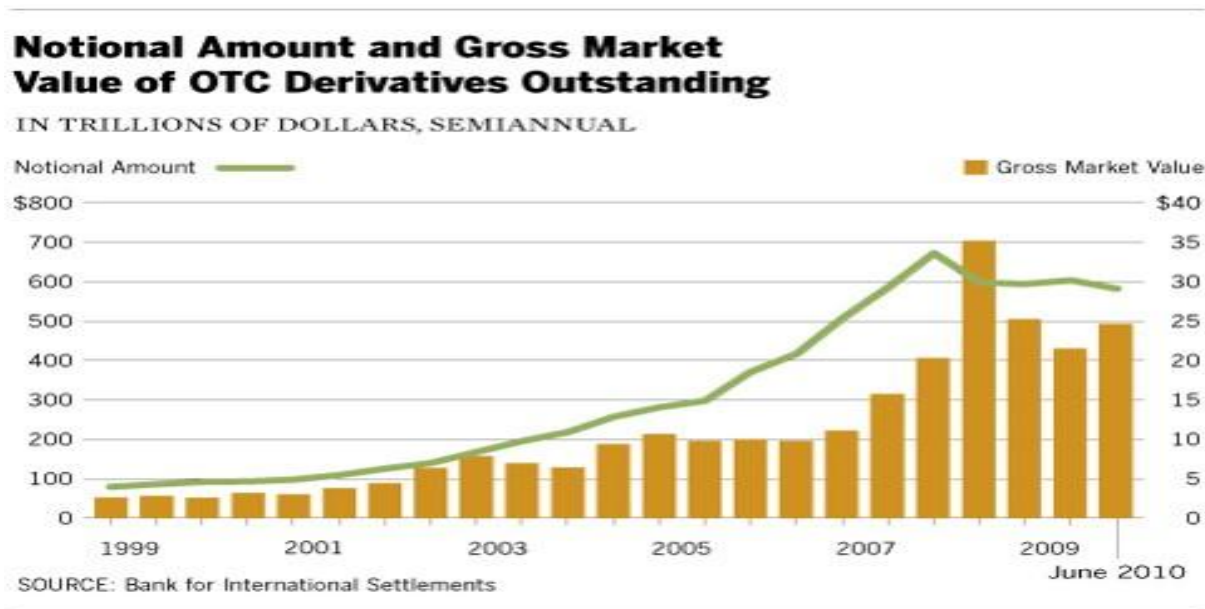
Χρηματοπιστωτική Καινοτομία, 3

- Θεσμικές Καινοτομίες
 - **Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα (Shadow Banking):** Το δίκτυο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και εταιρειών τα οποία λειτουργούν σαν χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές, χωρίς όμως να δέχονται καταθέσεις από το κοινό και συνεπώς χωρίς να έχουν την δημόσια προστασία (εγγύηση καταθέσεων, ρευστότητα από την κεντρική τράπεζα) την οποία απολαμβάνουν τα παραδοσιακά τραπεζικά ιδρύματα. Παραδείγματα τέτοιων εταιρειών και ιδρυμάτων είναι οι επενδυτικές τράπεζες (**broker-dealers**), τα κεφάλαια αντισταθμιστικού κινδύνου (**hedge funds**), επενδυτικές εταιρίες ειδικού σκοπού (**Special Purpose Vehicles – SPVs και Structured Investment Vehicles – SIVs**), αμοιβαία κεφάλαια και άλλες εταιρίες που αναλαμβάνουν ειδικές χρηματοοικονομικές λειτουργίες. Τα ιδρύματα και οι εταιρείες αυτές συνδέονται μέσω μιας μακράς αλυσίδας διαμεσολάβησης, μέσω διαφόρων μορφών τιτλοποίησης και παράγωγων προϊόντων.



Χρηματοπιστωτική Καινοτομία, 4

- Η αγορά παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων, που διαπραγματεύονται εκτός οργανωμένων αγορών (Ονομαστική Αξία και Αποτίμηση σε τρις \$).



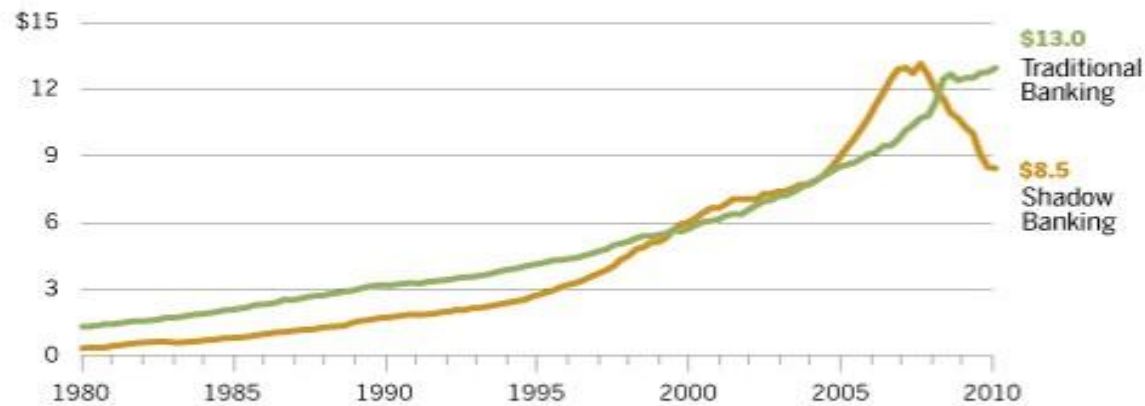
Χρηματοπιστωτική Καινοτομία, 5

Η Άνοδος του Σκιώδους Τραπεζικού Συστήματος

Traditional and Shadow Banking Systems

The funding available through the shadow banking system grew sharply in the 2000s, exceeding the traditional banking system in the years before the crisis.

IN TRILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Shadow banking funding includes commercial paper and other short-term borrowing (bankers acceptances), repo, net securities loaned, liabilities of asset-backed securities issuers, and money market mutual fund assets.

SOURCE: Federal Reserve Flow of Funds Report



Χρηματοπιστωτική Καινοτομία, 6

■ Οφέλη της Καινοτομίας

- Αύξηση του Μεγέθους και της Αποτελεσματικότητας των Αγορών
- Στήριξη του Διεθνούς Εμπορίου και της Οικονομικής Δραστηριότητας
- Μείωση του Χρηματοπιστωτικού Κινδύνου (Originate-to-Distribute)

■ Αρνητικά της Καινοτομίας

- Δημιουργία Ευκαιριών Κερδοσκοπίας
- Αποσύνδεση Τιμών από τις Πραγματικά Χαρακτηριστικά των Υποκείμενων Περιουσιακών Στοιχείων
- Δημιουργία Σημαντικών Αλληλεξαρτήσεων μεταξύ των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων αλλά και Εθνικών Οικονομιών
- Κοινή Έκθεση στα Ίδια Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα και Αύξηση του Συστημικού Κινδύνου
- Αδιαφάνεια Συναλλαγών
- Αύξηση του Βαθμού Εξάρτησης από την Βραχυχρόνια Διατραπεζική Αγορά
- Αυξημένος Κίνδυνος Κρίσεων/ Αποσταθεροποίησης



Τέλος Ενότητας

Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στο πλαίσιο του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «**Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Αθηνών**» έχει χρηματοδοτήσει μόνο την αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Σημείωμα Ιστορικού Εκδόσεων Έργου

Το παρόν έργο αποτελεί την έκδοση 1.0.



Σημείωμα Αναφοράς

Copyright Εθνικών και Καποδιστριακών Πανεπιστημίων Αθηνών, Δημήτριος Κατσίκας 2015. Δημήτριος Κατσίκας. «Οικονομικές κρίσεις και διεθνές Σύστημα. Ο ρόλος των αγορών». Έκδοση: 1.0. Αθήνα 2015. Διαθέσιμο από τη δικτυακή διεύθυνση: <http://opencourses.uoa.gr/courses/PSPA101/>.



Σημείωμα Αδειοδότησης

Το παρόν υλικό διατίθεται με τους όρους της άδειας χρήσης Creative Commons Αναφορά, Μη Εμπορική Χρήση Παρόμοια Διανομή 4.0 [1] ή μεταγενέστερη, Διεθνής Έκδοση. Εξαιρούνται τα αυτοτελή έργα τρίτων π.χ. φωτογραφίες, διαγράμματα κ.λ.π., τα οποία εμπεριέχονται σε αυτό και τα οποία αναφέρονται μαζί με τους όρους χρήσης τους στο «Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων».



[1] <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Ως **Μη Εμπορική** ορίζεται η χρήση:

- που δεν περιλαμβάνει άμεσο ή έμμεσο οικονομικό όφελος από την χρήση του έργου, για το διανομέα του έργου και αδειοδόχο
- που δεν περιλαμβάνει οικονομική συναλλαγή ως προϋπόθεση για τη χρήση ή πρόσβαση στο έργο
- που δεν προσπορίζει στο διανομέα του έργου και αδειοδόχο έμμεσο οικονομικό όφελος (π.χ. διαφημίσεις) από την προβολή του έργου σε διαδικτυακό τόπο

Ο δικαιούχος μπορεί να παρέχει στον αδειοδόχο ξεχωριστή άδεια να χρησιμοποιεί το έργο για εμπορική χρήση, εφόσον αυτό του ζητηθεί.



Διατήρηση Σημειωμάτων

Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή διασκευή του υλικού θα πρέπει να συμπεριλαμβάνει:

- το Σημείωμα Αναφοράς
- το Σημείωμα Αδειοδότησης
- τη δήλωση Διατήρησης Σημειωμάτων
- το Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων (εφόσον υπάρχει)

μαζί με τους συνοδευόμενους υπερσυνδέσμους.

