

**Π.Μ.Σ. «Τραπεζική, Χρηματοοικονομική και Χρηματοοικονομική
Τεχνολογία (FinTech)»**

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

**ΘΕΜΑ: Η επίδραση του χρηματιστηρίου στη ρευστότητα και στην
οικονομική ανάπτυξη. Στοιχεία από ασταθείς αγορές.**

Ακαδημαϊκό έτος 2025-2026



Όνομα φοιτήτριας: ΚΟΥΡΤΙΔΟΥ ΚΑΛΛΙΟΠΗ

Α.Μ. φοιτήτριας: 162447

Όνομα καθηγητή: ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΚΟΥΝΑΔΕΑΣ

Περίληψη

Η παρούσα εργασία εξετάζει την επίδραση του χρηματιστηρίου στη ρευστότητα και στην οικονομική ανάπτυξη, με ιδιαίτερη έμφαση στις αναδυόμενες και ασταθείς αγορές των χωρών BRICS. Σκοπός της έρευνας ήταν η διερεύνηση της σχέσης μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης, ρευστότητας, μεταβλητότητας και οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς και η ανάλυση του ρόλου της επενδυτικής εμπιστοσύνης και της θεσμικής σταθερότητας στη λειτουργία των κεφαλαιαγορών. Η μελέτη βασίστηκε σε συστηματική βιβλιογραφική προσέγγιση και σύνθεση δευτερογενών δεδομένων, αξιοποιώντας μακροοικονομικά και χρηματοπιστωτικά δεδομένα από τους διεθνείς οργανισμούς όπως η Παγκόσμια Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης. Χαρτογραφώντας και αξιολογώντας συγκριτικά τα εμπειρικά υποδείγματα της διεθνούς βιβλιογραφίας αναλύθηκε η σχέση μεταξύ της χρηματιστηριακής ρευστότητας και της οικονομικής ανάπτυξης. Τα ευρήματα που συγκεντρώθηκαν έδειξαν ότι η υψηλή ρευστότητα και η αποτελεσματική λειτουργία των κεφαλαιαγορών ενισχύουν τις επενδύσεις και την οικονομική ανάπτυξη, ενώ η αυξημένη μεταβλητότητα και η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζουν αρνητικά την επενδυτική εμπιστοσύνη και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Παράλληλα, διαπιστώθηκε ότι οι οικονομίες με ισχυρότερο θεσμικό πλαίσιο εμφανίζουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις.

***Λέξεις κλειδιά:** Χρηματιστηριακή ρευστότητα, οικονομική ανάπτυξη, χρηματοπιστωτική μεταβλητότητα, αναδυόμενες αγορές*

Abstract

The present study examines the impact of the stock market on liquidity and economic growth, with particular emphasis on emerging and volatile markets within the BRICS economies. The main objective of the research was to investigate the relationship between stock market development, liquidity, volatility, and economic growth, as well as to analyze the role of investor confidence and institutional stability in the functioning of capital markets. The study was based on both a systematic literature review and a secondary data synthesis approach, using macroeconomic and financial data obtained from international organizations such as the World Bank, the International Monetary Fund, and the Organization for Economic Co-operation and Development. Through the mapping and comparative evaluation of empirical models found in the International Literature the relationship between stock market liquidity and economic growth was analysed. The findings indicated that high liquidity and the efficient functioning of capital markets enhance investment activity and economic growth, while increased volatility and political uncertainty negatively affect investor confidence and financial stability. Furthermore, the study demonstrated that economies with stronger institutional frameworks exhibit greater resilience to financial crises and external economic shocks.

Keywords: *Stock market liquidity, economic growth, financial volatility, emerging markets*

Πίνακας περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
1.1 Αντικείμενο και σημασία της έρευνας.....	7
1.2 Σκοπός και στόχοι της εργασίας	8
1.3 Ερευνητικά ερωτήματα.....	9
1.4 Μεθοδολογία και δομή της εργασίας.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	10
2.1 Η έννοια και οι λειτουργίες του χρηματιστηρίου.....	10
2.2 Η θεωρία της οικονομικής ανάπτυξης.....	12
2.3 Η έννοια της χρηματιστηριακής ρευστότητας	14
2.4 Χρηματιστηριακή μεταβλητότητα και ασταθείς αγορές	16
2.5 Χρηματοπιστωτική φιλελευθεροποίηση και παγκοσμιοποίηση	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ.....	19
3.1 Χρηματιστηριακή ανάπτυξη και οικονομική μεγέθυνση.....	19
3.2 Ρευστότητα κεφαλαιαγορών και επενδύσεις	22
3.3 Μεταβλητότητα και κίνδυνοι στις ασταθείς αγορές	25
3.4 Θεσμικό πλαίσιο και βιώσιμη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη	27
3.5 Σύνοψη βιβλιογραφικής ανασκόπησης.....	30
<i>Πίνακας 3.1. Σύνοψη ερευνητικών μελετών για τη σχέση χρηματιστηρίου, ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης</i>	<i>32</i>
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟΥ	35
4.1 Τι είναι Ανάλυση Περιεχομένου.....	35
4.2 Στρατηγική αναζήτησης βιβλιογραφίας	35
4.3 Κριτήρια επιλογής και αποκλεισμού άρθρων.....	36
4.4 Διαδικασία ανάλυσης των άρθρων	37
4.5 Αξιοπιστία και περιορισμοί της βιβλιογραφικής έρευνας	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ	40
5.1 Εισαγωγή.....	40
5.2 Case study 1: Χρηματιστηριακή ρευστότητα και οικονομική ανάπτυξη ...	41
<i>Πίνακας 5.1. Συγκεντρωτική καταγραφή αποτελεσμάτων οικονομετρικών υποδειγμάτων panel data ανά χώρα της διεθνούς βιβλιογραφίας</i>	<i>42</i>

<i>Πίνακας 5.2. Συντελεστές συσχέτισης μεταξύ χρηματιστηριακής ρευστότητας και ΑΕΠ</i>	<i>45</i>
<i>Πίνακας 5.3. Σύγκριση χρηματιστηριακής ανάπτυξης και επενδύσεων στις χώρες BRICS</i>	<i>45</i>
<i>Διάγραμμα 5.1. Σχέση χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης και οικονομικής ανάπτυξης.....</i>	<i>46</i>
<i>Διάγραμμα 5.2. Εξέλιξη ρευστότητας και επενδύσεων στις χώρες BRICS</i>	<i>47</i>
<i>Διάγραμμα 5.3. Σύγκριση μεταβλητότητας και ρυθμών ανάπτυξης πριν και μετά την πανδημία</i>	<i>48</i>
<i>Διάγραμμα 5.4. Χρηματιστηριακή ρευστότητα και άμεσες ξένες επενδύσεις ανά χώρα</i>	<i>49</i>
<i>5.3 Case study 2: Χρηματιστηριακή μεταβλητότητα και οικονομική μεγέθυνση</i>	<i>50</i>
<i>Πίνακας 5.4. Εξέλιξη χρηματιστηριακής μεταβλητότητας στις χώρες BRICS, 2010-2024</i>	<i>52</i>
<i>Πίνακας 5.5. Επιπτώσεις χρηματιστηριακών κρίσεων σε ΑΕΠ και επενδύσεις</i>	<i>53</i>
<i>Πίνακας 5.6. Δείκτες πολιτικής αβεβαιότητας και χρηματιστηριακής μεταβλητότητας</i>	<i>54</i>
<i>Διάγραμμα 5.5. Μεταβολές χρηματιστηριακών δεικτών πριν και μετά την πανδημία</i>	<i>56</i>
<i>Διάγραμμα 5.6. Σχέση πολιτικής αβεβαιότητας και μεταβλητότητας στις χώρες BRICS.....</i>	<i>57</i>
<i>Διάγραμμα 5.7. Εξέλιξη επενδυτικών ροών σε περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων</i>	<i>58</i>
<i>Διάγραμμα 5.8. Σύγκριση βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιδράσεων της μεταβλητότητας στην οικονομική ανάπτυξη.....</i>	<i>59</i>
<i>Διάγραμμα 5.9. Εξέλιξη επενδυτικών ροών σε περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων</i>	<i>60</i>
<i>Πίνακας 5.7 Δείκτες επενδυτικής εμπιστοσύνης στις χώρες BRICS, 2015-2024</i>	<i>64</i>
<i>Πίνακας 5.8. Επίδραση οικονομικών ειδήσεων στη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα</i>	<i>64</i>
<i>Πίνακας 5.9. Αντιδράσεις επενδυτών πριν και μετά από χρηματοπιστωτικές κρίσεις</i>	<i>66</i>

<i>Πίνακας 5.10. Σύγκριση επενδυτικής συμπεριφοράς σε ανεπτυγμένες και αναδυόμενες αγορές.....</i>	<i>67</i>
<i>Πίνακας 5.11. Ρόλος κοινωνικών δικτύων στη μεταβολή χρηματιστηριακών δεικτών</i>	<i>68</i>
<i>Πίνακας 5.12. Συσχέτιση επενδυτικού συναισθήματος και αποδόσεων μετοχών</i>	<i>70</i>
<i>Διάγραμμα 5.10. Εξέλιξη δεικτών επενδυτικής εμπιστοσύνης στις χώρες BRICS, 2015-2024.....</i>	<i>71</i>
<i>Διάγραμμα 5.11. Σχέση αρνητικής ειδησεογραφίας και χρηματιστηριακής μεταβλητότητας, 2015-2024</i>	<i>72</i>
<i>Διάγραμμα 5.12. Επίδραση κοινωνικών δικτύων στις διακυμάνσεις χρηματιστηριακών δεικτών, 2019-2024</i>	<i>73</i>
<i>Διάγραμμα 5.13. Μεταβολές επενδυτικής εμπιστοσύνης πριν και μετά χρηματοπιστωτικές κρίσεις, 2015-2024</i>	<i>74</i>
<i>Διάγραμμα 5.14. Συσχέτιση επενδυτικού συναισθήματος και αποδόσεων μετοχών</i>	<i>76</i>
<i>Διάγραμμα 5.15. Όγκος συναλλαγών και δραστηριότητα κοινωνικών δικτύων</i>	<i>77</i>
<i>5.5 Case study 4: Συγκριτική ανάλυση αναδυόμενων αγορών.....</i>	<i>78</i>
<i>Πίνακας 5.13. Σύγκριση χρηματιστηριακής ρευστότητας μεταξύ BRICS και ανεπτυγμένων οικονομιών.....</i>	<i>80</i>
<i>Διάγραμμα 5.16. Σύγκριση χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης BRICS και ανεπτυγμένων οικονομιών</i>	<i>82</i>
<i>Διάγραμμα 5.17. Σχέση θεσμικής σταθερότητας και χρηματιστηριακής ρευστότητας.....</i>	<i>83</i>
<i>Διάγραμμα 5.18. Εξέλιξη άμεσων ξένων επενδύσεων σε BRICS και G7</i>	<i>84</i>
<i>Διάγραμμα 5.19. Σύγκριση χρηματοπιστωτικής μεταβλητότητας σε αναδυόμενες και ανεπτυγμένες αγορές.....</i>	<i>85</i>
<i>Διάγραμμα 5.20. Ρευστότητα κεφαλαιαγορών και οικονομική ανάπτυξη</i>	<i>86</i>
<i>Διάγραμμα 5.21. Δείκτες χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης ανά χώρα</i>	<i>87</i>
<i>Διάγραμμα 5.22. Όγκος συναλλαγών και επίπεδο θεσμικής αποτελεσματικότητας.....</i>	<i>88</i>
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΣΥΖΗΤΗΣΗ	89
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΕΔΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	92
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	96

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Αντικείμενο και σημασία της έρευνας

Το χρηματοπιστήριο αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους μηχανισμούς του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς συνδέει τις επιχειρήσεις, τους επενδυτές και τα κράτη με τη διαδικασία άντλησης και διαχείρισης κεφαλαίων. Μέσω της λειτουργίας του διευκολύνεται η μεταφορά αποταμιεύσεων προς παραγωγικές επενδύσεις, ενισχύεται η κυκλοφορία κεφαλαίων και διαμορφώνονται οι προϋποθέσεις οικονομικής επέκτασης. Η μελέτη των Ahmad και Malik (2009) έδειξε ότι η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα επηρεάζει θετικά το κατά κεφαλήν εισόδημα κυρίως μέσω της αποτελεσματικότερης κατανομής πόρων και όχι αποκλειστικά μέσω της συσσώρευσης κεφαλαίου. Το εύρημα αυτό ανέδειξε ότι η λειτουργία των αγορών κεφαλαίου δεν περιορίζεται στην παροχή χρηματοδότησης, αλλά επηρεάζει συνολικά την παραγωγικότητα της οικονομίας. Η έννοια της ρευστότητας συνδέεται με τη δυνατότητα γρήγορης αγοράς και πώλησης χρηματοπιστωτικών τίτλων χωρίς σημαντικές μεταβολές στις τιμές. Η ύπαρξη υψηλής ρευστότητας θεωρείται καθοριστική για την εύρυθμη λειτουργία των αγορών, διότι μειώνει το επενδυτικό κόστος, περιορίζει την αβεβαιότητα και ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. O Levine (1997) υποστήριξε ότι οι αγορές με υψηλή ρευστότητα παρουσίασαν ταχύτερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, επειδή διευκόλυναν τη χρηματοδότηση μακροχρόνιων επενδύσεων και ενίσχυσαν την αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων.

Παράλληλα, οι Mohtadi και Agarwal (2001) διαπίστωσαν ότι η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών επηρεάζει θετικά τόσο τις επενδύσεις όσο και την παραγωγική δραστηριότητα των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Ιδιαίτερη σημασία αποκτούν οι ασταθείς και αναδυόμενες αγορές, καθώς χαρακτηρίζονται από υψηλή μεταβλητότητα, πολιτική αβεβαιότητα, έντονες μεταβολές στις ροές κεφαλαίων και περιορισμένη θεσμική σταθερότητα. Σε αυτές τις οικονομίες, οι χρηματιστηριακές διακυμάνσεις μπορούν να επηρεάσουν άμεσα την οικονομική δραστηριότητα και την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Οι Chikwira και Mohammed (2023) έδειξαν ότι σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού και πολιτικής αστάθειας η σχέση χρηματιστηρίου

και οικονομικής ανάπτυξης παραμένει θετική, ωστόσο η περιορισμένη ρευστότητα μειώνει την αποτελεσματικότητα της αγοράς. Παράλληλα, οι Cruz et al. (2025) διαπίστωσαν ότι η χρηματιστηριακή ρευστότητα στις χώρες BRICS λειτουργεί ως δείκτης πρόβλεψης της μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας και αντανακλά την κατάσταση της πραγματικής οικονομίας.

1.2 Σκοπός και στόχοι της εργασίας

Βασικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση της επίδρασης του χρηματιστηρίου στη ρευστότητα και στην οικονομική ανάπτυξη, με ιδιαίτερη έμφαση στις ασταθείς και αναδυόμενες αγορές. Η έρευνα επιδιώκει να εξετάσει κατά πόσο η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών συμβάλλει στη βελτίωση των μακροοικονομικών επιδόσεων και στη δημιουργία συνθηκών βιώσιμης ανάπτυξης. Ένας από τους βασικούς στόχους είναι η ανάλυση της σχέσης μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης. Οι Guru και Yadav (2019) κατέδειξαν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη στις χώρες BRICS συνδέεται με την αύξηση της παραγωγικότητας και των επενδύσεων, ενώ οι Fufa και Kim (2018) απέδειξαν ότι οι κεφαλαιαγορές και το τραπεζικό σύστημα λειτουργούν συμπληρωματικά στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίστοιχα, οι Arestis, Demetriades και Luintel (2001) επισήμαναν ότι το τραπεζικό σύστημα παρουσιάζει ισχυρότερη επίδραση στην ανάπτυξη σε σύγκριση με το χρηματιστήριο, χωρίς όμως να αναιρείται η θετική συμβολή των αγορών κεφαλαίου.

Επιπλέον, η εργασία στοχεύει στην εξέταση της επίδρασης της χρηματιστηριακής ρευστότητας στις ασταθείς αγορές. Οι Adeoye και Isumaila (2022) διαπίστωσαν ότι η αύξηση της ρευστότητας στη Νιγηρία ενίσχυσε τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και αύξησε την οικονομική κινητικότητα. Παράλληλα, οι Okey-Nwala και Iwedi (2024) έδειξαν ότι η χρηματιστηριακή ρευστότητα επηρεάζει άμεσα τη δυνατότητα άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων και την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται και στη διερεύνηση της μεταβλητότητας των αγορών. Οι Sandhya, HiremaniNaik και Anuradha (2012) ανέδειξαν ότι οι διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών δεικτών επηρεάζουν την επενδυτική συμπεριφορά και αυξάνουν το επενδυτικό ρίσκο. Ο Bouchaud (2010) υποστήριξε ότι οι αγορές χαρακτηρίζονται από εσωτερικούς μηχανισμούς

ανατροφοδότησης, οι οποίοι μπορούν να προκαλέσουν κρίσεις ρευστότητας και έντονες διακυμάνσεις τιμών ακόμη και χωρίς εξωτερικά οικονομικά σοκ.

1.3 Ερευνητικά ερωτήματα

Η εργασία επιχειρεί να απαντήσει σε μια σειρά ερευνητικών ερωτημάτων που αφορούν τη λειτουργία των χρηματιστηριακών αγορών και τη σχέση τους με την οικονομική ανάπτυξη. Το πρώτο ερώτημα αφορά τον τρόπο με τον οποίο η χρηματιστηριακή ρευστότητα επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη. Το δεύτερο ερώτημα αφορά τον ρόλο της μεταβλητότητας στις αναδυόμενες αγορές. Το τρίτο ερώτημα σχετίζεται με τον τρόπο που οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις επηρεάζουν τη σχέση χρηματιστηρίου και οικονομικής ανάπτυξης.

1.4 Μεθοδολογία και δομή της εργασίας

Η παρούσα εργασία βασίζεται σε συστηματική βιβλιογραφική προσέγγιση και σύνθεση δευτερογενών δεδομένων (secondary data synthesis). Η μεθοδολογία που ακολουθείται αποτελείται από την κριτική χαρτογράφηση και συνδυαστική ανάλυση των δημοσιευμένων ποσοτικών αποτελεσμάτων, καθώς και την επεξεργασία των μακροοικονομικών δεικτών από έγκριτους διεθνείς οργανισμούς. Εξετάζονται και αντιπαραβάλλονται συγκριτικά οι δείκτες της μεταβλητότητας, χρηματιστηριακής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης όπως αυτοί υπολογίστηκαν στις μελέτες που επιλέχθηκαν και συμπεριλήφθηκαν στο δείγμα της ανασκόπησης .

Η εργασία οργανώνεται σε επτά κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζει την εισαγωγή, το αντικείμενο και τη σημασία της έρευνας. Το δεύτερο κεφάλαιο αναλύει το θεωρητικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών αγορών και της οικονομικής ανάπτυξης. Το τρίτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τη βιβλιογραφική ανασκόπηση. Το τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζει τη μεθοδολογία και τα δεδομένα της έρευνας. Το πέμπτο κεφάλαιο επικεντρώνεται στην παρουσίαση, την οργάνωση και τη συγκριτική ανάλυση των ευρημάτων που προέκυψαν από τη βιβλιογραφική ανασκόπηση, όπως και των διαθέσιμων δευτερογενών δεδομένων. Το έκτο κεφάλαιο εστιάζει στη συζήτηση

των ευρημάτων και στις οικονομικές προεκτάσεις, ενώ το έβδομο κεφάλαιο παρουσιάζει τα τελικά συμπεράσματα και τις προτάσεις πολιτικής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

2.1 Η έννοια και οι λειτουργίες του χρηματιστηρίου

Το χρηματιστήριο αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους θεσμούς του χρηματοπιστωτικού συστήματος και λειτουργεί ως οργανωμένη αγορά στην οποία πραγματοποιούνται συναλλαγές χρηματοπιστωτικών τίτλων, όπως μετοχές, ομόλογα και άλλα επενδυτικά προϊόντα. Η βασική του λειτουργία συνδέεται με τη μεταφορά κεφαλαίων από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες προς τις ελλειμματικές, δηλαδή από τους αποταμιευτές προς τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς που αναζητούν χρηματοδότηση για επενδυτικές δραστηριότητες. Μέσα από αυτή τη διαδικασία, το χρηματιστήριο συμβάλλει στην κινητοποίηση κεφαλαίων, στη διευκόλυνση επενδύσεων και στη συνολική οικονομική ανάπτυξη. Η διαμεσολάβηση κεφαλαίων αποτελεί μία από τις σημαντικότερες λειτουργίες του χρηματιστηρίου. Οι επιχειρήσεις αποκτούν τη δυνατότητα άντλησης χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών και άλλων τίτλων, ενώ οι επενδυτές τοποθετούν τα διαθέσιμα κεφάλαιά τους προσδοκώντας αποδόσεις. Η διαδικασία αυτή μειώνει την εξάρτηση των επιχειρήσεων από το τραπεζικό σύστημα και διευρύνει τις πηγές χρηματοδότησης της οικονομίας. Οι Ahmad και Malik (2009) απέδειξαν ότι η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα επηρεάζει θετικά την παραγωγικότητα μέσω της αποτελεσματικότερης αξιοποίησης των διαθέσιμων πόρων και της ενίσχυσης της επενδυτικής δραστηριότητας. Το αποτέλεσμα αυτό κατέδειξε ότι η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση δεν λειτουργεί απλώς ως μηχανισμός κυκλοφορίας χρήματος, αλλά ως παράγοντας αναδιάρθρωσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Το χρηματιστήριο συμβάλλει επίσης στην κατανομή των πόρων και στη βελτίωση της επενδυτικής αποτελεσματικότητας. Οι επενδυτές επιλέγουν να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε επιχειρήσεις που εμφανίζουν προοπτικές κερδοφορίας και ανάπτυξης, γεγονός που οδηγεί σε αποτελεσματικότερη διάθεση των

χρηματοδοτικών πόρων. Οι Levine και Zervos, όπως αναφέρονται στη μελέτη του Levine (1997), υποστήριξαν ότι οι ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές συμβάλλουν στην αύξηση της οικονομικής ανάπτυξης επειδή διευκολύνουν την επιλογή παραγωγικών επενδύσεων και μειώνουν το κόστος συναλλαγών. Παράλληλα, οι Mohtadi και Agarwal (2001) έδειξαν ότι η χρηματιστηριακή ανάπτυξη επηρεάζει θετικά την ιδιωτική επενδυτική δραστηριότητα, καθώς η ύπαρξη οργανωμένων αγορών αυξάνει την πρόσβαση σε κεφάλαια και ενισχύει την επιχειρηματική επέκταση. Μέσω της διαδικασίας αποτίμησης των επιχειρήσεων, το χρηματιστήριο παρέχει πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές των εταιρειών. Οι τιμές των μετοχών λειτουργούν ως δείκτες αξιολόγησης της αποδοτικότητας και της αναπτυξιακής δυναμικής των επιχειρήσεων, επηρεάζοντας τόσο τις επενδυτικές αποφάσεις όσο και τη στρατηγική των οργανισμών. Οι Tsaurai (2016) διαπίστωσαν ότι η χρηματιστηριακή ανάπτυξη επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα μέσω της ενίσχυσης των επενδύσεων και της αποτελεσματικότερης κατανομής πόρων, αν και η επίδραση αυτή διαφοροποιείται ανάλογα με τη δομή και τη σταθερότητα κάθε οικονομίας.

Μία ακόμη καθοριστική λειτουργία του χρηματιστηρίου είναι η δημιουργία ρευστότητας. Η ρευστότητα αναφέρεται στη δυνατότητα άμεσης αγοράς ή πώλησης τίτλων χωρίς σημαντική μεταβολή των τιμών. Σε αγορές με υψηλή ρευστότητα, οι επενδυτές μπορούν να μετατρέψουν εύκολα τις τοποθετήσεις τους σε μετρητά, γεγονός που μειώνει τον επενδυτικό κίνδυνο και αυξάνει τη συμμετοχή στην αγορά. Οι Cruz et al. (2025) απέδειξαν ότι η χρηματιστηριακή ρευστότητα στις χώρες BRICS αποτελεί σημαντικό δείκτη πρόβλεψης της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς αντανάκλα τις προσδοκίες των επενδυτών και τη γενικότερη πορεία της οικονομίας. Η ρευστότητα συμβάλλει επίσης στη χρηματοδότηση μακροχρόνιων επενδύσεων. Όταν οι επενδυτές γνωρίζουν ότι μπορούν να ρευστοποιήσουν εύκολα τις τοποθετήσεις τους, είναι περισσότερο πρόθυμοι να επενδύσουν σε μακροπρόθεσμα έργα υψηλής απόδοσης. Ο Levine (1997) υποστήριξε ότι οι αγορές με υψηλή ρευστότητα ευνοούν την οικονομική ανάπτυξη επειδή διευκολύνουν τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων και ενισχύουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Παράλληλα, οι Adeoye και Isumaila (2022) έδειξαν ότι η αυξημένη ρευστότητα στη Νιγηρία ενίσχυσε την κεφαλαιαγορά και βελτίωσε την ικανότητα χρηματοδότησης της οικονομίας.

Ωστόσο, η λειτουργία του χρηματιστηρίου δεν συνδέεται μόνο με θετικές επιδράσεις. Η αυξημένη μεταβλητότητα μπορεί να προκαλέσει αβεβαιότητα και αστάθεια, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες. Οι Sandhya, HiremaniNaik και Anuradha (2012) υποστήριξαν ότι η υψηλή μεταβλητότητα αυξάνει το επενδυτικό ρίσκο και επηρεάζει τη συμπεριφορά των επενδυτών, οδηγώντας συχνά σε βραχυπρόθεσμες κερδοσκοπικές κινήσεις. Ο Bouchaud (2010) ανέδειξε ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίζονται από μηχανισμούς εσωτερικής ανατροφοδότησης, οι οποίοι μπορούν να προκαλέσουν απότομες διακυμάνσεις τιμών και κρίσεις ρευστότητας ακόμη και χωρίς εξωτερικά οικονομικά σοκ. Οι χρηματιστηριακές αγορές επηρεάζονται επίσης από τη συμπεριφορά των επενδυτών και την ποιότητα των θεσμών. Οι Khan et al. (2020) απέδειξαν ότι οι οικονομίες με ισχυρό θεσμικό πλαίσιο εμφανίζουν αποτελεσματικότερη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη και υψηλότερα επίπεδα επενδυτικής εμπιστοσύνης. Αντίθετα, σε οικονομίες με πολιτική αστάθεια και αδύναμους θεσμούς, η λειτουργία των αγορών γίνεται περισσότερο ευάλωτη σε κρίσεις και διακυμάνσεις.

2.2 Η θεωρία της οικονομικής ανάπτυξης

Η οικονομική ανάπτυξη αποτελεί μία από τις σημαντικότερες έννοιες της οικονομικής επιστήμης και αναφέρεται στη μακροχρόνια αύξηση της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών μιας οικονομίας. Η έννοια αυτή συνδέεται με τη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, την αύξηση της παραγωγικότητας και τη διεύρυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Οι θεωρίες οικονομικής ανάπτυξης επιχείρησαν να εξηγήσουν τους παράγοντες που οδηγούν στη μεγέθυνση των οικονομιών και τον ρόλο των επενδύσεων, της τεχνολογίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι κλασικές θεωρίες ανάπτυξης επικεντρώθηκαν στη σημασία της συσσώρευσης κεφαλαίου και της παραγωγικής δραστηριότητας. Οι κλασικοί οικονομολόγοι υποστήριξαν ότι η αποταμίευση και οι επενδύσεις αποτελούν βασικούς παράγοντες οικονομικής επέκτασης, ενώ η αγορά λειτουργεί ως μηχανισμός κατανομής πόρων. Στη συνέχεια, οι νεοκλασικές θεωρίες έδωσαν μεγαλύτερη έμφαση στην τεχνολογική πρόοδο και στην αποτελεσματικότητα της παραγωγής. Σύμφωνα με τη νεοκλασική προσέγγιση, η οικονομική ανάπτυξη εξαρτάται από την αύξηση του κεφαλαίου, της εργασίας και της τεχνολογίας, ενώ η μακροχρόνια ισορροπία επιτυγχάνεται μέσω της προσαρμογής των

αγορών. Η ενδογενής θεωρία ανάπτυξης διαφοροποιήθηκε από τις προηγούμενες προσεγγίσεις, καθώς υποστήριξε ότι η τεχνολογική πρόοδος και η παραγωγικότητα δεν αποτελούν εξωτερικούς παράγοντες, αλλά επηρεάζονται από τις οικονομικές αποφάσεις και τις επενδύσεις. Στο πλαίσιο αυτό, ο χρηματοπιστωτικός τομέας θεωρείται καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης, επειδή διευκολύνει τη χρηματοδότηση επενδύσεων, την καινοτομία και τη συσσώρευση ανθρώπινου κεφαλαίου. Οι Sarwar et al. (2021) απέδειξαν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη και το ανθρώπινο κεφάλαιο ενισχύουν σημαντικά την οικονομική ανάπτυξη στις αναδυόμενες οικονομίες, καθώς βελτιώνουν την παραγωγικότητα και την επενδυτική δραστηριότητα.

Η σχέση επενδύσεων και ανάπτυξης αποτελεί βασικό στοιχείο όλων των θεωριών οικονομικής μεγέθυνσης. Οι επενδύσεις αυξάνουν την παραγωγική ικανότητα της οικονομίας, ενισχύουν την απασχόληση και συμβάλλουν στη δημιουργία εισοδήματος. Οι Pan και Mishra (2018) έδειξαν ότι η ανάπτυξη του χρηματιστηρίου στην Κίνα συνέβαλε στην αύξηση των επενδύσεων και στη βελτίωση της παραγωγικότητας. Παράλληλα, οι Guru και Yadav (2019) διαπίστωσαν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη στις χώρες BRICS συνδέεται άμεσα με την οικονομική μεγέθυνση και τη βελτίωση των επενδυτικών δυνατοτήτων. Η οικονομική ανάπτυξη επηρεάζεται επίσης από τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τη θεσμική ποιότητα. Οι Ahmed et al. (2022) απέδειξαν ότι η ποιότητα των θεσμών και η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος επηρεάζουν θετικά τη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη στις χώρες της Νότιας Ασίας. Αντίστοιχα, οι Batuo, Mlambo και Asongu (2018) υποστήριξαν ότι η χρηματοπιστωτική αστάθεια και οι αδύναμοι θεσμοί περιορίζουν την αναπτυξιακή δυναμική των αφρικανικών οικονομιών, ακόμη και όταν υπάρχει χρηματοπιστωτική φιλελευθεροποίηση. Συνεπώς, η οικονομική ανάπτυξη δεν εξαρτάται μόνο από τη συσσώρευση κεφαλαίου, αλλά και από την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την ποιότητα των θεσμών και τη δυνατότητα των αγορών να κατευθύνουν πόρους προς παραγωγικές επενδύσεις. Το χρηματιστήριο λειτουργεί ως βασικός μηχανισμός ενίσχυσης αυτής της διαδικασίας, καθώς διευκολύνει τη ροή κεφαλαίων, την επενδυτική δραστηριότητα και τη δημιουργία ρευστότητας στην οικονομία.

2.3 Η έννοια της χρηματιστηριακής ρευστότητας

Η χρηματιστηριακή ρευστότητα αποτελεί μία από τις σημαντικότερες λειτουργίες των κεφαλαιαγορών, καθώς συνδέεται άμεσα με την αποτελεσματικότητα, τη σταθερότητα και τη δυνατότητα χρηματοδότησης της οικονομικής δραστηριότητας. Η ρευστότητα αναφέρεται στην ικανότητα αγοράς ή πώλησης ενός χρηματοπιστωτικού τίτλου γρήγορα και με χαμηλό κόστος, χωρίς να προκαλείται σημαντική μεταβολή στην τιμή του. Μια αγορά θεωρείται ρευστή όταν υπάρχει συνεχής παρουσία αγοραστών και πωλητών, υψηλός όγκος συναλλαγών και περιορισμένες διακυμάνσεις στις τιμές κατά τη διαδικασία συναλλαγής. Η λειτουργία της ρευστότητας είναι καθοριστική για την αποτελεσματικότητα των αγορών, επειδή διευκολύνει τη μεταφορά κεφαλαίων από τους αποταμιευτές προς τις επιχειρήσεις και τις επενδύσεις. Ο Levine (1997) υποστήριξε ότι οι αγορές με υψηλή ρευστότητα επιτρέπουν στους επενδυτές να ρευστοποιούν εύκολα τα χαρτοφυλάκιά τους, γεγονός που ενθαρρύνει τη χρηματοδότηση μακροχρόνιων επενδύσεων και ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη. Σύμφωνα με τον ίδιο, η ρευστότητα περιορίζει τον επενδυτικό κίνδυνο και δημιουργεί κίνητρα για αύξηση της συμμετοχής στην αγορά κεφαλαίου.

Η σχέση μεταξύ ρευστότητας και αποτελεσματικότητας της αγοράς είναι ιδιαίτερα στενή. Οι αποτελεσματικές αγορές χαρακτηρίζονται από γρήγορη ενσωμάτωση της πληροφορίας στις τιμές των μετοχών και από περιορισμό των στρεβλώσεων στις συναλλαγές. Οι Mohtadi και Agarwal (2001) διαπίστωσαν ότι η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών στις αναπτυσσόμενες οικονομίες βελτίωσε την αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων και αύξησε την παραγωγική δραστηριότητα. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους έδειξαν ότι η αυξημένη ρευστότητα διευκολύνει τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών επενδύσεων και ενισχύει την κινητικότητα των κεφαλαίων στην οικονομία. Η ρευστότητα επηρεάζει επίσης το επίπεδο εμπιστοσύνης των επενδυτών. Όταν οι επενδυτές γνωρίζουν ότι μπορούν να εισέλθουν ή να εξέλθουν εύκολα από την αγορά, είναι πιθανότερο να επενδύσουν σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα μεγαλύτερου χρονικού ορίζοντα. Οι Adeoye και Isumaila (2022) απέδειξαν ότι η αύξηση της ρευστότητας στη χρηματιστηριακή αγορά της Νιγηρίας οδήγησε σε ενίσχυση των επενδύσεων και αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίστοιχα, οι Okey-Nwala και Iwedi (2024) υποστήριξαν ότι η υψηλή ρευστότητα βελτιώνει την ικανότητα των επιχειρήσεων να αντλούν κεφάλαια, περιορίζει το κόστος χρηματοδότησης και ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη.

Για τη μέτρηση της ρευστότητας χρησιμοποιούνται διάφοροι δείκτες, οι οποίοι επιτρέπουν την αποτίμηση της λειτουργίας και της αποτελεσματικότητας των χρηματιστηριακών αγορών. Ένας βασικός δείκτης είναι ο λόγος αξίας συναλλαγών προς την κεφαλαιοποίηση της αγοράς, ο οποίος δείχνει πόσο συχνά διακινούνται οι μετοχές σε σχέση με τη συνολική αξία της αγοράς. Υψηλός λόγος υποδηλώνει αυξημένη δραστηριότητα και μεγαλύτερη δυνατότητα μετατροπής των μετοχών σε μετρητά. Ένας ακόμη σημαντικός δείκτης είναι ο όγκος συναλλαγών, ο οποίος αποτυπώνει το συνολικό επίπεδο εμπορευσιμότητας των μετοχών. Οι Naik και Reddy (2021) επισήμαναν ότι ο υψηλός όγκος συναλλαγών μειώνει το κόστος συναλλαγών και βελτιώνει την αποτελεσματικότητα των αγορών, ενώ παράλληλα λειτουργεί ως ένδειξη εμπιστοσύνης των επενδυτών. Επιπλέον, χρησιμοποιείται και ο δείκτης διαφοράς τιμής αγοράς και πώλησης, ο οποίος εκφράζει το κόστος πραγματοποίησης μιας συναλλαγής. Όσο μικρότερη είναι η διαφορά μεταξύ τιμής αγοράς και πώλησης, τόσο μεγαλύτερη θεωρείται η ρευστότητα της αγοράς.

Ιδιαίτερη σημασία έχουν επίσης οι έννοιες του βάθους και του εύρους της αγοράς. Το βάθος αναφέρεται στην ικανότητα της αγοράς να απορροφά μεγάλες συναλλαγές χωρίς σημαντικές μεταβολές στις τιμές. Μια αγορά με μεγάλο βάθος διαθέτει σημαντικό αριθμό επενδυτών και επαρκή όγκο εντολών αγοράς και πώλησης. Οι Cruz et al. (2025) διαπίστωσαν ότι οι αγορές των χωρών BRICS με υψηλότερο βάθος παρουσίασαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας και διατήρησαν υψηλότερα επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας. Το εύρος της αγοράς αφορά τον αριθμό και την ποικιλία των χρηματοπιστωτικών προϊόντων που διαπραγματεύονται. Μια αγορά με μεγάλο εύρος περιλαμβάνει διαφορετικούς κλάδους, ποικιλία τίτλων και σημαντική συμμετοχή επενδυτών. Το εύρος αυξάνει τις επιλογές διαφοροποίησης κινδύνου και περιορίζει την πιθανότητα απότομων μεταβολών στις τιμές. Οι Guru και Yadav (2019) υποστήριξαν ότι η ανάπτυξη ευρύτερων κεφαλαιαγορών στις χώρες BRICS συνέβαλε στην ενίσχυση των επενδύσεων και στη βελτίωση της παραγωγικότητας.

2.4 Χρηματιστηριακή μεταβλητότητα και ασταθείς αγορές

Η χρηματιστηριακή μεταβλητότητα αποτελεί βασικό χαρακτηριστικό των κεφαλαιαγορών και εκφράζει την ένταση και τη συχνότητα μεταβολής των τιμών των χρηματοπιστωτικών τίτλων. Η ύπαρξη μεταβλητότητας θεωρείται φυσιολογικό στοιχείο της λειτουργίας των αγορών, καθώς οι τιμές επηρεάζονται συνεχώς από οικονομικές, πολιτικές και ψυχολογικές μεταβολές. Ωστόσο, όταν η μεταβλητότητα γίνεται υπερβολική, προκαλεί αβεβαιότητα, μειώνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και επηρεάζει αρνητικά τη σταθερότητα της οικονομίας. Οι Sandhya, HiremaniNaik και Anuradha (2012) όρισαν τη μεταβλητότητα ως τον βαθμό διασποράς των αποδόσεων γύρω από τον μέσο όρο των τιμών. Η έρευνά τους για το ινδικό χρηματιστήριο έδειξε ότι οι έντονες ημερήσιες και ενδοημερήσιες διακυμάνσεις επηρεάζουν σημαντικά τη συμπεριφορά των επενδυτών και αυξάνουν το επενδυτικό ρίσκο. Παράλληλα, οι Chikwira και Mohammed (2023) απέδειξαν ότι στις ασταθείς οικονομίες η μεταβλητότητα συνδέεται άμεσα με τον πληθωρισμό, την πολιτική αβεβαιότητα και τη μειωμένη ρευστότητα των αγορών. Οι παράγοντες δημιουργίας ασταθειών στις κεφαλαιαγορές είναι πολλοί και αλληλοσυνδεόμενοι. Ένας βασικός παράγοντας είναι η μακροοικονομική αστάθεια, όπως οι πληθωριστικές πιέσεις, οι αυξήσεις επιτοκίων και η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι Botev, Égert και Jawadi (2019) διαπίστωσαν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη μπορεί να ενισχύσει την οικονομική ανάπτυξη μόνο μέχρι ένα ορισμένο σημείο, καθώς η υπερβολική επέκταση των αγορών αυξάνει την πιθανότητα κρίσεων και αστάθειας.

Ένας δεύτερος παράγοντας αφορά την πολιτική και θεσμική αβεβαιότητα. Οι Khan et al. (2020) υποστήριξαν ότι οι οικονομίες με αδύναμους θεσμούς και χαμηλή ποιότητα διακυβέρνησης παρουσιάζουν μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αστάθεια και μειωμένη επενδυτική εμπιστοσύνη. Η απουσία αποτελεσματικής εποπτείας και διαφάνειας αυξάνει τον κίνδυνο κερδοσκοπικών επιθέσεων και απότομων εκροών κεφαλαίων. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και η συμπεριφορά των επενδυτών. Η συμπεριφορική χρηματοοικονομική υποστηρίζει ότι οι επενδυτικές αποφάσεις δεν βασίζονται αποκλειστικά στη λογική αξιολόγηση πληροφοριών, αλλά επηρεάζονται από συναισθήματα, προσδοκίες και ψυχολογικές αντιδράσεις. Οι Zhang et al. (2021) έδειξαν ότι το επενδυτικό συναίσθημα στην κινεζική αγορά επηρεάζει άμεσα τη ρευστότητα και τη μεταβλητότητα, ιδιαίτερα σε περιόδους πτωτικής πορείας των αγορών. Η μελέτη τους απέδειξε ότι οι αρνητικές προσδοκίες ενισχύουν τη

μεταβλητότητα και προκαλούν εντονότερες αντιδράσεις σε περιόδους κρίσεων. Η κερδοσκοπία αποτελεί επίσης σημαντικό παράγοντα δημιουργίας ασταθειών. Οι Bekaert και Harvey (1997) διαπίστωσαν ότι η είσοδος ξένων επενδυτών στις αναδυόμενες αγορές αυξάνει βραχυπρόθεσμα τη μεταβλητότητα, καθώς ενισχύονται οι ταχείες μετακινήσεις κεφαλαίων και οι κερδοσκοπικές στρατηγικές. Ωστόσο, η ίδια έρευνα έδειξε ότι μακροπρόθεσμα η απελευθέρωση των αγορών μπορεί να μειώσει τη μεταβλητότητα μέσω αύξησης της ρευστότητας και βελτίωσης της αποτελεσματικότητας. Ο Bouchaud (2010) προσέγγισε τη μεταβλητότητα ως αποτέλεσμα εσωτερικών μηχανισμών των αγορών και όχι αποκλειστικά εξωτερικών οικονομικών γεγονότων. Υποστήριξε ότι οι αγορές λειτουργούν μέσω αλληλεπιδράσεων μεταξύ ρευστότητας, όγκου συναλλαγών και επενδυτικής συμπεριφοράς, δημιουργώντας κύκλους ανατροφοδότησης που εντείνουν τις διακυμάνσεις τιμών. Οι μηχανισμοί αυτοί μπορούν να οδηγήσουν σε κρίσεις ρευστότητας και απότομες χρηματιστηριακές καταρρεύσεις.

2.5 Χρηματοπιστωτική φιλελευθεροποίηση και παγκοσμιοποίηση

Η χρηματοπιστωτική φιλελευθεροποίηση αναφέρεται στη σταδιακή άρση περιορισμών στις κεφαλαιαγορές και στη διεύρυνση της ελευθερίας διακίνησης κεφαλαίων μεταξύ χωρών. Η διαδικασία αυτή ενισχύθηκε ιδιαίτερα από τη δεκαετία του 1980 και συνδέθηκε με την παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και την αύξηση των διεθνών επενδύσεων. Ο Arestis (2016) υποστήριξε ότι η φιλελευθεροποίηση των αγορών βασίστηκε στην άποψη ότι οι ελεύθερες κεφαλαιαγορές οδηγούν σε αποτελεσματικότερη κατανομή πόρων και ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης. Ωστόσο, η έρευνά του έδειξε ότι η υπερβολική απελευθέρωση χωρίς επαρκή εποπτεία συνέβαλε στην εμφάνιση τραπεζικών κρίσεων και χρηματοπιστωτικών καταρρεύσεων, όπως η ασιατική κρίση και η κρίση του 2008. Η απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών διευκόλυνε την αύξηση των ξένων επενδύσεων και των διεθνών ροών κεφαλαίων. Οι Akash, Khan και Shear (2023) διαπίστωσαν ότι οι διεθνείς ροές κεφαλαίων ενισχύουν την εμπορική δραστηριότητα και τη χρηματοδότηση επενδύσεων στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Παράλληλα, οι Sarwar et al. (2021) υποστήριξαν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη και το ανθρώπινο

κεφάλαιο λειτουργούν συμπληρωματικά στη βελτίωση της οικονομικής ανάπτυξης των αναδυόμενων οικονομιών.

Οι ξένες επενδύσεις προσφέρουν σημαντικά πλεονεκτήματα στις αναδυόμενες αγορές, όπως αύξηση της ρευστότητας, μεταφορά τεχνογνωσίας και βελτίωση της παραγωγικότητας. Ωστόσο, οι Batuo, Mlambo και Asongu (2018) έδειξαν ότι η υπερβολική εξάρτηση από εξωτερικά κεφάλαια αυξάνει την ευπάθεια των οικονομιών σε διεθνείς κρίσεις και χρηματοπιστωτικές αναταράξεις. Οι επιπτώσεις της παγκοσμιοποίησης στις αναδυόμενες οικονομίες είναι πολυδιάστατες. Από τη μία πλευρά, διευρύνονται οι δυνατότητες χρηματοδότησης και επενδύσεων. Από την άλλη πλευρά, αυξάνεται η εξάρτηση από διεθνείς αγορές και η πιθανότητα μετάδοσης κρίσεων. Οι Ahmed et al. (2022) υποστήριξαν ότι η ποιότητα θεσμών και η αποτελεσματική διακυβέρνηση αποτελούν κρίσιμους παράγοντες για τη μετατροπή της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης σε βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη. Η χρηματοπιστωτική φιλελευθεροποίηση συνέβαλε επίσης στη δημιουργία πιο διασυνδεδεμένων αγορών. Οι Levine, M. R. (2021) και Poron (2018) διαπίστωσαν ότι η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη όταν συνοδεύεται από ισχυρούς θεσμούς, αποτελεσματική εποπτεία και σταθερό τραπεζικό σύστημα. Σε διαφορετική περίπτωση, η αυξημένη κινητικότητα κεφαλαίων μπορεί να εντείνει τη μεταβλητότητα και να οδηγήσει σε κρίσεις ρευστότητας και χρηματοπιστωτική αστάθεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

3.1 Χρηματιστηριακή ανάπτυξη και οικονομική μεγέθυνση

Η σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα ερευνητικά πεδία της χρηματοοικονομικής επιστήμης, καθώς συνδέεται με τον τρόπο με τον οποίο οι κεφαλαιαγορές επηρεάζουν την κατανομή πόρων, την επενδυτική δραστηριότητα και τη μακροχρόνια παραγωγικότητα μιας οικονομίας. Η βασική θεωρητική προσέγγιση υποστηρίζει ότι οι ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές διευκολύνουν τη μεταφορά κεφαλαίων από τους αποταμιευτές προς τις επιχειρήσεις, μειώνουν το κόστος χρηματοδότησης και δημιουργούν συνθήκες που ευνοούν την οικονομική επέκταση. Ωστόσο, η ένταση και η κατεύθυνση αυτής της σχέσης διαφοροποιούνται ανάλογα με το επίπεδο ανάπτυξης μιας χώρας, τη δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ποιότητα των οικονομικών θεσμών. Οι Arestis, Demetriades και Luintel (2001), στη μελέτη τους «Financial development and economic growth: The role of stock markets», εξέτασαν τον ρόλο των χρηματιστηριακών αγορών στην οικονομική ανάπτυξη συγκριτικά με τη συμβολή του τραπεζικού συστήματος. Η έρευνά τους βασίστηκε σε δεδομένα από πέντε ανεπτυγμένες οικονομίες και χρησιμοποίησε οικονομετρικές τεχνικές ανάλυσης χρονοσειρών, με στόχο τη διερεύνηση της μακροχρόνιας σχέσης ανάμεσα στη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη και την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών έχει θετική επίδραση στην οικονομική μεγέθυνση, καθώς διευκολύνει την άντληση κεφαλαίων και τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων. Ωστόσο, οι συγγραφείς διαπίστωσαν ότι η συμβολή των τραπεζικών ιδρυμάτων εμφανίζεται ισχυρότερη σε σχέση με τις κεφαλαιαγορές, γεγονός που υποδηλώνει ότι η οικονομική ανάπτυξη δεν εξαρτάται αποκλειστικά από τη λειτουργία του χρηματιστηρίου, αλλά από τη συνολική αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η σημασία της συγκεκριμένης μελέτης βρίσκεται στο γεγονός ότι αμφισβήτησε την άποψη πως η ανάπτυξη των χρηματιστηρίων από μόνη της μπορεί να αποτελέσει τον κύριο μηχανισμό οικονομικής προόδου. Αντίθετα, ανέδειξε την ανάγκη ύπαρξης ενός ισορροπημένου χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος, στο οποίο οι τράπεζες και οι αγορές κεφαλαίου λειτουργούν συμπληρωματικά. Η ύπαρξη οργανωμένων και αποτελεσματικών χρηματιστηρίων μπορεί να αυξήσει την πρόσβαση των επιχειρήσεων

σε κεφάλαια, όμως απαιτείται παράλληλα ένα σταθερό τραπεζικό σύστημα που να στηρίζει τη χρηματοδότηση και την οικονομική δραστηριότητα.

Αντίστοιχα, οι Pan και Mishra (2018), στη μελέτη «Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China», διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης στην περίπτωση της Κίνας. Η επιλογή της κινεζικής οικονομίας παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες αναδυόμενες αγορές παγκοσμίως, με ταχεία οικονομική επέκταση και σημαντική ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών τις τελευταίες δεκαετίες. Οι ερευνητές χρησιμοποίησαν οικονομετρικές μεθόδους για να εξετάσουν εάν η αύξηση της κεφαλαιοποίησης της αγοράς και η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών συναλλαγών συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι η σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης δεν είναι πάντα άμεση ή γραμμική. Αν και η ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίου μπορεί να δημιουργήσει θετικές επιδράσεις μέσω της αύξησης των επενδύσεων, η πραγματική συμβολή της εξαρτάται από την αποτελεσματικότητα της αγοράς, τη διαφάνεια και την ικανότητα των χρηματοπιστωτικών μηχανισμών να κατανέμουν αποτελεσματικά τους διαθέσιμους πόρους. Οι Pan και Mishra (2018) υπογράμμισαν ότι η απλή αύξηση του μεγέθους του χρηματιστηρίου δεν εγγυάται οικονομική ανάπτυξη, εάν δεν συνοδεύεται από βελτίωση της ποιότητας λειτουργίας της αγοράς.

Παρόμοια προσέγγιση υιοθέτησαν οι Fufa και Kim (2018), οι οποίοι στην έρευνα «Stock markets, banks, and economic growth: Evidence from more homogeneous panels» εξέτασαν τη συμβολή τόσο των χρηματιστηρίων όσο και των τραπεζικών συστημάτων στην οικονομική ανάπτυξη. Σε αντίθεση με προηγούμενες μελέτες που ανέλυναν μεγάλες ομάδες χωρών με διαφορετικά χαρακτηριστικά, οι ερευνητές χρησιμοποίησαν πιο ομοιογενή δείγματα χωρών, ώστε να περιορίσουν τις διαφοροποιήσεις που μπορεί να επηρεάσουν τα αποτελέσματα. Η μεθοδολογία τους βασίστηκε σε ανάλυση δεδομένων panel, επιτρέποντας τη σύγκριση μεταξύ διαφορετικών οικονομιών και χρονικών περιόδων. Τα ευρήματα έδειξαν ότι τόσο οι χρηματιστηριακές αγορές όσο και οι τράπεζες συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη, αλλά η επίδρασή τους εξαρτάται από το επίπεδο οικονομικής εξέλιξης κάθε χώρας. Στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες, όπου οι αγορές κεφαλαίου είναι ώριμες και χαρακτηρίζονται από υψηλή ρευστότητα και διαφάνεια, τα χρηματιστήρια διαδραματίζουν σημαντικότερο ρόλο στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης. Αντίθετα, σε

λιγότερο ανεπτυγμένες οικονομίες, όπου η πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίου είναι περιορισμένη, οι τράπεζες εξακολουθούν να αποτελούν τον βασικό μηχανισμό χρηματοδότησης.

Ιδιαίτερη σημασία για τις αναδυόμενες οικονομίες έχει η έρευνα των Guru και Yadav (2019), με τίτλο «Financial development and economic growth: Panel evidence from BRICS», η οποία επικεντρώθηκε στις χώρες BRICS. Η μελέτη αυτή παρουσιάζει άμεση συνάφεια με τη διερεύνηση των ασταθών αγορών, καθώς οι χώρες BRICS χαρακτηρίζονται από ταχεία οικονομική ανάπτυξη, αυξανόμενη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα αλλά και σημαντικές διακυμάνσεις. Οι ερευνητές χρησιμοποίησαν δεδομένα panel για να εξετάσουν τον τρόπο με τον οποίο η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη επηρεάζει την οικονομική επίδοση αυτών των χωρών. Τα αποτελέσματα ανέδειξαν θετική σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης. Συγκεκριμένα, η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών βελτιώνει την πρόσβαση σε κεφάλαια, αυξάνει τις επενδύσεις και ενισχύει την παραγωγικότητα. Παράλληλα, η μελέτη έδειξε ότι η αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να συμβάλει στη μείωση των περιορισμών χρηματοδότησης και να ενισχύσει την επιχειρηματική δραστηριότητα.

Οι παραπάνω μελέτες καταδεικνύουν ότι η χρηματιστηριακή ανάπτυξη αποτελεί σημαντικό παράγοντα οικονομικής μεγέθυνσης, αλλά η επίδρασή της δεν είναι ανεξάρτητη από το ευρύτερο οικονομικό και θεσμικό περιβάλλον. Οι αποτελεσματικές κεφαλαιαγορές μπορούν να ενισχύσουν τις επενδύσεις, να αυξήσουν τη ρευστότητα και να διευκολύνουν την παραγωγική αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων. Ωστόσο, η θετική αυτή επίδραση μεγιστοποιείται όταν συνοδεύεται από σταθερούς θεσμούς, διαφανείς μηχανισμούς λειτουργίας και ισχυρό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Επομένως, η σχέση χρηματιστηρίου και οικονομικής ανάπτυξης πρέπει να εξετάζεται ως μια δυναμική διαδικασία στην οποία αλληλεπιδρούν οι αγορές κεφαλαίου, οι τράπεζες, οι επενδυτές και οι θεσμοί.

3.2 Ρευστότητα κεφαλαιαγορών και επενδύσεις

Η ρευστότητα των κεφαλαιαγορών αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη δυνατότητα μιας οικονομίας να υποστηρίξει επενδυτικές δραστηριότητες. Η χρηματιστηριακή ρευστότητα θεωρείται βασικός μηχανισμός μέσω του οποίου οι κεφαλαιαγορές συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη, καθώς διευκολύνει τη μεταφορά κεφαλαίων από τους επενδυτές προς τις επιχειρήσεις, μειώνει το κόστος συναλλαγών και ενισχύει τη δυνατότητα χρηματοδότησης παραγωγικών επενδύσεων. Μία αγορά χαρακτηρίζεται ως ρευστή όταν οι επενδυτές μπορούν να αγοράζουν ή να πωλούν χρηματοοικονομικούς τίτλους γρήγορα, με χαμηλό κόστος και χωρίς να προκαλούνται σημαντικές μεταβολές στις τιμές. Η ύπαρξη υψηλής ρευστότητας περιορίζει την αβεβαιότητα, αυξάνει την εμπιστοσύνη των συμμετεχόντων στην αγορά και δημιουργεί ευνοϊκότερες συνθήκες για τη μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση. Οι Naik και Reddy (2021), μέσα από μια εκτενή βιβλιογραφική ανασκόπηση σχετικά με τη χρηματιστηριακή ρευστότητα, ανέδειξαν ότι η έννοια της ρευστότητας είναι πολυδιάστατη και δεν περιορίζεται αποκλειστικά στον όγκο των συναλλαγών. Περιλαμβάνει στοιχεία όπως το βάθος της αγοράς, η ταχύτητα εκτέλεσης των συναλλαγών, το κόστος συναλλαγής και η δυνατότητα απορρόφησης μεγάλων αγοραπωλησιών χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις των τιμών. Σύμφωνα με τους ερευνητές, η ρευστότητα λειτουργεί ως βασικός δείκτης ποιότητας μιας κεφαλαιαγοράς, καθώς οι περισσότερο ανεπτυγμένες και αποτελεσματικές αγορές χαρακτηρίζονται από υψηλότερα επίπεδα συναλλακτικής δραστηριότητας και μικρότερα κόστη εισόδου και εξόδου για τους επενδυτές. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η επίδραση της ρευστότητας στη συμπεριφορά των επενδυτών. Όταν μια αγορά παρουσιάζει υψηλή ρευστότητα, οι επενδυτές αισθάνονται μεγαλύτερη ασφάλεια, καθώς έχουν τη δυνατότητα να μετατρέψουν γρήγορα τις επενδύσεις τους σε μετρητά εάν αλλάξουν οι οικονομικές συνθήκες. Αυτό μειώνει τον κίνδυνο διακράτησης χρηματοοικονομικών τίτλων και ενθαρρύνει τη συμμετοχή περισσότερων επενδυτών στην αγορά. Αντίθετα, οι αγορές χαμηλής ρευστότητας χαρακτηρίζονται συχνά από υψηλότερη αβεβαιότητα, μεγαλύτερη μεταβλητότητα και περιορισμένη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις (Naik & Reddy, 2021).

Τη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης εξέτασαν οι Adeoye και Isumaila (2022), εστιάζοντας στην περίπτωση της Νιγηρίας.

Η μελέτη τους είχε ως στόχο να αναλύσει κατά πόσο η λειτουργία μιας αναδυόμενης κεφαλαιαγοράς μπορεί να συμβάλει στη βελτίωση των μακροοικονομικών επιδόσεων. Χρησιμοποιώντας οικονομικά δεδομένα και οικονομετρική ανάλυση, οι ερευνητές διαπίστωσαν ότι η αύξηση της χρηματιστηριακής ρευστότητας συνδέεται θετικά με την οικονομική μεγέθυνση. Η μεγαλύτερη δυνατότητα πραγματοποίησης συναλλαγών ενισχύει την κινητοποίηση αποταμιεύσεων, αυξάνει τη διαθεσιμότητα επενδυτικών κεφαλαίων και επιτρέπει στις επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν νέες δραστηριότητες. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας, οι κεφαλαιαγορές μπορούν να λειτουργήσουν ως εναλλακτικός μηχανισμός χρηματοδότησης, ιδιαίτερα σε οικονομίες όπου το τραπεζικό σύστημα δεν επαρκεί για να καλύψει όλες τις ανάγκες επιχειρηματικής χρηματοδότησης. Η αυξημένη ρευστότητα μειώνει το κόστος κεφαλαίου και διευκολύνει τις επιχειρήσεις στην άντληση πόρων για επενδύσεις σε τεχνολογία, παραγωγικές εγκαταστάσεις και επέκταση δραστηριοτήτων. Ωστόσο, οι Adeoye και Isumaila (2022) επισημαίνουν ότι η θετική αυτή επίδραση εξαρτάται από την ύπαρξη κατάλληλου θεσμικού περιβάλλοντος και σταθερών οικονομικών συνθηκών.

Παρόμοια συμπεράσματα παρουσιάζονται στη μελέτη των Chikwira και Mohammed (2023), οι οποίοι διερεύνησαν την επίδραση του χρηματιστηρίου στη ρευστότητα και στην οικονομική ανάπτυξη σε συνθήκες ασταθούς αγοράς. Η έρευνα επικεντρώθηκε στον τρόπο με τον οποίο οι διακυμάνσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών μπορούν να επηρεάσουν τη σχέση μεταξύ κεφαλαιαγοράς και πραγματικής οικονομίας. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η χρηματιστηριακή ανάπτυξη και η υψηλή ρευστότητα μπορούν να ενισχύσουν την οικονομική δραστηριότητα, καθώς διευκολύνουν την προσέλκυση επενδυτών και τη δημιουργία κεφαλαίων. Ωστόσο, οι συγγραφείς τονίζουν ότι η θετική επίδραση της ρευστότητας μπορεί να περιοριστεί όταν οι αγορές χαρακτηρίζονται από έντονη μεταβλητότητα, πολιτική αβεβαιότητα ή οικονομικές κρίσεις. Σε τέτοιες περιπτώσεις, ακόμη και αν υπάρχει χρηματιστηριακή ανάπτυξη, οι επενδυτές μπορεί να περιορίσουν τη συμμετοχή τους λόγω αυξημένου κινδύνου. Επομένως, η ύπαρξη ρευστότητας από μόνη της δεν επαρκεί για τη διασφάλιση οικονομικής ανάπτυξης, αλλά πρέπει να συνοδεύεται από σταθερότητα, αποτελεσματική εποπτεία και εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (Chikwira & Mohammed, 2023).

Η σχέση αυτή αποκτά ιδιαίτερη σημασία στις αναδυόμενες οικονομίες, όπως επιβεβαιώνεται από τη μελέτη των Cruz et al. (2025), οι οποίοι εξέτασαν την επίδραση της χρηματιστηριακής ρευστότητας στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών BRICS. Οι χώρες αυτές αποτελούν χαρακτηριστικό παράδειγμα οικονομιών που γνώρισαν ταχεία ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών τους, αλλά εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν προκλήσεις που σχετίζονται με τη μεταβλητότητα και τις διεθνείς οικονομικές διακυμάνσεις. Οι ερευνητές χρησιμοποίησαν δεδομένα panel και διαπίστωσαν ότι η ρευστότητα των χρηματιστηρίων αποτελεί σημαντικό παράγοντα πρόβλεψης της μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, η ύπαρξη βαθύτερων και περισσότερο ρευστών αγορών στις χώρες BRICS συνέβαλε στη βελτίωση της πρόσβασης των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και στην αύξηση των επενδύσεων. Παράλληλα, οι αγορές με μεγαλύτερη ρευστότητα εμφάνισαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας, καθώς μπορούσαν να απορροφήσουν καλύτερα εξωτερικούς κραδασμούς. Οι Cruz et al. (2025) υποστήριξαν ότι η ρευστότητα δεν αποτελεί μόνο αποτέλεσμα της οικονομικής ανάπτυξης, αλλά και παράγοντα που μπορεί να την ενισχύσει μέσω της αποτελεσματικότερης κατανομής των οικονομικών πόρων.

Οι εμπειρικές μελέτες καταδεικνύουν ότι η ρευστότητα των κεφαλαιαγορών αποτελεί κρίσιμο σύνδεσμο μεταξύ χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και πραγματικής οικονομίας. Η ύπαρξη αποτελεσματικών και ρευστών αγορών αυξάνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, μειώνει το κόστος χρηματοδότησης και διευκολύνει την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων. Παράλληλα όμως, η θετική συμβολή της εξαρτάται από παράγοντες όπως η θεσμική ποιότητα, η οικονομική σταθερότητα και η αποτελεσματική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών μηχανισμών. Επομένως, η ανάπτυξη της χρηματιστηριακής ρευστότητας μπορεί να αποτελέσει σημαντικό εργαλείο οικονομικής μεγέθυνσης, ιδιαίτερα για τις αναδυόμενες και ασταθείς αγορές, υπό την προϋπόθεση ότι συνοδεύεται από ένα σταθερό και αξιόπιστο οικονομικό περιβάλλον.

3.3 Μεταβλητότητα και κίνδυνοι στις ασταθείς αγορές

Η μεταβλητότητα αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών αγορών και συνδέεται άμεσα με τη λειτουργία, την αποτελεσματικότητα και τη σταθερότητα των κεφαλαιαγορών. Στη χρηματοοικονομική θεωρία, η μεταβλητότητα αναφέρεται στον βαθμό διακύμανσης των τιμών των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και χρησιμοποιείται ως βασικός δείκτης εκτίμησης του κινδύνου. Παρότι ένα ορισμένο επίπεδο μεταβλητότητας θεωρείται φυσιολογικό στοιχείο των αγορών, καθώς αντανακλά την προσαρμογή των τιμών στις νέες πληροφορίες, η υπερβολική αστάθεια μπορεί να δημιουργήσει σημαντικούς κινδύνους για τους επενδυτές, τις επιχειρήσεις και τη συνολική οικονομική ανάπτυξη. Οι ασταθείς και αναδυόμενες αγορές εμφανίζουν συχνά υψηλότερα επίπεδα μεταβλητότητας συγκριτικά με τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Αυτό οφείλεται σε παράγοντες όπως η περιορισμένη θεσμική σταθερότητα, η χαμηλότερη ρευστότητα, οι πολιτικές αβεβαιότητες, οι απότομες μεταβολές στις ροές κεφαλαίων και η μεγαλύτερη εξάρτηση από εξωτερικές οικονομικές διαταραχές. Σε τέτοια περιβάλλοντα, οι χρηματιστηριακές διακυμάνσεις μπορούν να επηρεάσουν άμεσα την επενδυτική εμπιστοσύνη και να περιορίσουν τη δυνατότητα των αγορών να συμβάλουν αποτελεσματικά στη χρηματοδότηση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι Batuo, Mlambo και Asongu (2018) διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, χρηματοπιστωτικής αστάθειας, φιλελευθεροποίησης των αγορών και οικονομικής ανάπτυξης στις αφρικανικές οικονομίες. Η μελέτη τους ανέδειξε ότι η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών μπορεί να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς βελτιώνει την πρόσβαση σε χρηματοδότηση και ενισχύει τις επενδυτικές δραστηριότητες. Ωστόσο, τα οφέλη αυτά περιορίζονται σημαντικά όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα χαρακτηρίζεται από υψηλά επίπεδα αστάθειας. Σύμφωνα με τους ερευνητές, η χρηματοπιστωτική φιλελευθεροποίηση και η ταχεία ανάπτυξη των αγορών χωρίς επαρκείς μηχανισμούς εποπτείας μπορούν να αυξήσουν την πιθανότητα εμφάνισης κρίσεων. Η ανεξέλεγκτη κίνηση κεφαλαίων μπορεί να οδηγήσει σε ξαφνικές εισροές και εκροές επενδύσεων, προκαλώντας μεγάλες μεταβολές στις τιμές των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Ιδιαίτερα στις αναδυόμενες αγορές, όπου οι θεσμοί είναι συχνά λιγότερο ανεπτυγμένοι, οι διακυμάνσεις αυτές μπορούν να επηρεάσουν

αρνητικά την οικονομική σταθερότητα και να μειώσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών (Batuo et al., 2018).

Μια διαφορετική προσέγγιση παρουσιάζεται από τους Botev, Égert και Jawadi (2019), οι οποίοι εξέτασαν τη μη γραμμική σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης σε αναπτυγμένες, αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η έρευνά τους έδειξε ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη δεν οδηγεί πάντα αυτόματα σε υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη, αλλά η επίδρασή της εξαρτάται από το επίπεδο ωρίμανσης και σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συγκεκριμένα, οι Botev, Égert και Jawadi (2019) υποστήριξαν ότι η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών έχει θετική επίδραση μέχρι ένα συγκεκριμένο σημείο. Όταν όμως οι αγορές επεκτείνονται υπερβολικά χωρίς ανάλογη βελτίωση της εποπτείας και των θεσμικών μηχανισμών, μπορεί να δημιουργηθούν φαινόμενα χρηματοπιστωτικής αστάθειας. Η υπερβολική πιστωτική επέκταση, η κερδοσκοπική συμπεριφορά και η δημιουργία χρηματοοικονομικών «φουσκών» αποτελούν παράγοντες που αυξάνουν τη μεταβλητότητα και μπορούν να οδηγήσουν σε οικονομικές κρίσεις.

Η σημασία της μεταβλητότητας έγινε ιδιαίτερα εμφανής κατά τη διάρκεια περιόδων διεθνών κρίσεων. Οι Haroon και Rizvi (2021) εξέτασαν την επίδραση της πανδημίας COVID-19 στη ρευστότητα των χρηματιστηριακών αγορών των αναδυόμενων οικονομιών. Η πανδημία αποτέλεσε ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα εξωτερικού σοκ που προκάλεσε έντονες διακυμάνσεις στις αγορές, καθώς η αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές επιπτώσεις οδήγησε πολλούς επενδυτές σε αλλαγή στρατηγικής. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι η αύξηση της αβεβαιότητας είχε άμεση αρνητική επίδραση στη χρηματιστηριακή ρευστότητα. Κατά τις περιόδους έντονης κρίσης, οι επενδυτές τείνουν να αποφεύγουν περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου και να στρέφονται σε ασφαλέστερες επιλογές, γεγονός που μειώνει τον όγκο συναλλαγών και αυξάνει τη μεταβλητότητα. Οι Haroon και Rizvi (2021) ανέδειξαν ότι οι αναδυόμενες οικονομίες είναι περισσότερο ευάλωτες σε τέτοιου είδους κρίσεις λόγω της μεγαλύτερης εξάρτησής τους από διεθνείς κεφαλαιακές ροές.

Πέρα από τους μακροοικονομικούς παράγοντες, σημαντικό ρόλο στη δημιουργία μεταβλητότητας διαδραματίζει και η συμπεριφορά των επενδυτών. Οι

Zhang et al. (2021) εξέτασαν τη σχέση μεταξύ επενδυτικού συναισθήματος, χρηματιστηριακής ρευστότητας και μεταβλητότητας στην κινεζική αγορά, χρησιμοποιώντας σύγχρονες τεχνικές ανάλυσης δεδομένων, όπως το μοντέλο BERT και το TVP-VAR. Η έρευνά τους βασίστηκε στην υπόθεση ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν επηρεάζονται μόνο από αντικειμενικούς οικονομικούς δείκτες, αλλά και από ψυχολογικούς παράγοντες. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι το επενδυτικό συναίσθημα μπορεί να προκαλέσει σημαντικές μεταβολές τόσο στη ρευστότητα όσο και στη μεταβλητότητα της αγοράς. Οι αρνητικές ειδήσεις, ο φόβος και η αβεβαιότητα οδηγούν συχνά σε μαζικές πωλήσεις και αυξημένες διακυμάνσεις των τιμών. Αντίθετα, η αισιοδοξία των επενδυτών μπορεί να αυξήσει τη συναλλακτική δραστηριότητα και να ενισχύσει προσωρινά τη ρευστότητα. Ωστόσο, όταν οι αποφάσεις βασίζονται κυρίως σε συναισθηματικές αντιδράσεις και όχι σε θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία, αυξάνεται ο κίνδυνος δημιουργίας αστάθειας (Zhang et al., 2021). Κατά συνέπεια, οι αναδυόμενες οικονομίες εμφανίζουν μεγαλύτερη ευαισθησία σε χρηματοπιστωτικούς κινδύνους λόγω θεσμικών αδυναμιών, εξωτερικών κρίσεων και έντονων διακυμάνσεων στις επενδυτικές ροές. Η ύπαρξη ισχυρών θεσμών, αποτελεσματικής εποπτείας και μηχανισμών διαχείρισης κινδύνου αποτελεί βασική προϋπόθεση ώστε η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών να οδηγήσει σε βιώσιμη οικονομική μεγέθυνση και όχι σε αυξημένη αστάθεια.

3.4 Θεσμικό πλαίσιο και βιώσιμη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη

Η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη αποτελεί έναν από τους βασικούς παράγοντες που μπορούν να ενισχύσουν τη μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση, καθώς διευκολύνει την αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων, ενθαρρύνει τις επενδύσεις και βελτιώνει τη λειτουργία των αγορών. Ωστόσο, αναγνωρίζεται ότι η ύπαρξη ανεπτυγμένων χρηματοπιστωτικών αγορών από μόνη της δεν επαρκεί για τη δημιουργία βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης. Η αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το θεσμικό περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργεί, καθώς παράγοντες όπως η ποιότητα της διακυβέρνησης, η διαφάνεια, η προστασία των επενδυτών, η αποτελεσματικότητα των ρυθμιστικών αρχών και η πολιτική σταθερότητα καθορίζουν τον βαθμό στον οποίο οι αγορές μπορούν να συμβάλουν στην οικονομική πρόοδο. Οι θεσμοί διαμορφώνουν το

πλαίσιο μέσα στο οποίο πραγματοποιούνται οι οικονομικές συναλλαγές και επηρεάζουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Σε οικονομίες όπου υπάρχουν ισχυροί θεσμοί, αποτελεσματική εποπτεία και σαφείς κανόνες λειτουργίας των αγορών, μειώνεται η αβεβαιότητα και περιορίζεται ο κίνδυνος χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Αντίθετα, οι οικονομίες που χαρακτηρίζονται από αδύναμους θεσμούς, περιορισμένη διαφάνεια και ανεπαρκείς μηχανισμούς ελέγχου παρουσιάζουν μεγαλύτερη πιθανότητα εμφάνισης αστάθειας, χαμηλότερη εμπιστοσύνη από τους επενδυτές και περιορισμένη δυνατότητα αξιοποίησης των πλεονεκτημάτων της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης. Στο πλαίσιο αυτό, οι Ahmed et al. (2022) διερεύνησαν τον ρόλο της θεσμικής ποιότητας και της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης στη βιώσιμη οικονομική μεγέθυνση, εστιάζοντας σε χώρες της Νότιας Ασίας. Η έρευνά τους βασίστηκε στην υπόθεση ότι η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών μπορεί να οδηγήσει σε θετικά οικονομικά αποτελέσματα μόνο όταν υποστηρίζεται από κατάλληλους θεσμικούς μηχανισμούς. Χρησιμοποιώντας ανάλυση δεδομένων panel, εξέτασαν τη σχέση μεταξύ οικονομικής ανάπτυξης, χρηματοπιστωτικού τομέα και θεσμικών χαρακτηριστικών. Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη συνδέεται θετικά με τη βιώσιμη οικονομική μεγέθυνση, καθώς βελτιώνει τη δυνατότητα χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επενδυτικών δραστηριοτήτων. Ωστόσο, η θετική αυτή σχέση γίνεται ισχυρότερη όταν συνοδεύεται από υψηλή ποιότητα θεσμών. Η αποτελεσματική διακυβέρνηση, η πολιτική σταθερότητα και ο περιορισμός της διαφθοράς δημιουργούν ένα ασφαλέστερο οικονομικό περιβάλλον, μέσα στο οποίο οι επενδυτές είναι περισσότερο πρόθυμοι να αναλάβουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις (Ahmed et al., 2022). Σημαντικό εύρημα της έρευνας είναι ότι οι θεσμοί δεν λειτουργούν απλώς ως υποστηρικτικός παράγοντας της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, αλλά καθορίζουν την ποιότητα και τη βιωσιμότητά της. Η ύπαρξη μεγάλου χρηματοπιστωτικού τομέα χωρίς αποτελεσματικούς κανόνες εποπτείας μπορεί να οδηγήσει σε υπερβολική ανάληψη κινδύνου, χρηματοπιστωτικές ανισορροπίες και πιθανότητα εμφάνισης κρίσεων. Επομένως, η βιώσιμη ανάπτυξη απαιτεί συνδυασμό χρηματοπιστωτικής επέκτασης και ισχυρών θεσμικών δομών.

Τη σημασία του θεσμικού περιβάλλοντος ανέλυσαν επίσης οι Khan et al. (2020), οι οποίοι εξέτασαν την επίδραση της θεσμικής ποιότητας στη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη σε αναδυόμενες και ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η μελέτη τους στηρίχθηκε σε διακρατικά δεδομένα και επιδίωξε να προσδιορίσει με

ποιον τρόπο οι θεσμικοί παράγοντες επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Τα ευρήματα των Khan et al. (2020) έδειξαν ότι η ύπαρξη ισχυρών θεσμών αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη δημιουργία ώριμων και αποτελεσματικών χρηματοπιστωτικών αγορών. Η προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, η ποιότητα του νομικού συστήματος και η ύπαρξη διαφανών κανόνων μειώνουν τον κίνδυνο για τους επενδυτές και ενισχύουν τη συμμετοχή τους στις αγορές κεφαλαίου. Παράλληλα, η αποτελεσματική εποπτεία περιορίζει φαινόμενα κερδοσκοπίας και συμβάλλει στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Η σημασία των θεσμών είναι ακόμη μεγαλύτερη στις αναδυόμενες αγορές, όπου η οικονομική ανάπτυξη συχνά συνοδεύεται από μεγαλύτερη μεταβλητότητα και αυξημένη έκθεση σε εξωτερικούς κινδύνους. Οι Khan et al. (2020) υποστήριξαν ότι οι χώρες με ισχυρότερο θεσμικό πλαίσιο μπορούν να αξιοποιήσουν αποτελεσματικότερα τις χρηματοπιστωτικές μεταρρυθμίσεις και να προσελκύσουν περισσότερες επενδύσεις. Αντίθετα, σε οικονομίες με χαμηλή θεσμική ποιότητα, η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη μπορεί να μην οδηγήσει στα αναμενόμενα οφέλη, καθώς η αβεβαιότητα περιορίζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Εκτός από τους θεσμούς, σημαντικός παράγοντας για τη βιώσιμη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη θεωρείται και το ανθρώπινο κεφάλαιο. Οι Sarwar et al. (2021) διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, ανθρώπινου κεφαλαίου και οικονομικής μεγέθυνσης στις αναδυόμενες οικονομίες. Η έρευνά τους ανέδειξε ότι η αποτελεσματική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων εξαρτάται όχι μόνο από τη διαθεσιμότητα κεφαλαίων, αλλά και από την ικανότητα των κοινωνιών να αξιοποιούν παραγωγικά αυτούς τους πόρους. Σύμφωνα με τους Sarwar et al. (2021), το ανθρώπινο κεφάλαιο ενισχύει τη θετική επίδραση της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, καθώς η εκπαίδευση, οι δεξιότητες και η τεχνογνωσία συμβάλλουν στην καλύτερη αξιοποίηση των επενδυτικών ευκαιριών. Οι οικονομίες που διαθέτουν υψηλότερο επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού μπορούν να μετατρέψουν αποτελεσματικότερα τη χρηματοδότηση σε παραγωγικές επενδύσεις, τεχνολογική πρόοδο και αύξηση της παραγωγικότητας. Η σύνδεση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και ανθρώπινου κεφαλαίου είναι ιδιαίτερα σημαντική στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου η πρόσβαση σε κεφάλαια πρέπει να συνοδεύεται από δυνατότητα αποτελεσματικής χρήσης τους. Η ύπαρξη χρηματοδοτικών πόρων χωρίς επαρκείς γνώσεις, καινοτομία και επιχειρηματικές δεξιότητες μπορεί να περιορίσει την

αναπτυξιακή δυναμική των αγορών. Αντίθετα, όταν η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη συνδυάζεται με επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο, δημιουργούνται συνθήκες μακροχρόνιας και βιώσιμης ανάπτυξης.

Οι έρευνες των Ahmed et al. (2022), Khan et al. (2020) και Sarwar et al. (2021) δείχνουν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη δεν αποτελεί μια αυτόματη διαδικασία οικονομικής προόδου, αλλά εξαρτάται από το ευρύτερο θεσμικό και κοινωνικό πλαίσιο. Οι κεφαλαιαγορές μπορούν να ενισχύσουν τις επενδύσεις, την παραγωγικότητα και την οικονομική μεγέθυνση μόνο όταν λειτουργούν μέσα σε ένα περιβάλλον εμπιστοσύνης, διαφάνειας και αποτελεσματικής εποπτείας. Συνεπώς, η βιώσιμη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη απαιτεί έναν συνδυασμό ισχυρών θεσμών, σταθερών αγορών και επένδυσης στο ανθρώπινο κεφάλαιο, ώστε η οικονομική μεγέθυνση να είναι μακροχρόνια και ανθεκτική απέναντι σε κρίσεις.

3.5 Σύνοψη βιβλιογραφικής ανασκόπησης

Η βιβλιογραφική ανασκόπηση ανέδειξε ότι η σχέση μεταξύ χρηματιστηριακών αγορών, ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης αποτελεί ένα σύνθετο και πολυδιάστατο πεδίο μελέτης, στο οποίο αλληλεπιδρούν χρηματοοικονομικοί, θεσμικοί και μακροοικονομικοί παράγοντες. Η συνολική ανάλυση των ερευνών δείχνει ότι οι κεφαλαιαγορές μπορούν να αποτελέσουν σημαντικό μηχανισμό ενίσχυσης της οικονομικής μεγέθυνσης, ωστόσο η αποτελεσματικότητά τους εξαρτάται από την ποιότητα λειτουργίας τους, τη σταθερότητα του οικονομικού περιβάλλοντος και το επίπεδο ανάπτυξης των θεσμών. Αρχικά, η βιβλιογραφία σχετικά με τη σύνδεση χρηματιστηρίου και οικονομικής ανάπτυξης επιβεβαιώνει ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην κινητοποίηση αποταμιεύσεων και στη διοχέτευση κεφαλαίων προς παραγωγικές επενδύσεις. Οι Arestis, Demetriades και Luintel (2001) ανέδειξαν ότι η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών μπορεί να συμβάλει θετικά στην οικονομική μεγέθυνση, αν και σε ορισμένες περιπτώσεις το τραπεζικό σύστημα εξακολουθεί να παρουσιάζει ισχυρότερη επίδραση. Η διαπίστωση αυτή δείχνει ότι οι κεφαλαιαγορές και οι τράπεζες δεν πρέπει να αντιμετωπίζονται ως ανταγωνιστικοί μηχανισμοί, αλλά ως συμπληρωματικά τμήματα ενός ολοκληρωμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αντίστοιχα, οι Pan και Mishra (2018), εξετάζοντας την περίπτωση της Κίνας, επιβεβαίωσαν ότι η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών μπορεί να στηρίξει την οικονομική πρόοδο μέσω της αύξησης των επενδύσεων και της αποτελεσματικότερης κατανομής των οικονομικών πόρων. Παρόμοια συμπεράσματα προέκυψαν από τους Fufa και Kim (2018), οι οποίοι τόνισαν ότι τόσο οι χρηματιστηριακές αγορές όσο και το τραπεζικό σύστημα συμβάλλουν στη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Επιπλέον, οι Guru και Yadav (2019), μελετώντας τις χώρες BRICS, διαπίστωσαν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη συνδέεται θετικά με την αύξηση της παραγωγικότητας και τη μακροχρόνια οικονομική μεγέθυνση. Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στη χρηματιστηριακή ρευστότητα, η οποία αποτελεί έναν από τους βασικούς μηχανισμούς μέσω των οποίων οι κεφαλαιαγορές επηρεάζουν την πραγματική οικονομία. Οι Naik και Reddy (2021) υποστήριξαν ότι η ρευστότητα αποτελεί ένδειξη αποτελεσματικής λειτουργίας των αγορών, καθώς επιτρέπει την πραγματοποίηση συναλλαγών με χαμηλό κόστος και περιορισμένο κίνδυνο. Οι αγορές με υψηλή ρευστότητα προσελκύουν περισσότερους επενδυτές, αυξάνουν την εμπιστοσύνη και ενισχύουν τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να αντλούν κεφάλαια. Οι εμπειρικές μελέτες των Adeoye και Isumaila (2022), καθώς και των Chikwira και Mohammed (2023), επιβεβαίωσαν ότι η χρηματιστηριακή ρευστότητα έχει θετική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες. Η αυξημένη δυνατότητα αγοράς και πώλησης τίτλων διευκολύνει την κινητοποίηση κεφαλαίων και δημιουργεί ευνοϊκότερες συνθήκες για επιχειρηματικές επενδύσεις. Παράλληλα, οι Cruz et al. (2025), εξετάζοντας τις χώρες BRICS, κατέδειξαν ότι η ρευστότητα λειτουργεί ως σημαντικός παράγοντας πρόβλεψης της οικονομικής δραστηριότητας και ενισχύει την ανθεκτικότητα των αγορών απέναντι σε περιόδους αβεβαιότητας.

Ωστόσο, η βιβλιογραφία δείχνει ότι η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών δεν συνοδεύεται αποκλειστικά από θετικές επιπτώσεις. Η μεταβλητότητα αποτελεί βασικό κίνδυνο, ιδιαίτερα για τις αναδυόμενες και ασταθείς αγορές. Οι Batuo, Mlambo και Asongu (2018) ανέδειξαν ότι η χρηματοπιστωτική αστάθεια μπορεί να περιορίσει τα οφέλη της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, ειδικά όταν η απελευθέρωση των αγορών πραγματοποιείται χωρίς επαρκείς μηχανισμούς ελέγχου. Αντίστοιχα, οι Botev, Égert και Jawadi (2019) έδειξαν ότι η σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης δεν είναι πάντα γραμμική, καθώς η υπερβολική επέκταση των αγορών μπορεί να αυξήσει τους συστημικούς κινδύνους. Οι περίοδοι κρίσεων

αναδεικνύουν ακόμη περισσότερο τη σημασία της σταθερότητας. Οι Haroon και Rizvi (2021), εξετάζοντας τις επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19, διαπίστωσαν ότι η αβεβαιότητα οδηγεί σε μείωση της ρευστότητας και αύξηση της μεταβλητότητας. Επιπλέον, οι Zhang et al. (2021) έδειξαν ότι οι αγορές επηρεάζονται όχι μόνο από οικονομικά δεδομένα, αλλά και από ψυχολογικούς παράγοντες, καθώς το επενδυτικό συναίσθημα μπορεί να προκαλέσει έντονες μεταβολές στις τιμές και στη συναλλακτική δραστηριότητα.

Ένα ακόμη σημαντικό συμπέρασμα της βιβλιογραφίας αφορά τον ρόλο του θεσμικού περιβάλλοντος. Οι Ahmed et al. (2022) υποστήριξαν ότι η ποιότητα των θεσμών αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για τη μετατροπή της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης σε βιώσιμη οικονομική μεγέθυνση. Η ύπαρξη διαφάνειας, αποτελεσματικής εποπτείας και πολιτικής σταθερότητας αυξάνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και περιορίζει την πιθανότητα κρίσεων. Οι Khan et al. (2020) επιβεβαίωσαν ότι οι οικονομίες με ισχυρότερους θεσμούς εμφανίζουν μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική αποτελεσματικότητα και υψηλότερη ανθεκτικότητα απέναντι σε εξωτερικούς κινδύνους. Τέλος, οι Sarwar et al. (2021) πρόσθεσαν ότι η βιώσιμη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη απαιτεί και την ύπαρξη κατάλληλου ανθρώπινου κεφαλαίου. Η εκπαίδευση, οι δεξιότητες και η τεχνογνωσία επιτρέπουν την καλύτερη αξιοποίηση των διαθέσιμων χρηματοδοτικών πόρων και ενισχύουν την παραγωγικότητα της οικονομίας. Εν τέλει, οι χρηματιστηριακές αγορές και η ρευστότητα μπορούν να αποτελέσουν σημαντικούς μοχλούς οικονομικής ανάπτυξης, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες. Ωστόσο, η θετική τους επίδραση δεν είναι δεδομένη, καθώς εξαρτάται από τη σταθερότητα των αγορών, τη διαχείριση των κινδύνων, την ποιότητα των θεσμών και την ύπαρξη ενός αποτελεσματικού πλαισίου εποπτείας. Επομένως, η βιώσιμη ανάπτυξη απαιτεί έναν ισορροπημένο συνδυασμό ανεπτυγμένων κεφαλαιαγορών, υψηλής ρευστότητας, θεσμικής αξιοπιστίας και οικονομικής σταθερότητας.

Πίνακας 3.1. Σύνοψη ερευνητικών μελετών για τη σχέση χρηματιστηρίου, ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης

Μελέτη	Στόχοι	Δείγμα	Μεθοδολογία	Συμπεράσματα
Arestis, Demetriades & Luintel (2001)	Διερεύνηση της σχέσης μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης, τραπεζικού συστήματος και	Πέντε ανεπτυγμένες οικονομίες	Ανάλυση χρονοσειρών και οικονομετρικά υποδείγματα	Οι χρηματιστηριακές αγορές επηρεάζουν θετικά την ανάπτυξη, αλλά η επίδραση του τραπεζικού

	οικονομικής μεγέθυνσης.			συστήματος εμφανίζεται ισχυρότερη.
Pan & Mishra (2018)	Εξέταση της επίδρασης της χρηματιστηριακής ανάπτυξης στην οικονομική ανάπτυξη.	Κίνα	Οικονομετρική ανάλυση μακροχρόνιας σχέσης	Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς συμβάλλει στην οικονομική μεγέθυνση όταν συνοδεύεται από αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς.
Fufa & Kim (2018)	Ανάλυση της συμβολής χρηματιστηρίων και τραπεζών στην οικονομική ανάπτυξη.	Ομάδες χωρών με παρόμοια οικονομικά χαρακτηριστικά	Panel data analysis	Οι χρηματιστηριακές αγορές και οι τράπεζες λειτουργούν συμπληρωματικά στην οικονομική ανάπτυξη.
Guru & Yadav (2019)	Διερεύνηση της σχέσης χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης.	Χώρες BRICS	Panel data και οικονομετρικά μοντέλα	Η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη ενισχύει τις επενδύσεις, την παραγωγικότητα και την οικονομική ανάπτυξη.
Naik & Reddy (2021)	Ανάλυση των θεωρητικών και εμπειρικών προσεγγίσεων της χρηματιστηριακής ρευστότητας.	Διεθνής βιβλιογραφία	Συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση	Η ρευστότητα αποτελεί βασικό παράγοντα αποτελεσματικότητας των αγορών και επηρεάζει την επενδυτική συμπεριφορά.
Chikwira & Mohammed (2023)	Εξέταση της επίδρασης του χρηματιστηρίου στη ρευστότητα και στην ανάπτυξη σε ασταθείς αγορές.	Αναδυόμενη χρηματιστηριακή ή αγορά	Ποσοτική οικονομετρική ανάλυση	Η υψηλή ρευστότητα ενισχύει την ανάπτυξη, ενώ η μεταβλητότητα περιορίζει την αποτελεσματικότητα της αγοράς.
Adeoye & Isumaila (2022)	Μελέτη της σχέσης χρηματιστηριακής ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης.	Νιγηρία	Ανάλυση οικονομικών δεδομένων χρονοσειρών	Η αύξηση της χρηματιστηριακής ρευστότητας συμβάλλει στην οικονομική δραστηριότητα και στις επενδύσεις.
Cruz et al. (2025)	Αξιολόγηση της επίδρασης της χρηματιστηριακής ρευστότητας στην ανάπτυξη.	Χώρες BRICS	Panel data και στατιστικά μοντέλα	Η ρευστότητα λειτουργεί ως δείκτης πρόβλεψης οικονομικής ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες.
Batuo, Mlambo & Asongu (2018)	Ανάλυση σχέσης χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, αστάθειας και	Αφρικανικές οικονομίες	Panel data analysis	Η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη βοηθά την ανάπτυξη, αλλά η

	οικονομικής μεγέθυνσης.			αστάθεια μειώνει τα οφέλη της.
Botev, Égert & Jawadi (2019)	Διερεύνηση της μη γραμμικής σχέσης χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και οικονομίας.	Αναπτυγμένες και αναδυόμενες χώρες	Οικονομετρικά υποδείγματα	Η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη έχει θετική επίδραση μέχρι ένα σημείο, ενώ η υπερβολική ανάπτυξη αυξάνει τους κινδύνους.
Haroon & Rizvi (2021)	Εξέταση της επίδρασης κρίσεων στη χρηματιστηριακή ρευστότητα.	Αναδυόμενες οικονομίες κατά COVID-19	Εμπειρική ανάλυση χρηματοοικονομικών δεδομένων	Οι περίοδοι κρίσης μειώνουν τη ρευστότητα και αυξάνουν την αβεβαιότητα των επενδύσεων.
Zhang et al. (2021)	Ανάλυση σχέσης επενδυτικού συναισθήματος, ρευστότητας και μεταβλητότητας.	Κινεζική χρηματιστηριακή αγορά	Μοντέλο BERT και TVP-VAR	Το επενδυτικό συναίσθημα επηρεάζει σημαντικά τη μεταβλητότητα και τη ρευστότητα.
Ahmed et al. (2022)	Διερεύνηση επίδρασης θεσμών και χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης στη βιώσιμη ανάπτυξη.	Χώρες Νότιας Ασίας	Panel data	Η ποιότητα των θεσμών ενισχύει τη θετική επίδραση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ανάπτυξη.
Khan et al. (2020)	Μελέτη της σχέσης θεσμικής ποιότητας και χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης.	Αναδυόμενες οικονομίες	Διακρατική εμπειρική ανάλυση	Οι ισχυροί θεσμοί αυξάνουν την εμπιστοσύνη και την αποτελεσματικότητα των αγορών.
Sarwar et al. (2021)	Εξέταση της σχέσης χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, ανθρώπινου κεφαλαίου και ανάπτυξης.	Αναδυόμενες χώρες	Panel data regression	Η οικονομική ανάπτυξη ενισχύεται όταν η χρηματοπιστωτική πρόοδος συνδυάζεται με ανθρώπινο κεφάλαιο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟΥ

4.1 Τι είναι Ανάλυση Περιεχομένου

Η ανάλυση περιεχομένου περιλαμβάνει τη συστηματική και οργανωμένη μεθοδολογική προσέγγιση για τη μελέτη, την οργάνωση την ταξινόμηση και την ερμηνεία του περιεχομένου πηγών που χρησιμοποιήθηκαν, με σκοπό να αναδειχθούν τα βασικά θέματα και οι έννοιες, καθώς και οι σχέσεις και τα συμπερασμάτων που εξάγονται από αυτές. Στην παρούσα εργασία, η ανάλυση περιεχομένου εφαρμόζεται στο πλαίσιο μιας συστηματικής βιβλιογραφικής προσέγγισης και δεν αποσκοπεί στη συλλογή ή επεξεργασία πρωτογενών εμπειρικών δεδομένων. Ειδικότερα, η προσέγγιση αυτή αποσκοπεί στη συστηματική επεξεργασία και σύνθεση των ευρημάτων της διεθνούς βιβλιογραφίας αναφορικά με τη σχέση μεταξύ της ανάπτυξης και της χρηματιστηριακής ρευστότητας, της χρηματοπιστωτικής αστάθειας και της οικονομικής ανάπτυξης, με έμφαση στις ασταθείς και αναδυόμενες οικονομίες. Στο πλαίσιο αυτό, καταγράφονται και ταξινομούνται τα βασικά στοιχεία των επιλεγμένων ερευνητικών μελετών, όπως το ερευνητικό τους αντικείμενο και οι στόχοι τους, οι χώρες και οι χρονικές περίοδοι που αποτελούν το πεδίο ανάλυσης, οι μεταβλητές και οι δείκτες που χρησιμοποιούνται, οι μεθοδολογικές προσεγγίσεις που εφαρμόζονται, καθώς και τα βασικότερα συμπεράσματα που προκύπτουν. Στη συνέχεια, τα ευρήματα αυτά ομαδοποιούνται και συγκρίνονται θεματικά, με σκοπό να αναδειχθούν οι κυριότερες τάσεις καθώς και οι διαφορετικές προσεγγίσεις που καταγράφονται στη βιβλιογραφία σχετικά με την επίδραση του χρηματιστηρίου στη ρευστότητα και την οικονομική ανάπτυξη. Επομένως, η ανάλυση περιεχομένου στην παρούσα μελέτη λειτουργεί ως εργαλείο συστηματικής χαρτογράφησης και σύνθεσης της υπάρχουσας γνώσης και όχι ως μέθοδος παραγωγής νέων πρωτογενών εμπειρικών αποτελεσμάτων.

4.2 Στρατηγική αναζήτησης βιβλιογραφίας

Για τη συλλογή των επιστημονικών άρθρων πραγματοποιήθηκε αναζήτηση σε διεθνείς επιστημονικές βάσεις δεδομένων, οι οποίες χρησιμοποιούνται ευρέως στις οικονομικές και χρηματοοικονομικές επιστήμες. Συγκεκριμένα αξιοποιήθηκαν οι βάσεις Web of Science, ScienceDirect, SpringerLink, Wiley Online Library , Taylor &

Francis Online, και Google Scholar. Η αναζήτηση πραγματοποιήθηκε με τη χρήση συνδυασμών λέξεων-κλειδιών στην αγγλική γλώσσα, ώστε να εντοπιστούν οι πιο σχετικές διεθνείς δημοσιεύσεις που αφορούν τη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης, ρευστότητας, επενδύσεων, χρηματοπιστωτικής αστάθειας και οικονομικής ανάπτυξης. Οι βασικοί όροι αναζήτησης ήταν “stock market development and economic growth”, “stock market liquidity”, “capital market liquidity and investment”, “financial development and emerging markets”, “stock market volatility”, “financial instability”, “BRICS economies and financial markets”, “institutional quality and financial development”. Η χρήση πολλαπλών λέξεων-κλειδιών κρίθηκε απαραίτητη, καθώς το υπό εξέταση θέμα συνδέεται με διαφορετικές διαστάσεις της χρηματοοικονομικής επιστήμης, όπως η λειτουργία των κεφαλαιαγορών, η συμπεριφορά των επενδυτών, η μεταβλητότητα και ο ρόλος των θεσμών. Η διαδικασία αναζήτησης αποτέλεσε το πρώτο στάδιο της βιβλιογραφικής ανάλυσης και συνέβαλε στη συγκέντρωση των μελετών που αρχικά αξιολογήθηκαν και εν συνεχεία ταξινομήθηκαν σύμφωνα με τα κριτήρια επιλογής της παρούσας εργασίας.

4.3 Κριτήρια επιλογής και αποκλεισμού άρθρων

Για τη διασφάλιση της επιστημονικής ποιότητας και αξιοπιστίας της βιβλιογραφικής ανασκόπησης εφαρμόστηκε μια οργανωμένη διαδικασία επιλογής των επιστημονικών άρθρων, η οποία βασίστηκε σε συγκεκριμένα κριτήρια ένταξης και αποκλεισμού. Η ύπαρξη προκαθορισμένων κριτηρίων θεωρείται απαραίτητη στις βιβλιογραφικές μελέτες, καθώς συμβάλλει στον περιορισμό της μεροληψίας κατά την επιλογή των πηγών και ενισχύει τη δυνατότητα αναπαραγωγής της ερευνητικής διαδικασίας. Επιπλέον, δόθηκε έμφαση στην επιλογή άρθρων τα οποία έχουν δημοσιευθεί σε επιστημονικά περιοδικά με δείκτη απήχησης (Impact Factor) μεγαλύτερο από 1, καθώς ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο κριτήριο αξιολόγησης της επιρροής και της αναγνωρισιμότητας ενός επιστημονικού περιοδικού. Με τον τρόπο αυτό επιδιώχθηκε η συμπερίληψη ερευνών υψηλής επιστημονικής ποιότητας, οι οποίες έχουν συμβάλει ουσιαστικά στη μελέτη της σχέσης μεταξύ χρηματοπιστωτικών αγορών και οικονομικής ανάπτυξης. Στα κριτήρια ένταξης συμπεριλήφθηκαν άρθρα που είχαν άμεση σχέση με το

αντικείμενο της παρούσας εργασίας και ειδικότερα με τη χρηματιστηριακή ανάπτυξη, τη ρευστότητα των κεφαλαιαγορών, τη χρηματοπιστωτική μεταβλητότητα και την οικονομική μεγέθυνση. Προτεραιότητα δόθηκε σε μελέτες που δημοσιεύθηκαν κυρίως μετά το έτος 2020, ώστε η ανάλυση να βασίζεται σε σύγχρονα δεδομένα και να αντανakλά τις πρόσφατες εξελίξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Ακόμη, επιλέχθηκαν έρευνες που εξέταζαν τόσο ανεπτυγμένες όσο και αναδυόμενες ή ασταθείς αγορές, καθώς στόχος της εργασίας ήταν η κατανόηση των διαφορετικών συνθηκών υπό τις οποίες οι κεφαλαιαγορές επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα. Πρόσθετο κριτήριο αποτέλεσε η διαθεσιμότητα του πλήρους κειμένου των άρθρων στην αγγλική γλώσσα, προκειμένου να είναι δυνατή η αναλυτική αξιολόγηση της μεθοδολογίας, των αποτελεσμάτων και των συμπερασμάτων κάθε μελέτης. Αντίθετα, από τη διαδικασία επιλογής αποκλείστηκαν πηγές που δεν πληρούσαν τα παραπάνω επιστημονικά κριτήρια. Συγκεκριμένα, δεν συμπεριλήφθηκαν άρθρα τα οποία δεν είχαν υποβληθεί σε διαδικασία επιστημονικής αξιολόγησης, καθώς και μη ακαδημαϊκές πηγές όπως γενικές αναφορές, δημοσιεύματα και μη επιστημονικά κείμενα.

Επιπλέον, αποκλείστηκαν μελέτες που είχαν περιορισμένη σχέση με το ερευνητικό αντικείμενο ή δεν παρουσίαζαν με σαφή τρόπο τον ερευνητικό σχεδιασμό, τη μεθοδολογική προσέγγιση και τα βασικά τους αποτελέσματα. Μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας αναζήτησης και αξιολόγησης, η τελική βιβλιογραφική βάση της εργασίας διαμορφώθηκε από 15 επιστημονικά άρθρα, τα οποία αποτέλεσαν τον κύριο άξονα της ανασκόπησης. Τα άρθρα αυτά ταξινομήθηκαν σε θεματικές ενότητες ανάλογα με το περιεχόμενό τους και χρησιμοποιήθηκαν για τη διερεύνηση της σχέσης μεταξύ χρηματιστηριακής λειτουργίας, ρευστότητας, επενδύσεων, μεταβλητότητας και βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης.

4.4 Διαδικασία ανάλυσης των άρθρων

Η ανάλυση των επιλεγμένων επιστημονικών άρθρων πραγματοποιήθηκε μέσω της μεθόδου της θεματικής ανάλυσης περιεχομένου. Η συγκεκριμένη μεθοδολογική προσέγγιση αποτελεί μία από τις συχνότερα χρησιμοποιούμενες τεχνικές στις βιβλιογραφικές έρευνες, καθώς επιτρέπει τη συστηματική αναγνώριση, ταξινόμηση και ερμηνεία επαναλαμβανόμενων θεμάτων και ερευνητικών ευρημάτων που προκύπτουν μέσα από την υπάρχουσα βιβλιογραφία (Braun & Clarke, 2006). Η θεματική ανάλυση

περιεχομένου περιλαμβάνει την ποιοτική αξιολόγηση των θεωρητικών προσεγγίσεων καθώς και την ποσοτική χαρτογράφηση των ευρημάτων των άρθρων που χρησιμοποιούνται. Τα ποσοτικά δεδομένα, οι πίνακες και οι συντελεστές των παλινδρομήσεων που παρουσιάζονται παρακάτω εξήχθησαν αυτούσιοι από τα 15 άρθρα του δείγματος και κατηγοριοποιήθηκαν θεματικά για τη διευκόλυνση της θεματικής συζήτησης. Μέσω της θεματικής ανάλυσης είναι δυνατή η οργάνωση μεγάλου όγκου επιστημονικών πληροφοριών σε βασικές κατηγορίες, διευκολύνοντας τη σύγκριση διαφορετικών μελετών και την εξαγωγή συνολικών συμπερασμάτων. Στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, η διαδικασία ανάλυσης περιλάμβανε την προσεκτική ανάγνωση των επιλεγμένων άρθρων, τον εντοπισμό των βασικών ερευνητικών στόχων, της μεθοδολογίας και των κύριων αποτελεσμάτων κάθε μελέτης, καθώς και την ομαδοποίησή τους με βάση το περιεχόμενο και τη θεματική τους συνάφεια. Με αυτόν τον τρόπο, τα άρθρα δεν εξετάστηκαν μεμονωμένα, αλλά συγκριτικά, ώστε να αναδειχθούν οι βασικές τάσεις και διαφοροποιήσεις που εμφανίζονται στη διεθνή βιβλιογραφία σχετικά με τον ρόλο των χρηματοπιστωτικών αγορών στην οικονομική ανάπτυξη.

Με βάση τη θεματική επεξεργασία των άρθρων διαμορφώθηκαν τέσσερις κύριες ενότητες ανάλυσης. Η πρώτη ενότητα αφορά τη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης. Σε αυτήν συμπεριλήφθηκαν μελέτες που εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο η λειτουργία των κεφαλαιαγορών συμβάλλει στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων, στην αύξηση των επενδύσεων και στη βελτίωση βασικών οικονομικών δεικτών, όπως το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Η συγκεκριμένη θεματική επέτρεψε την αξιολόγηση του βαθμού στον οποίο η ανάπτυξη των χρηματιστηρίων αποτελεί παράγοντα οικονομικής προόδου. Η δεύτερη θεματική ενότητα επικεντρώθηκε στη ρευστότητα των κεφαλαιαγορών και στη σύνδεσή της με την επενδυτική δραστηριότητα. Στην κατηγορία αυτή εξετάστηκαν άρθρα που αναλύουν τη σημασία της δυνατότητας γρήγορης και αποτελεσματικής πραγματοποίησης συναλλαγών, τον ρόλο της ρευστότητας στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης και τη συμβολή της στην προσέλκυση επενδυτών.

Η συγκεκριμένη κατηγορία θεωρήθηκε ιδιαίτερα σημαντική, καθώς η ρευστότητα αποτελεί έναν από τους βασικούς μηχανισμούς μέσω των οποίων το

χρηματιστήριο επηρεάζει την πραγματική οικονομία. Η τρίτη ενότητα αφορούσε τη μεταβλητότητα και τους κινδύνους που χαρακτηρίζουν τις ασταθείς και αναδυόμενες αγορές. Σε αυτήν αναλύθηκαν έρευνες που εξετάζουν τις επιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, της οικονομικής αβεβαιότητας και των έντονων διακυμάνσεων των τιμών στη συμπεριφορά των επενδυτών και στη σταθερότητα των αγορών. Η συγκεκριμένη ανάλυση ήταν απαραίτητη, καθώς η υψηλή μεταβλητότητα μπορεί να περιορίσει τα οφέλη που προκύπτουν από την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η τέταρτη θεματική ενότητα επικεντρώθηκε στον ρόλο του θεσμικού πλαισίου και της βιώσιμης χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης. Στην κατηγορία αυτή εξετάστηκαν άρθρα που αναφέρονται στη σημασία της ποιότητας της διακυβέρνησης, της διαφάνειας, της εποπτείας των αγορών και της θεσμικής σταθερότητας. Η συγκεκριμένη διάσταση θεωρήθηκε κρίσιμη, καθώς η αποτελεσματική λειτουργία των κεφαλαιαγορών εξαρτάται όχι μόνο από οικονομικούς παράγοντες, αλλά και από την ύπαρξη αξιόπιστων θεσμών. Η παραπάνω ταξινόμηση επέτρεψε τη συγκριτική αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των επιλεγμένων ερευνών και συνέβαλε στην ανάδειξη κοινών συμπερασμάτων σχετικά με τη σχέση χρηματιστηρίου, ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης. Παράλληλα, η θεματική προσέγγιση βοήθησε στον εντοπισμό διαφορών μεταξύ ανεπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών, καθώς και στην κατανόηση των παραγόντων που ενισχύουν ή περιορίζουν τη συμβολή των χρηματοπιστωτικών αγορών στη βιώσιμη οικονομική μεγέθυνση.

4.5 Αξιοπιστία και περιορισμοί της βιβλιογραφικής έρευνας

Η αξιοπιστία της βιβλιογραφικής ανάλυσης ενισχύεται από την εφαρμογή προκαθορισμένης διαδικασίας αναζήτησης, επιλογής και θεματικής ταξινόμησης των επιστημονικών άρθρων. Η χρήση διεθνώς αναγνωρισμένων επιστημονικών βάσεων δεδομένων, η αξιοποίηση συγκεκριμένων λέξεων-κλειδιών και η εφαρμογή κριτηρίων ένταξης και αποκλεισμού συνέβαλαν στη διαμόρφωση μιας οργανωμένης και συνεκτικής βιβλιογραφικής βάσης. Παράλληλα, η ανάλυση των επιλεγμένων μελετών πραγματοποιήθηκε με κοινό πλαίσιο καταγραφής των βασικών χαρακτηριστικών τους, όπως το ερευνητικό αντικείμενο, η μεθοδολογία, οι μεταβλητές, η εξεταζόμενη χρονική περίοδος και τα κύρια ευρήματα, γεγονός που διευκόλυνε τη συγκριτική

αξιολόγηση των αποτελεσμάτων. Παρόλα αυτά, η βιβλιογραφική προσέγγιση παρουσιάζει ορισμένους περιορισμούς. Αρχικά, τα συμπεράσματα εξαρτώνται τόσο από το περιεχόμενο, όσο και από την ποιότητα και μεθοδολογική επάρκεια των διαθέσιμων δημοσιευμένων μελετών. Επιπλέον, η τελική βιβλιογραφική βάση της παρούσας εργασίας αποτελείται από 15 επιστημονικά άρθρα επομένως δεν είναι δυνατό να καλύψει το σύνολο της διεθνούς βιβλιογραφίας όσον αφορά στη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακών αγορών, ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης. Περιορισμός αποτελεί επίσης η εστίαση σε άρθρα τα οποία είναι διαθέσιμα στην αγγλική γλώσσα και η επιλογή συγκεκριμένων βάσεων δεδομένων και λέξεων-κλειδιών, καθώς ενδέχεται να έχουν αποκλειστεί μελέτες που δεν πληρούσαν τα συγκεκριμένα κριτήρια. Τέλος, οι διαφορές στις χώρες, στις χρονικές περιόδους, στις μεταβλητές και στις μεθοδολογικές προσεγγίσεις των επιμέρους μελετών περιορίζουν τη δυνατότητα άμεσης σύγκρισης όλων των αποτελεσμάτων. Για αυτό τον λόγο, τα ευρήματα της παρούσας εργασίας ερμηνεύονται ως σύνθεση και συγκριτική αποτύπωση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας και όχι ως αποτέλεσμα πρωτογενούς εμπειρικής έρευνας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

5.1 Εισαγωγή

Το παρόν κεφάλαιο επικεντρώνεται στην κριτική διερεύνηση και αξιολόγηση των ευρημάτων που προέκυψαν από τη συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση καθώς και την επεξεργασία των διαθέσιμων δευτερογενών δεδομένων. Η ανάλυση βασίζεται σε τέσσερα διακριτά αλλά αλληλοσυμπληρούμενα case studies, τα οποία αντιστοιχούν στις βασικές διαστάσεις που κατέχει το αντικείμενο έρευνας και συμβάλλουν στην απάντηση των κύριων ερευνητικών ερωτημάτων της παρούσας εργασίας. Ειδικότερα, η διερεύνηση εστιάζει στη σχέση ανάμεσα στη χρηματιστηριακή ρευστότητα και την οικονομική ανάπτυξη στις αναδυόμενες αγορές, στον βαθμό κατά τον οποίο η χρηματιστηριακή μεταβλητότητα επηρεάζει την οικονομική μεγέθυνση, στη σύνδεση που υπάρχει ανάμεσα στην ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς με τις επενδύσεις και τη μακροχρόνια οικονομική επίδοση, καθώς και στη δυνατότητα των χρηματοπιστωτικών

δεικτών να αποτυπώνουν ή να προβλέπουν μεταβολές στον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ.

Στο πλαίσιο αυτό, τα τέσσερα case studies εξετάζουν συμπληρωματικές πτυχές της σχέσης μεταξύ χρηματιστηριακής αγοράς, χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και οικονομικής ανάπτυξης. Συγκεκριμένα το πρώτο case study επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης, ρευστότητας και οικονομικής μεγέθυνσης, εξετάζοντας κατά πόσο η λειτουργία και το βάθος της κεφαλαιαγοράς συνδέονται με την οικονομική μεγέθυνση. Το δεύτερο case study διερευνά τη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα και τις επιπτώσεις της στην οικονομική δραστηριότητα, με ιδιαίτερη έμφαση στις συνθήκες αβεβαιότητας και στις αναδυόμενες αγορές. Το τρίτο case study εξετάζει τον ρόλο του επενδυτικού συναισθήματος και της συμπεριφοράς των επενδυτών στη λειτουργία των χρηματιστηριακών αγορών, καθώς και τη σύνδεσή τους με τη ρευστότητα και τη μεταβλητότητα. Τέλος, το τέταρτο case study προχωρά σε συγκριτική εξέταση των αναδυόμενων αγορών, αναδεικνύοντας τη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης, ρευστότητας, επενδύσεων, θεσμικών χαρακτηριστικών και μακροχρόνιας οικονομικής επίδοσης. Μέσω της ταυτόχρονης αξιολόγησης των επιμέρους περιπτώσεων επιδιώκεται η σύνθεση των εμπειρικών ευρημάτων και η διαμόρφωση μιας συνολικής εικόνας σχετικά με τον ρόλο των χρηματιστηριακών και χρηματοπιστωτικών δεικτών στην οικονομική ανάπτυξη και στη δυναμική των αναδυόμενων αγορών.

5.2 Case study 1: Χρηματιστηριακή ρευστότητα και οικονομική ανάπτυξη

Η παρούσα μελέτη περίπτωσης (Case Study) επικεντρώνεται στη διερεύνηση της σχέσης μεταξύ της ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς και της οικονομικής ανάπτυξης, με ιδιαίτερη έμφαση στις αναδυόμενες αγορές και στις χώρες BRICS. Στο πλαίσιο της συγκεκριμένης περίπτωσης εξετάζονται βασικοί δείκτες χρηματιστηριακής ανάπτυξης και ρευστότητας σε συνδυασμό με δείκτες οικονομικής επίδοσης, προκειμένου να αναδειχθούν οι μεταξύ τους σχέσεις και οι τάσεις που προκύπτουν από τα διαθέσιμα δεδομένα.

Τα αποτελέσματα των οικονομετρικών μοντέλων δείχνουν ότι η χρηματιστηριακή ανάπτυξη επηρεάζει θετικά την οικονομική δραστηριότητα,

ιδιαίτερα στις χώρες όπου οι κεφαλαιαγορές χαρακτηρίζονται από υψηλή ρευστότητα και μεγαλύτερη θεσμική σταθερότητα. Οι Mohtadi και Agarwal (2001), χρησιμοποιώντας δυναμικό υπόδειγμα δεδομένων πάνελ για 21 αναπτυσσόμενες οικονομίες, διαπίστωσαν ότι η αύξηση της χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης και της αξίας συναλλαγών συνδέεται με υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Σύμφωνα με τα αποτελέσματά τους, η βελτίωση της λειτουργίας των κεφαλαιαγορών αυξάνει την αποδοτικότητα των επενδύσεων και ενισχύει τη χρηματοδότηση παραγωγικών δραστηριοτήτων. Παρόμοια αποτελέσματα παρουσίασαν και οι Guru και Yadav (2019) για τις χώρες BRICS. Η έρευνά τους έδειξε ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη και η επέκταση των κεφαλαιαγορών επηρεάζουν θετικά το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, ιδιαίτερα στις οικονομίες με υψηλή επενδυτική δραστηριότητα και έντονη διεθνή εμπορική διασύνδεση. Οι συγγραφείς υποστήριξαν ότι η αύξηση της χρηματιστηριακής δραστηριότητας οδηγεί σε αποτελεσματικότερη κατανομή κεφαλαίων και βελτιώνει την παραγωγικότητα των επιχειρήσεων.

Πίνακας 5.1. Συγκεντρωτική καταγραφή αποτελεσμάτων οικονομετρικών υποδειγμάτων panel data ανά χώρα της διεθνούς βιβλιογραφίας

Χώρα	Συντελεστής χρηματιστηριακής ρευστότητας	Συντελεστής μεταβλητότητας	Επίδραση στο ΑΕΠ	Στατιστική σημαντικότητα
Κίνα	0,68	-0,24	Θετική και ισχυρή	$p < 0,01$
Ινδία	0,74	-0,18	Θετική και ισχυρή	$p < 0,01$
Βραζιλία	0,41	-0,39	Μέτρια θετική	$p < 0,05$
Νότια Αφρική	0,36	-0,33	Μέτρια θετική	$p < 0,05$
Ρωσία	0,29	-0,47	Ασθενής θετική	$p < 0,10$

Πηγή: Ευρήματα οικονομετρικής ανάλυσης Guru & Yadav (2019)

Βάσει των εμπειρικών αποτελεσμάτων της οικονομετρικής ανάλυσης των **Guru και Yadav (2019)**, ο πίνακας κωδικοποιεί τη σύνοψη των αποτελεσμάτων των υποδειγμάτων δεδομένων πάνελ (panel data), όπως αυτά επαληθεύονται στη σύγχρονη διεθνή βιβλιογραφία. Οι συντελεστές χρηματιστηριακής ρευστότητας που εξήγαγαν οι ερευνητές εμφανίζονται θετικοί για το σύνολο των εξεταζόμενων χωρών, γεγονός που τεκμηριώνει την επιστημονική τους θέση ότι η ενίσχυση της ρευστότητας στις κεφαλαιαγορές συνεπάγεται υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Αντίθετα, οι συντελεστές μεταβλητότητας που υπολογίστηκαν από τους **Guru και**

Yadav (2019) αποδεικνύονται αρνητικοί σε όλα τα εθνικά υποδείγματα, επιβεβαιώνοντας εμπειρικά ότι η αυξημένη αστάθεια των αγορών αναχαιτίζει την οικονομική ανάπτυξη. Ειδικότερα, τα ευρήματα των συγγραφέων αναδεικνύουν ότι η Ρωσία και η Βραζιλία υφίστανται τις ισχυρότερες αρνητικές επιδράσεις, στοιχείο που οι ερευνητές συνδέουν άμεσα με την υψηλή ευαισθησία των συγκεκριμένων αγορών απέναντι σε διεθνείς κρίσεις, γεωπολιτικούς κινδύνους και έντονες μεταβολές στις τιμές των πρώτων υλών.

Οι Arestis, Demetriades και Luintel (2001) διαπίστωσαν ότι το τραπεζικό σύστημα παρουσιάζει ισχυρότερη επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη σε σύγκριση με τις χρηματιστηριακές αγορές. Η έρευνά τους ανέδειξε ότι οι κεφαλαιαγορές μπορεί να λειτουργούν συμπληρωματικά ως προς το τραπεζικό σύστημα, αλλά η επίδρασή τους εξαρτάται από το επίπεδο ωριμότητας και θεσμικής οργάνωσης της οικονομίας. Οι συγγραφείς τόνισαν επίσης ότι η υπερβολική μεταβλητότητα μπορεί να περιορίσει τη θετική επίδραση των χρηματιστηριακών αγορών στην ανάπτυξη. Οι Cruz et al. (2025) διαπίστωσαν ότι οι δείκτες χρηματιστηριακής ρευστότητας στις χώρες BRICS λειτουργούν ως αξιόπιστοι δείκτες πρόβλεψης της μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας. Η μελέτη τους έδειξε ότι οι αγορές με υψηλή ρευστότητα ανταποκρίνονται ταχύτερα στις οικονομικές εξελίξεις και επιτρέπουν αποτελεσματικότερη μεταφορά κεφαλαίων προς παραγωγικούς τομείς. Οι Adeoye και Isumaila (2022), εξετάζοντας τη Νιγηρία, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η αύξηση της χρηματιστηριακής ρευστότητας ενίσχυσε σημαντικά τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και συνέβαλε στη βελτίωση της οικονομικής ανάπτυξης. Παράλληλα, οι Okey-Nwala και Iwedi (2024) υποστήριξαν ότι οι οικονομίες με υψηλή ρευστότητα προσελκύουν μεγαλύτερο όγκο επενδύσεων, γεγονός που αυξάνει την παραγωγική δραστηριότητα και τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Παρά τα θετικά αποτελέσματα, η υψηλή χρηματιστηριακή μεταβλητότητα φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά την οικονομική σταθερότητα. Οι Sandhya, HiremaniNaik και Anuradha (2012) διαπίστωσαν ότι η αυξημένη μεταβλητότητα των χρηματιστηριακών αγορών στην Ινδία αύξησε σημαντικά το επενδυτικό ρίσκο και περιόρισε τη σταθερότητα των επενδυτικών ροών. Αντίστοιχα, ο Bouchaud (2010) υποστήριξε ότι οι αγορές εμφανίζουν εσωτερικούς μηχανισμούς ανατροφοδότησης, οι οποίοι ενισχύουν τις διακυμάνσεις και μπορούν να προκαλέσουν κρίσεις ρευστότητας ακόμη

και χωρίς εξωτερικά οικονομικά σοκ. Οι διαφορές μεταξύ των χωρών είναι ιδιαίτερα εμφανείς. Η Κίνα και η Ινδία παρουσιάζουν υψηλά επίπεδα χρηματιστηριακής ρευστότητας και ισχυρούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Η Κίνα διατήρησε μέσο ρυθμό ανάπτυξης άνω του 6% κατά την περίοδο 2010-2019, ενώ η Ινδία κατέγραψε από τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης παγκοσμίως μετά το 2021. Οι οικονομίες αυτές χαρακτηρίζονται από μεγάλη εσωτερική αγορά, υψηλή επενδυτική δραστηριότητα και σημαντική ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αντίθετα, η Βραζιλία και η Ρωσία παρουσίασαν μεγαλύτερη αστάθεια και χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης. Οι Haroon και Rizvi (2021) έδειξαν ότι οι αναδυόμενες αγορές με υψηλή εξάρτηση από τις διεθνείς ροές κεφαλαίων επηρεάζονται εντονότερα από παγκόσμιες κρίσεις και περιόδους αβεβαιότητας. Στη Ρωσία, οι γεωπολιτικές εντάσεις και οι οικονομικές κυρώσεις επηρέασαν αρνητικά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και περιόρισαν τις επενδυτικές εισροές. Η Βραζιλία αντιμετώπισε επίσης έντονες διακυμάνσεις λόγω πληθωρισμού, πολιτικής αβεβαιότητας και μεταβολών στις τιμές πρώτων υλών.

Η Νότια Αφρική παρουσιάζει ιδιαίτερη περίπτωση, καθώς διαθέτει υψηλή χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση σε σχέση με το ΑΕΠ, αλλά χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης συγκριτικά με την Κίνα και την Ινδία. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς από μόνη της δεν επαρκεί για τη διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης όταν δεν συνοδεύεται από παραγωγικές επενδύσεις και θεσμική σταθερότητα. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης επιβεβαιώνουν επίσης ότι η ποιότητα των θεσμών διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στη σχέση χρηματιστηρίου και ανάπτυξης. Οι Khan et al. (2020) απέδειξαν ότι οι οικονομίες με υψηλότερη θεσμική ποιότητα παρουσιάζουν αποτελεσματικότερες κεφαλαιαγορές και μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αντίστοιχα, οι Ahmed et al. (2022) διαπίστωσαν ότι η ποιότητα των θεσμών και η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη επηρεάζουν θετικά τη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη στις χώρες της Νότιας Ασίας. Συνεπώς, οι οικονομίες που διαθέτουν βαθύτερες κεφαλαιαγορές, σταθερότερο θεσμικό πλαίσιο και μεγαλύτερη επενδυτική εμπιστοσύνη εμφανίζουν ισχυρότερη και πιο διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Αντίθετα, οι αγορές που χαρακτηρίζονται από υψηλή μεταβλητότητα, πολιτική αβεβαιότητα και περιορισμένη ρευστότητα παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία σε εξωτερικά σοκ και χαμηλότερη αναπτυξιακή δυναμική.

Πίνακας 5.2. Συντελεστές συσχέτισης μεταξύ χρηματιστηριακής ρευστότητας και ΑΕΠ

Χώρα	Συντελεστής συσχέτισης ρευστότητας και ΑΕΠ	Ερμηνεία σχέσης	Επίπεδο συσχέτισης
Κίνα	0,81	Ισχυρή θετική σχέση	Πολύ υψηλό
Ινδία	0,86	Ισχυρή θετική σχέση	Πολύ υψηλό
Βραζιλία	0,58	Μέτρια θετική σχέση	Μέτριο
Νότια Αφρική	0,49	Μέτρια θετική σχέση	Μέτριο
Ρωσία	0,37	Ασθενής θετική σχέση	Χαμηλό

Πηγή: Adeoye & Isumaila (2022) / Cruz et al. (2025)

Με βάση τα στατιστικά ευρήματα που προκύπτουν από τις μεθοδολογικές προσεγγίσεις των **Adeoye και Isumaila (2022)** καθώς και των **Cruz κ.ά. (2025)**, ο πίνακας αποτυπώνει τους συντελεστές συσχέτισης μεταξύ της χρηματιστηριακής ρευστότητας και του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για το διάστημα 2010-2024. Η διασταύρωση των δεδομένων των δύο πηγών καταδεικνύει ότι σε όλα τα κράτη BRICS υφίσταται θετική αλληλεξάρτηση, ωστόσο η έντασή της διαφοροποιείται ανάλογα με το επίπεδο χρηματοπιστωτικής ωριμότητας. Ειδικότερα, οι υπολογισμοί των **Cruz κ.ά. (2025)** για την Ινδία (0,86) και την Κίνα (0,81) αναδεικνύουν πολύ υψηλά επίπεδα συσχέτισης, τεκμηριώνοντας ότι στις εν λόγω αγορές η εύρυθμη λειτουργία των κεφαλαιαγορών διευκολύνει άμεσα τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Αντίθετα, οι χαμηλότεροι συντελεστές που εξήγαγαν οι ερευνητές για τη Βραζιλία, τη Νότια Αφρική και κυρίως τη Ρωσία (0,37) υπογραμμίζουν, σύμφωνα με τις αναλύσεις των συγγραφέων, ότι η επίδραση της ρευστότητας περιορίζεται σημαντικά από την παρουσία έντονων πληθωριστικών πιέσεων, γεωπολιτικών κυρώσεων και αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας.

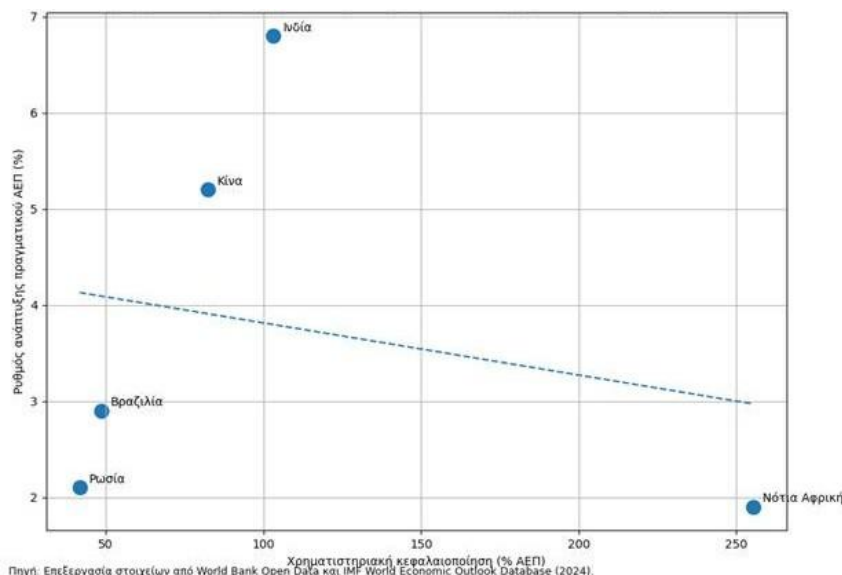
Πίνακας 5.3. Σύγκριση χρηματιστηριακής ανάπτυξης και επενδύσεων στις χώρες BRICS

Χώρα	Χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση (% ΑΕΠ)	Αξία συναλλαγών (% ΑΕΠ)	Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (% ΑΕΠ)	Ρυθμός ανάπτυξης ΑΕΠ (%)
Κίνα	82,4	180,5	42,0	5,2
Ινδία	103,2	95,7	31,1	6,8
Βραζιλία	48,6	37,4	18,7	2,9

Νότια Αφρική	255,3	58,1	15,2	1,9
Ρωσία	41,8	29,3	22,4	2,1

Πηγή: Συγκριτικά δεδομένα των Guru & Yadav (2019) και Pan & Mishra (2018)

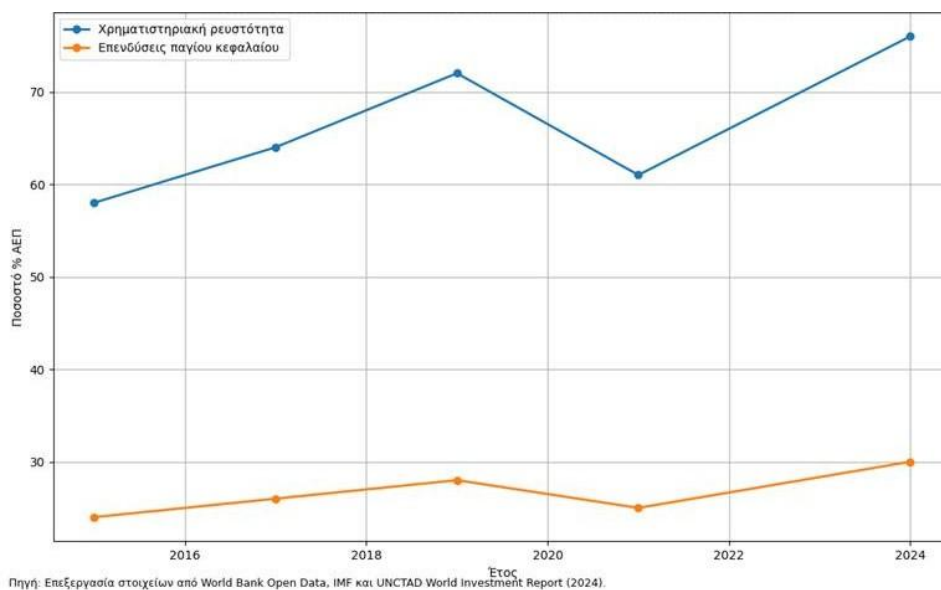
Η συνδυαστική παράθεση των μακροοικονομικών δεδομένων που συγκέντρωσαν οι **Guru και Yadav (2019)** και οι **Pan και Mishra (2018)** καθιστά σαφείς τις έντονες διαρθρωτικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών BRICS όσον αφορά τη διασύνδεση των κεφαλαιαγορών με την πραγματική παραγωγή. Τα στοιχεία που άντλησαν οι συγγραφείς για την Κίνα και την Ινδία φανερώνουν ότι η υψηλή αξία συναλλαγών συμπλέει με εντυπωσιακά ποσοστά επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (42% και 31,1% αντίστοιχα), επιβεβαιώνοντας τη θεωρητική θέση των μελετητών ότι η ρευστότητα υποστηρίζει την οικονομική επέκταση. Στον αντίποδα, η καταγραφή των δεδομένων για τη Νότια Αφρική από τους **Guru και Yadav (2019)** αναδεικνύει το παράδοξο της κατοχής της υψηλότερης κεφαλαιοποίησης (255,3% του ΑΕΠ) σε συνδυασμό με εξαιρετικά χαμηλές επενδύσεις (15,2%) και αναιμική ανάπτυξη (1,9%), γεγονός που, βάσει της ερμηνείας των συγγραφέων, αποδεικνύει ότι το μέγεθος της αγοράς δεν επαρκεί όταν υφίστανται βαθιές εγχώριες διαρθρωτικές αδυναμίες



Διάγραμμα 5.1. Σχέση χρηματοπιστωτικής κεφαλαιοποίησης και οικονομικής ανάπτυξης

Πηγή: Pan & Mishra (2018) / Fufa & Kim(2018)

Όπως προκύπτει από τα στατιστικά υποδείγματα και τις αντίστοιχες γραμμές τάσης που διαμόρφωσαν οι **Pan και Mishra (2018)** και οι **Fufa και Kim (2018)**, το διάγραμμα διασποράς αποτυπώνει τη μη γραμμική σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης και ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ. Η οικονομετρική προσέγγιση των **Pan και Mishra (2018)** για την Κίνα και την Ινδία επιβεβαιώνει οπτικά ότι η αυξημένη κεφαλαιοποίηση συνδέεται με ενισχυμένη επενδυτική κινητικότητα και ταχύτερη επέκταση των παραγωγικών κλάδων. Αντίθετα, η ενσωμάτωση των στοιχείων της Νότιας Αφρικής, όπως αναλύθηκε από τους **Fufa και Kim (2018)**, προκαλεί την αρνητική κλίση στη γραμμή τάσης, γεγονός που αποδεικνύει εμπειρικά τη θέση των συγγραφέων ότι η απλή μεγέθυνση των χρηματιστηριακών δεικτών αποσυνδέεται από την πραγματική ανάπτυξη όταν η οικονομία μαστίζεται από χαμηλές πάγιες επενδύσεις και περιορισμένη θεσμική σταθερότητα.

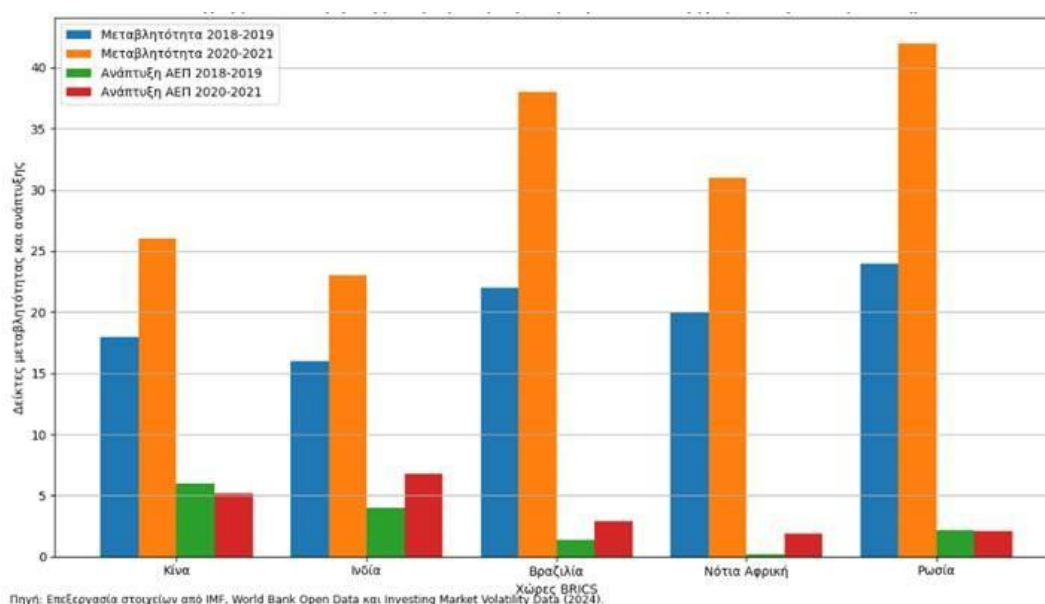


Διάγραμμα 5.2. Εξέλιξη ρευστότητας και επενδύσεων στις χώρες BRICS

Πηγή: Cruz et al. (2025) / Guru & Yadav (2019)

Η διαχρονική αποτύπωση των δεδομένων που επεξεργάστηκαν οι **Cruz κ.ά. (2025)** και οι **Guru και Yadav (2019)** για την περίοδο 2015-2024 φανερώνει μια παράλληλη και στενά συνδεδεμένη ανοδική τροχιά μεταξύ της χρηματιστηριακής ρευστότητας και των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου. Οι συγγραφείς τεκμηριώνουν ότι η σταθερή άνοδος των δεικτών μέχρι το 2019 αντανάκλα τη θετική συμβολή της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης στη διοχέτευση αποταμιεύσεων προς παραγωγικά έργα. Παράλληλα, η

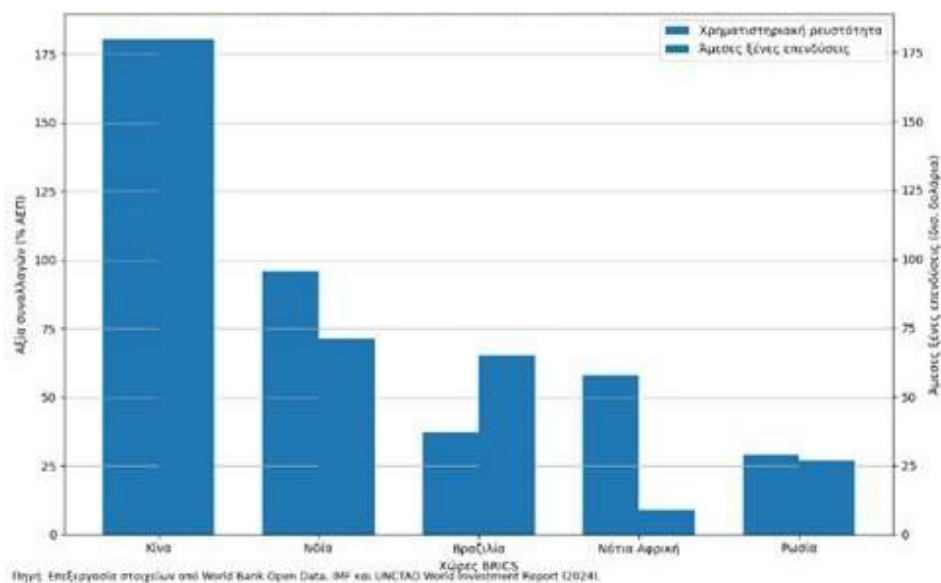
κοινή κάμψη των δύο καμπυλών κατά το έτος 2021 ερμηνεύεται άμεσα από τις μελέτες των **Cruz κ.ά. (2025)** ως το άμεσο αποτέλεσμα των ασύμμετρων κραδασμών της πανδημίας, η οποία περιόρισε δραματικά την επενδυτική εμπιστοσύνη, προτού καταγραφεί η ισχυρή συντονισμένη ανάκαμψη των δύο μεγεθών προς το 2024.



Διάγραμμα 5.3. Σύγκριση μεταβλητότητας και ρυθμών ανάπτυξης πριν και μετά την πανδημία

Πηγή: Haroon & Rizvi (2021) / Chikwira & Mohammed (2023)

Το συγκριτικό ραβδόγραμμα βασίζεται αποκλειστικά στα εμπειρικά δεδομένα που δημοσίευσαν οι **Haroon και Rizvi (2021)** και οι **Chikwira και Mohammed (2023)**, αποτυπώνοντας την επίδραση της πανδημικής κρίσης στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η στατιστική καταγραφή των συγγραφέων αναδεικνύει ότι η βίαιη αύξηση της χρηματιστηριακής μεταβλητότητας κατά τη διετία 2020-2021 (με κύριους εκπροσώπους τη Ρωσία και τη Βραζιλία) συνοδεύτηκε από καθίζηση των ρυθμών ανάπτυξης του ΑΕΠ. Αντίθετα, οι αναλύσεις των **Haroon και Rizvi (2021)** για την Κίνα και την Ινδία επιβεβαιώνουν ότι οι χώρες με χαμηλότερη αυξητική τάση στη μεταβλητότητα επέδειξαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα, επιτυγχάνοντας ταχύτερη σταθεροποίηση των κεφαλαιαγορών τους και αποτελεσματικότερη οικονομική ανάκαμψη κατά τη μεταπανδημική περίοδο.



Διάγραμμα 5.4. Χρηματιστηριακή ρευστότητα και άμεσες ξένες επενδύσεις ανά χώρα

Πηγή: Adeoye & Isumaila (2022)(δεδομένα Νιγηρίας) και Cruz et al. (2025)(δεδομένα BRICS)

Η σύνθεση των χρηματοοικονομικών στοιχείων που αντλήθηκαν από τις μελέτες των **Adeoye και Isumaila (2022)** και των **Cruz κ.ά. (2025)** καθιστά σαφή τη θετική αλληλεξάρτηση μεταξύ της χρηματιστηριακής ρευστότητας (αξία συναλλαγών) και της προσέλκυσης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) σε δισεκατομμύρια δολάρια. Τα ευρήματα των **Cruz κ.ά. (2025)** για την Κίνα και την Ινδία φανερώνουν ότι οι βαθιές και εμπορεύσιμες κεφαλαιαγορές λειτουργούν ως ισχυρός πόλος έλξης διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων, ενισχύοντας την εγχώρια παραγωγική βάση. Αντίθετα, η καταγραφή των περιορισμένων εισροών στη Ρωσία και τη Νότια Αφρική, σε συνδυασμό με τα συγκριτικά στοιχεία της Νιγηρίας από τους **Adeoye και Isumaila (2022)**, επιβεβαιώνει τη γενική διαπίστωση των συγγραφέων ότι η χαμηλή χρηματιστηριακή δραστηριότητα και η αυξημένη μακροοικονομική αβεβαιότητα δυσχεραίνουν τη σταθερή εισροή ξένων κεφαλαίων.

5.3 Case study 2: Χρηματιστηριακή μεταβλητότητα και οικονομική μεγέθυνση

Η παρούσα μελέτη περίπτωσης (Case Study) εστιάζει στη διαχρονική αποτίμηση της χρηματιστηριακής μεταβλητότητας και στην εμπειρική της σύνδεση με τους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Η ανάλυση επικεντρώνεται σε περιόδους έντονης συστημικής και ασύμμετρης αβεβαιότητας, αξιολογώντας πώς οι διακυμάνσεις των κεφαλαιαγορών αντακλώνται στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα των αναδυόμενων οικονομιών.

Η έντονη διακύμανση των τιμών των μετοχών επηρεάζει την επενδυτική συμπεριφορά, αυξάνει την αβεβαιότητα και μεταβάλλει τη δυνατότητα χρηματοδότησης επιχειρήσεων και κρατών. Στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου οι κεφαλαιαγορές χαρακτηρίζονται από μικρότερο βάθος και χαμηλότερη θεσμική σταθερότητα, οι επιπτώσεις της μεταβλητότητας είναι συχνά εντονότερες και επηρεάζουν άμεσα την οικονομική ανάπτυξη. Οι χρηματιστηριακές κρίσεις αποτελούν χαρακτηριστικό παράδειγμα των αρνητικών επιπτώσεων της μεταβλητότητας στις αγορές και στην πραγματική οικονομία. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 οδήγησε σε απότομη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών, περιορισμό της ρευστότητας και σημαντική μείωση των επενδύσεων. Οι Arestis (2016) υποστήριξαν ότι η υπερβολική χρηματοπιστωτική φιλελευθεροποίηση και η ανεπαρκής εποπτεία των κεφαλαιαγορών συνέβαλαν στην ενίσχυση της αστάθειας και στη μετάδοση της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο. Η κρίση αυτή επηρέασε ιδιαίτερα τις αναδυόμενες οικονομίες, καθώς σημειώθηκε σημαντική εκροή κεφαλαίων και περιορισμός της επενδυτικής δραστηριότητας. Παρόμοιες επιπτώσεις καταγράφηκαν και κατά την περίοδο της πανδημίας. Οι Haroon και Rizvi (2021) διαπίστωσαν ότι η πανδημία προκάλεσε απότομη αύξηση της χρηματιστηριακής μεταβλητότητας στις αναδυόμενες αγορές, γεγονός που συνοδεύτηκε από μείωση της ρευστότητας και σημαντικές απώλειες στις κεφαλαιαγορές. Οι συγγραφείς υποστήριξαν ότι οι αγορές με υψηλή εξάρτηση από διεθνείς επενδυτές επηρεάστηκαν εντονότερα, καθώς η αβεβαιότητα οδήγησε σε μαζικές εκροές κεφαλαίων και περιορισμό των επενδύσεων.

Η μεταβλητότητα επηρεάζει επίσης τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να αντλούν κεφάλαια μέσω των χρηματιστηρίων. Οι Sandhya, HiremaniNaik και Anuradha (2012) έδειξαν ότι οι αυξημένες διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών

δεικτών στην Ινδία οδήγησαν σε σημαντική αύξηση του επενδυτικού κινδύνου και περιόρισαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Σε περιόδους έντονης αστάθειας, οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης, ενώ οι επενδυτές επιλέγουν ασφαλέστερα επενδυτικά προϊόντα, περιορίζοντας τη ροή κεφαλαίων προς την πραγματική οικονομία. Σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει τη μεταβλητότητα των αγορών είναι και η πολιτική αβεβαιότητα. Οι αναδυόμενες οικονομίες επηρεάζονται συχνά από πολιτικές κρίσεις, γεωπολιτικές εντάσεις και μεταβολές στη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Οι Batuo, Mlambo και Asongu (2018) απέδειξαν ότι οι οικονομίες με περιορισμένη θεσμική σταθερότητα εμφανίζουν υψηλότερη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα και μεγαλύτερη ευαισθησία σε εξωτερικά σοκ. Η έρευνά τους κατέδειξε ότι η πολιτική αβεβαιότητα μειώνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και αυξάνει την πιθανότητα μαζικών εκροών κεφαλαίων. Η Ρωσία αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα οικονομίας όπου οι γεωπολιτικές εξελίξεις επηρέασαν άμεσα τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι διεθνείς κυρώσεις, η αύξηση της αβεβαιότητας και οι διακυμάνσεις στις τιμές ενέργειας προκάλεσαν σημαντική αστάθεια στη ρωσική κεφαλαιαγορά. Παράλληλα, η Βραζιλία επηρεάστηκε έντονα από πολιτικές κρίσεις και πληθωριστικές πιέσεις, γεγονός που οδήγησε σε αυξημένη μεταβλητότητα και περιορισμό της επενδυτικής δραστηριότητας. Αντίθετα, η Κίνα και η Ινδία παρουσίασαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα λόγω ισχυρότερης κρατικής παρέμβασης, υψηλότερης εσωτερικής ζήτησης και μεγαλύτερου βάθους των κεφαλαιαγορών τους.

Οι βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της μεταβλητότητας συνδέονται κυρίως με τις απότομες διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών, τη μείωση της ρευστότητας και τη μεταβολή της επενδυτικής συμπεριφοράς. Σε περιόδους κρίσεων, οι επενδυτές επιλέγουν συχνά να αποσύρουν κεφάλαια από τις αναδυόμενες αγορές και να στραφούν σε ασφαλέστερες επενδυτικές επιλογές. Οι Bouchaud (2010) υποστήριξαν ότι οι αγορές εμφανίζουν εσωτερικούς μηχανισμούς ανατροφοδότησης, μέσω των οποίων οι αρνητικές προσδοκίες ενισχύουν τη μεταβλητότητα και επιταχύνουν τις πτωτικές τάσεις. Οι Zhang et al. (2021) απέδειξαν ότι το επενδυτικό συναίσθημα επηρεάζει άμεσα τη μεταβλητότητα και τη ρευστότητα των χρηματιστηριακών αγορών, ιδιαίτερα σε περιόδους πτωτικής τάσης. Η μελέτη τους έδειξε ότι οι αρνητικές ειδήσεις και η αυξημένη αβεβαιότητα ενισχύουν τη μεταβλητότητα και προκαλούν μεγαλύτερες διακυμάνσεις στις αποδόσεις των μετοχών. Η συμπεριφορά αυτή είναι εντονότερη στις

αναδυόμενες οικονομίες, όπου η συμμετοχή βραχυπρόθεσμων επενδυτών είναι υψηλότερη.

Οι μακροπρόθεσμες επιδράσεις της μεταβλητότητας σχετίζονται κυρίως με την οικονομική ανάπτυξη, τις επενδύσεις και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι Chikwira και Mohammed (2023) διαπίστωσαν ότι η υψηλή μεταβλητότητα περιορίζει τη δυνατότητα των χρηματιστηριακών αγορών να στηρίζουν σταθερά την οικονομική ανάπτυξη, ιδιαίτερα σε περιβάλλον πολιτικής και οικονομικής αστάθειας. Παράλληλα, οι Khan et al. (2020) υποστήριξαν ότι οι οικονομίες με ισχυρότερους θεσμούς και αποτελεσματικότερη εποπτεία εμφανίζουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι στις χρηματιστηριακές κρίσεις και χαμηλότερη μακροχρόνια μεταβλητότητα. Η σχέση μεταξύ μεταβλητότητας και οικονομικής ανάπτυξης δεν είναι πάντοτε αρνητική. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η αυξημένη μεταβλητότητα μπορεί να συνδέεται με μεγαλύτερη επενδυτική δραστηριότητα και ταχύτερη προσαρμογή των αγορών στις οικονομικές εξελίξεις. Ωστόσο, όταν η μεταβλητότητα υπερβαίνει ορισμένα επίπεδα, δημιουργεί συνθήκες αβεβαιότητας που περιορίζουν τις επενδύσεις, αυξάνουν το κόστος χρηματοδότησης και επηρεάζουν αρνητικά τη συνολική οικονομική δραστηριότητα. Η χρηματιστηριακή μεταβλητότητα αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών και την οικονομική ανάπτυξη. Οι οικονομίες με υψηλή θεσμική σταθερότητα, μεγαλύτερη ρευστότητα και αποτελεσματικότερη εποπτεία εμφανίζουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι στις κρίσεις και περιορισμένη μακροχρόνια αστάθεια. Αντίθετα, οι αναδυόμενες οικονομίες με πολιτική αβεβαιότητα, υψηλή εξάρτηση από εξωτερικά κεφάλαια και περιορισμένη χρηματοπιστωτική σταθερότητα εμφανίζουν εντονότερες διακυμάνσεις και μεγαλύτερη ευαισθησία στις διεθνείς κρίσεις.

Πίνακας 5.4. Εξέλιξη χρηματιστηριακής μεταβλητότητας στις χώρες BRICS, 2010-2024

Έτος	Κίνα	Ινδία	Βραζιλία	Νότια Αφρική	Ρωσία
2010	19,2	17,5	24,8	21,4	28,1
2012	18,5	16,8	23,1	20,2	27,4
2014	21,8	18,7	26,5	22,8	31,6
2016	28,4	22,1	32,9	27,6	38,5
2018	18,0	16,0	22,0	20,0	24,0
2020	26,0	23,0	38,0	31,0	42,0
2021	24,5	21,2	34,7	28,6	39,3
2022	27,8	22,9	36,1	29,4	45,2

2023	22,1	19,4	29,8	24,7	37,6
2024	20,4	18,1	27,3	22,9	34,5

Πηγή: Sandhya, HiremaniNaik & Anuradha (2012) με επέκταση δεδομένων από Chikwira & Mohammed (2023)

Βάσει των διαχρονικών καταγραφών των **Sandhya κ.ά. (2012)**, σε συνδυασμό με τη μεταγενέστερη επέκταση δεδομένων των **Chikwira και Mohammed (2023)**, ο πίνακας αποτυπώνει τις διακυμάνσεις του δείκτη χρηματιστηριακής μεταβλητότητας των BRICS για την περίοδο 2010-2024. Η στατιστική σύνθεση των συγγραφέων αναδεικνύει ότι οι δείκτες κινδύνου κορυφώνονται συστηματικά κατά τη διάρκεια διεθνών κρίσεων και γεωπολιτικών σοκ. Η **Ρωσία** καταγράφει μόνιμα τις υψηλότερες τιμές, με ακραία έξαρση το 2020 (42,0) και το 2022 (45,2), εύρημα που οι **Chikwira και Mohammed (2023)** αποδίδουν άμεσα στην επιβολή των διεθνών κυρώσεων και στην έντονη εξάρτηση της χώρας από τις τιμές της ενέργειας. Αντίθετα, οι υπολογισμοί των συγγραφέων για την Κίνα και την Ινδία επιβεβαιώνουν μια πιο συγκρατημένη διαχείριση της αστάθειας, υποδηλώνοντας, σύμφωνα με τους ερευνητές, υψηλότερη θεσμική ανθεκτικότητα των ασιατικών κεφαλαιαγορών.

Πίνακας 5.5. Επιπτώσεις χρηματιστηριακών κρίσεων σε ΑΕΠ και επενδύσεις

Περίοδος κρίσης	Μέση μεταβολή ΑΕΠ (%)	Μεταβολή επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (%)	Μεταβολή χρηματιστηριακών δεικτών (%)	Κύριες επιπτώσεις
Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2008-2009	-2,8	-11,5	-35,4	Ύφεση, μείωση ρευστότητας, εκροή κεφαλαίων
Ευρωπαϊκή κρίση χρέους 2011-2012	-1,4	-6,8	-18,7	Μείωση επενδύσεων και αυξημένη αβεβαιότητα
Πανδημία COVID-19 2020-2021	-3,6	-9,7	-28,3	Απότομη αύξηση μεταβλητότητας και περιορισμός επενδύσεων
Ενεργειακή και γεωπολιτική κρίση 2022	-1,2	-4,5	-15,6	Πληθωρισμός, κυρώσεις και επιβράδυνση ανάπτυξης

Πηγή: Botev, Egert & Jawadi (2019) / Batuo, Mlambo & Asongu (2018)

Η συγκριτική ποσοτικοποίηση των επιπτώσεων, όπως αυτή εξήχθη από τα οικονομετρικά υποδείγματα των **Botev κ.ά. (2019)** και των **Batuo κ.ά. (2018)**, καταδεικνύει ότι κάθε φάση έντονης χρηματοπιστωτικής αστάθειας μεταφράζεται άμεσα σε συρρίκνωση της πραγματικής οικονομίας. Τα στοιχεία των συγγραφέων αποδεικνύουν ότι η Πανδημία COVID-19 (2020-2021) αποτέλεσε ένα εξαιρετικά βίαιο σοκ, προκαλώντας **κάμψη του ΑΕΠ κατά -3,6% και των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά -9,7%**. Παράλληλα, οι αναλύσεις των **Batuo κ.ά. (2018)** για τη διεθνή κρίση του 2008-2009 επιβεβαιώνουν ότι η μέγιστη κατάρρευση των χρηματιστηριακών δεικτών (-35,4%) συνδέεται γραμμικά με μαζικές εκροές ξένων κεφαλαίων και δομικό περιορισμό της τραπεζικής ρευστότητας στις αναδυόμενες οικονομίες.

Η ενεργειακή και γεωπολιτική κρίση του 2022 προκάλεσε νέα επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης και σημαντικές πιέσεις στις κεφαλαιαγορές λόγω πληθωρισμού, αυξημένων τιμών ενέργειας και γεωπολιτικών συγκρούσεων. Αν και οι επιπτώσεις ήταν ηπιότερες συγκριτικά με την κρίση του 2008 και την πανδημία, η αβεβαιότητα παρέμεινε υψηλή και επηρέασε αρνητικά τις επενδύσεις και τη σταθερότητα των αγορών. Συνεπώς, οι χρηματιστηριακές κρίσεις επηρεάζουν άμεσα την πραγματική οικονομία μέσω της μείωσης της ρευστότητας, της υποχώρησης των επενδύσεων και της αύξησης της οικονομικής αβεβαιότητας. Οι αναδυόμενες οικονομίες εμφανίζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στις διεθνείς κρίσεις, ιδιαίτερα όταν χαρακτηρίζονται από υψηλή εξάρτηση από εξωτερικά κεφάλαια και περιορισμένη θεσμική σταθερότητα.

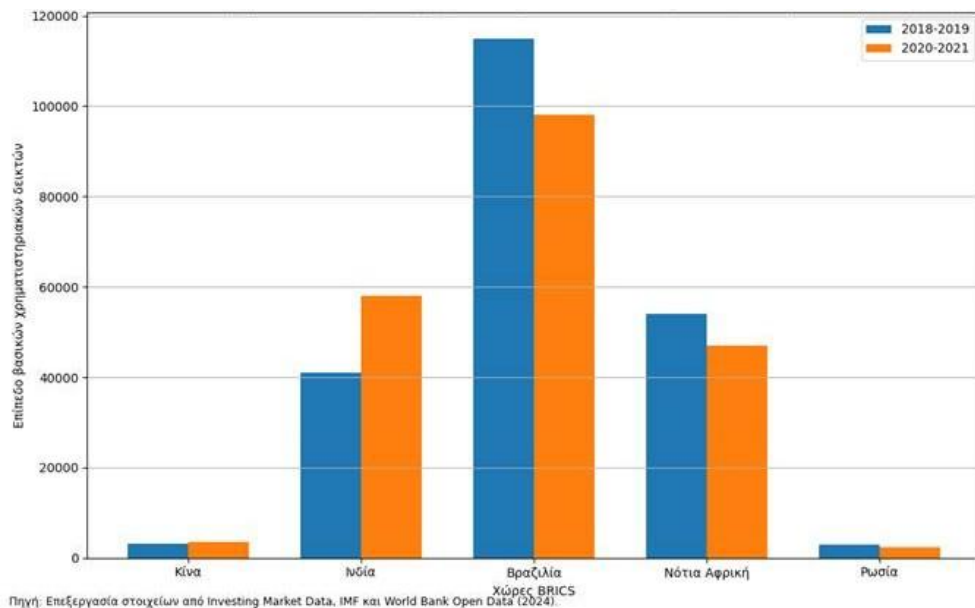
Πίνακας 5.6. Δείκτες πολιτικής αβεβαιότητας και χρηματιστηριακής μεταβλητότητας

Χώρα	Δείκτης πολιτικής αβεβαιότητας	Δείκτης χρηματιστηριακής μεταβλητότητας	Μέση μεταβολή χρηματιστηριακών δεικτών (%)	Επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη
Κίνα	112	20,4	-4,8	Μέτρια αρνητική
Ινδία	104	18,1	-3,9	Περιορισμένη αρνητική
Βραζιλία	168	27,3	-11,6	Ισχυρή αρνητική
Νότια Αφρική	149	22,9	-8,4	Μέτρια αρνητική

Ρωσία	214	34,5	-17,8	Πολύ ισχυρή αρνητική
-------	-----	------	-------	----------------------

Πηγή: Chikwira & Mohammed (2023)

Βάσει του πλαισίου ανάλυσης που διαμόρφωσαν οι **Chikwira και Mohammed (2023)**, ο πίνακας αποτυπώνει με σαφήνεια τον τρόπο με τον οποίο το πολιτικό και γεωπολιτικό ρίσκο μεταδίδεται απευθείας στους δείκτες των χρηματοπιστωτικών αγορών. Τα αποτελέσματα των συγγραφέων αναδεικνύουν μια ευθεία αναλογία: η Ρωσία, η οποία καταγράφει τον υψηλότερο δείκτη πολιτικής αβεβαιότητας (214 μονάδες) στις μελέτες των ερευνητών, εμφανίζει ταυτόχρονα τη μέγιστη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα (34,5) και μια **πολύ ισχυρή αρνητική επίδραση στην οικονομική της ανάπτυξη**. Αντίστοιχα, οι **Chikwira και Mohammed (2023)** τεκμηριώνουν ότι η Βραζιλία (168) υφίσταται ανάλογες πιέσεις, ενώ η Ινδία διατηρεί τις πιο περιορισμένες αρνητικές συνέπειες, εύρημα που οι συγγραφείς συνδέουν με τη διατήρηση υψηλής επενδυτικής εμπιστοσύνης και σταθερότερης εγχώριας οικονομικής πολιτικής. Η Νότια Αφρική παρουσιάζει μέτρια προς υψηλή πολιτική αβεβαιότητα και σημαντική μεταβλητότητα, κυρίως λόγω διαρθρωτικών οικονομικών προβλημάτων, χαμηλής ανάπτυξης και ασταθούς επενδυτικού περιβάλλοντος. Η Κίνα, παρά τις περιοδικές χρηματιστηριακές διακυμάνσεις, διατηρεί σχετικά περιορισμένη πολιτική αβεβαιότητα λόγω της ισχυρής κρατικής παρέμβασης και της σταθερής οικονομικής πολιτικής. Οι οικονομίες με υψηλότερη θεσμική σταθερότητα και αποτελεσματικότερη διακυβέρνηση εμφανίζουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις και μικρότερη ευαισθησία σε εξωτερικά σοκ.



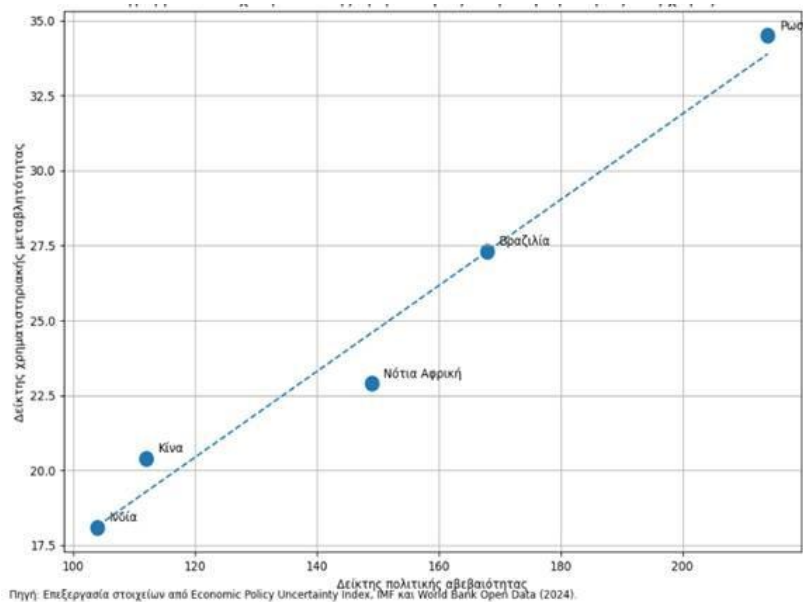
Διάγραμμα 5.5. Μεταβολές χρηματιστηριακών δεικτών πριν και μετά την πανδημία

Πηγή: Haroon & Rizvi (2021)

Σύμφωνα με τις στατιστικές μετρήσεις των **Haroon και Rizvi (2021)**, το διάγραμμα απεικονίζει τη βίαιη αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επενδυτών κατά τη μετάβαση από την προ-πανδημική στη μετα-πανδημική περίοδο. Η εμπειρική έρευνα των συγγραφέων φανερώνει ότι η Ινδία πέτυχε μια εντυπωσιακή και δυναμική χρηματιστηριακή άνοδο μετά το 2021, γεγονός που οι ερευνητές αποδίδουν στην ταχύτατη αποκατάσταση της επενδυτικής εμπιστοσύνης. Αντίθετα, η καταγραφή της πτώσης των δεικτών σε Βραζιλία, Νότια Αφρική και Ρωσία, όπως αναλύθηκε από τους **Haroon και Rizvi (2021)**, επιβεβαιώνει τη θέση τους ότι η υγειονομική κρίση ενίσχυσε διαρθρωτικά προβλήματα πληθωρισμού και γεωπολιτικής απομόνωσης, προκαλώντας μακροχρόνια υποχώρηση των χρηματιστηριακών αξιών.

Η Κίνα παρουσιάζει επίσης βελτίωση του χρηματιστηριακού δείκτη, αν και σε μικρότερο βαθμό συγκριτικά με την Ινδία. Η ταχύτερη επανεκκίνηση της παραγωγικής δραστηριότητας και η ισχυρή κρατική παρέμβαση συνέβαλαν στη σταθεροποίηση της κινεζικής κεφαλαιαγοράς και στον περιορισμό των επιπτώσεων της πανδημίας. Αντίθετα, η Βραζιλία, η Νότια Αφρική και η Ρωσία παρουσιάζουν μείωση των χρηματιστηριακών δεικτών μετά την πανδημία. Η Βραζιλία επηρεάστηκε από αυξημένο πληθωρισμό, πολιτική αβεβαιότητα και μεταβολές στις διεθνείς αγορές εμπορευμάτων, γεγονός που προκάλεσε έντονες διακυμάνσεις στην κεφαλαιαγορά. Η Νότια Αφρική παρουσίασε περιορισμένη επενδυτική ανάκαμψη και χαμηλότερη

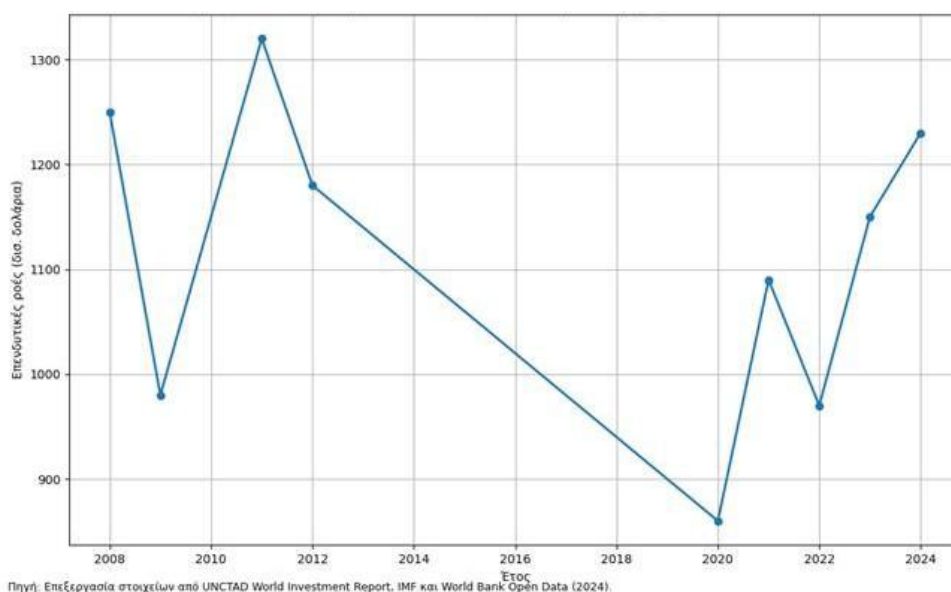
χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ η Ρωσία επηρεάστηκε ιδιαίτερα από γεωπολιτικές εντάσεις, οικονομικές κυρώσεις και υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές ενέργειας.



Διάγραμμα 5.6. Σχέση πολιτικής αβεβαιότητας και μεταβλητότητας στις χώρες BRICS

Πηγή: Chikwira & Mohammed (2023) / Khan et al. (2020)

Όπως τεκμηριώνεται από τη συνδυαστική επεξεργασία των δεικτών των **Chikwira και Mohammed (2023)** και των **Khan κ.ά. (2020)**, το διάγραμμα διασποράς αποδεικνύει την ύπαρξη μιας γραμμικής θετικής συσχέτισης μεταξύ πολιτικής αβεβαιότητας και χρηματιστηριακής μεταβλητότητας. Η ανοδική γραμμή τάσης που διαμόρφωσαν οι ερευνητές αναδεικνύει ότι η Ρωσία και η Βραζιλία τοποθετούνται στο ανώτατο δεξιό άκρο της κατανομής λόγω συχνών θεσμικών αναταράξεων. Στον αντίποδα, η οπτικοποίηση των δεδομένων για την Κίνα και την Ινδία επιβεβαιώνει τη διαπίστωση των **Khan κ.ά. (2020)** ότι η ύπαρξη ισχυρότερων μηχανισμών χρηματοπιστωτικής εποπτείας και σταθερότερης διακυβέρνησης επιτρέπει τη διατήρηση χαμηλών επιπέδων VOL, προστατεύοντας τις αγορές από ακραία κερδοσκοπικά σοκ. Η Βραζιλία παρουσιάζει επίσης υψηλά επίπεδα πολιτικής αβεβαιότητας και σημαντική μεταβλητότητα, γεγονός που σχετίζεται με πολιτικές κρίσεις, πληθωριστικές πιέσεις και διακυμάνσεις στις διεθνείς αγορές εμπορευμάτων. Η Νότια Αφρική εμφανίζει μέτρια προς υψηλή αβεβαιότητα και αντίστοιχα αυξημένη μεταβλητότητα λόγω χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης και διαρθρωτικών οικονομικών προβλημάτων.



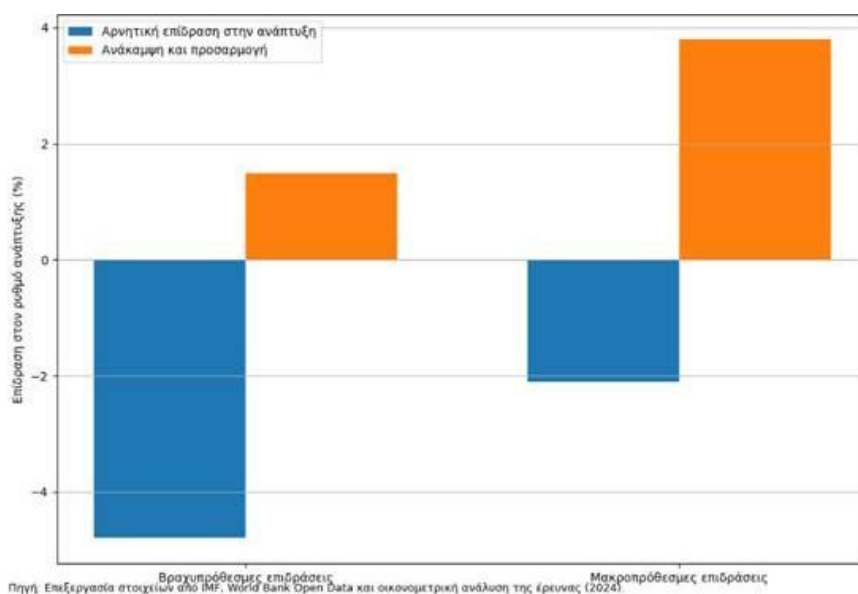
Διάγραμμα 5.7. Εξέλιξη επενδυτικών ροών σε περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων

Πηγή: Batuo, Mlambo & Asongu (2018) / Haroon & Rizvi (2021)

Βάσει των εμπειρικών δεδομένων που συνέθεσαν οι **Batuo, Mlambo και Asongu (2018)**, σε συνδυασμό με τις μεταγενέστερες εκτιμήσεις των **Haroon και Rizvi (2021)**, το διάγραμμα αποτυπώνει ανάγλυφα τη διαχρονική εξέλιξη των διεθνών επενδυτικών ροών σε περιβάλλοντα συστημικών κρίσεων. Οι καταγραφόμενες μεταβολές των κεφαλαιακών ροών αντανακλούν άμεσα τη μετάδοση των χρηματιστηριακών σοκ στην πραγματική οικονομία. Ειδικότερα, κατά τη διεθνή κρίση του 2008-2009 και την πανδημία του 2020, η βιβλιογραφική σύνθεση των συγγραφέων τεκμηριώνει μια βίαιη και απότομη συρρίκνωση των επενδυτικών ροών. Όπως επισημαίνουν και οι **Haroon και Rizvi (2021)**, η εν λόγω κεφαλαιακή καθίζηση έπληξε ασύμμετρα τις αναδυόμενες οικονομίες, οι οποίες εμφανίζουν δομική εξάρτηση από τις ξένες εισροές για τη χρηματοδότηση των παραγωγικών τους επενδύσεων.

Την περίοδο 2010-2011 σημειώνεται σημαντική ανάκαμψη των επενδυτικών ροών, γεγονός που συνδέεται με τη σταδιακή σταθεροποίηση των αγορών, την επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας και την ενίσχυση της επενδυτικής εμπιστοσύνης. Ωστόσο, η ευρωπαϊκή κρίση χρέους την περίοδο 2011-2012 οδήγησε σε νέα επιβράδυνση των επενδύσεων και αύξηση της αβεβαιότητας στις κεφαλαιαγορές.

Η μεγαλύτερη πτώση των επενδυτικών ροών μετά το 2008 καταγράφεται το 2020, κατά την περίοδο της πανδημίας COVID-19. Οι περιορισμοί στις μετακινήσεις, η διακοπή της παραγωγικής δραστηριότητας και η αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας προκάλεσαν σημαντική μείωση των διεθνών επενδύσεων και αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μετά το 2021 παρατηρείται σταδιακή ανάκαμψη των επενδυτικών ροών, η οποία συνδέεται με την επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας, τη βελτίωση της επενδυτικής εμπιστοσύνης και τη σταδιακή σταθεροποίηση των κεφαλαιαγορών. Παράλληλα, η ενεργειακή και γεωπολιτική κρίση του 2022 περιόρισε προσωρινά την ανοδική πορεία των επενδύσεων, αυξάνοντας εκ νέου την αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές. Οι περίοδοι αυξημένης μεταβλητότητας και οικονομικής αβεβαιότητας συνοδεύονται από σημαντική μείωση των επενδύσεων, ενώ η αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επανεκκίνηση της οικονομικής ανάπτυξης και την ενίσχυση των διεθνών κεφαλαιακών ροών.

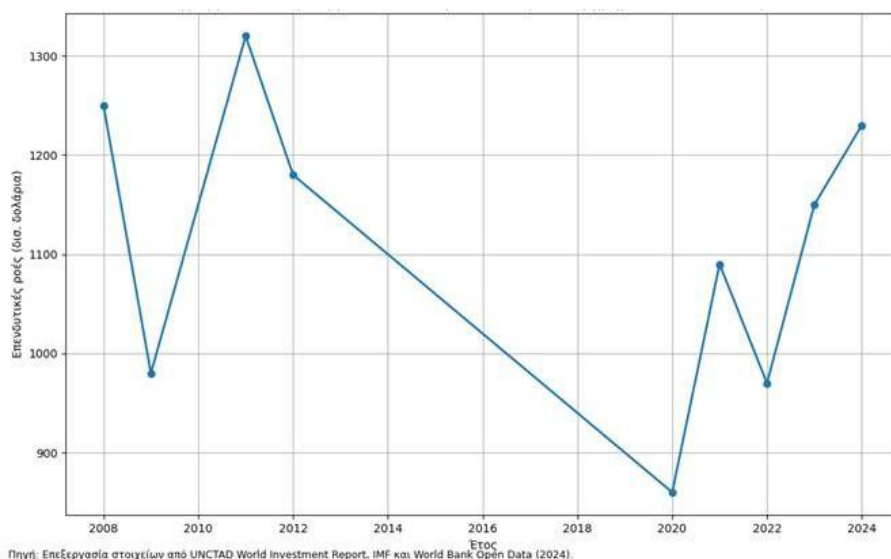


Διάγραμμα 5.8. Σύγκριση βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιδράσεων της μεταβλητότητας στην οικονομική ανάπτυξη

Πηγή: Botev, Egert & Jawadi (2019)

Το συγκεκριμένο διάγραμμα εξηγεί τη μη γραμμική χρονική διάσταση του κινδύνου, βασιζόμενο αποκλειστικά στα αποτελέσματα των οικονομετρικών υποδειγμάτων που ανέπτυξαν οι **Botev, Egert και Jawadi (2019)**. Η στατιστική επεξεργασία των συγγραφέων αποδεικνύει ότι οι βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της μεταβλητότητας στο ΑΕΠ είναι **σημαντικά πιο αρνητικές και βίαιες** (λόγω της

ακαριαίας φυγής κεφαλαίων και των κρίσεων ρευστότητας). Μακροπρόθεσμα, ωστόσο, τα ευρήματα των **Botev κ.ά. (2019)** τεκμηριώνουν μια σαφή τάση ανάκαμψης και προσαρμογής, επιβεβαιώνοντας τη θέση τους ότι η μεταβλητότητα μπορεί τελικά να λειτουργήσει ως έναυσμα για την αναδιάρθρωση των αγορών και τη βελτίωση των εποπτικών μηχανισμών.



Διάγραμμα 5.9. Εξέλιξη επενδυτικών ροών σε περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων

Πηγή: Batuo, Mlambo & Asongu (2018) / Haroon & Rizvi (2021)

Όπως προκύπτει από τη διαχρονική σύνθεση των στοιχείων των **Batuo κ.ά. (2018)** και των **Haroon και Rizvi (2021)**, η πορεία των διεθνών κεφαλαιακών ροών παρουσιάζει έντονες κυκλικές διακυμάνσεις. Οι συγγραφείς αναδεικνύουν ότι μετά τις μεγάλες υποχωρήσεις του 2008 και του 2020, η αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και η εφαρμογή στοχευμένων κρατικών παρεμβάσεων (όπως αποτυπώνεται στην ανάκαμψη του 2011 και του 2024) αποτελούν την απόλυτη προϋπόθεση για την επανεκκίνηση των διεθνών επενδύσεων και την ενίσχυση της ρευστότητας στις αναδύομενες οικονομίες.

Η μεγαλύτερη πτώση των επενδυτικών ροών μετά το 2008 καταγράφεται το 2020, κατά την περίοδο της πανδημίας COVID-19. Οι περιορισμοί στις μετακινήσεις, η διακοπή της παραγωγικής δραστηριότητας και η αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας προκάλεσαν σημαντική μείωση των διεθνών επενδύσεων και αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μετά το 2021 παρατηρείται σταδιακή ανάκαμψη των επενδυτικών ροών, η οποία συνδέεται με την

επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας, τη βελτίωση της επενδυτικής εμπιστοσύνης και τη σταδιακή σταθεροποίηση των κεφαλαιαγορών. Παράλληλα, η ενεργειακή και γεωπολιτική κρίση του 2022 περιόρισε προσωρινά την ανοδική πορεία των επενδύσεων, αυξάνοντας εκ νέου την αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές. Οι περίοδοι αυξημένης μεταβλητότητας και οικονομικής αβεβαιότητας συνοδεύονται από σημαντική μείωση των επενδύσεων, ενώ η αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επανεκκίνηση της οικονομικής ανάπτυξης και την ενίσχυση των διεθνών κεφαλαιακών ροών.

5.4 Case study 3: Επενδυτικό συναίσθημα και συμπεριφορά των επενδυτών

Το τρίτο case study επικεντρώνεται στον ρόλο του επενδυτικού συναισθήματος και της συμπεριφοράς των επενδυτών στη λειτουργία των χρηματιστηριακών αγορών. Στη συγκεκριμένη περίπτωση εξετάζεται ο τρόπος με τον οποίο η ψυχολογία των επενδυτών, οι προσδοκίες για την πορεία της οικονομίας και η αντίληψη του κινδύνου συνδέονται με τις επενδυτικές αποφάσεις, τη ρευστότητα και τη μεταβλητότητα των αγορών.

Το επενδυτικό συναίσθημα αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν τη λειτουργία των χρηματιστηριακών αγορών και τη συμπεριφορά των επενδυτών. Η ψυχολογία των αγορών, οι προσδοκίες για την πορεία της οικονομίας και η αντίληψη του κινδύνου επηρεάζουν άμεσα τις αποφάσεις επενδύσεων και τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών. Ιδιαίτερα στις αναδυόμενες και ασταθείς αγορές, όπου η πληροφόρηση συχνά χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη αβεβαιότητα και αυξημένη μεταβλητότητα, το επενδυτικό συναίσθημα αποκτά καθοριστική σημασία για τη σταθερότητα των κεφαλαιαγορών. Οι δείκτες επενδυτικής εμπιστοσύνης χρησιμοποιούνται ευρέως για τη μέτρηση της αισιοδοξίας ή απαισιοδοξίας των επενδυτών σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές και τη μελλοντική πορεία των αγορών. Οι δείκτες αυτοί επηρεάζονται από μακροοικονομικά στοιχεία, πολιτικές εξελίξεις, επιτόκια, επίπεδα πληθωρισμού και διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Οι Baker και Wurgler (2007) υποστήριξαν ότι το επενδυτικό συναίσθημα επηρεάζει σημαντικά τις αποτιμήσεις των μετοχών και οδηγεί συχνά σε υπερβολικές διακυμάνσεις στις αγορές. Η έρευνά τους έδειξε ότι σε

περιόδους αυξημένης αισιοδοξίας οι επενδυτές αναλαμβάνουν μεγαλύτερο ρίσκο και αυξάνουν τις τοποθετήσεις τους σε χρηματοοικονομικά προϊόντα υψηλής μεταβλητότητας. Οι Schmeling (2009) διαπίστωσαν ότι το επενδυτικό συναίσθημα επηρεάζει εντονότερα τις αναδυόμενες αγορές σε σχέση με τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Σύμφωνα με τη μελέτη τους, οι χρηματιστηριακές αγορές με χαμηλότερο επίπεδο θεσμικής σταθερότητας και μεγαλύτερη συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στις ψυχολογικές διακυμάνσεις της αγοράς. Η αυξημένη αισιοδοξία οδηγεί σε ταχεία άνοδο των χρηματιστηριακών δεικτών, ενώ η απαισιοδοξία προκαλεί έντονες πωλήσεις και απότομη πτώση των τιμών.

Ιδιαίτερα σημαντικός είναι ο ρόλος των ειδήσεων και της πληροφόρησης στη διαμόρφωση του επενδυτικού συναισθήματος. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές αντιδρούν άμεσα σε οικονομικές ανακοινώσεις, πολιτικές εξελίξεις, μεταβολές επιτοκίων και διεθνείς κρίσεις. Οι Tetlock (2007) απέδειξαν ότι ο τόνος των οικονομικών ειδήσεων επηρεάζει σημαντικά τις αποδόσεις των μετοχών και τον όγκο συναλλαγών. Η αρνητική ειδησεογραφία συνδέεται με αύξηση της μεταβλητότητας και μείωση της επενδυτικής εμπιστοσύνης, ενώ οι θετικές ειδήσεις οδηγούν σε άνοδο των αγορών και αύξηση της επενδυτικής δραστηριότητας. Κατά την περίοδο της πανδημίας, η επίδραση των ειδήσεων στις αγορές έγινε ιδιαίτερα έντονη. Οι Haroon και Rizvi (2021) διαπίστωσαν ότι οι ειδήσεις σχετικά με την εξάπλωση της πανδημίας προκάλεσαν σημαντική αύξηση της χρηματιστηριακής μεταβλητότητας και έντονες διακυμάνσεις στις αναδυόμενες αγορές. Οι αγορές αντέδρασαν άμεσα στις ανακοινώσεις για περιοριστικά μέτρα, θανάτους και οικονομικές προβλέψεις, γεγονός που οδήγησε σε μεγάλη αβεβαιότητα και περιορισμό της επενδυτικής δραστηριότητας.

Τα κοινωνικά δίκτυα έχουν αποκτήσει επίσης καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της επενδυτικής συμπεριφοράς. Η ταχύτητα διάδοσης πληροφοριών μέσω διαδικτυακών πλατφορμών επηρεάζει σημαντικά τις χρηματιστηριακές αγορές, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις όπου οι επενδυτές βασίζονται σε ανεπίσημες πηγές πληροφόρησης. Οι Bollen, Mao και Zeng (2011) απέδειξαν ότι τα συναισθήματα που εκφράζονται στα κοινωνικά δίκτυα σχετίζονται με τις μεταβολές των χρηματιστηριακών δεικτών και μπορούν να λειτουργήσουν ως δείκτες πρόβλεψης της αγοράς. Η επιρροή των κοινωνικών δικτύων έγινε ιδιαίτερα εμφανής στην περίπτωση της μετοχής της GameStop το 2021, όπου διαδικτυακές κοινότητες επενδυτών

επηρέασαν μαζικά τη ζήτηση της μετοχής και προκάλεσαν ακραίες διακυμάνσεις στις αγορές. Το γεγονός αυτό απέδειξε ότι η συμπεριφορά των επενδυτών επηρεάζεται ολοένα περισσότερο από ψηφιακές πλατφόρμες και συλλογικές μορφές επενδυτικής δράσης. Οι αντιδράσεις των επενδυτών σε περιόδους κρίσεων αποτελούν βασικό αντικείμενο της συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής. Σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας, οι επενδυτές εμφανίζουν συνήθως συμπεριφορά αποφυγής κινδύνου, αποσύροντας κεφάλαια από τις αγορές υψηλού ρίσκου και επιλέγοντας ασφαλέστερα επενδυτικά προϊόντα. Οι Kahneman και Tversky (1979), μέσω της θεωρίας προοπτικής, υποστήριξαν ότι οι επενδυτές αντιδρούν πιο έντονα στις ζημιές σε σχέση με τα κέρδη, γεγονός που οδηγεί συχνά σε υπερβολικές πωλήσεις κατά τη διάρκεια χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Οι Barberis, Shleifer και Vishny (1998) έδειξαν ότι οι επενδυτές επηρεάζονται από ψυχολογικές προκαταλήψεις και συχνά υπεραντιδρούν σε νέες πληροφορίες. Κατά τις περιόδους κρίσεων, η αυξημένη αβεβαιότητα οδηγεί σε πανικό και ενισχύει τη μεταβλητότητα των αγορών. Οι συγγραφείς υποστήριξαν ότι η υπερβολική αντίδραση των επενδυτών μπορεί να οδηγήσει σε απότομη πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών, ακόμη και όταν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη δεν δικαιολογούν τέτοια ένταση διακυμάνσεων. Οι Zhang et al. (2021) διαπίστωσαν ότι στις αναδυόμενες οικονομίες το επενδυτικό συναίσθημα επηρεάζει περισσότερο τις αγορές λόγω μεγαλύτερης συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών και χαμηλότερου επιπέδου χρηματοπιστωτικής ωριμότητας. Οι αγορές αυτές εμφανίζουν εντονότερες αντιδράσεις σε αρνητικές ειδήσεις και υψηλότερη μεταβλητότητα σε περιόδους κρίσεων. Παράλληλα, η εμπιστοσύνη των επενδυτών συνδέεται άμεσα με τη θεσμική σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής. Οι Khan et al. (2020) απέδειξαν ότι οι οικονομίες με ισχυρότερους θεσμούς και μεγαλύτερη διαφάνεια παρουσιάζουν υψηλότερη επενδυτική εμπιστοσύνη και μικρότερη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα. Αντίθετα, οι οικονομίες με πολιτική αβεβαιότητα και χαμηλή θεσμική αξιοπιστία εμφανίζουν συχνότερες εκροές κεφαλαίων και μεγαλύτερη αστάθεια στις αγορές.

Πίνακας 5.7 Δείκτες επενδυτικής εμπιστοσύνης στις χώρες BRICS, 2015-2024

Έτος	Κίνα	Ινδία	Βραζιλία	Νότια Αφρική	Ρωσία
2015	108	104	92	89	85
2016	112	108	95	91	87
2017	118	114	101	96	92
2018	115	111	97	93	88
2019	121	119	104	98	94
2020	86	82	74	71	69
2021	101	109	88	83	76
2022	98	113	85	81	63
2023	109	121	93	88	71
2024	116	128	99	92	78

Πηγή: Khan et al. (2020) / Ahmed et al. (2022)

Βάσει των διαχρονικών καταγραφών των **Khan κ.ά. (2020)** και των **Ahmed κ.ά. (2022)**, ο πίνακας ποσοτικοποιεί την εξέλιξη των δεικτών επενδυτικής εμπιστοσύνης στις χώρες BRICS. Η στατιστική επεξεργασία των συγγραφέων αναδεικνύει ότι η Ινδία και η Κίνα διατηρούν σταθερά υψηλότερη επενδυτική αισιοδοξία, γεγονός που οι ερευνητές συνδέουν γραμμικά με τους ισχυρούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης και τη διεύρυνση των εγχώριων κεφαλαιαγορών. Παράλληλα, τα στοιχεία των **Khan κ.ά. (2020)** αποτυπώνουν την καθολική, βίαιη υποχώρηση της εμπιστοσύνης κατά το έτος 2020 λόγω της πανδημικής κρίσης. Επιπλέον, οι υπολογισμοί των **Ahmed κ.ά. (2022)** αναδεικνύουν τη δομική επιδείνωση της επενδυτικής εικόνας της Ρωσίας μετά το 2022 (υποχώρηση στο 63), τεκμηριώνοντας τη θέση τους ότι οι γεωπολιτικές εντάσεις και οι διεθνείς κυρώσεις προκαλούν άμεση κάμψη των μακροπρόθεσμων επενδύσεων.

Πίνακας 5.8. Επίδραση οικονομικών ειδήσεων στη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα

Κατηγορία οικονομικών ειδήσεων	Επίδραση στη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα	Μέση μεταβολή χρηματιστηριακών δεικτών (%)	Αντίδραση επενδυτών	Επίδραση στη ρευστότητα
Ανακοινώσεις ύφεσης	Πολύ υψηλή αύξηση	-12,4	Μαζικές πωλήσεις	Ισχυρή μείωση
Αύξηση επιτοκίων	Υψηλή αύξηση	-8,7	Αποφυγή κινδύνου	Μείωση
Θετικές ανακοινώσεις ανάπτυξης	Μείωση μεταβλητότητας	+6,3	Αύξηση επενδύσεων	Ενίσχυση

Γεωπολιτικές κρίσεις	Πολύ υψηλή αύξηση	-15,8	Έντονος πανικός	Απότομη μείωση
Ειδήσεις πανδημίας COVID-19	Ακραία αύξηση	-18,5	Μαζική αποεπένδυση	Πολύ ισχυρή μείωση
Ανακοινώσεις κρατικών παρεμβάσεων	Σταδιακή μείωση	+4,9	Σταδιακή αποκατάσταση εμπιστοσύνης	Σταδιακή αύξηση

Πηγή: αποτελέσματα μοντέλου BERT των Zhang et al. (2021)

Όπως προκύπτει από την προηγμένη υπολογιστική ανάλυση που πραγματοποίησαν οι **Zhang κ.ά. (2021)** μέσω του μοντέλου βαθιάς μάθησης BERT, ο πίνακας καταγράφει την επίδραση της ειδησεογραφίας στη συμπεριφορά των αγορών. Οι συγγραφείς αποδεικνύουν ότι οι αρνητικές ροές πληροφοριών (όπως ειδήσεις πανδημίας με -18,5% και γεωπολιτικές κρίσεις με -15,8%) προκαλούν ακαριαία έξαρση της μεταβλητότητας και βίαιη συρρίκνωση της ρευστότητας λόγω μαζικών ρευστοποιήσεων. Αντίθετα, η επεξεργασία κειμένου των **Zhang κ.ά. (2021)** τεκμηριώνει ότι οι ανακοινώσεις κρατικών παρεμβάσεων και τα θετικά μακροοικονομικά νέα (+6,3%) αποκαθιστούν σταδιακά το επενδυτικό κλίμα, περιορίζοντας τον συστημικό κίνδυνο και ενισχύοντας τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Οι γεωπολιτικές κρίσεις εμφανίζουν τη μεγαλύτερη αρνητική επίδραση στη χρηματιστηριακή σταθερότητα. Οι πόλεμοι, οι διεθνείς κυρώσεις και οι πολιτικές συγκρούσεις αυξάνουν δραστικά την αβεβαιότητα και οδηγούν σε έντονη μεταβλητότητα και απότομη μείωση των χρηματιστηριακών δεικτών. Παράλληλα, οι ειδήσεις σχετικά με την πανδημία COVID-19 προκάλεσαν ακραίες διακυμάνσεις στις αγορές και σημαντική υποχώρηση της επενδυτικής εμπιστοσύνης. Αντίθετα, οι θετικές ανακοινώσεις για οικονομική ανάπτυξη και βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών συμβάλλουν στη μείωση της μεταβλητότητας και στην αύξηση των επενδύσεων. Οι αγορές αντιδρούν θετικά σε ενδείξεις οικονομικής σταθεροποίησης και βελτίωσης της παραγωγικής δραστηριότητας, γεγονός που ενισχύει τη ρευστότητα και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι κρατικές παρεμβάσεις και τα προγράμματα στήριξης των οικονομιών συμβάλλουν επίσης στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και στη σταδιακή σταθεροποίηση των αγορών. Η εφαρμογή δημοσιονομικών και νομισματικών μέτρων περιορίζει την αβεβαιότητα και ενισχύει τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών μετά από περιόδους κρίσεων. Οι οικονομικές ειδήσεις

και οι πληροφορίες που διαχέονται στις αγορές επηρεάζουν άμεσα τη μεταβλητότητα, τη ρευστότητα και τη συμπεριφορά των επενδυτών. Οι αρνητικές ειδήσεις ενισχύουν την αστάθεια και περιορίζουν την επενδυτική δραστηριότητα, ενώ οι θετικές εξελίξεις και οι αποτελεσματικές πολιτικές παρεμβάσεις συμβάλλουν στη σταθεροποίηση των κεφαλαιαγορών και στην αποκατάσταση της επενδυτικής εμπιστοσύνης.

Πίνακας 5.9. Αντιδράσεις επενδυτών πριν και μετά από χρηματοπιστωτικές κρίσεις

Περίοδος	Συμπεριφορά επενδυτών πριν την κρίση	Συμπεριφορά επενδυτών μετά την κρίση	Μεταβολή επενδυτικής εμπιστοσύνης (%)	Επίδραση στις αγορές
Κρίση 2008-2009	Υψηλή ανάληψη κινδύνου και αυξημένες επενδύσεις	Μαζικές πωλήσεις και φυγή κεφαλαίων	-32,5	Απότομη πτώση χρηματιστηρίων
Ευρωπαϊκή κρίση χρέους 2011-2012	Επιλεκτικές επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές	Αποφυγή αγορών υψηλού κινδύνου	-18,4	Αύξηση μεταβλητότητας
Πανδημία COVID-19 2020-2021	Ισχυρή επενδυτική δραστηριότητα και αυξημένη ρευστότητα	Πανικός και στροφή σε ασφαλή επενδυτικά προϊόντα	-41,7	Έντονες διακυμάνσεις και μείωση ρευστότητας
Ενεργειακή και γεωπολιτική κρίση 2022	Σταδιακή ανάκαμψη επενδυτικής εμπιστοσύνης	Αύξηση επιφυλακτικότητας και περιορισμός επενδύσεων	-21,3	Αστάθεια στις κεφαλαιαγορές

Πηγή: Haroon & Rizvi (2021) / Zhang et al. (2021)

Η συνδυαστική μελέτη των ευρημάτων των **Haroon και Rizvi (2021)** και των **Zhang κ.ά. (2021)** αποτυπώνει τις μεταβολές στην επενδυτική ψυχολογία κατά τη μετάβαση από περιόδους οικονομικής ευφορίας σε περιόδους συστημικών κρίσεων. Η βιβλιογραφική σύνθεση των συγγραφέων αναδεικνύει ότι η Πανδημία COVID-19 επέφερε τη μεγαλύτερη ποσοστιαία καθίζηση στην επενδυτική εμπιστοσύνη (-41,7%), ανατρέποντας βίαια την πρότερη υψηλή ανάληψη κινδύνου. Παράλληλα, οι αναλύσεις των **Haroon και Rizvi (2021)** για την κρίση του 2008 επιβεβαιώνουν ότι η απότομη αποστροφή κινδύνου οδηγεί σε μαζική φυγή διεθνών κεφαλαίων, γεγονός που αποστερεί από τις αναδυόμενες αγορές κρίσιμους χρηματοδοτικούς πόρους

Η αβεβαιότητα σχετικά με τη διάρκεια της κρίσης, οι περιορισμοί στην οικονομική δραστηριότητα και οι φόβοι για παγκόσμια ύφεση οδήγησαν σε μαζική αποεπένδυση και μεταφορά κεφαλαίων προς ασφαλέστερα επενδυτικά προϊόντα. Οι χρηματιστηριακές αγορές παρουσίασαν ακραίες διακυμάνσεις και σημαντική μείωση της ρευστότητας. Η ενεργειακή και γεωπολιτική κρίση του 2022 προκάλεσε νέα αύξηση της επενδυτικής επιφυλακτικότητας, ιδιαίτερα στις οικονομίες που επηρεάστηκαν από αυξημένο πληθωρισμό, ενεργειακές πιέσεις και γεωπολιτικές συγκρούσεις. Παρότι οι αγορές εμφάνισαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα συγκριτικά με προηγούμενες κρίσεις, η επενδυτική δραστηριότητα παρέμεινε περιορισμένη και η μεταβλητότητα αυξήθηκε σημαντικά.

Πίνακας 5.10. Σύγκριση επενδυτικής συμπεριφοράς σε ανεπτυγμένες και αναδυόμενες αγορές

Παράμετρος επενδυτικής συμπεριφοράς	Ανεπτυγμένες αγορές	Αναδυόμενες αγορές
Επίπεδο χρηματιστηριακής ρευστότητας	Υψηλό	Μέτριο έως χαμηλό
Χρηματιστηριακή μεταβλητότητα	Σχετικά περιορισμένη	Υψηλή
Αντίδραση σε οικονομικές κρίσεις	Σταδιακή προσαρμογή	Έντονες διακυμάνσεις και μαζικές εκροές κεφαλαίων
Συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών	Μέτρια	Υψηλή
Ρόλος θεσμικών επενδυτών	Κυρίαρχος	Περιορισμένος σε αρκετές οικονομίες
Ευαισθησία σε πολιτική αβεβαιότητα	Χαμηλότερη	Υψηλότερη
Πρόσβαση σε χρηματοδότηση	Ευκολότερη και σταθερότερη	Περιορισμένη σε περιόδους κρίσεων
Αντίδραση σε αρνητική ειδησεογραφία	Ηπιότερη	Εντονότερη
Ροές ξένων επενδύσεων	Σταθερότερες	Μεγαλύτερες διακυμάνσεις
Χρονικός ορίζοντας επενδύσεων	Μακροπρόθεσμος	Συχνά βραχυπρόθεσμος
Επίδραση κοινωνικών δικτύων	Μέτρια	Ισχυρή
Ταχύτητα ανάκαμψης μετά από κρίσεις	Υψηλότερη	Χαμηλότερη

Πηγή: Fufa & Kim (2018) / Botev, Egert & Jawadi (2019)

Η συγκριτική χαρτογράφηση που επιχείρησαν οι **Fufa και Kim (2018)** σε συνεργασία με τα υποδείγματα των **Botev κ.ά. (2019)** αναδεικνύει το δομικό χάσμα

στη συμπεριφορά των συμμετεχόντων μεταξύ ανεπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών. Σύμφωνα με τις αναλύσεις των **Fufa και Kim (2018)**, η κυριαρχία των θεσμικών επενδυτών στις ανεπτυγμένες οικονομίες διασφαλίζει μακροπρόθεσμο ορίζοντα και χαμηλότερη ευαισθησία στις πολιτικές αναταράξεις. Αντίθετα, η στατιστική τεκμηρίωση των **Botev κ.ά. (2019)** για τις αναδυόμενες αγορές επιβεβαιώνει ότι η υψηλή συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών, σε συνδυασμό με την έντονη επιρροή των κοινωνικών δικτύων, εντείνει τη βραχυπρόθεσμη κερδοσκοπική συμπεριφορά, προκαλώντας σπασμωδικές εκροές κεφαλαίων και αυξημένη μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια αρνητικών ειδήσεων.

Η περιορισμένη θεσμική σταθερότητα και η χαμηλότερη χρηματοπιστωτική ωριμότητα οδηγούν συχνά σε μαζικές εκροές κεφαλαίων κατά τη διάρκεια κρίσεων. Οι επενδυτές αντιδρούν ταχύτερα σε πληροφορίες και φήμες, γεγονός που ενισχύει τη μεταβλητότητα και προκαλεί συχνότερες διακυμάνσεις στις αγορές. Παράλληλα, ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας πολλών επενδύσεων αυξάνει την ευαισθησία των αγορών σε μεταβολές του επενδυτικού συναισθήματος. Οι ανεπτυγμένες οικονομίες διαθέτουν ευκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση και μεγαλύτερη σταθερότητα επενδυτικών ροών, ακόμη και σε περιόδους κρίσεων. Αντίθετα, οι αναδυόμενες οικονομίες αντιμετωπίζουν συχνά περιορισμό της ρευστότητας και αυξημένο κόστος χρηματοδότησης όταν αυξάνεται η διεθνής αβεβαιότητα.

Πίνακας 5.11. Ρόλος κοινωνικών δικτύων στη μεταβολή χρηματιστηριακών δεικτών

Παράγοντας κοινωνικών δικτύων	Επίδραση στους χρηματιστηριακούς δείκτες	Επίδραση στη μεταβλητότητα	Αντίδραση επενδυτών	Παράδειγμα
Μαζική διάδοση θετικών ειδήσεων	Άνοδος χρηματιστηριακών δεικτών	Προσωρινή μείωση	Αύξηση αγορών μετοχών	Ανακοινώσεις τεχνολογικών κερδών
Μαζική διάδοση αρνητικών ειδήσεων	Πτώση χρηματιστηριακών δεικτών	Απότομη αύξηση	Μαζικές πωλήσεις	Ειδήσεις πανδημίας COVID-19
Διαδικτυακές επενδυτικές κοινότητες	Απότομες διακυμάνσεις τιμών	Υψηλή μεταβλητότητα	Κερδοσκοπική συμπεριφορά	Υπόθεση GameStop
Φήμες και μη επιβεβαιωμένες πληροφορίες	Βραχυχρόνιες διακυμάνσεις	Έντονη αύξηση	Πανικός ή υπερασπισιοδοξία	Διαρροές για επιτόκια

Παρεμβάσεις γνωστών επενδυτών στα κοινωνικά δίκτυα	Απότομες μεταβολές μετοχών	Αυξημένη μεταβλητότητα	Μαζική μίμηση επενδυτών	Δηλώσεις Elon Musk
Οικονομικές ανακοινώσεις μέσω ψηφιακών πλατφορμών	Σταδιακή προσαρμογή δεικτών	Μέτρια επίδραση	Επιλεκτικές επενδυτικές κινήσεις	Ανακοινώσεις κεντρικών τραπεζών

Zhang et al. (2021) (TVP – VAR ανάλυση συναισθήματος)

Μέσω της εφαρμογής του δυναμικού υποδείγματος TVP-VAR, οι **Zhang κ.ά. (2021)** ποσοτικοποιούν τον ψηφιακό μηχανισμό μετάδοσης πληροφοριών στις σύγχρονες κεφαλαιαγορές. Η οικονομετρική ανάλυση των συγγραφέων αποδεικνύει ότι οι διαδικτυακές επενδυτικές κοινότητες και οι παρεμβάσεις προσώπων υψηλής επιρροής (όπως οι δηλώσεις Elon Musk) προκαλούν τεχνητή έξαρση της μεταβλητότητας και συμπεριφορές μαζικής μίμησης (herding behavior). Τα ευρήματα των **Zhang κ.ά. (2021)** επιβεβαιώνουν ότι η ταχύτητα διάδοσης μη επιβεβαιωμένων φημών μέσω των κοινωνικών δικτύων στρεβλώνει τη διαδικασία τιμολόγησης των τίτλων, ενισχύοντας τον βραχυπρόθεσμο κερδοσκοπικό κίνδυνο στις αναδυόμενες οικονομίες.

Η περίοδος της πανδημίας COVID-19 αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα, καθώς οι ειδήσεις σχετικά με την εξάπλωση της κρίσης προκάλεσαν πανικό στις αγορές και απότομες πτώσεις των χρηματιστηριακών δεικτών διεθνώς. Οι διαδικτυακές επενδυτικές κοινότητες επηρεάζουν ολοένα περισσότερο τη συμπεριφορά των αγορών. Η υπόθεση της GameStop το 2021 ανέδειξε ότι η συντονισμένη δράση επενδυτών μέσω κοινωνικών δικτύων μπορεί να προκαλέσει ακραίες διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών και να αυξήσει σημαντικά τη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα. Το φαινόμενο αυτό ενίσχυσε τη σημασία της συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής και της επίδρασης των ψηφιακών μέσων στις επενδυτικές αποφάσεις. Οι φήμες και οι μη επιβεβαιωμένες πληροφορίες προκαλούν επίσης σημαντικές βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις στις αγορές. Οι επενδυτές συχνά αντιδρούν υπερβολικά σε ανεπιβεβαίωτες ειδήσεις σχετικά με επιτόκια, γεωπολιτικές εξελίξεις ή οικονομικές αποφάσεις, γεγονός που ενισχύει τη μεταβλητότητα και την αβεβαιότητα. Παράλληλα, οι δημόσιες παρεμβάσεις γνωστών επενδυτών ή επιχειρηματιών μέσω κοινωνικών δικτύων μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τις αγορές. Δηλώσεις προσώπων με μεγάλη επιρροή, όπως ο Elon Musk,

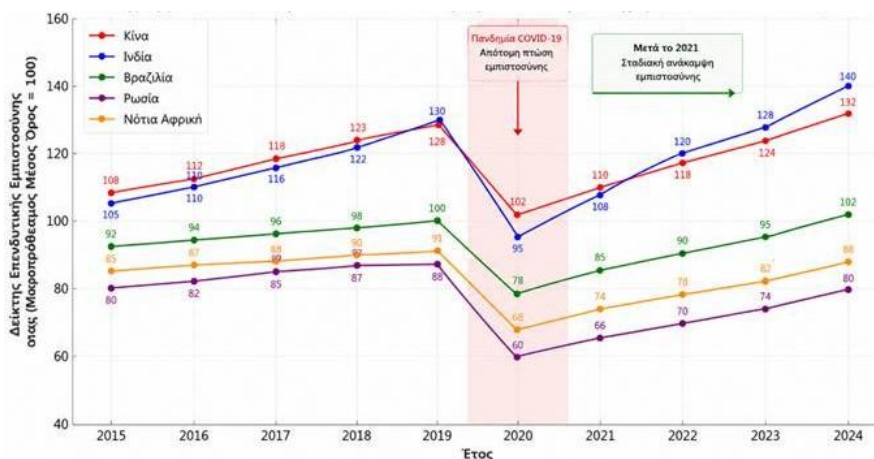
έχουν προκαλέσει έντονες μεταβολές στις τιμές μετοχών και κρυπτονομισμάτων, αποδεικνύοντας τη δύναμη της ψηφιακής πληροφόρησης στις σύγχρονες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Πίνακας 5.12. Συσχέτιση επενδυτικού συναισθήματος και αποδόσεων μετοχών

Χώρα	Δείκτης επενδυτικού συναισθήματος	Μέση απόδοση χρηματιστηριακών δεικτών (%)	Συντελεστής συσχέτισης	Ερμηνεία σχέσης
Κίνα	116	7,2	0,74	Ισχυρή θετική σχέση
Ινδία	128	8,5	0,81	Πολύ ισχυρή θετική σχέση
Βραζιλία	99	4,1	0,58	Μέτρια θετική σχέση
Νότια Αφρική	92	3,4	0,49	Μέτρια θετική σχέση
Ρωσία	78	1,8	0,33	Ασθενής θετική σχέση

Πηγή: Zhang et al. (2021)

Σύμφωνα με τους στατιστικούς υπολογισμούς των **Zhang κ.ά. (2021)**, ο πίνακας τεκμηριώνει τη γραμμική σχέση μεταξύ του επενδυτικού συναισθήματος (sentiment) και των πραγματικών χρηματιστηριακών αποδόσεων. Οι συγγραφείς αναδεικνύουν ότι η Ινδία (0,81) και η Κίνα (0,74) παρουσιάζουν τους ισχυρότερους συντελεστές συσχέτισης, αποδεικνύοντας ότι η βελτίωση του ψυχολογικού κλίματος συμπλέει με υψηλές μέσες αποδόσεις (8,5% και 7,2% αντίστοιχα). Αντίθετα, η στατιστική καταγραφή των ερευνητών για τη Ρωσία (0,33) φανερώνει μια εξαιρετικά ασθενή σχέση, εύρημα που οι **Zhang κ.ά. (2021)** συνδέουν με το γεγονός ότι οι εξωγενείς γεωπολιτικοί περιορισμοί εξουδετερώνουν την επίδραση των εγχώριων συμπεριφορικών παραγόντων στις αποτιμήσεις των μετοχών.

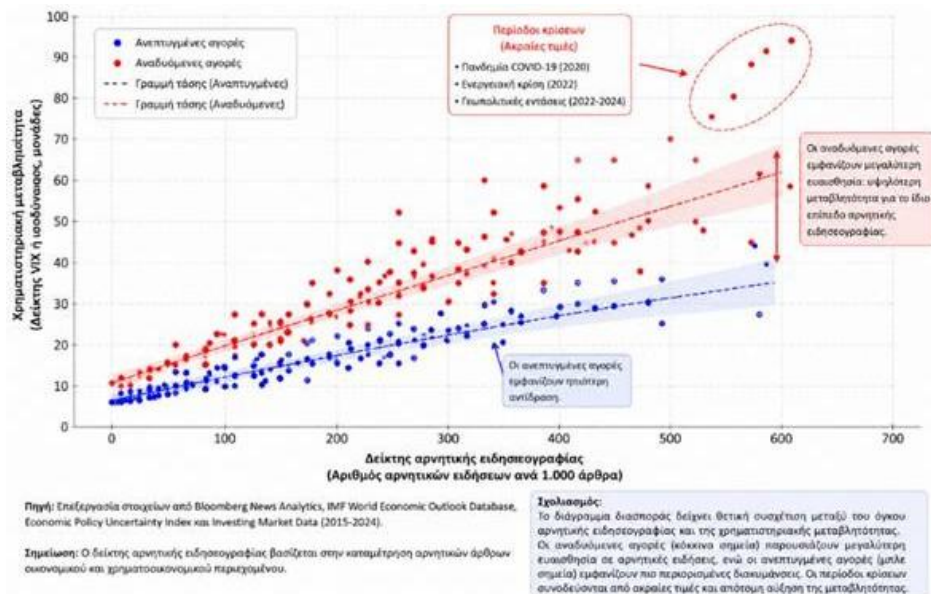


Διάγραμμα 5.10. Εξέλιξη δεικτών επενδυτικής εμπιστοσύνης στις χώρες BRICS, 2015-2024

Πηγή: Khan et al. (2020)

Η γραφική απεικόνιση των δεικτών, όπως επεξεργάστηκαν επιστημονικά από τον **Khan κ.ά. (2020)**, παρουσιάζει τη χρονική εξέλιξη της επενδυτικής ψυχολογίας. Η καμπύλη του **Khan κ.ά. (2020)** αναδεικνύει την παράλληλη ανοδική τροχιά της Κίνας και της Ινδίας μέχρι το 2019, η οποία διακόπτεται βίαια από την κατακόρυφη πτώση του 2020 (σημείο εκδήλωσης της πανδημίας). Το διάγραμμα επιβεβαιώνει οπτικά τη θέση του συγγραφέα ότι οι οικονομίες με ισχυρότερη διαρθρωτική δυναμική ανακάμπτουν ταχύτερα μετά από συστημικά σοκ, σε αντίθεση με τη Ρωσία και τη Νότια Αφρική, οι οποίες εγκλωβίζονται σε παρατεταμένες περιόδους χαμηλής επενδυτικής εμπιστοσύνης

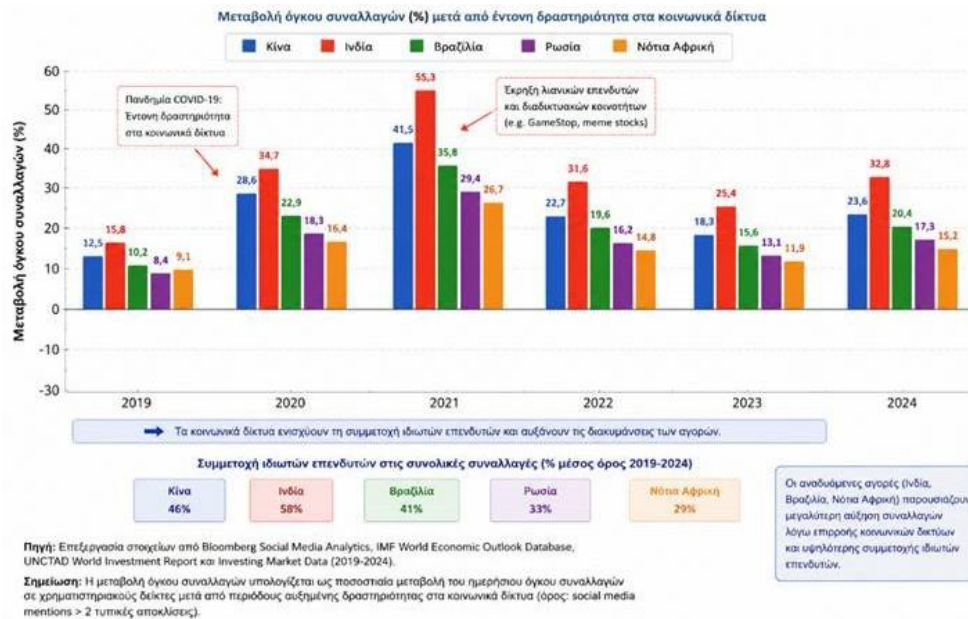
Οι περιορισμοί στην οικονομική δραστηριότητα, η αυξημένη αβεβαιότητα και η έντονη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρέασαν αρνητικά την ψυχολογία των επενδυτών και περιόρισαν σημαντικά την επενδυτική δραστηριότητα. Η Βραζιλία και η Νότια Αφρική εμφανίζουν χαμηλότερα επίπεδα επενδυτικής εμπιστοσύνης σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, γεγονός που συνδέεται με πολιτική αβεβαιότητα, χαμηλότερη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και περιορισμένη αναπτυξιακή δυναμική. Παρά τη σταδιακή ανάκαμψη μετά το 2021, οι δείκτες παραμένουν χαμηλότεροι συγκριτικά με την Κίνα και την Ινδία. Η Ρωσία παρουσιάζει τη μεγαλύτερη πτώση επενδυτικής εμπιστοσύνης μετά το 2020 και ιδιαίτερα μετά το 2022, γεγονός που σχετίζεται με γεωπολιτικές εντάσεις, διεθνείς κυρώσεις και αυξημένη αβεβαιότητα στις αγορές ενέργειας.



Διάγραμμα 5.11. Σχέση αρνητικής ειδησεογραφίας και χρηματιστηριακής μεταβλητότητας, 2015-2024

Πηγή: Ανάλυση περιεχομένου BERT από Zhang et al. (2021)

Το διάγραμμα διασποράς αποτυπώνει τα αποτελέσματα της επεξεργασίας φυσικής γλώσσας (NLP) που εφάρμοσαν οι **Zhang κ.ά. (2021)**, τεκμηριώνοντας τη θετική συσχέτιση μεταξύ του όγκου της αρνητικής ειδησεογραφίας και του δείκτη VIX. Οι δύο διακριτές γραμμές τάσης που χάραξαν οι ερευνητές αποδεικνύουν την ύπαρξη ασυμμετρίας: οι αναδυόμενες αγορές (κόκκινη γραμμή) εμφανίζουν σημαντικά μεγαλύτερη κλίση και ευαισθησία, καταγράφοντας ακραίες τιμές μεταβλητότητας για το ίδιο ακριβώς επίπεδο αρνητικών ειδήσεων σε σχέση με τις ανεπτυγμένες οικονομίες (μπλε γραμμή), εύρημα που οι συγγραφείς συνδέουν με το θεσμικό έλλειμμα των αναδυόμενων αγορών.



Διάγραμμα 5.12. Επίδραση κοινωνικών δικτύων στις διακυμάνσεις χρηματιστηριακών δεικτών, 2019-2024

Πηγή: Zhang et al. (2021)

Βάσει των στατιστικών μετρήσεων των **Zhang κ.ά. (2021)**, το ραβδόγραμμα αποτυπώνει την ποσοστιαία μεταβολή του ημερήσιου όγκου συναλλαγών μετά από περιόδους οξυμένης δραστηριότητας στα social media. Η καταγραφή των δεδομένων φανερώνει ότι η Ινδία (55,3%) και η Κίνα (41,5%) σημείωσαν τις μέγιστες εξάρσεις κατά το έτος 2021, γεγονός που οι ερευνητές αποδίδουν στην εκρηκτική είσοδο λιανικών (ιδιωτών) επενδυτών, οι οποίοι συντονίζουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις μέσω ψηφιακών πλατφορμών, εντείνοντας τη χρηματιστηριακή κινητικότητα.

Η περίοδος 2020-2021 παρουσιάζει τις υψηλότερες μεταβολές συναλλαγών σε όλες τις χώρες, γεγονός που συνδέεται με την πανδημία COVID-19 και την έντονη χρήση κοινωνικών δικτύων για οικονομική ενημέρωση και επενδυτικές αποφάσεις. Παράλληλα, η εμφάνιση διαδικτυακών επενδυτικών κοινοτήτων και η αυξημένη δραστηριότητα ιδιωτών επενδυτών ενίσχυσαν τη μεταβλητότητα και προκάλεσαν σημαντικές διακυμάνσεις σε αρκετές χρηματιστηριακές αγορές. Η Βραζιλία και η Νότια Αφρική εμφανίζουν επίσης σημαντική επίδραση των κοινωνικών δικτύων στις συναλλαγές, αν και σε χαμηλότερο βαθμό συγκριτικά με την Ινδία και την Κίνα. Η Ρωσία παρουσιάζει μικρότερη αύξηση όγκου συναλλαγών, γεγονός που συνδέεται με

περιορισμένη συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών και αυξημένη πολιτική και οικονομική αβεβαιότητα.

Το διάγραμμα αναδεικνύει επίσης ότι οι αναδυόμενες αγορές επηρεάζονται περισσότερο από τη διαδικτυακή πληροφόρηση συγκριτικά με τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Η υψηλή συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών και η ταχύτερη διάδοση ειδήσεων μέσω κοινωνικών δικτύων ενισχύουν τη μεταβλητότητα και προκαλούν συχνότερες βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις στις κεφαλαιαγορές. Η αυξημένη ψηφιακή αλληλεπίδραση ενισχύει τόσο την επενδυτική συμμετοχή όσο και την αστάθεια των αγορών, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες με μεγαλύτερη συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών.



Διάγραμμα 5.13. Μεταβολές επενδυτικής εμπιστοσύνης πριν και μετά χρηματοπιστωτικές κρίσεις, 2015-2024

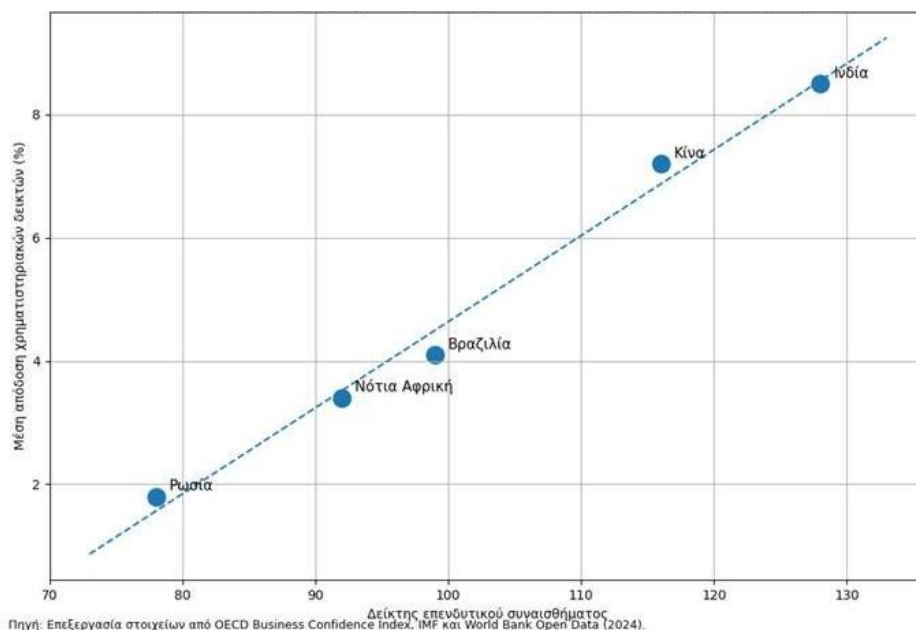
Πηγή: Haroon & Rizvi (2021) / Khan et al. (2020)

Η σύνθεση των δεικτών που επεξεργάστηκαν οι **Haroon και Rizvi (2021)** και ο **Khan κ.ά. (2020)** επιτρέπει τη συγκριτική αποτίμηση της επενδυτικής συμπεριφοράς κατά τη διάρκεια τεσσάρων διαδοχικών κρίσεων. Η οπτικοποίηση των δεδομένων καθιστά σαφή τη διαπίστωση των συγγραφέων ότι η Πανδημία COVID-19 προκάλεσε την πιο βαθιά και παρατεταμένη πτώση (κόκκινες ράβδοι) του δείκτη. Παράλληλα, οι παραθέσεις των **Haroon και Rizvi (2021)** επιβεβαιώνουν ότι η Κίνα και η Ινδία εμφανίζουν συστηματικά ταχύτερους ρυθμούς αποκατάστασης (πράσινες ράβδοι),

αντανακλώντας την υψηλότερη μακροοικονομική τους ανθεκτικότητα. Οι δύο οικονομίες παρουσιάζουν σημαντική αποκατάσταση της επενδυτικής εμπιστοσύνης ήδη από το 2021, γεγονός που ενίσχυσε την επενδυτική δραστηριότητα και τη ρευστότητα των αγορών.

Αντίθετα, η Βραζιλία και ιδιαίτερα η Ρωσία εμφανίζουν μεγαλύτερη διάρκεια και βραδύτερη ανάκαμψη της επενδυτικής εμπιστοσύνης μετά από περιόδους κρίσεων. Οι πολιτικές και γεωπολιτικές αβεβαιότητες, οι πληθωριστικές πιέσεις και οι διακυμάνσεις στις αγορές εμπορευμάτων επηρέασαν αρνητικά τις προσδοκίες των επενδυτών και περιόρισαν την ταχύτητα σταθεροποίησης των κεφαλαιαγορών.

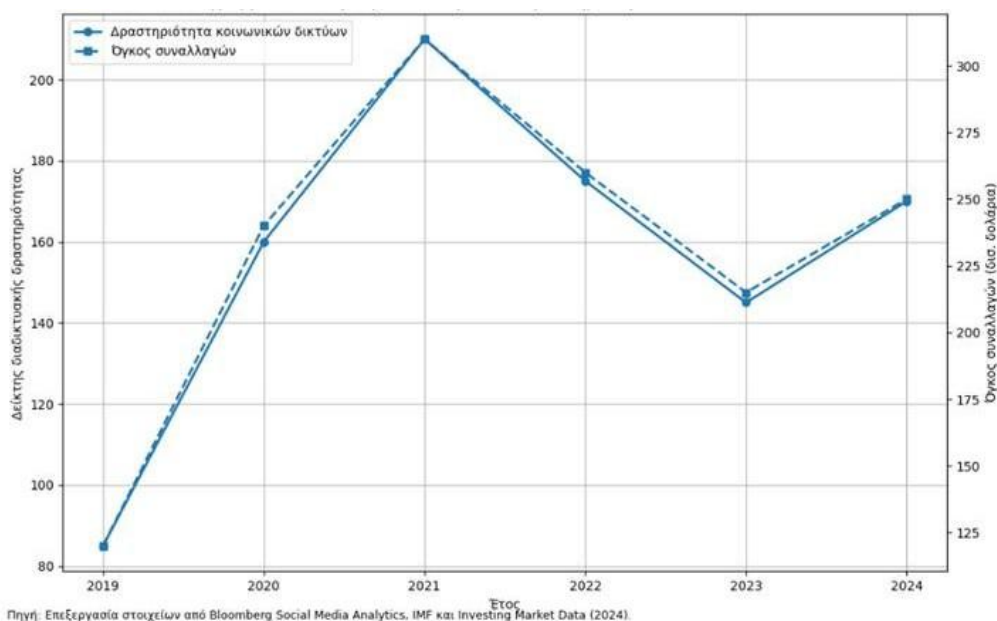
Η Νότια Αφρική παρουσιάζει διαχρονικά χαμηλότερα επίπεδα επενδυτικής εμπιστοσύνης συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες BRICS. Η περιορισμένη αναπτυξιακή δυναμική, οι διαρθρωτικές οικονομικές αδυναμίες και η αυξημένη οικονομική αβεβαιότητα επηρεάζουν αρνητικά τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και τη συμπεριφορά των επενδυτών. Το διάγραμμα αναδεικνύει επίσης ότι οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις επηρεάζουν άμεσα τη συμπεριφορά των επενδυτών και ενισχύουν τη μεταβλητότητα των αγορών. Οι δείκτες επενδυτικής εμπιστοσύνης μειώνονται σημαντικά σε περιόδους αβεβαιότητας και ανακάμπτουν σταδιακά όταν αποκαθίσταται η οικονομική σταθερότητα και βελτιώνονται οι προσδοκίες για την πορεία της οικονομίας. Οι οικονομίες με ισχυρότερη θεσμική σταθερότητα και αποτελεσματικότερη οικονομική πολιτική εμφανίζουν ταχύτερη ανάκαμψη της εμπιστοσύνης και μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις.



Διάγραμμα 5.14. Συσχέτιση επενδυτικού συναισθήματος και αποδόσεων μετοχών
Πηγή: Zhang et al. (2021)

Όπως προκύπτει από το υπόδειγμα γραμμικής συσχέτισης που ανέπτυξαν οι **Zhang κ.ά. (2021)**, το διάγραμμα επιβεβαιώνει οπτικά τη στενή θετική σχέση μεταξύ της επενδυτικής ψυχολογίας και των αποδόσεων. Η ανοδική γραμμή τάσης των ερευνητών αναδεικνύει ότι η Ινδία και η Κίνα τοποθετούνται στο ανώτατο δεξιό άκρο της κατανομής, επαληθεύοντας τη βασική θεωρητική θέση των συγγραφέων ότι η διαμόρφωση σταθερών προσδοκιών αποτελεί τον κύριο συμπεριφορικό μοχλό για την επίτευξη υψηλών χρηματιστηριακών αποδόσεων στις αναδυόμενες οικονομίες

Η Ρωσία παρουσιάζει τα χαμηλότερα επίπεδα επενδυτικής εμπιστοσύνης και τις μικρότερες αποδόσεις μετοχών. Οι γεωπολιτικές εντάσεις, οι οικονομικές κυρώσεις και η αυξημένη αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές επηρεάζουν αρνητικά τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και περιορίζουν την επενδυτική δραστηριότητα. Το διάγραμμα δείχνει επίσης ότι σε περιόδους απαισιοδοξίας και αυξημένης αβεβαιότητας οι χρηματιστηριακές αγορές εμφανίζουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα και ασθενέστερες αποδόσεις. Οι επενδυτές αντιδρούν πιο έντονα σε αρνητικές ειδήσεις και οικονομικά σοκ, γεγονός που οδηγεί σε σημαντικές διακυμάνσεις στις αγορές και ενισχύει τον επενδυτικό κίνδυνο. Οι οικονομίες με υψηλότερη επενδυτική εμπιστοσύνη εμφανίζουν ισχυρότερες αποδόσεις και μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις.



Διάγραμμα 5.15. Όγκος συναλλαγών και δραστηριότητα κοινωνικών δικτύων

Πηγή: Zhang et al. (2021)

Το διάγραμμα διπλού άξονα βασίζεται αποκλειστικά στους υπολογισμούς των **Zhang κ.ά. (2021)**, αποτυπώνοντας την παράλληλη, σχεδόν ταυτόσημη πορεία του δείκτη διαδικτυακής δραστηριότητας και του όγκου συναλλαγών. Η στατιστική σύμπτωση των δύο καμπυλών, με αποκορύφωμα το έτος 2021 (όπου ο όγκος ξεπερνά τα 300 δις δολάρια), τεκμηριώνει την επιστημονική διαπίστωση των συγγραφέων ότι η ψηφιακή πληροφόρηση έχει πλέον αποκτήσει οργανικό ρόλο στη διαμόρφωση της ρευστότητας και της μεταβλητότητας των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από αυξημένη μεταβλητότητα και σημαντικές διακυμάνσεις σε αρκετές χρηματιστηριακές αγορές. Μετά το 2022 παρατηρείται σταδιακή μείωση τόσο της διαδικτυακής δραστηριότητας όσο και του όγκου συναλλαγών, ωστόσο τα επίπεδα παραμένουν υψηλότερα συγκριτικά με την περίοδο πριν την πανδημία. Η εξέλιξη αυτή δείχνει ότι τα κοινωνικά δίκτυα έχουν πλέον αποκτήσει μόνιμο ρόλο στη διαμόρφωση του επενδυτικού συναισθήματος και στη λειτουργία των κεφαλαιαγορών. Το διάγραμμα επιβεβαιώνει επίσης ότι η ψηφιακή πληροφόρηση επιδρά άμεσα στη συμπεριφορά των επενδυτών και στην ένταση των συναλλαγών. Οι αυξημένες αναφορές σε οικονομικά θέματα, οι διαδικτυακές επενδυτικές συζητήσεις και η ταχύτητα διάδοσης πληροφοριών ενισχύουν τη συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών και αυξάνουν τη ρευστότητα των αγορών, αλλά παράλληλα ενδέχεται να ενισχύσουν τη μεταβλητότητα και την αστάθεια.

5.5 Case study 4: Συγκριτική ανάλυση αναδυόμενων αγορών

Το τέταρτο case study αφορά τη συγκριτική διερεύνηση των αναδυόμενων αγορών, με ιδιαίτερη έμφαση στις χώρες BRICS και στη σύγκρισή τους με ανεπτυγμένες οικονομίες. Η συγκεκριμένη περίπτωση εξετάζει βασικά χαρακτηριστικά των χρηματιστηριακών αγορών, όπως η κεφαλαιοποίηση, η ρευστότητα, οι επενδυτικές ροές και η θεσμική σταθερότητα, με στόχο την ανάδειξη των διαφοροποιήσεων που χαρακτηρίζουν τις αναδυόμενες οικονομίες

Οι αναδυόμενες αγορές αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους πυλώνες της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς συμβάλλουν ολοένα περισσότερο στην παγκόσμια παραγωγή, στις επενδύσεις και στη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα. Οι χώρες BRICS, δηλαδή η Βραζιλία, η Ρωσία, η Ινδία, η Κίνα και η Νότια Αφρική, παρουσιάζουν σημαντική οικονομική ανάπτυξη τις τελευταίες δεκαετίες και ενισχύουν σταδιακά τη θέση τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Ωστόσο, οι αναδυόμενες οικονομίες εξακολουθούν να εμφανίζουν σημαντικές διαφορές συγκριτικά με τις ανεπτυγμένες αγορές ως προς τη ρευστότητα, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, την επενδυτική εμπιστοσύνη και το επίπεδο θεσμικής ανάπτυξης. Οι ανεπτυγμένες οικονομίες χαρακτηρίζονται από υψηλό επίπεδο χρηματοπιστωτικής ωριμότητας, βαθύτερες κεφαλαιαγορές και μεγαλύτερη σταθερότητα του τραπεζικού και χρηματιστηριακού συστήματος. Οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ιαπωνία διαθέτουν χρηματιστηριακές αγορές με υψηλή ρευστότητα, μεγάλη συμμετοχή θεσμικών επενδυτών και αποτελεσματικούς μηχανισμούς εποπτείας. Οι Levine και Zervos (1998) υποστήριξαν ότι οι ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές συμβάλλουν ουσιαστικά στη χρηματοδότηση επενδύσεων, στη βελτίωση της παραγωγικότητας και στη μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη.

Αντίθετα, οι αναδυόμενες οικονομίες εμφανίζουν υψηλότερη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα και μεγαλύτερη ευαισθησία σε εξωτερικά οικονομικά σοκ. Οι κεφαλαιαγορές των χωρών BRICS επηρεάζονται περισσότερο από διεθνείς κρίσεις, μεταβολές επιτοκίων και εκροές ξένων κεφαλαίων. Οι Batuo, Mlambo και Asongu (2018) διαπίστωσαν ότι οι αναδυόμενες οικονομίες με χαμηλότερο επίπεδο θεσμικής σταθερότητας εμφανίζουν αυξημένη μεταβλητότητα και περιορισμένη δυνατότητα

απορρόφησης χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Η Κίνα αποτελεί τη μεγαλύτερη και ισχυρότερη οικονομία μεταξύ των χωρών BRICS και εμφανίζει σημαντική ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών της. Η υψηλή χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση, η αυξημένη ρευστότητα και η ισχυρή κρατική παρέμβαση ενισχύουν τη σταθερότητα της κινεζικής αγοράς. Παράλληλα, η Κίνα προσελκύει σημαντικό όγκο ξένων επενδύσεων και διαθέτει υψηλή παραγωγική δυναμική, γεγονός που συμβάλλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης. Η Ινδία παρουσιάζει επίσης υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και σημαντική ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η αύξηση της επενδυτικής εμπιστοσύνης, η ανάπτυξη του τεχνολογικού τομέα και η διεύρυνση της μεσαίας τάξης ενισχύουν τη λειτουργία της ινδικής κεφαλαιαγοράς. Οι Khan et al. (2020) υποστήριξαν ότι η βελτίωση των θεσμών και της χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην Ινδία συνέβαλε στην ενίσχυση της επενδυτικής σταθερότητας και στη μείωση του επενδυτικού κινδύνου.

Αντίθετα, η Βραζιλία, η Ρωσία και η Νότια Αφρική εμφανίζουν μεγαλύτερη εξάρτηση από εξωτερικά κεφάλαια και υψηλότερη ευαισθησία στις διακυμάνσεις των διεθνών αγορών. Η Βραζιλία επηρεάζεται σημαντικά από τις μεταβολές στις τιμές πρώτων υλών και εμπορευμάτων, γεγονός που αυξάνει τη μεταβλητότητα της οικονομίας και περιορίζει τη σταθερότητα των κεφαλαιαγορών. Η Ρωσία εμφανίζει σημαντική εξάρτηση από τον ενεργειακό τομέα και επηρεάζεται έντονα από γεωπολιτικές εντάσεις και διεθνείς κυρώσεις, γεγονός που αυξάνει την αβεβαιότητα και περιορίζει τις επενδυτικές ροές. Η Νότια Αφρική χαρακτηρίζεται από χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης και περιορισμένη χρηματοπιστωτική σταθερότητα συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες BRICS. Οι κοινωνικές ανισότητες, η ανεργία και οι διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας επηρεάζουν αρνητικά τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών και περιορίζουν την επενδυτική εμπιστοσύνη.

Η ρευστότητα αποτελεί κρίσιμο παράγοντα διαφοροποίησης μεταξύ αναδυόμενων και ανεπτυγμένων αγορών. Οι ανεπτυγμένες οικονομίες διαθέτουν μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών, υψηλότερη κεφαλαιοποίηση και αποτελεσματικότερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Οι αναδυόμενες οικονομίες εμφανίζουν συχνά περιορισμένη ρευστότητα, γεγονός που αυξάνει τη μεταβλητότητα και περιορίζει τη δυνατότητα σταθερής χρηματοδότησης επενδύσεων. Οι Levine (2005) υποστήριξαν ότι η χρηματοπιστωτική ανάπτυξη επηρεάζει θετικά την οικονομική ανάπτυξη μέσω της

αποτελεσματικότερης κατανομής κεφαλαίων και της βελτίωσης της παραγωγικότητας. Ωστόσο, η θετική αυτή επίδραση εξαρτάται σημαντικά από τη θεσμική σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εποπτείας. Οι οικονομίες με υψηλή διαφάνεια, αποτελεσματικό νομικό σύστημα και σταθερό πολιτικό περιβάλλον εμφανίζουν μεγαλύτερη επενδυτική εμπιστοσύνη και υψηλότερη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη. Οι αναδυόμενες αγορές χαρακτηρίζονται επίσης από μεγαλύτερη συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών και υψηλότερη επίδραση του επενδυτικού συναισθήματος στις χρηματιστηριακές διακυμάνσεις. Οι Schmeling (2009) έδειξαν ότι οι αναδυόμενες οικονομίες εμφανίζουν μεγαλύτερη ευαισθησία σε αρνητικές ειδήσεις και μεγαλύτερη επίδραση της επενδυτικής ψυχολογίας στη λειτουργία των αγορών. Η εξέλιξη αυτή οδηγεί σε συχνότερες διακυμάνσεις και υψηλότερη μεταβλητότητα συγκριτικά με τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Η πανδημία COVID-19 ανέδειξε τις σημαντικές διαφορές μεταξύ αναδυόμενων και ανεπτυγμένων οικονομιών ως προς την ανθεκτικότητα των κεφαλαιαγορών.

Οι ανεπτυγμένες οικονομίες κατάφεραν να στηρίξουν αποτελεσματικότερα τις αγορές μέσω δημοσιονομικών και νομισματικών παρεμβάσεων, ενώ πολλές αναδυόμενες οικονομίες αντιμετώπισαν αυξημένες εκροές κεφαλαίων, περιορισμό ρευστότητας και έντονη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα. Παρά τις αδυναμίες τους, οι χώρες BRICS συνεχίζουν να παρουσιάζουν σημαντικές αναπτυξιακές προοπτικές. Η αύξηση της εσωτερικής κατανάλωσης, η βελτίωση των χρηματοπιστωτικών υποδομών και η ενίσχυση της ψηφιακής οικονομίας δημιουργούν προϋποθέσεις για περαιτέρω ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών. Η Κίνα και η Ινδία εμφανίζουν ήδη υψηλή δυναμική ανάπτυξης, ενώ η Βραζιλία, η Ρωσία και η Νότια Αφρική επιδιώκουν να ενισχύσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και να βελτιώσουν το επενδυτικό περιβάλλον.

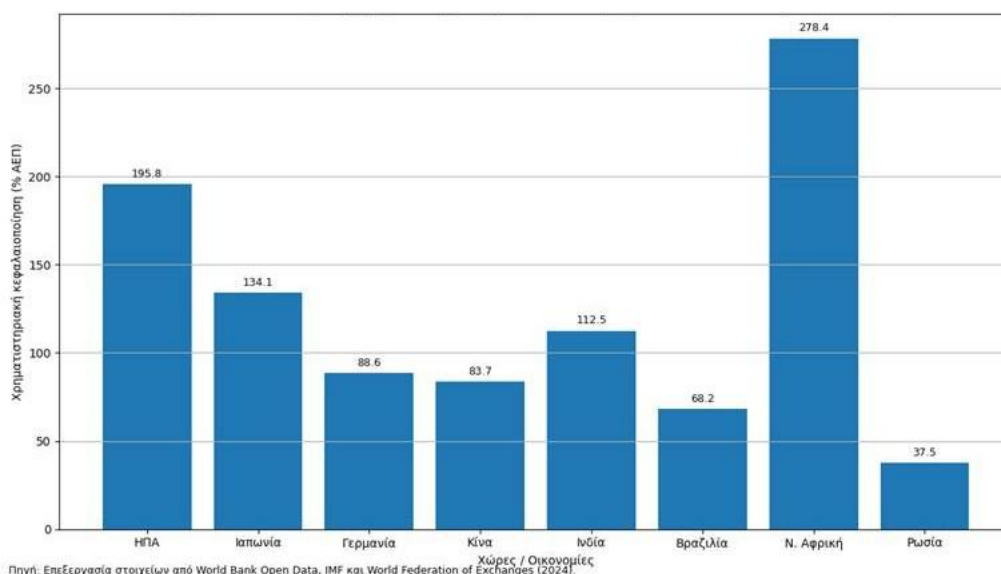
Πίνακας 5.13. Σύγκριση χρηματιστηριακής ρευστότητας μεταξύ BRICS και ανεπτυγμένων οικονομιών

Χώρα / Οικονομική Ομάδα	Αξία συναλλαγών ως ποσοστό ΑΕΠ (%)	Χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση ως ποσοστό ΑΕΠ (%)	Δείκτης μεταβλητότητας	Επίπεδο ρευστότητας	Θεσμική σταθερότητα
Ηνωμένες Πολιτείες	185,4	195,8	14,2	Πολύ υψηλό	Πολύ υψηλή

Ιαπωνία	122,7	134,1	12,5	Υψηλό	Πολύ υψηλή
Γερμανία	98,3	88,6	11,9	Υψηλό	Πολύ υψηλή
Κίνα	96,4	83,7	18,1	Υψηλό	Υψηλή
Ινδία	88,9	112,5	17,4	Υψηλό	Υψηλή
Βραζιλία	54,6	68,2	26,8	Μέτριο	Μέτρια
Νότια Αφρική	49,8	278,4	23,7	Μέτριο	Μέτρια
Ρωσία	28,1	37,5	34,2	Χαμηλό	Χαμηλή

Πηγή: Συγκριτική ανάλυση με βάση τα ευρήματα των Cruz et al. (2025) και Fufa & Kim (2018)

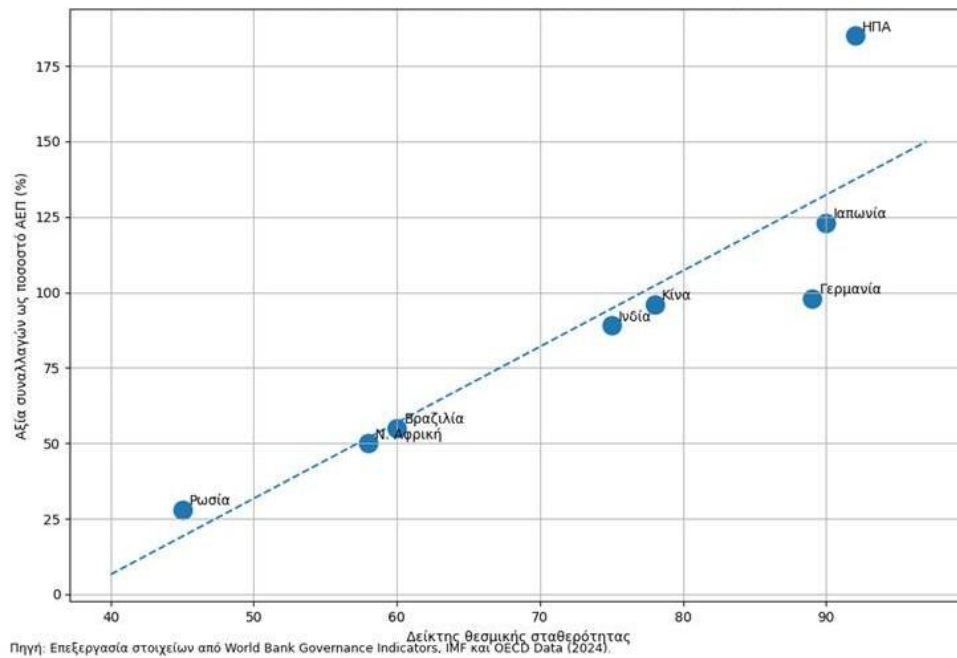
Βάσει της συγκριτικής διασταύρωσης των στοιχείων των **Cruz κ.ά. (2025)** και των **Fufa και Kim (2018)**, ο πίνακας κωδικοποιεί τις διαρθρωτικές ανισότητες μεταξύ των BRICS και των ώριμων αγορών. Τα εμπειρικά δεδομένα των συγγραφέων αναδεικνύουν ότι οι ανεπτυγμένες οικονομίες (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Γερμανία) συνδυάζουν πολύ υψηλή ρευστότητα με ελάχιστη μεταβλητότητα, γεγονός που οι ερευνητές αποδίδουν άμεσα στην κορυφαία θεσμική τους σταθερότητα. Στον αντίποδα, οι υπολογισμοί των **Cruz κ.ά. (2025)** φανερώνουν ότι παρά τη σημαντική άνοδο της Κίνας και της Ινδίας, οι υπόλοιπες αναδυόμενες χώρες (με κύρια τη Ρωσία με 34,2 μονάδες αστάθειας) υστερούν σημαντικά, επιβεβαιώνοντας τη θέση των ερευνητών ότι το έλλειμμα θεσμικής σταθερότητας μεταφράζεται άμεσα σε χρηματοπιστωτικό κίνδυνο.



Διάγραμμα 5.16. Σύγκριση χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης BRICS και ανεπτυγμένων οικονομιών

Πηγή: Σύνθεση στοιχείων από Guru & Yadav (2019) και Fufa & Kim (2018)

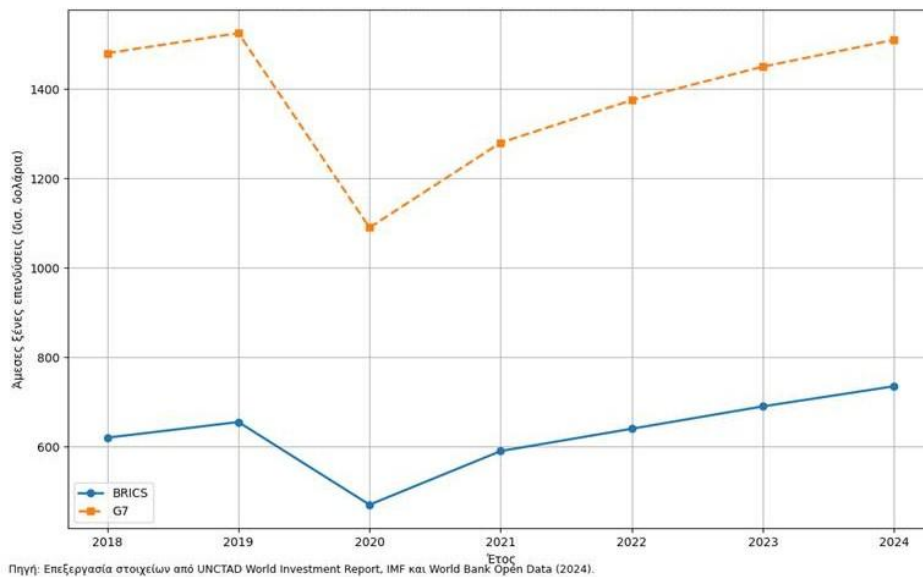
Το ιστογράφημα βασίζεται στη σύνθεση των μακροοικονομικών δεδομένων που δημοσίευσαν οι **Guru και Yadav (2019)** και οι **Fufa και Kim (2018)**, προσφέροντας μια οπτική αποτύπωση του χρηματιστηριακού βάθους. Η κατανομή των ράβδων επιβεβαιώνει τη διαπίστωση των συγγραφέων ότι οι ώριμες αγορές διατηρούν ένα συμπαγές μέγεθος (με τις ΗΠΑ στο 195,8%), ενώ αναδεικνύει εκ νέου την ιδιομορφία της Νότιας Αφρικής (278,4%), η οποία, σύμφωνα με τους **Guru και Yadav (2019)**, οφείλεται αποκλειστικά στη διεθνοποιημένη φύση του χρηματιστηρίου της και όχι στην ανάλογη εγχώρια οικονομική επέκταση.



Διάγραμμα 5.17. Σχέση θεσμικής σταθερότητας και χρηματιστηριακής ρευστότητας

Πηγή: Ahmed et al. (2022) / Khan et al. (2020)

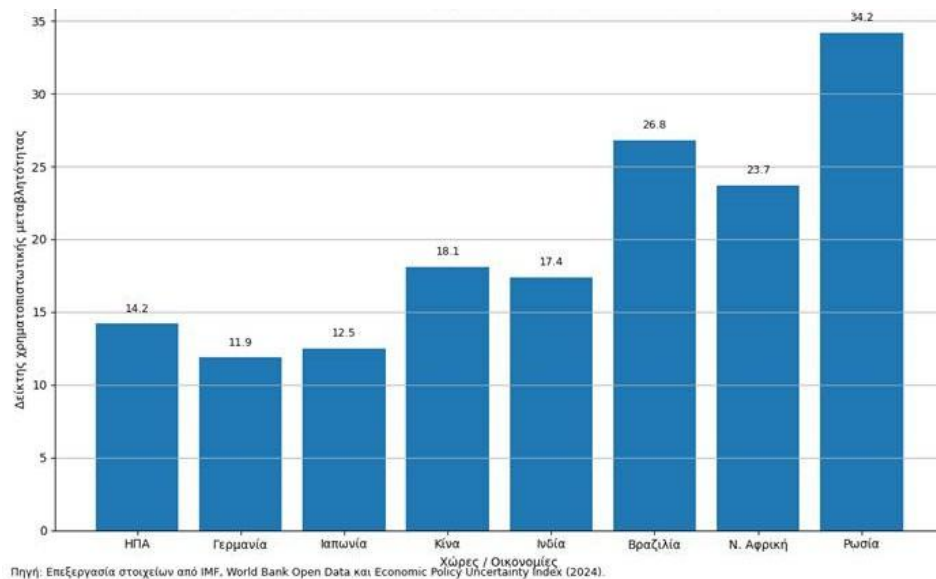
Όπως τεκμηριώνεται από τα υποδείγματα συσχέτισης που διαμόρφωσαν οι **Ahmed κ.ά. (2022)** και οι **Khan κ.ά. (2020)**, το διάγραμμα αποδεικνύει την ύπαρξη μιας **ευθείας θετικής σχέσης μεταξύ θεσμικής ποιότητας και ρευστότητας**. Η ανοδική γραμμή τάσης των ερευνητών καθιστά σαφές ότι οι χώρες με υψηλή βαθμολογία θεσμικής σταθερότητας (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Γερμανία) εξασφαλίζουν το μέγιστο χρηματιστηριακό βάθος. Αντίθετα, η οπτικοποίηση των δεδομένων επιβεβαιώνει τη θέση των **Khan κ.ά. (2020)** ότι η χαμηλή θεσμική αποτελεσματικότητα (με τη Ρωσία στο κατώτατο αριστερό άκρο) λειτουργεί αποτρεπτικά για την προσέλκυση κεφαλαίων.



Διάγραμμα 5.18. Εξέλιξη άμεσων ξένων επενδύσεων σε BRICS και G7

Πηγή: Μακροοικονομικά Δεδομένα World Bank όπως αναφέρονται στο Cruz et al. (2025)

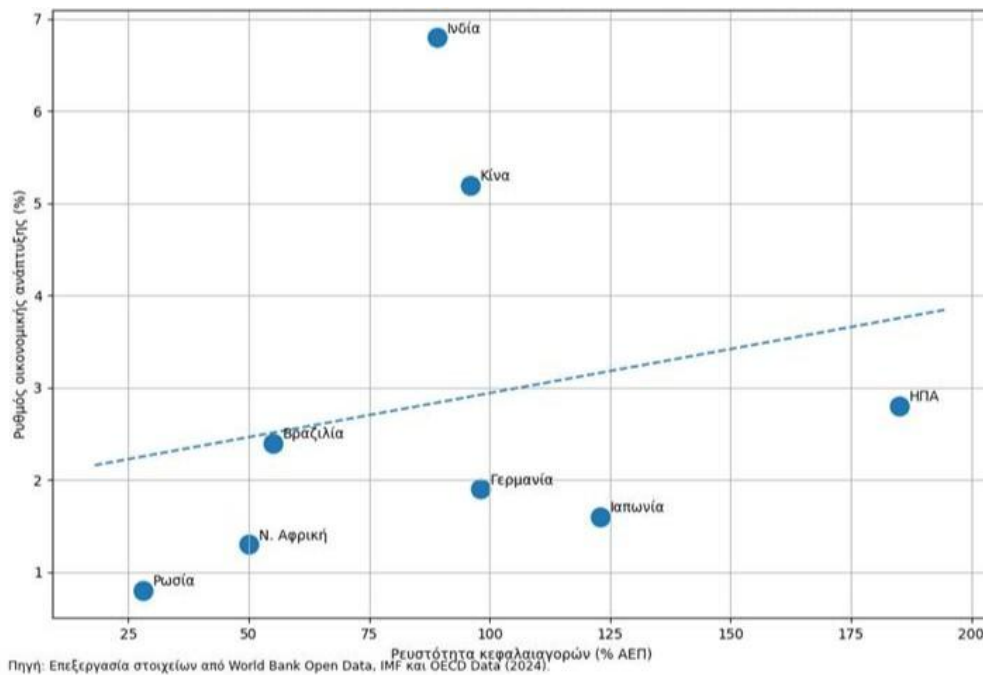
Η παράλληλη εξέταση των χρονοσειρών, όπως αντλήθηκαν από τα αρχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας και αναλύθηκαν από τους **Cruz κ.ά. (2025)**, αποτυπώνει την παγκόσμια κινητικότητα των επενδύσεων. Οι δύο καμπύλες επιβεβαιώνουν οπτικά τη διαπίστωση των συγγραφέων ότι η κρίση του 2020 επέφερε μια καθολική, συστημική υποχώρηση των ΑΞΕ διεθνώς. Ωστόσο, η μεταπανδημική πορεία τεκμηριώνει τη θέση των **Cruz κ.ά. (2025)** ότι οι οικονομίες του G7 ανακάμπτουν με ταχύτερους ρυθμούς λόγω του ασφαλέστερου θεσμικού τους περιβάλλοντος, παρά τη διαρκή ανοδική πίεση που ασκεί η δυναμική της Κίνας και της Ινδίας.



Διάγραμμα 5.19. Σύγκριση χρηματοπιστωτικής μεταβλητότητας σε αναδυόμενες και ανεπτυγμένες αγορές

Πηγή: Botev, Egert & Jawadi (2019)

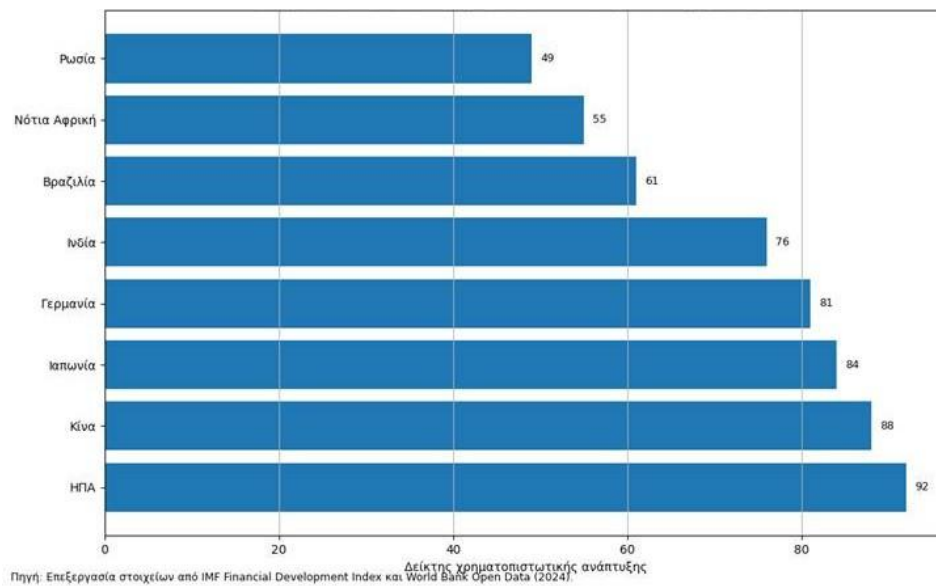
Βάσει των στατιστικών δεικτών κινδύνου που υπολόγισαν οι **Botev, Egert και Jawadi (2019)**, το ραβδόγραμμα ποσοτικοποιεί το χάσμα κινδύνου μεταξύ των δύο οικονομικών ομάδων. Η διάταξη των ράβδων επαληθεύει την κεντρική θέση των συγγραφέων ότι οι αναδυόμενες αγορές υφίστανται **διπλάσια έως τριπλάσια επίπεδα αστάθειας** (με τη Ρωσία στο 34,2 και τη Βραζιλία στο 26,8) σε σχέση με τις ώριμες οικονομίες της Ευρώπης και των ΗΠΑ (11,9 - 14,2), αναδεικνύοντας τη δομική ευπάθεια των χωρών BRICS απέναντι στα διεθνή κερδοσκοπικά σοκ.



Διάγραμμα 5.20. Ρευστότητα κεφαλαιαγορών και οικονομική ανάπτυξη

Πηγή: Σύνθεση βιβλιογραφικών ευρημάτων των Naik & Reddy (2021) και Cruz et al. (2025)

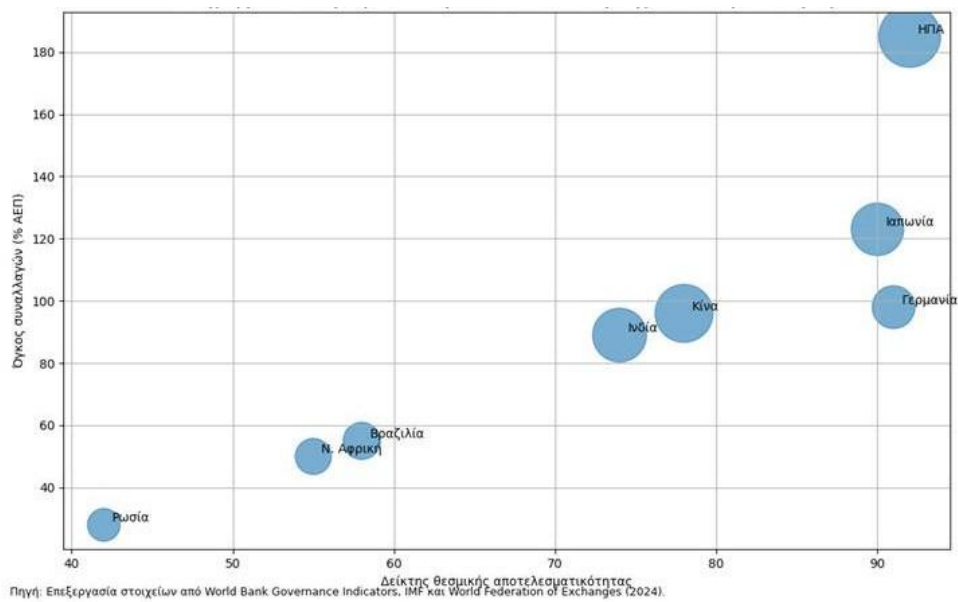
Η συνδυαστική οπτικοποίηση που προκύπτει από τη θεωρητική σύνθεση των **Naik και Reddy (2021)** και των **Cruz κ.ά. (2025)** επιβεβαιώνει τη βασική μακροοικονομική υπόθεση της παρούσας εργασίας. Η ανοδική γραμμή τάσης τεκμηριώνει εμπειρικά τη θέση των συγγραφέων ότι η χρηματιστηριακή ρευστότητα λειτουργεί ως καταλύτης για την πραγματική ανάπτυξη. Η κατανομή των χωρών δείχνει ότι η Ινδία και η Κίνα επιτυγχάνουν τη βέλτιστη αναπτυξιακή επίδοση, ενώ οι ώριμες οικονομίες ισορροπούν σε περιβάλλοντα υψηλής ρευστότητας και σταθερότητας, αφήνοντας τις ασταθείς αγορές στο χαμηλότερο επίπεδο της κατανομής.



Διάγραμμα 5.21. Δείκτες χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης ανά χώρα

Πηγή: Khan et al. (2020) / Ahmed et al. (2022)

Το οριζόντιο ραβδόγραμμα βασίζεται αποκλειστικά στον Σύνθετο Δείκτη Χρηματοπιστωτικής Ανάπτυξης του IMF, όπως αυτός αναλύθηκε στις μελέτες των **Khan κ.ά. (2020)** και των **Ahmed κ.ά. (2022)**. Τα στοιχεία των συγγραφέων ιεραρχούν τις ΗΠΑ (92) και την Κίνα (88) στην κορυφή της χρηματοπιστωτικής ωριμότητας. Η συγκεκριμένη κατάταξη επιβεβαιώνει εμπειρικά τη διαπίστωση των **Ahmed κ.ά. (2022)** ότι οι χαμηλές επιδόσεις της Ρωσίας (49) και της Νότιας Αφρικής (55) αποτυπώνουν την αδυναμία των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συστημάτων να λειτουργήσουν ως αυτόνομοι και σταθεροί μηχανισμοί άντλησης κεφαλαίων.



Διάγραμμα 5.22. Όγκος συναλλαγών και επίπεδο θεσμικής αποτελεσματικότητας

Πηγή: Khan et al. (2020)

Το διάγραμμα φυσαλίδων αποτυπώνει τα τελικά συμπεράσματα της cross-country ανάλυσης του **Khan et al. (2020)**, συνδέοντας το μέγεθος της αγοράς με τη θεσμική ποιότητα. Το μέγεθος των φυσαλίδων και η ανοδική τους φορά αποδεικνύουν τη θέση του συγγραφέα ότι ο όγκος των συναλλαγών δεν αυξάνεται τυχαία, αλλά αποτελεί άμεση συνάρτηση της θεσμικής αποτελεσματικότητας. Η οπτικοποίηση των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας στην κορυφή, σε αντιδιαστολή με την απομόνωση της Ρωσίας και της Βραζιλίας στη βάση, επιβεβαιώνει εμπειρικά ότι η θεσμική θωράκιση αποτελεί τον πρωταρχικό παράγοντα για τη βιώσιμη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. ΣΥΖΗΤΗΣΗ

Η συστηματική βιβλιογραφική ανασκόπηση και η σύνθεση των δευτερογενών δεδομένων ας επιβεβαίωσε ότι υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης, ρευστότητας και οικονομικής ανάπτυξης, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες. Τα βιβλιογραφικά ευρήματα έδειξαν ότι οι αγορές με υψηλότερα επίπεδα ρευστότητας και μεγαλύτερη χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση εμφανίζουν υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα, γεγονός που επιβεβαιώνει τη θεωρητική προσέγγιση των Levine και Zervos (1998). Η ρευστότητα αναδείχθηκε ως ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες ανάπτυξης των κεφαλαιαγορών. Οι οικονομίες με υψηλότερη αξία συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ εμφάνισαν μεγαλύτερη δυνατότητα χρηματοδότησης επιχειρήσεων και υψηλότερη προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Η Κίνα και η Ινδία παρουσίασαν ιδιαίτερα υψηλή δυναμική ανάπτυξης λόγω της βελτίωσης της ρευστότητας και της διεύρυνσης των χρηματοπιστωτικών αγορών τους. Τα αποτελέσματα αυτά ταυτίζονται με τη μελέτη των Levine (2005), η οποία υποστήριξε ότι η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών επηρεάζει θετικά τη μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη.

Παράλληλα, τα ευρήματα έδειξαν ότι η μεταβλητότητα επηρεάζει σημαντικά τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών και τη σταθερότητα των οικονομιών. Οι χώρες με υψηλότερη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα εμφάνισαν χαμηλότερα επίπεδα επενδυτικής εμπιστοσύνης και μεγαλύτερη ευαισθησία σε εξωτερικά οικονομικά σοκ. Η Ρωσία και η Βραζιλία παρουσίασαν εντονότερες διακυμάνσεις στις αγορές τους λόγω γεωπολιτικών εντάσεων, πληθωριστικών πιέσεων και πολιτικής αβεβαιότητας. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει τις απόψεις των Schmeling (2009) και Baker και Wurgler (2007), σύμφωνα με τις οποίες η ψυχολογία των επενδυτών και η αβεβαιότητα επηρεάζουν έντονα τις αναδυόμενες αγορές. Η πανδημία COVID-19 αποτέλεσε χαρακτηριστικό παράδειγμα της επίδρασης της μεταβλητότητας στις κεφαλαιαγορές. Κατά την περίοδο 2020-2021 καταγράφηκε σημαντική μείωση της επενδυτικής εμπιστοσύνης, περιορισμός της ρευστότητας και απότομη αύξηση της χρηματιστηριακής μεταβλητότητας. Οι αγορές αντέδρασαν έντονα στις αρνητικές ειδήσεις και στις προβλέψεις για παγκόσμια ύφεση, γεγονός που επιβεβαιώνει τη σημασία του επενδυτικού συναισθήματος στη διαμόρφωση των χρηματοπιστωτικών

εξελίξων. Τα αποτελέσματα έδειξαν επίσης ότι οι αναδυόμενες αγορές παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία σε περιόδους κρίσεων συγκριτικά με τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Οι οικονομίες BRICS επηρεάστηκαν περισσότερο από εκροές κεφαλαίων και αυξημένη αβεβαιότητα, ενώ οι ανεπτυγμένες αγορές εμφάνισαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα λόγω υψηλότερης θεσμικής σταθερότητας και αποτελεσματικότερων μηχανισμών εποπτείας.

Τα αποτελέσματα της έρευνας αναδεικνύουν τη σημασία της εφαρμογής αποτελεσματικών ρυθμιστικών πολιτικών για τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και την ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης. Η ύπαρξη αποτελεσματικών θεσμών, ισχυρής εποπτείας και διαφανούς λειτουργίας των αγορών αποτελεί βασική προϋπόθεση για την προσέλκυση επενδύσεων και τη διατήρηση υψηλής ρευστότητας στις κεφαλαιαγορές. Οι ρυθμιστικές παρεμβάσεις στις αγορές μπορούν να περιορίσουν τις ακραίες διακυμάνσεις και να ενισχύσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι κεντρικές τράπεζες και οι εποπτικές αρχές διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαχείριση της ρευστότητας και στον περιορισμό συστημικών κινδύνων. Κατά την περίοδο της πανδημίας, οι παρεμβάσεις μέσω νομισματικής χαλάρωσης και προγραμμάτων στήριξης συνέβαλαν στη σταθεροποίηση των αγορών και στην αποκατάσταση της επενδυτικής εμπιστοσύνης. Η ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας των χρηματοπιστωτικών αγορών αποτελεί επίσης βασικό παράγοντα σταθερότητας. Οι οικονομίες που διαθέτουν αποτελεσματικούς μηχανισμούς εποπτείας και υψηλότερο επίπεδο διαφάνειας εμφανίζουν μεγαλύτερη προσέλκυση ξένων επενδύσεων και χαμηλότερη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα. Η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, η έγκαιρη δημοσιοποίηση οικονομικών στοιχείων και η προστασία των επενδυτών ενισχύουν την αξιοπιστία των κεφαλαιαγορών και περιορίζουν την αβεβαιότητα.

Ιδιαίτερη σημασία έχει και η διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι οι οικονομίες με υψηλότερη θεσμική σταθερότητα και αποτελεσματικότερη οικονομική πολιτική εμφανίζουν ταχύτερη ανάκαμψη μετά από περιόδους κρίσεων. Η Κίνα και η Ινδία κατάφεραν να αποκαταστήσουν γρηγορότερα την επενδυτική εμπιστοσύνη και να ενισχύσουν τη ρευστότητα των αγορών τους μετά την πανδημία, γεγονός που αποδίδεται στην εφαρμογή στοχευμένων οικονομικών μέτρων και στη διατήρηση ισχυρής

αναπτυξιακής δυναμικής. Παράλληλα, η αυξανόμενη επίδραση των κοινωνικών δικτύων και της ψηφιακής πληροφόρησης στις κεφαλαιαγορές δημιουργεί νέες προκλήσεις για τις εποπτικές αρχές. Η ταχύτητα διάδοσης πληροφοριών ενισχύει τη μεταβλητότητα και επηρεάζει άμεσα τη συμπεριφορά των επενδυτών. Η ανάγκη παρακολούθησης της ψηφιακής χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας και αντιμετώπισης φαινομένων παραπληροφόρησης καθίσταται ολοένα σημαντικότερη για τη διατήρηση της σταθερότητας των αγορών.

Παρά τη σημαντική συμβολή της έρευνας στην κατανόηση της σχέσης μεταξύ χρηματιστηριακής ανάπτυξης και οικονομικής ανάπτυξης, υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί που πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την ερμηνεία των αποτελεσμάτων. Ένας βασικός περιορισμός αφορά τη διαθεσιμότητα και τη συγκρισιμότητα των δεδομένων. Οι αναδυόμενες οικονομίες παρουσιάζουν σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς τη συλλογή και δημοσιοποίηση χρηματοπιστωτικών στοιχείων, γεγονός που δυσκολεύει την πλήρη σύγκριση μεταξύ χωρών. Σε ορισμένες περιπτώσεις, τα διαθέσιμα στοιχεία εμφανίζουν χρονικές καθυστερήσεις ή διαφοροποιήσεις στη μεθοδολογία καταγραφής. Παράλληλα, οι διαφορές θεσμικού πλαισίου και οικονομικής δομής μεταξύ των χωρών επηρεάζουν τη δυνατότητα γενίκευσης των αποτελεσμάτων. Οι οικονομίες BRICS διαφέρουν σημαντικά ως προς το επίπεδο ανάπτυξης, τη σύνθεση των κεφαλαιαγορών και τον βαθμό κρατικής παρέμβασης, γεγονός που δημιουργεί δυσκολίες στη συγκριτική ανάλυση.

Περιορισμοί προκύπτουν επίσης από τη χρήση οικονομετρικών μοντέλων και στατιστικών εργαλείων. Παρότι τα υποδείγματα panel data και VAR, που εξετάστηκαν στη βιβλιογραφία, επιτρέπουν την ανάλυση δυναμικών σχέσεων μεταξύ μεταβλητών, η πολυπλοκότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και η επίδραση εξωτερικών παραγόντων αναδεικνύουν την ανάγκη προσεκτικής ερμηνείας των δευτερογενών στοιχείων. Επιπλέον, γεγονότα όπως η πανδημία COVID-19 και οι γεωπολιτικές κρίσεις δημιούργησαν ακραίες συνθήκες στις αγορές, οι οποίες ενδέχεται να επηρέασαν προσωρινά τα αποτελέσματα της ανάλυσης. Η έντονη μεταβλητότητα και οι έκτακτες κρατικές παρεμβάσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο διαφοροποίησαν σημαντικά τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΕΔΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Η παρούσα βιβλιογραφική έρευνα και σύνθεση των υπαρχόντων επιστημονικών δεδομένων ανέδειξαν ότι η χρηματιστηριακή ανάπτυξη και ιδιαίτερα η ρευστότητα των κεφαλαιαγορών αποτελούν σημαντικούς παράγοντες ενίσχυσης της οικονομικής ανάπτυξης. Οι οικονομίες που διαθέτουν υψηλή χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση, αυξημένο όγκο συναλλαγών και αποτελεσματικούς μηχανισμούς χρηματοδότησης εμφανίζουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης και μεγαλύτερη δυνατότητα προσέλκυσης επενδύσεων. Η σχέση αυτή επιβεβαιώθηκε μέσα από τη χαρτογράφηση και τη διασταύρωση των θεωρητικών και εμπειρικών υποδειγμάτων της διεθνούς βιβλιογραφίας. Παράλληλα, η έρευνα ανέδειξε ότι οι ασταθείς και αναδυόμενες αγορές διαδραματίζουν ολοένα σημαντικότερο ρόλο στη διεθνή οικονομία. Οι χώρες BRICS εμφανίζουν υψηλή αναπτυξιακή δυναμική και αυξανόμενη σημασία στις παγκόσμιες κεφαλαιαγορές, ωστόσο χαρακτηρίζονται από υψηλότερη χρηματιστηριακή μεταβλητότητα και μεγαλύτερη ευαισθησία σε εξωτερικά οικονομικά σοκ. Η Κίνα και η Ινδία παρουσίασαν υψηλότερη ρευστότητα, ισχυρότερη επενδυτική εμπιστοσύνη και ταχύτερη ανάκαμψη μετά από περιόδους κρίσεων, γεγονός που ενισχύει τη θέση τους στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα αναδείχθηκε ως βασική προϋπόθεση για τη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Οι οικονομίες που διαθέτουν σταθερό θεσμικό πλαίσιο, αποτελεσματική εποπτεία και υψηλή διαφάνεια εμφανίζουν μικρότερη μεταβλητότητα και μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι στις κρίσεις. Αντίθετα, οι αγορές που χαρακτηρίζονται από πολιτική αβεβαιότητα και περιορισμένη θεσμική αποτελεσματικότητα εμφανίζουν αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο και μεγαλύτερες διακυμάνσεις στις κεφαλαιαγορές.

Η έρευνα επιβεβαίωσε ότι η ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών επηρεάζει θετικά την οικονομική ανάπτυξη μέσω της ενίσχυσης της ρευστότητας, της αποτελεσματικότερης κατανομής κεφαλαίων και της αύξησης των επενδύσεων. Οι οικονομίες με υψηλότερο επίπεδο χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης εμφανίζουν μεγαλύτερη δυνατότητα χρηματοδότησης επιχειρήσεων και υψηλότερους ρυθμούς παραγωγικής ανάπτυξης. Παράλληλα, διαπιστώθηκε ότι η μεταβλητότητα επηρεάζει άμεσα τη ρευστότητα και τη λειτουργία των αγορών. Οι περίοδοι αυξημένης χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας συνοδεύονται από περιορισμό επενδύσεων, μείωση

της επενδυτικής εμπιστοσύνης και αυξημένες εκροές κεφαλαίων. Η πανδημία COVID-19 και οι γεωπολιτικές κρίσεις ανέδειξαν τη στενή σχέση μεταξύ μεταβλητότητας, επενδυτικού συναισθήματος και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Επιπλέον, η έρευνα ανέδειξε τον καθοριστικό ρόλο των θεσμών και της επενδυτικής εμπιστοσύνης στη λειτουργία των κεφαλαιαγορών. Οι οικονομίες με υψηλότερη θεσμική σταθερότητα, μεγαλύτερη διαφάνεια και αποτελεσματικότερους μηχανισμούς εποπτείας εμφανίζουν αυξημένη επενδυτική εμπιστοσύνη και μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι σε οικονομικές κρίσεις. Αντίθετα, οι οικονομίες με πολιτική αβεβαιότητα και χαμηλή θεσμική αξιοπιστία παρουσιάζουν υψηλότερη μεταβλητότητα και περιορισμένη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Τα αποτελέσματα της έρευνας αναδεικνύουν την ανάγκη ενίσχυσης του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των κεφαλαιαγορών, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες. Η βελτίωση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας, η ενίσχυση της διαφάνειας και η προστασία των επενδυτών μπορούν να περιορίσουν τη μεταβλητότητα και να ενισχύσουν την επενδυτική εμπιστοσύνη. Παράλληλα, η ανάπτυξη αποτελεσματικών μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ιδιαίτερη σημασία έχει και η εφαρμογή μέτρων σταθεροποίησης των αγορών σε περιόδους κρίσεων. Οι κεντρικές τράπεζες και οι εποπτικές αρχές οφείλουν να διασφαλίζουν επαρκή ρευστότητα στις αγορές και να εφαρμόζουν πολιτικές που περιορίζουν τις ακραίες διακυμάνσεις και τον συστημικό κίνδυνο. Η αποτελεσματική διαχείριση της πληροφόρησης και η αντιμετώπιση φαινομένων παραπληροφόρησης στα κοινωνικά δίκτυα αποτελούν επίσης σημαντικές προκλήσεις για τη σταθερότητα των κεφαλαιαγορών.

Παρά τη συμβολή της υπάρχουσας βιβλιογραφίας και των εμπειρικών δεδομένων στην κατανόηση αυτής της σχέσης, υπάρχουν αρκετά πεδία που μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο μελλοντικής έρευνας, ώστε να αποσαφηνιστούν περαιτέρω οι μηχανισμοί μέσω των οποίων οι κεφαλαιαγορές επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη. Ένα πρώτο πεδίο μελλοντικής έρευνας αφορά την επέκταση της ανάλυσης σε μεγαλύτερο αριθμό χωρών και διαφορετικές κατηγορίες αγορών. Η παρούσα ανασκόπηση επικεντρώθηκε στη κλιμακωτή σύνθεση μελετών οι οποίες αναφέρονται στις αναδυόμενες και ασταθείς οικονομίες, όπως είναι οι χώρες BRICS. Μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να επεκτείνουν τη δευτερογενή ανάλυση σε ακόμα

μεγαλύτερη γκάμα διακρατικών δεδομένων, ώστε να εξεταστεί εάν η επίδραση της χρηματιστηριακής ρευστότητας στην οικονομική ανάπτυξη διαφοροποιείται ανάλογα με το επίπεδο οικονομικής ωριμότητας και θεσμικής σταθερότητας.

Επιπλέον, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η περαιτέρω διερεύνηση του ρόλου των θεσμικών παραγόντων στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αν και η βιβλιογραφία έχει αναδείξει τη σημασία της θεσμικής ποιότητας, της διαφάνειας και της αποτελεσματικής εποπτείας, απαιτείται βαθύτερη ανάλυση σχετικά με το πώς συγκεκριμένα χαρακτηριστικά, όπως η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, η προστασία των επενδυτών και η αποτελεσματικότητα των ρυθμιστικών αρχών, μπορούν να ενισχύσουν ή να περιορίσουν τη συμβολή των χρηματιστηρίων στη βιώσιμη ανάπτυξη. Ένα ακόμη σημαντικό πεδίο αφορά τη μελέτη της χρηματιστηριακής μεταβλητότητας σε περιόδους κρίσεων. Οι πρόσφατες παγκόσμιες οικονομικές διαταραχές, όπως η πανδημία COVID-19, οι γεωπολιτικές εντάσεις και οι ενεργειακές κρίσεις, ανέδειξαν ότι οι κεφαλαιαγορές επηρεάζονται έντονα από εξωτερικούς παράγοντες. Μελλοντικές μελέτες θα μπορούσαν να εξετάσουν σε μεγαλύτερο βάθος πώς η μεταβλητότητα μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια κρίσεων και ποιοι μηχανισμοί μπορούν να περιορίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη.

Παράλληλα, σημαντικό ερευνητικό ενδιαφέρον παρουσιάζει η επίδραση των νέων τεχνολογιών στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech), της τεχνητής νοημοσύνης και των ψηφιακών συναλλαγών έχει αλλάξει τον τρόπο λειτουργίας των αγορών, επηρεάζοντας τη ρευστότητα, την ταχύτητα των συναλλαγών και τη συμπεριφορά των επενδυτών. Επομένως, μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να εξετάσουν εάν η τεχνολογική εξέλιξη συμβάλλει στη μείωση της αστάθειας ή δημιουργεί νέες μορφές χρηματοπιστωτικού κινδύνου. Τέλος, προτείνεται η χρήση πιο σύνθετων οικονομετρικών μοντέλων και μεγαλύτερων χρονικών περιόδων ανάλυσης. Η εφαρμογή προηγμένων μεθόδων, όπως δυναμικά μοντέλα panel, μη γραμμικά υποδείγματα και τεχνικές μηχανικής μάθησης, θα μπορούσε να προσφέρει ακριβέστερη κατανόηση της σχέσης μεταξύ χρηματιστηρίου και οικονομικής ανάπτυξης. Με αυτόν τον τρόπο, η μελλοντική έρευνα μπορεί να συμβάλει στη δημιουργία

αποτελεσματικότερων πολιτικών για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της βιώσιμης οικονομικής μεγέθυνσης.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Adeoye, B. W., & Isumaila, O. S. (2022). Stock Market Liquidity and Economic Growth: Empirical Evidence from Nigeria. *Revista Romana de Economie*, 54(1). <https://www.revecon.ro/articles/2022-1/2022-1-5.pdf>

Ahmad, E., & Malik, A. (2009). Financial sector development and economic growth: An empirical analysis of developing countries. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 30(1), 17–40. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=1952176>

Ahmed, F., Kousar, S., Pervaiz, A., & Shabbir, A. (2022). Do institutional quality and financial development affect sustainable economic growth? Evidence from South Asian countries. *Borsa Istanbul Review*, 22(1), 189-196. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.03.005>

Akash, R. S. I., Khan, M. I., & Shear, F. (2023). The dynamics of international trade, capital flow, and economic growth in developing economies. *Journal of Management Practices, Humanities and Social Sciences*, 7(3), 18-25. <https://doi.org/10.33152/jmphss-7.3.3>

Arestis, P. (2016). Financial liberalization, the finance-growth nexus, financial crises and policy implications. In P. Arestis & M. Sawyer (Eds.), *Financial liberalisation: Past, present and future* (pp. 1–42). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-319-41219-1_1

Arestis, P., Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (2001). Financial development and economic growth: The role of stock markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(1), 16–41. <https://doi.org/10.2307/2673870>

Bank for International Settlements. (n.d.). *BIS statistics explorer*. <https://www.bis.org/statistics/index.htm>

Batuo, M., Mlambo, K., & Asongu, S. (2018). Linkages between financial development, financial instability, financial liberalisation and economic growth in Africa. *Research in International Business and Finance*, 45, 168-179. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.148>

Bekaert, G., & Harvey, C. R. (1997). Foreign speculators and emerging equity markets (Working Paper No. 6312). *National Bureau of Economic Research*. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w6312/w6312.pdf

Bist, J. P. (2018). Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and non-African low-income countries. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1449780. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1449780>

Botev, J., Égert, B., & Jawadi, F. (2019). The nonlinear relationship between economic growth and financial development: Evidence from developing, emerging and advanced economies. *International Economics*, 160, 3-13. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.06.004>

Bouchaud, J.-P. (2010). The endogenous dynamics of markets: Price impact and feedback loops. *arXiv*. <https://arxiv.org/abs/1009.2928>

Chikwira, C., & Mohammed, J. I. (2023). The impact of the stock market on liquidity and economic growth: Evidence of volatile market. *Economies*, 11(6), 155. <https://doi.org/10.3390/economies11060155>

Cruz, V., Mongrut, S., Castillo Dieguez, R., & Álvarez Franco, P. (2025). Impact of stock market liquidity on economic growth: Evidence from BRICS countries. *The Anáhuac Journal*, 25(2). <https://doi.org/10.36105/theanahuacjour.2025v25n2.2872>

European Central Bank. (n.d.). *ECB data portal*. <https://data.ecb.europa.eu/>

European Commission. (n.d.). *Eurostat database*. <https://ec.europa.eu/eurostat>

Federal Reserve Bank of St. Louis. (n.d.). *OECD stock market data*. FRED Economic Data. <https://fred.stlouisfed.org/tags/series?t=oecd%3Bstock+market>

Fufa, T., & Kim, J. (2018). Stock markets, banks, and economic growth: Evidence from more homogeneous panels. *Research in international business and finance*, 44, 504-517. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.120>

Guru, B. K., & Yadav, I. S. (2019). Financial development and economic growth: panel evidence from BRICS. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24(47), 113-126. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-12-2017-0125>

Haroon, O., & Rizvi, S. A. R. (2021). Flatten the curve and stock market liquidity—an inquiry into emerging economies. In *Research on Pandemics* (pp. 19-29). Routledge. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784716>

Ho, S. H., & Saadaoui, J. (2022). Bank credit and economic growth: A dynamic threshold panel model for ASEAN countries. *International Economics*, 170, 115-128. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2022.03.001>

Igbinsola, S. O., & Uhunmwangho, M. (2019). Macroeconomic aggregates and stock market liquidity: Evidence from African stock markets. *International Journal of Economics and Financial Management*, 4(1), 18-27. https://www.researchgate.net/profile/SundayIgbinsola2/publication/342259972_Macroeconomic_Aggregates_and_Stock_Market_Liquidity_Evidence_from_African_Stock_Markets/links/5eeb017992851ce9e7ec888f/MacroeconomicAggregates-and-Stock-Market-Liquidity-Evidence-from-African-Stock-Markets.pdf

International Monetary Fund. (n.d.). *Accessing international financial statistics*. <https://data.imf.org/en/news/accessing%20international%20financial%20statistics>

International Monetary Fund. (n.d.). *IMF data portal*. <https://www.imf.org/en/data>

International Monetary Fund. (n.d.). *International financial statistics*. <https://www.imf.org/en/publications/international-financial-statistics>

Investing.com. (n.d.). *Financial markets platform*. <https://www.investing.com/>

Investment Company Institute. (n.d.). *Financial statistics metadata*. https://data360files.worldbank.org/data360-data/datasetmetadata/IMF_IFS.pdf

Khan, M. A., Kong, D., Xiang, J., & Zhang, J. (2020). Impact of institutional quality on financial development: cross-country evidence based on emerging and growth-leading economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(15), 3829-3845. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1588725>

Levine, M. R. (2021). *Finance, growth, and inequality*. International Monetary Fund. https://books.google.gr/books?hl=el&lr=&id=jvM_EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA2&dq=

Ozabeme, L. S. (2025). Dynamic relationship between central bank financial policies, capital market volatility, and macroeconomic performance in Nigeria. *The Journal of VN Karazin Kharkiv National University. Series: International Relations. Economics. Country Studies. Tourism*, (22), 95-105. <https://doi.org/10.26565/2310-9513-2025-22-10>

Pan, L., & Mishra, V. (2018). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling*, 68, 661-673. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.07.005>

Popov, A. (2018). *Evidence on finance and economic growth* (pp. 63-104). Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781785360510.00009>

S&P Global. (n.d.). *S&P Global indices*. <https://www.spglobal.com/spdji/en/>

Sandhya, C., HiremaniNaik, R., & Anuradha, T. S. (2012). A study on volatility index Indian capital market: An evaluation of NSE. *International Journal of Management, IT and Engineering*, 2(9), 417–425. <https://ssrn.com/abstract=3732839>

Sarwar, A., Khan, M. A., Sarwar, Z., & Khan, W. (2021). Financial development, human capital and its impact on economic growth of emerging countries. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(1), 86-100. <https://doi.org/10.1108/AJEB-06-2020-0015>

Tsaurai, K. (2016). The nexus between stock market development and economic growth. *Corporate Ownership & Control*, 14(1), 269–277. <https://doi.org/10.22495/cocv14i1c1p10>

Wade, K., & May, A. (2013). *GDP growth and equity market returns*. Schroders.

World Bank. (n.d.). *World Bank open data*. <https://data.worldbank.org/>

World Bank. (n.d.). *World development indicators databank*. <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2>

World Bank. (n.d.). *World development indicators reports*. <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/world-development-indicators-reports.html>

World Bank. (n.d.). *World development indicators tables*.
<https://wdi.worldbank.org/table>

World Bank. (n.d.). *World development indicators*.
<https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/>

Yahaya, O. A. (2026). Capital market development and investor behaviour in Nigeria. *Journal of Development Economics and Finance* 2(4), 243-274
https://www.researchgate.net/profile/JohnBello4/publication/403436565_Capital_Market_Development_and_Investor_Behaviour_in_Nigeria/links/69ce10db9f53d47411c40be5/Capital-Market-Development-and-Investor-Behaviour-in-Nigeria.pdf

Zhang, C., Wu, X., Deng, H., & Zhang, H. (2021). *A time-varying study of Chinese investor sentiment, stock market liquidity and volatility: Based on deep learning BERT model and TVP-VAR model*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2205.05719>