



Τμήμα
Οικονομικών
Επιστημών



ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
Νομική Σχολή

ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

Διπλωματική Εργασία

**Μελέτη της συνέργειας μεταξύ του νομοθετικού πλαισίου του
τραπεζικού κλάδου και της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης**

ΑΓΓΕΛΙΚΗ ΜΑΥΡΟΜΜΑΤΗ

Επιβλέπουσες καθηγήτριες: Κύρτσου Αικατερίνη, Τσαούση Ασπασία

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στο Δίκαιο και Οικονομικά
με εξειδίκευση στον τομέα των Επιχειρήσεων

Νοέμβριος 2020
Θεσσαλονίκη

Τα θεμέλια της πολιτικής οικονομίας και εν γένει κάθε κοινωνικής επιστήμης, εδράζονται εμφανώς στην ψυχολογία. Ίσως κάποτε έρθει η μέρα εκείνη που θα είμαστε σε θέση να παραγάγουμε τους νόμους της κοινωνικής επιστήμης από τις αρχές της ψυχολογίας.

Vilfredo Pareto, 1906

Πρόλογος

Έχοντας ολοκληρώσει τη συγγραφή της μεταπτυχιακής μου εργασίας, μου δίνεται η ευκαιρία να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στους ανθρώπους, που μέσω της στήριξης, καθοδήγησης και συμπαράστασής τους κατέστησαν την επιτυχή ολοκλήρωση αυτού του έργου δυνατή.

Πρωτίστως οφείλω ένα θερμό ευχαριστώ στις δύο επιβλέπουσες καθηγήτριές μου, την κυρία Αικατερίνη Κύρτσου, Καθηγήτρια του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Μακεδονίας και την κυρία Ασπασία Τσαούση, Αναπληρώτρια Καθηγήτρια του Τμήματος Νομικής του Αριστοτελείου Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης. Πέρα από τη σταθερή καθοδήγηση και τις καίριες εποικοδομητικές τους παρατηρήσεις κατά τη διαδικασία εκπόνησης της εργασίας, οι κυρίες Κύρτσου και Τσαούση αποτέλεσαν έναυσμα και αφετηρία του ενδιαφέροντός μου για τον κλάδο των Συμπεριφορικών Οικονομικών μέσα από τις εξαιρετικά ενδιαφέρουσες διεπιστημονικές ακαδημαϊκές παραδόσεις τους κατά τη διάρκεια των σπουδών μου. Το ακαδημαϊκό πάθος, με το οποίο προσεγγίζουν το αντικείμενό τους αντίστοιχα, αποτελεί για εμένα παράδειγμα και παραμένω παντοτινά ευγνώμων για το νέο επιστημονικό μονοπάτι, που με βοήθησαν να εξερευνήσω.

Τέλος οφείλω να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την αμέριστη υποστήριξη σε κάθε βήμα μου, την παραγωγική παρότρυνση και τη συνεχή ενθάρρυνση, που μου προσέφεραν και συνεχίζουν να μου προσφέρουν καθημερινά, καθώς και την ανιδιοτελή από καρδιάς συμβολή τους με κάθε τρόπο και σε κάθε μου εγχείρημα. Κανένα στάδιο της εξέλιξής μου δεν θα ήταν το ίδιο χωρίς την στήριξη και την αγάπη τους.

Μαυρομάτη Αγγελική

Νοέμβριος 2020

Περίληψη

Σκοπός της παρούσας εργασίας ήταν να εξεταστεί η ύπαρξη ή μη συνέργειας μεταξύ της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης και του νομοθετικού πλαισίου του τραπεζικού τομέα. Εντός της εργασίας εξετάζονται πρωτίστως η εξέλιξη των οικονομικών θεωριών και η απαρχή του κλάδου των συμπεριφορικών οικονομικών, καθώς και η εξέλιξη του νομοθετικού πλαισίου του τραπεζικού τομέα πριν και μετά την οικονομική κρίση του 2008. Επιτελείται επίσης σύνδεση των συμπεριφορικών οικονομικών στοιχείων και της οικονομικής κρίσης, υπό το τότε ισχύον τραπεζικό νομοθετικό πλαίσιο. Στο δεύτερο μέρος της εργασίας εκκινείται η διερεύνηση των διαφόρων μεθόδων εφαρμογής των συμπεριφορικών οικονομικών σε ποικίλες εκφάνσεις της οικονομικής ζωής, ενώ παρατίθενται πολλαπλές πρωτοβουλίες οργάνωσης ομάδων εξειδικευμένων στην χρήση συμπεριφορικών οικονομικών ανά τον κόσμο. Τέλος γίνεται αναφορά στη νέα ευρωπαϊκή Οδηγία 2013/36 ΕΕ σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων. Συμπερασματικά αποτυπώνεται η αναγνώριση της ύπαρξης συνέργειας μεταξύ συμπεριφορικών οικονομικών και νομοθετικού πλαισίου του τραπεζικού τομέα, καθώς και ορισμένες προσπάθειες χρησιμοποίησης αυτής της σύνδεσης με στόχο την βελτιστοποίηση του κλάδου.

Λέξεις κλειδιά: Συμπεριφορικά οικονομικά, τραπεζικό δίκαιο

Abstract

The purpose of this paper was to examine the existence or non-existence of synergy between the behavioral economic analysis and the legal framework of the banking sector. The paper examines the evolution of economic theories and the origins of the behavioral economics field, the evolution of the legal framework of the banking sector before and after the 2008 financial crisis as well as the currently applicable banking legal framework. The second section of the paper delves into the investigation of several methods of application of behavioral economics in various aspects of the economic life, while also examining multiple initiatives which are organized by specialized groups in order to use behavioral economics in various fields and countries around the world. Finally, a reference is made to the new European Directive 2013/36 EU concerning the access to the activities of credit institutions and prudential supervision of credit institutions and investment firms. Concluding a form of synergy is recognized between the behavioral economic analysis and the legal framework of the banking sector, as well as initial efforts to use this link in order to optimize the sector.

Key-words: Behavioral economics, banking law

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος	iii
Περίληψη	iv
Abstract.....	v
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ.....	viii
Εισαγωγή	ix
Κεφάλαιο 1 ^ο	1
Θεωρητική Προσέγγιση της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης και του τραπεζικού κλάδου.....	1
1.1 Εισαγωγή στην εξέλιξη των οικονομικών θεωριών	1
1.2 Εισαγωγή στη Συμπεριφορική Οικονομική Ανάλυση.....	4
1.3 Ορθολογισμός και περιορισμένος ορθολογισμός.....	7
1.4 Θεωρία αποτελεσματικής αγοράς, θεωρία χρησιμότητας και θεωρία	9
1.5 Ευριστικοί κανόνες – συμπεριφορικά σφάλματα και ενδεικτικά παραδείγματα..	14
1.6 Η Οικονομική κρίση του 2008 και η σύνδεσή της με τη συμπεριφορική	24
1.7 Σύντομη αναφορά στο πλαίσιο Βασιλεία II και στο προϊσχύον νομοθετικό.....	29
1.8 Βασιλεία III και αλλαγές στο νομοθετικό πλαίσιο μετά το 2008	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	43
Μελέτη της Συνέργειας μεταξύ των δυο κλάδων	43
2.1 Τομείς και Μέθοδοι ενσωμάτωσης συμπεριφορικών οικονομικών.....	43
2.1.1 Εισαγωγή	43
2.1.2 Έρευνα του τραπεζικού κλάδου υπό συμπεριφορική σκοπιά και εφαρμογή .	46
2.1.3 Έλεγχος/ Εποπτεία του υπάρχοντος νομοθετικού πλαισίου με εφαρμογή των συμπεριφορικών οικονομικών στη λειτουργία του	51
2.1.4 Ενσωμάτωση της συμπεριφορικής ανάλυσης στην εν δυνάμει νέα νομοθεσία	62
2.2 Αναφορά προσπαθειών ενσωμάτωσης συμπεριφορικών	71
2.2.1 Εποπτεία της Κεντρικής Ολλανδικής Τράπεζας De Nederlandsche Bank –.	72
2.2.2 Η ομάδα BIT του Ηνωμένου Βασιλείου.....	81
2.2.2.1 Behavioral Insights Team (BIT)	81
2.2.2.2 Η μεθοδολογία MINDSPACE.....	82
2.2.2.3 Το Εργαστήριο Χρηματοοικονομικής Ικανότητας.....	85
2.2.2.4 BIT ANNUAL REPORT – Αναφορά συμπεριφορικής ομάδας BIT 2017- 2018	87
2.2.3 Συνεργασίες της ομάδας BIT	97

2.2.3.1 Ομάδα BETA - Behavioral Economics Team of the Australian Government.....	97
2.2.3.2 New South Wales Behavioral Team	100
2.2.3.3 Υπουργείο Εργατικού Δυναμικού της Σιγκαπούρης – Εργαστήριο	103
2.2.4 Social and Behavioral Sciences Team (SBST) των Ηνωμένων Πολιτειών..	107
2.2.5 Ομάδα eMBeD της Παγκόσμιας Τράπεζας (World Bank).....	109
2.2.6 Ομάδα MindLab της Δανίας – Disruption Taskforce	110
2.2.7 Οδηγία 2013/36/ΕΕ, νομικό πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού. .	111
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	120
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ.....	122
ΕΛΛΗΝΙΚΗ	122
ΞΕΝΗ	123

Gender disclaimer: όπου χρησιμοποιείται εντός του κειμένου για λόγους συντόμευσης το ανδρικό γένος, νοούνται και τα δύο φύλα.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 1 Διαγραμματική αποτύπωση της καμπύλης της συνάρτησης αξίας.....	12
Εικόνα 2 Διαγραμματική περιγραφή του Πυλώνα II.....	33
Εικόνα 3 Εποπτεία προ-κρίσης (Kellermann, DeHaan & DeVries, 2013)	74
Εικόνα 4 Εποπτεία μετά-κρίσης (Kellermann, DeHaan & DeVries, 2013).....	75
Εικόνα 5 Σύγκριση παραδοσιακών και επιπρόσθετων στοιχείων στην εποπτεία μετά – κρίσης.....	76
Εικόνα 6 Σχηματική αποτύπωση του πλαισίου εφαρμογής της μεθοδολογίας M.I.N.D.S.P.A.C.E.	84
Εικόνα 7 Αποτίμηση του επιπέδου κατανόησης μέσω εφαρμογής των τεσσάρων διαφορετικών ενημερωτικών μεθόδων.	89
Εικόνα 8 Απόσπασμα από την ενημερωτική έκδοση «Relatable Summary».	90
Εικόνα 9 Τα στάδια του πειράματος.....	94
Εικόνα 10 Σύγκριση σύνοψης νομισματικής πολιτικής με την οπτική σύνοψη.....	95
Εικόνα 11 Αποτύπωση ποσοστών κατανόησης βασικών μηνυμάτων στις διαφορετικές συνόψεις.....	96
Εικόνα 12 Φόρμα εγγραφής στο PPSR με ενσωματωμένες τις συμπεριφορικές συστάσεις της BETA	98
Εικόνα 13 Τα αποτελέσματα της έρευνας ανά είδος μηνύματος.....	99
Εικόνα 14 Τα είδη μηνυμάτων της έρευνας	100
Εικόνα 15 Μοντέλο προσέγγισης των εγχειρημάτων της ομάδας NSW Behavioral Insights Team	101
Εικόνα 16 Το Πλαίσιο Διαδικασίας Καινοτομίας Δημοσίων Υπηρεσιών	105
Εικόνα 17 Ανακοίνωση έναρξης περιόδου ησυχίας στην ΕΚΤ.....	114
Εικόνα 18 Τρεις πυλώνες ενσωμάτωσης συμπεριφορικών στην τραπεζική πρακτική	115
Εικόνα 19 Αποτύπωση των προτεινόμενων συμπεριφορικών παρεμβάσεων στον τραπεζικό τομέα.....	117
Εικόνα 20 Χάρτης ιδρυμάτων που εφάρμοσαν Συμπεριφορικά Οικονομικά στη Δημόσια Πολιτική το 2018.....	119

Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση του 2008 αποτέλεσε ένα σημείο αναφοράς στη σύγχρονη ιστορία, με βάση το οποίο πολλοί επιστημονικοί κλάδοι, μεταξύ των οποίων τα οικονομικά και η νομική επιστήμη, άλλαξαν και αναδιαρθρώθηκαν ως ένα βαθμό προκειμένου να ανταποκριθούν στις ανάγκες, που ανέκυψαν και στις επιπτώσεις, που επέφερε η ίδια η κρίση. Πολλοί αναλυτές έκτοτε επιχείρησαν να επεξηγήσουν τα αίτια της κρίσης. Μέσα από ποικίλες αναλύσεις ο ανθρώπινος παράγοντας, φαίνεται να διαδραμάτισε ιδιαίτερο ρόλο στην πορεία των γεγονότων. Μέρος της ανάλυσης της κρίσης από οικονομική σκοπιά αποτέλεσαν και τα συμπεριφορικά οικονομικά.

Ο τομέας των συμπεριφορικών οικονομικών αποτελεί έναν ιδιαίτερο κλάδο των οικονομικών, ο οποίος πρωτίστως εξετάζει τα όρια της ορθολογικότητας των οικονομικών δρώντων. Η συμπεριφορική οικονομική ανάλυση εκτείνεται σε ένα ευρύ φάσμα ποικίλων εννοιών, οι οποίες συχνά συνοψίζονται σε τρεις κύριες κατηγορίες. Πρώτη κατηγορία είναι οι ευριστικοί κανόνες, οι οποίοι αποτελούν διανοητικές συντομεύσεις ή κανόνες τους οποίους χρησιμοποιούν οι φορείς λήψης αποφάσεων και στους οποίους εντάσσονται οι προκαταλήψεις ή μεροληψίες (*biases*). Δεύτερη είναι η έννοια της πλαισίωσης, η οποία βασίζεται στην παραδοχή, της συλλογής και αναγωγής διαφόρων στερεοτύπων σε ψυχικά φίλτρα και τέλος συναντώνται οι αναποτελεσματικότητες, αποτυχίες ή ανωμαλίες της αγοράς, οι οποίες είναι φαινόμενα, που έρχονται σε αντίθεση με τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς και τα αξιώματά της. Ο κλάδος των συμπεριφορικών και η διερεύνηση των παραπάνω στοιχείων παρουσιάζει τα τελευταία τριάντα χρόνια ιδιαίτερη άνθιση, ενώ η χρησιμότητα των διαφόρων συμπεριφορικών εργαλείων αναγνωρίζεται από ολοένα και περισσότερους φορείς.

Στόχος της εργασίας είναι να διερευνηθεί κατά πόσο δύναται να υφίσταται συνέργεια μεταξύ της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης και του τραπεζικού νομοθετικού πλαισίου και κατ' επέκταση κατά πόσο, αλλά και με ποια μέθοδο θα μπορούσαν να ενσωματωθούν και να χρησιμοποιηθούν τα συμπεριφορικά εργαλεία από τους τραπεζικούς φορείς.

Περαιτέρω στόχος είναι να αναδειχθεί, εάν τα συμπεριφορικά οικονομικά μέσω της σύγχρονης μορφής τους ως εργαλεία διαχείρισης ποικίλων συμπεριφορών και ζητημάτων, μπορούν να αποτελέσουν τόσο μία σύγχρονη και χρήσιμη μέθοδο ενίσχυσης και βελτιστοποίησης υφιστάμενων δομών, δράσεων, ακόμη και νομοθετικών πλαισίων,

όσο και ένα φίλτρο αναθεώρησης και ανανέωσης παλαιότερων, σε νέες και προσφορότερες μορφές. Μέσα από την ολοένα και πιο πλούσια βιβλιογραφία, αλλά και τις ποικίλες δράσεις, που αναλύονται εντός της εργασίας αποτυπώνεται το συνεχώς αναπτυσσόμενο ερευνητικό ενδιαφέρον και η χρήση τους σε διάφορους τομείς της ιδιωτικής, αλλά και δημόσιας οικονομικής ζωής.

Η παρούσα εργασία δομείται σε δύο κεφάλαια. Στο πρώτο μέρος επιχειρείται μια θεωρητική προσέγγιση, αφενός των συμπεριφορικών οικονομικών και των διαφόρων βασικών εννοιών, που έχουν αναπτυχθεί εντός του κλάδου, αφετέρου του προϊσχύοντος και του παρόντος νομοθετικού πλαισίου του τραπεζικού κλάδου κατά την περίοδο προ κρίσης, καθώς και μέχρι σήμερα. Επιτελείται επιπροσθέτως μία σύνδεση των παραπάνω στοιχείων στο πλαίσιο της ανάλυσης των γεγονότων, που οδήγησαν στην οικονομική κρίση του 2008. Το δεύτερο μέρος διαρθρώνεται σε δύο υπο-ενότητες. Στην πρώτη εξηγούνται οι διαφορετικές μέθοδοι εν δυνάμει ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών οικονομικών στο τραπεζικό δίκαιο, ενώ στη δεύτερη υπο-ενότητα παραθέεται πληθώρα παραδειγμάτων ενσωμάτωσης και εφαρμογής των συμπεριφορικών οικονομικών από ομάδες και φορείς συναφείς ή συνδεδεμένους με την οικονομική και δη τραπεζική δραστηριότητα με στόχο να αναδειχθεί εάν και κατά πόσο τα συμπεριφορικά οικονομικά χρήζουν πράγματι ουσιαστικής εφαρμογής σε ποικίλες εκφάνσεις της οικονομικής ζωής και δη του τραπεζικού κλάδου.

Κεφάλαιο 1^ο

Θεωρητική Προσέγγιση της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης και του τραπεζικού κλάδου

1.1 Εισαγωγή στην εξέλιξη των οικονομικών θεωριών

Προκειμένου να διερευνήσουμε εάν, αλλά και με ποιο τρόπο δύνανται να ενσωματωθούν οι θεωρίες των συμπεριφορικών οικονομικών στην παρούσα οικονομική συγκυρία, κρίνεται σκόπιμο να ξεκινήσουμε την έρευνά μας με μία σύντομη ανασκόπηση στην εξέλιξη των οικονομικών θεωριών. Η αποσαφήνιση και η κατανόηση της συλλογιστικής και της εξελικτικής πορείας του κλάδου των οικονομικών θα μας επιτρέψει να εγκαθιδρύσουμε πληρέστερα την αποτύπωση της παρούσας οικονομικής προσέγγισης, καθώς και να εντοπίσουμε τα σημεία στα οποία ενδεχομένως χαίρει ακόμα αναπροσαρμογής.

Μία από τις πρωταρχικές κατηγορίες των οικονομικών θεωριών είναι αυτή της κλασικής οικονομίας κατά την οποία αναπτύχθηκε και η θεωρία της ελεύθερης αγοράς. Εκπρόσωποι της κλασικής σχολής ήταν πρωτίστως ο οικονομολόγος Adam Smith (1776) και μετέπειτα ο οικονομολόγος David Ricardo (1817). Ένα από τα γνωστότερα έργα του Smith αποτέλεσε το έργο «Μια έρευνα της φύσης και των αιτιών του πλούτου των εθνών», το οποίο έγινε ευρέως γνωστό ως «Ο πλούτος των εθνών» και καθιέρωσε στην οικονομική επιστήμη το λεγόμενο «άορατο χέρι», το οποίο χρησιμοποιήθηκε ως μεταφορά στα πλαίσια επιχειρηματολογίας ενάντια στον προστατευτισμό και στην κυβερνητική παρέμβαση στην αγορά. Σύμφωνα με τον κοινωνικό μηχανισμό, τον οποίο ο Smith όρισε ως άορατο χέρι, εντός μίας ελεύθερα αναπτυσσόμενης αγοράς οι κινήσεις του κάθε προσώπου τείνουν να εξυπηρετούν αυτόματα και ασυναίσθητα το συμφέρον της συνολικής αγοράς. Κύριος άξονας του έργου άλλωστε ήταν η πεποίθηση, ότι κάθε άτομο επιδιώκοντας το προσωπικό του συμφέρον, προωθεί ενδεχομένως αποτελεσματικότερα το συμφέρον της κοινωνίας από ότι όταν ηθελημένα επιχειρεί να προωθήσει το τελευταίο. Το βιβλίο έθεσε τα θεμέλια των σύγχρονων οικονομικών και έφερε στο προσκήνιο μεταξύ άλλων και την έννοια του ανταγωνισμού.

Την πρωτόλεια αυτή μορφή οικονομικής ανάλυσης, μετά τη βιομηχανική επανάσταση, η οποία ξεκίνησε το 1760 και οριοθετείται περίπου μέχρι το 1840, ακολούθησε η νεοκλασική σχολή οικονομικών. Η νεοκλασική θεωρία είχε ως πυρήνα της το ορθολογικό άτομο, το οποίο μάλιστα δρα εν μέσω αποτελεσματικής αγοράς. Η

ανάπτυξη της έννοιας του *homo economicus*, του ορθολογικού δρώντος, η συμπεριφορά του οποίου είναι ριζικά ορθολογική με γνώμονα τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας, που λαμβάνει από τις πάσης φύσεως συναλλαγές του, αποτέλεσε ένα σημαντικό στάδιο στην εξελικτική διαδικασία της οικονομικής θεωρίας. Η πεποίθηση, ότι τα άτομα δρουν με πλήρη πληροφόρηση, έχοντας ως γνώμονα τη μεγιστοποίηση του κέρδους τους και με απολύτως ορθολογικά κριτήρια, συνεπαγόταν το απότοκο της σταδιακά αυτόματης επίτευξης ισορροπίας στην αγορά. Σημαντικότεροι εκπρόσωποι αυτής της περιόδου αποτέλεσαν οι Pareto, Walras και Marshall.

Μερικές δεκαετίες αργότερα, με απαρχή το 1840, ανήλθε στον αντίποδα της νεοκλασικής σχολής η Μαρξιστική οικονομική θεωρία με εμπνευστή της τον Carl Marx και συν-δημιουργό της τον Friedrich Engels. Η θεωρία αυτή εστίασε ιδιαίτερος στην αρνητική πλευρά της καπιταλιστικής αγοράς και την αναπόδραστη εξώθηση των εργαζομένων στην πώληση του κύριου αγαθού τους, δηλαδή της εργασίας τους, καθώς είναι αποκλεισμένοι από την απευθείας πρόσβαση στα παραγωγικά μέσα. Παράλληλα η μαρξιστική θεωρία προώθησε ένα πρότυπο με κύριο συντελεστή του το εργατικό δυναμικό και την επιρροή, που δύναται να έχει η συλλογική δράση.

Η επόμενη σχολή οικονομικής θεωρίας, που ήρθε σε σύγκρουση με τη νεοκλασική σχολή είναι η Κεϋνσιανή σχολή με εκπρόσωπό της τον οικονομολόγο John Maynard Keynes, ο οποίος υποστήριξε, ότι η νεοκλασική σχολή περιορίζεται στην εξερεύνηση μόνο ενός μικρού μέρους της οικονομικής δραστηριότητας. Κύριο στοιχείο της σχολής αποτελεί η παραδοχή, ότι η αγορά στην οποία δεν ασκείται κανενός είδους κρατικής παρέμβασης δεν λειτουργεί απαραίτητα στο βέλτιστο βαθμό. Ειδικότερα η κεϋνσιανή θεωρία υποστηρίζει, ότι επειδή η ζήτηση εντός της αγοράς δεν παραμένει αναλλοίωτα σταθερή, η αγορά ανταποκρίνεται συχνά αναποτελεσματικά ή υπο-βέλτιστα εκφράζοντας οικονομικές υποχωρήσεις σε περιόδους χαμηλής ζήτησης και πληθωρισμό σε περιόδους υψηλής ζήτησης. Το φαινόμενο αυτό δύναται να μετριαστεί από την κρατική παρέμβαση μέσω εφαρμογής των κατάλληλων οικονομικών πολιτικών, νομισματικής φύσεως από την εκάστοτε κεντρική τράπεζα και δημοσιονομικής φύσεως από την εκάστοτε κυβέρνηση. Κάθε τέτοια παρέμβαση θα πρέπει να έχει πάντα ως στόχο τη σταθεροποίηση της παραγωγής κατά τη διάρκεια του εκάστοτε οικονομικού κύκλου.

Οι δύο κύριες οικονομικές θεωρίες, κλασική και κεϋνσιανή, δέχθηκαν ποικίλες αναμορφώσεις κατά τη διάρκεια των ετών και σταδιακά εξελίχθηκαν στη νεοκλασική

και νέο-κεϋνσιανή προσέγγιση. Οι δύο θεωρίες παρότι σταδιακά μείωσαν τη μεταξύ τους απόσταση σε σύγκριση με τους αρχικούς προκατόχους τους, διατήρησαν ορισμένες βασικές διαφορές ως προς την προσέγγιση των οικονομικών ζητημάτων και την επιλογή εστίασης σε συγκεκριμένες πτυχές τους.

Η νεοκλασική θεωρία, όπως προαναφέρθηκε, ανέπτυξε περαιτέρω το ζήτημα της επίτευξης και μεγιστοποίησης της χρησιμότητας αφενός των ατόμων με περιορισμένους πόρους, αφετέρου των επιχειρήσεων με κόστη, όπως το εργατικό ή το κόστος παραγωγής, διατηρώντας πάντα ως κύριο γνώμονα την ορθολογική επιλογή.

Η νέο-κεϋνσιανή οικονομική θεωρία με εκπρόσωπό της τον Mankiw φαίνεται να αναπτύχθηκε ως απάντηση στις νεοκλασικές αρχές, αναφερόμενη πρωτίστως στην έννοια της ισορροπίας. Παράλληλα αποσυνδέθηκε πλήρως από την παράμετρο της τέλει πληροφόρησης και επεκτάθηκε στην ανάγκη επέμβασης στην αγορά ειδικά σε περιόδους ύφεσης προκειμένου να δοθεί η κατάλληλη ώθηση για τη βέλτιστη λειτουργία της, η οποία εν γένει παρουσιάζει ποικίλες αποτυχίες.

Αξίζει βεβαίως να σημειωθεί, ότι οι δύο προσεγγίσεις αποτέλεσαν εξίσου μέρος του δόγματος της νεοκλασικής σύνθεσης (*neo-classical keynesian synthesis*), όπως αυτή ονομάστηκε (Fonseca, n.d.). Η σύνθεση αυτή, με πρωταρχικούς εκπροσώπους τους Hicks και Modigliani, συνδύασε τη νέο-κεϋνσιανή προσέγγιση, αλλά και τη νεοκλασική θεωρία, σε μία προσπάθεια να ερμηνεύσει πληρέστερα τις διδαχές του Keynes ενσωματώνοντας σε αυτές τα νεοκλασικά οικονομικά μοντέλα. Μεταξύ άλλων αποτύπωσε και το πως τα εκάστοτε κίνητρα και τα εκάστοτε κόστη, διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων των ατόμων. Οι δύο θεωρίες και η σύνθεσή τους κυριάρχησαν στον κλάδο της οικονομικής επιστήμης για πολλές δεκαετίες.

Από τη δεκαετία του 1950 και έπειτα ωστόσο, σημαντικό ρόλο στις οικονομικές θεωρίες διαδραμάτισε η σχολή του Σικάγο. Με σημαντικότερους εκπροσώπους τους Friedman, Stigler, Coase και Posner, η νεοκλασικής κατεύθυνσης σχολή του Σικάγο υποστήριξε την ανοικτή ελεύθερη αγορά, η οποία λειτουργεί καλύτερα με τη μικρότερη δυνατή μεσολάβηση του κράτους, είτε μέσω μέτρων, είτε μέσω φόρων. Αξίζει τέλος να σημειωθεί, ότι εντός της σχολής του Σικάγο γεννήθηκε ο κλάδος του Δικαίου και Οικονομικών, στοιχείο που αποτέλεσε τη βάση για τη διάδραση μεταξύ της νομικής και

οικονομικής επιστήμης, με στόχο το συνδυασμό και τη βέλτιστη λειτουργία τους στη σύγχρονη κοινωνική πραγματικότητα.

1.2 Εισαγωγή στη Συμπεριφορική Οικονομική Ανάλυση

Η συμπεριφορική οικονομική ανάλυση αποτελεί ένα σχετικά νέο κλάδο των οικονομικών επιστημών, ο οποίος αναπτύχθηκε ιδιαίτερα από τη δεκαετία του 1980 και έπειτα. Τα συμπεριφορικά οικονομικά ερευνούν και κατηγοριοποιούν τις ανωμαλίες, που παρουσιάζουν ενίοτε οι οικονομικές αποφάσεις, τις οποίες λαμβάνουν τα άτομα, καθώς επίσης και το πώς οι αποφάσεις αυτές παρεκκλίνουν από το πρότυπο, που περιγράφει η κλασική οικονομική θεωρία (Lin, 2012). Αποτελούν επίσης τη νεότερη κατηγορία οικονομικής ανάλυσης και επιχειρούν να απαντήσουν σε ποικίλα σύγχρονα οικονομικά ερωτήματα.

Σημαντικότεροι εκπρόσωποι του κλάδου της σύγχρονης συμπεριφορικής ανάλυσης είναι πρωτίστως οι οικονομολόγοι Daniel Kahneman (2002) και Richard Thaler (2008), καθώς και ο γνωστικός ψυχολόγος Amos Tversky (1974). Οι καινοτόμες προσεγγίσεις τους αποτέλεσαν τη βάση εξερεύνησης των οικονομικών υπό μία πλήρως ανανεωμένη σκοπιά.

Στο σημείο αυτό αξίζει βέβαια να αναφέρουμε το γεγονός, ότι σε ποικίλες περιόδους της ιστορίας με κυριότερο σημείο τη νεοκλασική περίοδο των οικονομικών παρουσιάστηκε μία τάση αποσύνδεσης της οικονομικής επιστήμης από τις υπόλοιπες κοινωνικές επιστήμες. Στην προσπάθεια αποσύνδεσης του οικονομικού κλάδου από τις κοινωνικές επιστήμες ο κλάδος έτεινε να αποφεύγει την αλληλεπίδραση με την ψυχολογία και κατ'επέκταση τη συμπεριφορική ανάλυση. Παρατηρήθηκε επομένως μία συνειδητή ή ασυνείδητη προσπάθεια να απεκδυθεί τα υποκειμενικά στοιχεία του και να προσιδιάζει το δυνατόν περισσότερο στις φυσικές επιστήμες. Πολλοί οικονομολόγοι μάλιστα επεδίωξαν να αναμορφώσουν την οικονομική ανάλυση αφαιρώντας τη συμπεριφορά του ατόμου από τις αναλύσεις, που σχετίζονταν με τη φύση των οικονομικών παραγόντων, στοιχείο το οποίο εκ των υστέρων αποδείχθηκε, ότι συχνά αφαιρέσε τα στοιχεία της αμεσότητας και ρεαλιστικότητας στην αποτύπωση των πραγματικών οικονομικών φαινομένων, καθιστώντας ενίοτε την οικονομική επιστήμη, επιστήμη του δέοντος.

Παρά το παραπάνω γεγονός, υπήρχαν κατά τη διάρκεια των χρόνων και οικονομολόγοι, που αναγνώρισαν την αξία της σύνδεσης της οικονομικής επιστήμης με την επιστήμη της ψυχολογίας και επιχείρησαν να επεκταθούν ερευνητικά εξερευνώντας τη μεταξύ

τους διάδραση. Ο Adam Smith τέλεσε υπό μία έννοια την πρώτη σύνδεση της μικροοικονομίας με την ψυχολογία στο έργο του Θεωρία των ηθικών συναισθημάτων (The theory of moral sentiments, 1759). Μεταξύ άλλων στοιχείων, τα οποία ανέλυσε στη θεωρία των ηθικών συναισθημάτων, ο Smith προσέφερε διάφορες ψυχολογικές εξηγήσεις της ατομικής συμπεριφοράς, συμπεριλαμβανομένων εξηγήσεων, που αφορούσαν στις ατομικές ανησυχίες για την αμεροληψία και την ευρύτερη δικαιοσύνη στην κοινωνία.

Πρότερες μορφές διερεύνησης οικονομικών ζητημάτων υπό συμπεριφορική σκοπιά εντοπίζονται και στον 19^ο και 20^ο αιώνα, ωστόσο σε πιο περιορισμένο βαθμό. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν ορισμένοι νεοκλασικοί οικονομολόγοι, όπως οι Francis Edgeworth, Vilfredo Pareto και Irving Fisher, οι οποίοι ενσωμάτωσαν ανάλογες ψυχολογικές εξηγήσεις στα έργα τους. Παράλληλα η αυξανόμενη αποδοχή μοντέλων, όπως αυτό της αναμενόμενης χρησιμότητας, δημιούργησαν περαιτέρω προβληματισμούς σχετικά με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων με γνώμονα στοιχεία, όπως η εκάστοτε αβεβαιότητα.

Παρατηρημένες και επαναλαμβανόμενες ανωμαλίες σε ανάλογα ερευνητικά δεδομένα αποτέλεσαν τη βάση για εκ νέου αμφισβήτηση ποικίλων νεοκλασικών υποθέσεων, με χαρακτηριστικό παράδειγμα, τον Maurice Allais, ο οποίος ανέπτυξε το παράδοξο του Allais, το οποίο παρουσιάστηκε για πρώτη φορά το 1953 και αφορούσε στον ανορθολογικό τρόπο αξιολόγησης των πιθανοτήτων από τον φορέα λήψης μίας απόφασης. Η παρατήρηση του συγκεκριμένου παραδόξου αποτέλεσε ένα από τα πρώτα δεδομένα, που ήρθαν σε ευθεία αντίθεση με την υπόθεση της αναμενόμενης χρησιμότητας.

Ακόμη ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί και η έρευνα του Stigler (1965) της σχολής του Σικάγο, σύμφωνα με την οποία οι οικονομικές θεωρίες πρέπει να κρίνονται με βάση τρεις παραμέτρους: 1. την εναρμόνισή τους με το ρεαλισμό, 2. τη δυνατότητα γενίκευσής τους και 3. τη δυνατότητα διαχείρισής τους. Το ευρύτερο αντικείμενο της έρευνας του Stigler προσέφερε νέα προοπτική στους τρόπους προσέγγισης των οικονομικών. Σύμφωνα μάλιστα με τον Freedman (2003), αναφερόμενος στην έρευνά του για τα οικονομικά της πληροφορίας, ο Stigler αποτέλεσε τον δημιουργό ενός νέου πεδίου μελέτης για τους οικονομολόγους.

Υπήρχαν ωστόσο παράλληλα και οικονομολόγοι, που δε συμμερίζονταν τις παραπάνω νέες προσεγγίσεις. Καθώς η ίδια η επιστήμη της ψυχολογίας βρισκόταν ακόμα σε στάδιο ανάπτυξης και εγκαθίδρυσης, πολλοί οικονομολόγοι θεώρησαν, ότι οι συνεισφορές της στα οικονομικά δεν αποτελούσαν θετική επίδραση, αλλά αντιθέτως προσέδιδαν υπερβολικά ιδιοσυγκρασιακή φύση στις οικονομικές αναλύσεις (Rehman, 2016) και ως αποτέλεσμα η μεταξύ τους σύνδεση δεν έχαιρε ευρείας αποδοχής.

Στη δεκαετία του 1960 και 1970 η γνωστική ψυχολογία τέλεσε καίρια βήματα στην προσπάθεια κατανόησης και αντίληψης του εγκεφάλου ως συσκευή επεξεργασίας πληροφοριών. Ως αποτέλεσμα κατά τη διάρκεια των επόμενων δεκαετιών μεταξύ 1980 και 2010 πολλοί ερευνητές, μεταξύ των οποίων ο Ward Edwards, ο Amos Tversky και ο Daniel Kahneman άρχισαν να συγκρίνουν γνωστικά μοντέλα λήψης αποφάσεων, με πρότερα οικονομικά μοντέλα ορθολογικής συμπεριφοράς.

Σταδιακά ο Kahneman σε συνεργασία με τον Tversky ανέπτυξε μία ευρεία γνωστική βάση, μέσω της οποίας επιχείρησε να καταγράψει διάφορα κοινά ανθρώπινα σφάλματα, που συναντώνται συχνά στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Σύμφωνα με την έρευνά τους, η οποία δημοσιεύθηκε το 1979, τα σφάλματα αυτά οφείλονται συνήθως σε ευριστικούς κανόνες και ατομικές προκαταλήψεις, στοιχεία τα οποία ανέλυσαν ιδιαίτερα στα έργα τους. Επιπροσθέτως σε αντιδιαστολή με την θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς, ο Kahneman ανέπτυξε εκτενώς την θεωρία της προοπτικής (1979), η οποία περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο τα άτομα αποφασίζουν μεταξύ διαφορετικών επιλογών κινδύνου, όταν οι πιθανότητες διαφορετικών αποτελεσμάτων τους είναι μάλιστα άγνωστες.

Ο Thaler (2008) μέσα από την έρευνα και τα βιβλία του προσέφερε μία ευρεία γκάμα καταγραφών των οικονομικά ανορθολογικών - παράτυπων συμπεριφορών, ενώ παράλληλα προέταξε μεθόδους μεταβολής, παρότρυνσης και ώθησης των ατόμων προς συγκεκριμένες επιλογές στην έρευνα που διεξήγαγε σε συνεργασία με τον Cass Sunstein, μέρος της οποίας δημοσιεύθηκε στο βιβλίο Nudge το 2008. Η έρευνα βρήκε μεγάλη ανταπόκριση ακόμη και στο ευρύ κοινό, εκτός του στενού ακαδημαϊκού κύκλου και τα συμπεριφορικά οικονομικά έλαβαν μία ταυτότητα σύγχρονης και ρεαλιστικής προσέγγισης των υπαρχόντων οικονομικών ζητημάτων.

Από την παραπάνω αναφορά στην απαρχή της σύγχρονης συμπεριφορικής θεωρίας, αλλά και στις πρότερες μορφές και διαδράσεις της με άλλους επιστημονικούς κλάδους

όπως η ψυχολογία, καθίσταται σαφές, ότι ο κλάδος των συμπεριφορικών οικονομικών αποτελεί ένα διακλαδικό τομέα, οι προσεγγίσεις του οποίου συνδέονται με τις περισσότερες εκφάνσεις της σύγχρονης ανθρώπινης ύπαρξης μέσω της διαδικασίας λήψης οποιασδήποτε απόφασης. Στο επόμενο στάδιο θα αναλυθεί η έννοια του ορθολογισμού, καθώς και του περιορισμένου ορθολογισμού, στοιχεία τα οποία αποτελούν βασικές έννοιες στη διερεύνηση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων.

1.3 Ορθολογισμός και περιορισμένος ορθολογισμός

Προκειμένου να κατανοήσουμε την καινοτομία του κλάδου των συμπεριφορικών οικονομικών και των βημάτων, που έχει κάνει με στόχο την πληρέστερη κατανόηση και αποτύπωση της οικονομικής πραγματικότητας, κρίνεται καίριο να αναλύσουμε σύντομα δύο σημεία στα οποία παλιότερες οικονομικές προσεγγίσεις έχουν ανατραπεί, αναθεωρηθεί ή εμπλουτιστεί και η εξέλιξη αυτών έχει αποτελέσει βάση και στήριγμα για την ανάπτυξη των συμπεριφορικών οικονομικών αναλύσεων. Το πρώτο στοιχείο είναι η έννοια του ορθολογισμού.

Ο οικονομικός ορθολογισμός συναντάται συχνά στη θεωρία παιγνίων. Ως έννοια περιγράφει την πεποίθηση, ότι, όταν τα άτομα λαμβάνουν μία απόφαση ή επιλέγουν μεταξύ εναλλακτικών σεναρίων, έχουν ως απόλυτο στόχο τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητάς τους και εν προκειμένω επιλέγουν πάντοτε τη βέλτιστη εναλλακτική. Ο οικονομικός ορθολογισμός παρουσιάζει τα άτομα να ενεργούν πάντα κατά τρόπο, που μεγιστοποιεί τη χρησιμότητά τους είτε με την ιδιότητα του καταναλωτή, είτε με την ιδιότητα του παραγωγού (Rittenberg & Tregarthen, 2009). Μάλιστα οι εκάστοτε επιλογές εδράζονται στη δυνατότητα των ατόμων να τελούν πολύπλοκες αναγωγές και εξαλείψεις προκειμένου να οδηγηθούν στην καταλληλότερη λύση. Σημαντικό τέλος για την έννοια του ορθολογισμού αποτελεί και το στοιχείο παραδοχής, ότι τα άτομα είναι πάντοτε σε θέση να αναλογιστούν όλα τα πιθανά αποτελέσματα και να επιλέξουν τη συγκεκριμένη ακολουθία δράσεων, που θα επιφέρει το βέλτιστο αποτέλεσμα.

Στον αντίποδα της έννοιας του ορθολογισμού, έχει αναπτυχθεί η έννοια του περιορισμένου ορθολογισμού ή του περιορισμένα ή αλλιώς φραγμένα ορθολογικού ατόμου. Ο όρος δημιουργήθηκε και χρησιμοποιήθηκε ευρέως από τον Herbert A. Simon. Στο βιβλίο του "Models of a Man" (1957), ο Simon επισημαίνει, ότι οι περισσότεροι άνθρωποι είναι μόνο εν μέρει λογικοί, ενώ είναι παράλογοι κατά το λοιπό μέρος των επιλογών τους. Επίσης σε άλλα έργα του έχει αναφερθεί στο στοιχείο ότι "οι περιορισμένα ορθολογικοί δρώντες βιώνουν εσωτερικά όρια κατά τη διαμόρφωση και

επίλυση σύνθετων προβλημάτων και κατά την επεξεργασία (λήψη, αποθήκευση, ανάκτηση, μετάδοση) πληροφοριών". Προκειμένου να σχηματοποιήσει την αποτύπωση των ορίων αυτών, χρησιμοποίησε την αναλογία ενός ψαλιδιού, στο οποίο η μία λεπίδα αντιπροσωπεύει τους ανθρώπινους γνωστικούς περιορισμούς και η άλλη τις εκάστοτε «δομές του περιβάλλοντος». Το δίπολο αυτό αποτυπώνει το πώς οι δρώντες, προκειμένου να αντισταθμίσουν τους περιορισμένους πόρους, που έχουν, εκμεταλλεύονται τη γνωστή και οικεία σε αυτούς δομική κανονικότητα του περιβάλλοντός τους (Gigerenzer & Selter, 2001).

Σύμφωνα με την έννοια του περιορισμένου ορθολογισμού, η ορθότητα και ορθολογικότητα της εκάστοτε απόφασης περιορίζεται από την ευκολία του ίδιου του προβλήματος, τους γνωστικούς περιορισμούς του ατόμου, που καλείται να αποφασίσει, καθώς και τον εκάστοτε διαθέσιμο χρόνο. Τα άτομα, που λαμβάνουν αποφάσεις, λειτουργούν συχνά κάνοντας συντομεύσεις, οι οποίες δύνανται να οδηγήσουν όχι στη βέλτιστη, αλλά σε μια ικανοποιητική μεν, αλλά υπό-βέλτιστη λύση. Η έννοια της περιορισμένης ορθολογικότητας εμπλουτίζει περαιτέρω αυτή την παραδοχή λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός, ότι οι απόλυτα ορθολογικές αποφάσεις στην πράξη είναι συχνά ανέφικτες εξαιτίας της δυσκολίας των φυσικών προβλημάτων και των περιορισμένων υπολογιστικών πόρων, που είναι ανά περίπτωση διαθέσιμοι κατά τη λήψη τους. Οι συντομεύσεις αποτελούν ένα από τα εργαλεία, που χρησιμοποιούν συνήθως ασυναίσθητα οι δρώντες προκειμένου να αντισταθμίσουν τους παραπάνω υπολογιστικούς περιορισμούς και ως απότοκο, εξίσου ασυναίσθητα, περιορίζουν οι ίδιοι τα όρια ορθολογικότητας στις εκάστοτε επιλογές τους.

Οι οικονομολόγοι του κλάδου των συμπεριφορικών οικονομικών έχουν ασχοληθεί με την ανάλυση και κατηγοριοποίηση των συντομεύσεων, τις οποίες χρησιμοποιούν οι δρώντες στις αποφάσεις τους, με στόχο να συμβάλουν στην κατανόηση, αλλά και στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας στη λήψη αποφάσεων από τον άνθρωπο. Μια από τις γνωστότερες σύγχρονες προσεγγίσεις προέρχεται από το έργο των Cass Sunstein και Richard Thaler, όπως προαναφέρθηκε, μέσω του βιβλίου τους με τίτλο *Nudge* (Σκούντημα). Μέσω του βιβλίου οι Sunstein και Thaler (2008) συνιστούν μία τροποποίηση στον τρόπο προσέγγισης και δόμησης των δοθέντων επιλογών υπό το πρίσμα της περιορισμένης ορθολογικότητας των ανθρώπων. Αξίζει ωστόσο να αναφέρουμε και ορισμένους επικριτές του δόγματος του «Σκουντήματος» (*Nudge*), οι οποίοι υποστηρίζουν, ότι η τροποποίηση του τρόπου δομής και παρουσίασης των εκάστοτε επιλογών στους ανθρώπους εξαιτίας της υποτιθέμενης περιορισμένης

ορθολογικότητάς τους, θα οδηγήσει ενδεχομένως στο να γίνουν ακόμη χειρότεροι φορείς λήψης αποφάσεων (Ginsburg & Wright, 2012).

1.4 Θεωρία αποτελεσματικής αγοράς, θεωρία χρησιμότητας και θεωρία προοπτικής

Το δεύτερο στοιχείο στο οποίο παλιότερες οικονομικές προσεγγίσεις έχουν ανατραπεί, αναθεωρηθεί ή εμπλουτιστεί και η εξέλιξη αυτών έχει αποτελέσει βάση για την ανάπτυξη των συμπεριφορικών αναλύσεων είναι η προσέγγιση της λειτουργίας της αγοράς εν γένει και οι ερμηνείες της διαδικασίας λήψης αποφάσεων των ατόμων εντός της αγοράς.

Η *Efficient Market Hypothesis*, γνωστή ως η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς (στο εξής ΘΑΑ), είναι μία οικονομική υπόθεση, η οποία διαμορφώθηκε κατά τη δεκαετία του 1960 από τον Eugene Fama, ο οποίος θεωρείται από πολλούς ο πατέρας της θεωρίας της αποτελεσματικής αγοράς. Η ΘΑΑ ορίζει, ότι οι παρούσες τιμές των αξιογράφων αποτυπώνουν σε οποιαδήποτε δεδομένη στιγμή όλες τις σχετικές διαθέσιμες πληροφορίες, με πληρότητα, ταχύτητα και ακρίβεια, συμπεριλαμβάνοντας μάλιστα ακόμη και ορισμένα αναμενόμενα μελλοντικά γεγονότα. Η ακριβής αυτή αποτύπωση αποτελεί απότοκο του ανταγωνισμού μεταξύ των ορθολογικών επενδυτών, οι οποίοι επιδιώκουν μέσω των επιλογών τους να μεγιστοποιούν διαρκώς τη χρησιμότητά τους.

Σύμφωνα με τη ΘΑΑ, τα αποθέματα γίνονται αντικείμενο εμπορικών συναλλαγών εντός του χρηματιστηρίου πάντοτε στην εύλογη αξία τους, καθιστώντας αδύνατο για τους επενδυτές να αγοράζουν υποτιμημένα ή να πωλούν υπερτιμημένα αγαθά. Επιπροσθέτως σύμφωνα με τη θεωρία της αποτελεσματικότητας τα οικονομούντα άτομα είναι ορθολογικά και ομοιογενή. Όλοι οι δρώντες έχουν πρόσβαση σε όλες τις πληροφορίες, ενώ αναλύουν καλά την αγορά, παρακολουθούν όλες τις εξελίξεις και αναπροσαρμόζουν τις επιλογές και τις τακτικές τους βάσει αυτών. Στη διαδικασία επιλογών τους δεν τελούν σφάλματα, ενώ ταυτόχρονα δεν μιμούνται τη στρατηγική κανενός άλλου δρώντος. Τέλος εξαιτίας του μεγάλου αριθμού δρώντων, οποιαδήποτε παροδική ανωμαλία και αν εμφανιστεί, δεν προκαλεί αποκλίσεις στην ισορροπία της αγοράς. Αφενός οι τυχαίες (μη συσχετισμένες) κινήσεις των μη ορθολογικών επενδυτών αλληλοεξουδετερώνονται και επί της ουσίας δεν επηρεάζουν τις αποτελεσματικές τιμές, αφετέρου η διαδικασία *arbitrage* από ορθολογικούς επενδυτές εξασφαλίζει την

επιθυμητή πληροφοριακή αποτελεσματικότητα των τιμών και εξουδετερώνει την όποια επίδραση των μη ορθολογικών (Friedman, 1953).

Ο Fama (1972) προέταξε μάλιστα τρία διακριτά είδη αποτελεσματικότητας αγοράς : (i) ισχυρή μορφή, (ii) ημι-ισχυρή μορφή, και (iii) αδύναμη μορφή αποτελεσματικότητας. Μέσω του έργου του απέδειξε επίσης, ότι η έννοια της αποδοτικότητας της αγοράς δεν μπορεί να απορριφθεί χωρίς παράλληλα να απορριφθεί και το μοντέλο της ισορροπίας της αγοράς (*market equilibrium*). Έκτοτε ωστόσο πολλοί επενδυτές και οικονομολόγοι έχουν αμφισβητήσει τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς και κυρίως την κατάφασή της υπό την ισχυρή μορφή της, όπως αυτή περιγράφεται από τον Fama.

Αν δεχόμασταν πλήρως τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς, θα έπρεπε να είναι αδύνατο να ξεπεράσει κανείς ή να ξεγελάσει την αγορά, είτε μέσω κατάλληλης επιλογής από ειδικούς αναλυτές, είτε μέσω εκμετάλλευσης της χρονικής συγκυρίας. Ο μόνος τρόπος με τον οποίο ένας επενδυτής θα μπορούσε να επιτύχει υψηλότερες αποδόσεις θα ήταν η επένδυση σε χαρτοφυλάκιο υψηλότερου κινδύνου.

Μία ηπιότερη εκδοχή της θεωρίας διατυπώθηκε από τον Jensen (1978) σύμφωνα με τον οποίο οι τιμές ενσωματώνουν πληροφορίες μέχρι το σημείο, όπου το οριακό κόστος του να δρουν οι επενδυτές βασισμένοι στις πληροφορίες δεν ξεπερνά το οριακό όφελος.

Σχετικά με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων καθεαυτή και ειδικότερα κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας, είναι χρήσιμο να εξετάσουμε και τη θεωρία της αναμενόμενης χρησιμότητας. Η εισαγωγή στο λεγόμενο «Παράδοξο της Αγίας Πετρούπολης» από τον Bernoulli (1738) θεωρείται η απαρχή της θεωρίας. Το παράδοξο της Αγίας Πετρούπολης ή η λαχειοφόρος αγορά της Αγίας Πετρούπολης (Weiss, 1987) σχετίζεται με τη θεωρία των πιθανοτήτων σε συνδυασμό με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Βασίζεται σε ένα συγκεκριμένο θεωρητικό τυχερό παιχνίδι, το οποίο οδηγεί σε μια τυχαία μεταβλητή με άπειρη αναμενόμενη απόδοση. Παρ' όλα αυτά η μεταβλητή αυτή, ή μάλλον η επιλογή της, φαίνεται να έχει μικρή αξία για τους συμμετέχοντες. Το παράδοξο της Αγίας Πετρούπολης είναι μία κατάσταση κατά την οποία το κριτήριο απόφασης, που λαμβάνει υπόψη του αποκλειστικά και μόνο την αναμενόμενη αξία, καθορίζει μια πορεία δράσης, την οποία πρακτικά δε θα επέλεγε στην πραγματική οικονομία σχεδόν κανένας άνθρωπος.

Με το γενικό όρο χρησιμότητα αποδίδεται συνήθως ένας υπολογισμός λήψης σχετικής ικανοποίησης από την κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών (Schmeidler & Wakker, 1990). Ένας δρών χαρακτηρίζεται ορθολογικός, όταν επιλέγει την εναλλακτική, η οποία αποδίδει την υψηλότερη αναμενόμενη χρησιμότητα και συνεκδοχικά τον υψηλότερο βαθμό ικανοποίησης για τον ίδιο. Όπως αναφέρει ο Σπύρου (2009) η χρησιμότητα ενός υποκειμένου (*agent*) κάτω από όρους αβεβαιότητας υπολογίζεται εκτιμώντας τη χρησιμότητα σε κάθε πιθανή κατάσταση φύσης και κατασκευάζοντας ένα σταθμικό μέσο, ενώ επίσης εκφράζεται με όρους της θεωρίας πιθανοτήτων. Στοιχείο της θεωρίας είναι η υπόθεση, ότι οι δρώντες παρακινούνται πρωτίστως από υλικά κίνητρα, ενώ η επιλογή γίνεται μεταξύ ενός πεπερασμένου αριθμού λύσεων με γνωστές κατανομές πιθανοτήτων, έστω με υποκειμενικά κριτήρια, με στόχο πάντοτε να μεγιστοποιήσουν την αναμενόμενη αξία, που θα λάβουν στη συνάρτηση χρησιμότητας.

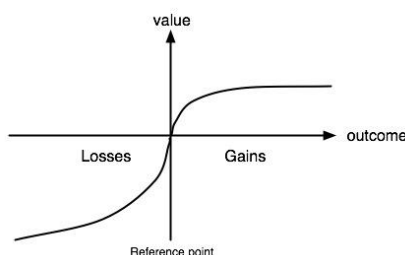
Ο μαθηματικός von Neumann και ο οικονομολόγος Morgenstern ανέπτυξαν μάλιστα μέσω της έρευνάς τους ένα θεώρημα (1947), το οποίο δύναται να παρέχει τις απαραίτητες και επαρκείς συνθήκες υπό τις οποίες μπορεί πράγματι να ισχύει η υπόθεση της αναμενόμενης χρησιμότητας. Σύντομα κατέστη ωστόσο σαφές, ότι ορισμένες από αυτές τις απαραίτητες συνθήκες παραβιάζονται στην πράξη από τα άτομα και οι όροι διατηρήθηκαν και λαμβάνονται περισσότερο ως «αξιώματα» της θεωρίας της ορθολογικής επιλογής.

Στον αντίποδα της παραπάνω προσέγγισης βρέθηκαν πολλοί οικονομολόγοι, αλλά και επενδυτές. Η σημαντικότερη αντίκρουση παρουσιάστηκε το 1979, από τους Kahneman και Tversky μέσω της δημοσίευσης της Θεωρίας της Προοπτικής, στην οποία χρησιμοποίησαν τη γνωστική ψυχολογία με στόχο να επεξηγήσουν ορισμένες αποκλίσεις από τη νεοκλασική θεωρία και την προσέγγισή της αναφορικά με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Στη θεωρία της προοπτικής η συνάρτηση χρησιμότητας αντικαθίσταται από τη συνάρτηση αξίας. Ειδικότερα ως συνάρτηση αξίας ορίζεται η απόκλιση από ένα σημείο αναφοράς, το οποίο συνήθως αφορά στην τρέχουσα κατάσταση πλούτου και από αυτό το σημείο προσδιορίζονται οι εκάστοτε ζημιές ή τα εκάστοτε κέρδη, ενώ οι βαρύτητες των αποφάσεων δε συμπίπτουν με τις δοσμένες πιθανότητες. Τα άτομα άλλοτε επιζητούν και άλλοτε αποφεύγουν τον κίνδυνο, ανάλογα με τη φύση της εκάστοτε προοπτικής. Οι Kahneman & Tversky (1979) διερεύνησαν περαιτέρω δύο φαινόμενα αναφορικά με τις προτιμήσεις. Αφενός σύμφωνα με το φαινόμενο της βεβαιότητας

(*certainty effect*), οι άνθρωποι φαίνεται να αποδίδουν περισσότερη σημασία σε γεγονότα τα οποία θεωρούν βέβαια από ότι σε γεγονότα, που θεωρούν απλώς πιθανά. Αφετέρου σύμφωνα με το φαινόμενο της αντανάκλασης (*reflection effect*) οι προτιμήσεις, όταν αντιστρέφεται το πρόσημο της εκάστοτε προοπτικής και από θετική γίνεται αρνητική, δηλαδή από κέρδος γίνεται ζημία, οι αρνητικές προτιμήσεις αποτελούν αντανάκλαση των αντίστοιχων θετικών. Παραδείγματος χάριν εάν παρατηρείται τάση αποστροφής κινδύνου στις θετικές συνθήκες, σύμφωνα με το φαινόμενο της αντανάκλασης θα παρατηρείται ανάλογη αναζήτηση κινδύνου σε περίοδο αρνητικών συνθηκών.

Συγκεκριμένα, όπως διαφαίνεται από την διαγραμματική αποτύπωση (εικόνα 1), η συνάρτηση είναι κοίλη στην περιοχή των κερδών και κυρτή στην περιοχή των ζημιών. Το παραπάνω στοιχείο κατατείνει στην παραδοχή, ότι τα άτομα αποστρέφονται τον κίνδυνο στην περιοχή των κερδών και τον επιδιώκουν στην περιοχή των ζημιών, το οποίο ερμηνεύεται και από την παρατηρούμενη γενική αποστροφή απώλειας. Είναι αποδεκτό επομένως, ότι προτεραιότητα για τα άτομα διαφαίνεται να είναι το στοιχείο του να μην επέλθει καμία απώλεια.



Εικόνα 1 Διαγραμματική αποτύπωση της καμπύλης της συνάρτησης αξίας

(Kahneman & Tversky, 1979 σ. 279) (Πηγή: Wikimedia Commons)

Περαιτέρω αξίζει να σημειωθεί, ότι τα κέρδη και οι απώλειες δεν αντιμετωπίζονται το ίδιο από τους φορείς λήψης αποφάσεων. Η εν δυνάμει απώλεια έχει πολύ μεγαλύτερη επιδραστικότητα από ότι το ισόποσο εν δυνάμει κέρδος. Ως απότοκο η μείωση της χρησιμότητας ενός δρώντος, ο οποίος χάνει ένα x ποσό αποδεικνύεται μεγαλύτερη από ότι η αύξηση της χρησιμότητας ενός δρώντος, ο οποίος κερδίζει το ίδιο ποσό. Το στοιχείο αυτό αποτυπώνεται αναλογικά και στα συναισθήματα λύπης ή χαράς, που προκύπτουν από κάποια απώλεια ή κάποιο κέρδος αντίστοιχα. Το ανθρώπινο μυαλό παρουσιάζεται επομένως πιο ευερέθιστο στην απώλεια από ότι στο αντίστοιχο κέρδος.

Αναπόδραστα επίσης, ακόμη και ο τρόπος παρουσίασης των εκάστοτε πιθανοτήτων φαίνεται να επηρεάζει την κρίση των επενδυτών. Η παρουσίαση δυνητικών απωλειών

πριν τα δυνητικά κέρδη, ακόμη κι αν αυτά ξεπερνούν τις απώλειες, αποθαρρύνει τους επενδυτές, ενώ αντίστροφα μία περίοδος συνεχών κερδών, φαίνεται να οδηγεί σε επιπόλαιες αποφάσεις, που ενθαρρύνουν την επενδυτική διάθεση ανεξαρτητά των εν δυνάμει αποδόσεων. Η αξία της χρησιμότητας δε μετριέται από τα άτομα με γνώμονα την τελική κατάσταση πλούτου, η οποία θα ενσωματώνει τον τρέχοντα πλούτο, όπως ορίζει η παραδοσιακή θεωρία, αλλά με κριτήριο τις εκάστοτε μεταβολές από την υφιστάμενη κατάσταση πλούτου. Το στοιχείο αυτό ενδεχομένως να οφείλεται και στη δυνατότητα των ατόμων να αντιλαμβάνονται και να κατανοούν καλύτερα τις μεταβολές ή τις διαφορές μεταξύ των διαφόρων καταστάσεων πλούτου, παρά αυτούσια με βάση τα εκάστοτε απόλυτα μεγέθη πλούτου.

Προκειμένου τέλος να αποτυπώσουμε πλήρως τη θεωρία προοπτικής, οφείλουμε να αναφερθούμε σύντομα στα στάδια λήψης αποφάσεων, όπως αυτά ορίζονται. Το πρώτο στάδιο είναι το στάδιο επεξεργασίας και αρχικής ανάλυσης προοπτικών, κατά το οποίο συχνά λαμβάνει χώρα η απλοποίηση των εναλλακτικών. Το δεύτερο στάδιο είναι αυτό της αξιολόγησης, κατά το οποίο τελείται μία μορφή αξιολόγησης των επεξεργασμένων προοπτικών, οπότε και επιλέγεται η προοπτική με τη μεγαλύτερη για τον φορέα λήψης της απόφασης αξία. Οι αρχές, που διέπουν τη διαδικασία στο σύνολό της, είναι πρωτίστως η κωδικοποίηση (*coding*), ο συνδυασμός περιστάσεων (*combination*), ο διαχωρισμός πληροφοριών (*segregation*) και η ακύρωση πληροφοριών (*cancellation*), ενώ δευτερευόντως ενεργοποιούνται στοιχεία όπως η έννοια της απλοποίησης (*simplification*) και ανίχνευσης της κυριαρχίας κάποιου στοιχείου (*detection of dominance*) (Σπύρου, 2009). Οι παραπάνω έννοιες σύμφωνα με τη θεωρία προοπτικής αποτελούν στοιχεία, τα οποία επηρεάζουν καθοριστικά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Αξίζει τέλος να σημειωθεί, ότι, όπως αναλύεται στη θεωρία προοπτικής των Kahneman και Tversky (1979), κατά το στάδιο της επεξεργασίας, οι εκάστοτε επιλογές απλοποιούνται μέσω χρήσης διαφόρων ευριστικών κανόνων, ενώ κατά το στάδιο της αξιολόγησης, οι επιλογές αξιολογούνται μέσω στοιχείων όπως:

- Η γενικότερη αποστροφή προς την απώλεια, που εμφανίζουν τα άτομα (*loss aversion*)
- Το γεγονός, ότι η συνάρτηση της αξίας ορίζεται ως η απόκλιση από ένα σημείο αναφοράς, το οποίο συνήθως είναι η παρούσα κατάσταση πλούτου και ως

αποτέλεσμα υφίσταται μία εξάρτηση της επιλογής από ένα εσωτερικό σημείο αναφοράς (*reference- source dependence*)

- Η εκτίμηση της πληθώρας των πιθανοτήτων, κατά την οποία υποτιμώνται οι μικρές πιθανότητες και υπερτιμώνται οι μεγάλες (*non- linear probability – preferences*)
- Η αυξανόμενη αδιαφορία για το κέρδος ή την απώλεια, καθώς όσο αυξάνονται σε απόλυτη τιμή και σε σχέση με το σημείο αναφοράς, τόσο μειώνεται αντιστοίχως και η επίδραση, που έχει στη χρησιμότητα ή ικανοποίηση του φορέα της λήψης αποφάσεων.

Πολλά από τα παραπάνω δεδομένα αποτελούν στοιχεία, που διευκολύνουν τον ανθρώπινο νου να λάβει αποφάσεις, επιτελώντας έστω κάποιες σύντομες διαδικασίες επεξεργασίας και αξιολόγησης των επιλογών του. Ωστόσο τα ίδια αυτά στοιχεία εμποδίζουν ενδεχομένως τον εκάστοτε φορέα λήψης απόφασης από το να λάβει την ορθότερη - ορθολογική απόφαση, που θα μεγιστοποιήσει τη χρησιμότητά του. Ο κλάδος της συμπεριφορικής ανάλυσης έχει εντυφλήσει στην καταγραφή, κατηγοριοποίηση και ανάλυση τέτοιων στοιχείων, που επηρεάζουν και δυσχεραίνουν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων με στόχο την κατανόηση και ενδεχομένως την καταλληλότερη διαχείριση ορισμένων εξ' αυτών.

1.5 Ευριστικοί κανόνες – συμπεριφορικά σφάλματα και ενδεικτικά παραδείγματα ανωμαλιών των αποτελεσματικών αγορών

Ο κλάδος των συμπεριφορικών οικονομικών αφορά πρωτίστως στα όρια της ορθολογικότητας των οικονομικών δρώντων. Τα συμπεριφορικά μοντέλα, τα οποία αποτυπώνουν ρεαλιστικότερα τις επιλογές των δρώντων, συμπεριλαμβάνουν στοιχεία από κλάδους όπως η ψυχολογία, η νευροεπιστήμη και η μικροοικονομική θεωρία (Minton & Khale, 2013).

Σύμφωνα με τον Σπύρου (2009), οι άνθρωποι παίρνουν αποφάσεις βασιζόμενοι σε ευριστικούς κανόνες (*heuristic rules*) και με μεροληψία (*bias*), ενώ η παρουσίαση, διατύπωση ή πλαισίωση (*framing*) του προβλήματος επηρεάζει την εκάστοτε απόφαση. Οι Αλεξιάκης & Ξανθάκης (2008) συμπληρώνουν τα παραπάνω στοιχεία προσθέτοντας τις εγγενείς ανωμαλίες των αγορών, οι οποίες επηρεάζουν επίσης το πλαίσιο μέσα στο οποίο λαμβάνονται ενίοτε οι αποφάσεις.

Συνοπτικά οι τρεις βασικές θεματικές με τις οποίες ασχολείται εκτενώς ο κλάδος των συμπεριφορικών οικονομικών είναι οι εξής (Shefrin, 2002) :

- . Οι ευριστικοί κανόνες, που αποτελούν διανοητικές συντομεύσεις ή κανόνες τους οποίους χρησιμοποιούν οι φορείς λήψης αποφάσεων στο 95% των αποφάσεών τους. Στην έννοια αυτή συμπεριλαμβάνονται και οι εκάστοτε προκαταλήψεις ή μεροληψίες (*biases*).
- . Η έννοια της πλαισίωσης, η οποία βασίζεται στην παραδοχή, ότι μέσω της διαρκούς συλλογής ανέκδοτων και στερεοτύπων, αυτά ανάγονται σε ψυχικά φίλτρα τα οποία χρησιμοποιούνται από τα άτομα ως πλαίσια για την κατανόηση και ανταπόκριση στα γεγονότα και αντιστοίχως μπορούν να χρησιμοποιηθούν προς τα άτομα για λόγους χειραγώγησης.
- . Τέλος οι αναποτελεσματικότητες, αποτυχίες ή ανωμαλίες της αγοράς, οι οποίες είναι φαινόμενα, που έρχονται σε αντίθεση με τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς και τα αξιώματά της. Παραδείγματα ανωμαλιών είναι μεταξύ άλλων η εσφαλμένη τιμολόγηση κεφαλαίων ή η φραγμένα ορθολογική λήψη αποφάσεων σε συγκεκριμένες διακριτές, ημερολογιακές ή μη, συγκυρίες.

Στο σημείο αυτό κρίνεται παραγωγικό να επεξηγήσουμε τα παραπάνω στοιχεία, παραθέτοντας ορισμένα βασικά παραδείγματα, καθώς ποικίλα από αυτά θα τα συναντήσουμε κατά τη διερεύνηση της συνέργειας μεταξύ του τραπεζικού κλάδου και της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης.

Ξεκινώντας με τους ευριστικούς κανόνες είναι σημαντικό να ορίσουμε, ότι σε μεγάλο βαθμό ταυτίζονται με την έννοια των συμπεριφορικών σφαλμάτων, καθώς αυτοί ακριβώς οι κανόνες ή οι διανοητικές συντομεύσεις αποτελούν υπό μία έννοια σφάλματα κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Ο εγκέφαλος χρησιμοποιεί τους κανόνες προκειμένου να απλοποιήσει την πολυπλοκότητα των αποφάσεων και να καταλήξει ευκολότερα και γρηγορότερα σε μία επιλογή.

Ειδικότερα τα συμπεριφορικά σφάλματα μπορούν να ταξινομηθούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες, τα γνωστικά και τα συναισθηματικά. Οι κατηγορίες αυτές, όπως άλλωστε συνηγορούν και οι ονομασίες τους, έχουν ως γνώμονα τη βάση του εκάστοτε κανόνα-σφάλματος και κατά πόσο η ρίζα του είναι γνωστική ή συναισθηματική.

Τα κυριότερα γνωστικά σφάλματα κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- **Representativeness Bias:** Αφορά στην τάση των ατόμων να εκτιμούν το πόσο πιθανό είναι ένα ενδεχόμενο ανάλογα με το βαθμό ομοιότητάς του με κάποιο άλλο, παρά με τη χρήση της θεωρίας των πιθανοτήτων. Σύμφωνα με τον κανόνα της αντιπροσωπευτικότητας τα άτομα τοποθετούν το εκάστοτε πρόβλημα σε ένα κουτάκι με γνώμονα άλλες προηγούμενες εμπειρίες και προβλήματα μέσω μίας υποκειμενικής και αυθαίρετης διαδικασίας γενίκευσης. Αν δύο καταστάσεις επομένως μοιάζουν μεταξύ τους, τα άτομα υποθέτουν, ότι έχουν αρκετά κοινά στοιχεία. Εντός αυτού του κανόνα εμπίπτει και το πρόβλημα του ταξιτζή, το οποίο διατυπώθηκε από τους Kahneman & Tversky (1982).
- **Availability Bias:** Το σφάλμα της διαθεσιμότητας προκύπτει, όταν οι φορείς των αποφάσεων αξιολογούν την εκάστοτε κατάσταση ανατρέχοντας στις ευκόλως και άμεσα προσβάσιμες πληροφορίες. Αυτό οδηγεί σε μεροληπτικές κρίσεις σχετικά με την πιθανότητα να συμβεί ένα γεγονός με βάση το πόσο εύκολα μπορεί να ανακαλέσει ο φορέας στη μνήμη του παραπλήσια γεγονότα.
- **Familiarity Bias:** Η προκατάληψη λόγω οικειότητας συνδέεται άμεσα και με το σφάλμα διαθεσιμότητας, καθώς η αναγνωρίσιμη πληροφόρηση, που συχνά καθίσταται αναγνωρίσιμη και οικεία από την επανειλημμένη προβολή της στα ΜΜΕ, είναι ασφαλώς πιο εύκολα ανακλητή στη μνήμη. Αυτό παρατηρείται και σε περιπτώσεις μετοχών, που είναι ευρέως γνωστές στα ΜΜΕ, όπου αγνοείται μάλιστα η θεωρία του χαρτοφυλακίου. Αποτέλεσμα της ριψοκίνδυνης αυτής μορφής σφάλματος είναι και η υπερβολική συγκέντρωση στο χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή, μετοχών από την εταιρία στην οποία εργάζεται ο ίδιος καθώς αναμφισβήτητα διαθέτει μεγαλύτερη οικειότητα με τη συγκεκριμένη εταιρεία έναντι όλων των άλλων.
- **Anchoring:** Η αγκίστρωση είναι ακόμη μία διαδικασία συντόμευσης, η οποία συναντάται κυρίως σε περιόδους απελπισίας και αφορά στις απαιτούμενες κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων ποσοτικές εκτιμήσεις, οι οποίες, λόγω αγκιστρώσεων σε συγκεκριμένα σημεία αναφοράς ή γενικότερες σταθερές, διαμορφώνονται με υποκειμενικό και όχι αντικειμενικό τρόπο. Η αγκίστρωση υποδηλώνει επομένως σημαντική μεροληψία προς την πληροφορία-άγκυρα. Αξίζει επίσης να σημειωθεί, ότι η αγκίστρωση συνδέεται και με το σφάλμα του συντηρητισμού (*Conservatism*) όπου συναντάται αργή ή πλήρης έλλειψη δυνατότητας αλλαγής απόψεων και ειλημμένων αποφάσεων στην παρουσία νέας πληροφόρησης.

- . **Cognitive Dissonance:** Σε παρόμοια λογική αναπτύσσεται και η γνωστική ασυμφωνία, η οποία είναι η δυσάρεστη ψυχολογική κατάσταση και εσωτερική σύγκρουση, που προκύπτει, όταν τα άτομα έρχονται αντιμέτωπα με νέες γνώσεις ή πληροφορίες, οι οποίες έρχονται σε αντίθεση με τις μέχρι τώρα γνώσεις ή πεποιθήσεις τους. Οι φορείς των αποφάσεων προτιμούν επομένως να αποφασίζουν με γνώμονα τα καθιερωμένα και γνωστά σε αυτούς πρότυπα, ακόμη κι αν αυτό δεν είναι προς όφελός τους.
- . **Mental Accounting:** Η νοητική λογιστική αποτελεί τη διαδικασία κατά την οποία, όπως ανέφερε και ο Thaler (1985), τα άτομα δημιουργούν ξεχωριστούς μη αλληλοεπιδρώντες νοητικούς λογαριασμούς, οι οποίοι είναι απομονωμένοι όχι μόνο ως προς το περιεχόμενο, αλλά και ως προς το χρόνο. Η διαδικασία αυτή σε συνδυασμό με το λεγόμενο οδυνηρό συναίσθημα της μετάνοιας (*regret aversion*), το οποίο αποτελεί συναισθηματικό συμπεριφορικό σφάλμα, δύναται να οδηγήσει σε επενδυτικά σφάλματα, διότι το άτομο αρνείται να πουλήσει ζημιογόνα αξιόγραφα, καθώς δε θέλει να αποδεχτεί τις εκάστοτε απώλειές του και να αναγκαστεί να “κλείσει” οριστικά τον αντίστοιχο νοητικό λογαριασμό. Δυστυχώς οι ενεργοί λογαριασμοί δεν επικοινωνούν μεταξύ τους, παρά μόνο αφού κλείσουν ως εκ των υστέρων εφόδιο (*asset*) για τις μελλοντικές επιλογές των ατόμων.
- . **Framing:** Η πλαισίωση είναι ένα από τα ζητήματα, που απασχόλησε εκτενώς τον κλάδο των συμπεριφορικών οικονομικών και αφορά στη διατύπωση ή στον τρόπο παρουσίασης του εκάστοτε ζητήματος, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται η τελική απόφαση του φορέα λήψης αποφάσεων και μόνο ακριβώς από την επιλογή του τρόπου – μεθόδου – τακτικής παρουσίασης. Σύμφωνα με τον Shefrin (2002) το πρόβλημα της πλαισίωσης δημιουργείται από την αποστροφή ζημίας (*loss aversion*), τις ταυτόχρονες αποφάσεις (*concurrent decisions*) και την ηδονική επεξεργασία (*hedonic editing*).
- . **Overconfidence:** Η υπερβολική αυτοπεποίθηση είναι ένα ζήτημα, που διαδραμάτισε καίριο ρόλο κατά την οικονομική κρίση του 2008 και αφορά στην τάση των οικονομούντων ατόμων να υπερεκτιμούν τις γνώσεις και την ακρίβεια των προβλέψεών τους, ενώ παράλληλα υποτιμούν τους κινδύνους.

Παρενέργειες της παραπάνω τάσης είναι οι εξής:

- . Η ψευδαίσθηση της εγκυρότητας των απόψεων (*illusion of validity*), που ωθεί τα άτομα να πιστεύουν, ότι οι προσωπικές τους απόψεις ταυτίζονται απόλυτα με την πραγματικότητα.
- . Η ψευδαίσθηση του ελέγχου (*illusion of control*), η οποία δημιουργεί αναισθησία στην υποδοχή νέας πληροφορήσης, εμποδίζει τη γνώση και προδιαθέτει την ανάληψη κινδύνου, καθώς ο υποκειμενικός κίνδυνος φαίνεται μικρότερος στο άτομο λόγω της ψευδαίσθησης του ελέγχου.
- . Τα άτομα αποδίδουν επίσης τα γεγονότα, που επιβεβαιώνουν τις πεποιθήσεις τους, στην υψηλή αντιληπτική ικανότητά τους, ενώ αναγάγουν αυτά που δεν τις επιβεβαιώνουν στην τύχη (*self attribution bias*).
- . Τέλος, τα άτομα εξαιτίας της εκάστοτε υπερ-αυτοπεποίθησης, που τα χαρακτηρίζει, θεωρούν εκ των υστέρων, ότι προέβλεψαν ορθά, κάποιο γεγονός που έλαβε χώρα, ακόμη και αν δεν υφίσταται τέτοια περίπτωση (*hindsight bias*).

Τα κυριότερα συναισθηματικά σφάλματα αναλύονται ακολούθως:

- . **(Myopic) Loss Aversion:** Όπως αναφέραμε και σε προηγούμενα κεφάλαια, τα άτομα διακρίνονται από μία έντονη επιθυμία να αποφύγουν μελλοντικές ζημίες σε μεγαλύτερο βαθμό ακόμη και από το να αποκομίσουν αντίστοιχα κέρδη, με συντελεστή μάλιστα περίπου 2,25 (Kahneman & Tversky, 1992). Η επιθυμία αυτή οδηγεί συχνά σε δύο αποτελέσματα. Πρώτον τα άτομα να λαμβάνουν αποφάσεις με αυξημένο επίπεδο κινδύνου, τις οποίες δε θα αναλάμβαναν υπό άλλες συνθήκες. Δεύτερον αναπτύσσεται στα άτομα μία προδιάθεση (*disposition effect*) να παρακρατούν ζημιογόνες επενδύσεις για μεγάλα διαστήματα με την ελπίδα, ότι θα ανακάμψουν και να πωλούν κερδοφόρες επενδύσεις προκειμένου να επιβραβευθούν άμεσα για τις επιτυχημένες επιλογές τους. Μάλιστα έχει παρατηρηθεί, ότι η λύπη από την εν δυνάμει επερχόμενη ζημία εξαιτίας απώλειας χ ποσού είναι μεγαλύτερη με συντελεστή περίπου 2 (*loss aversion coefficient*) από τη χαρά για το εν δυνάμει επερχόμενο κέρδος ψ ποσού ίδιου ύψους (Σπύρου, 2009).
- . **Affect Heuristic:** Τα άτομα εσφαλμένα θεωρούν, ότι πάντοτε λαμβάνουν ορθολογικές αποφάσεις, ενώ επί της ουσίας αποφασίζουν σε πρώτο στάδιο βάσει του συναισθηματικού τους υποβάθρου και μετέπειτα επιδιώκουν να αιτιολογήσουν και να επαληθεύσουν την ορθότητα των αποφάσεών τους. Το ενδεχόμενο θετικό

συναίσθημα προκαλεί μάλιστα μειωμένη αντίληψη κινδύνου και αυξημένη αντίληψη ωφέλειας. Αντίθετη επίδραση έχει το αρνητικό συναίσθημα της απαισιοδοξίας, το οποίο δύναται να οδηγήσει τις τιμές κάτω από τη θεμελιώδη αξία τους. Σύμφωνα με τον κανόνα των συναισθημάτων (Zajong, 1980), η πρώτη εντύπωση και η επακόλουθη αντίδραση σε οποιαδήποτε κατάσταση επιτελείται αυτόματα, ενώ η επεξεργασία των πληροφοριών και η διαδικασία ανάλυσης και προσωπικής κρίσης του ατόμου επέρχεται σε μεταγενέστερο στάδιο, ως αποτέλεσμα τα τρέχοντα συναισθήματα επηρεάζουν καθοριστικά τις αποφάσεις, που λαμβάνουν τα άτομα σε δεδομένες στιγμές.

- . **Regret Aversion:** Η αποστροφή της μετάνοιας είναι ένα φαινόμενο, που περιγράφει τη δυσάρεστη κατάσταση, που αντιμετωπίζει το εκάστοτε άτομο κατά τη συνειδητοποίηση, ότι δεν έχει επιτύχει το βέλτιστο αποτέλεσμα, ενώ πράττοντας διαφορετικά θα μπορούσε να αποφύγει τις επερχόμενες ζημιές. Η μετάνοια δύναται να είναι πιο επώδυνη ακόμη και από την ίδια την απώλεια, ενώ δεν αποκλείεται να υφίσταται ταυτόχρονα με την ενδεχόμενη αγκίστρωση σε ορισμένο δεδομένο ή σημείο αναφοράς.
- . **Optimism Bias:** Το σφάλμα της αισιοδοξίας ομοιάζει στο σφάλμα της υπερβολικής αυτοπεποίθησης υπό την έννοια, ότι αποτελεί ένα φίλτρο, το οποίο αλλοιώνει την κρίση του ατόμου. Η υπερβολική αισιοδοξία οδηγεί σε συμπεράσματα, τα οποία έρχονται σε αντίθεση με την κλασική θεωρία πιθανοτήτων, ενώ παράλληλα οδηγεί συχνά στην ανάπτυξη υπερβολικής εμπιστοσύνης στην προσωπική κρίση του κάθε ατόμου.
- . **Pessimism Bias:** Εξ αντιδιαστολής το σφάλμα της απαισιοδοξίας αποτελεί ένα ανάλογο, ενδεχομένως και ισχυρότερο, φίλτρο, που αλλοιώνει την κρίση του ατόμου, υπερεκτιμώντας την πιθανότητα εμφάνισης αρνητικών σε αυτήν την περίπτωση αποτελεσμάτων. Σε αντίθεση με το σφάλμα της αισιοδοξίας, το οποίο πηγάζει από την ελπίδα, το σφάλμα της απαισιοδοξίας πηγάζει και ανατροφοδοτείται από το συναίσθημα του φόβου, γι' αυτό και εντοπίζεται ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσης. Όταν υφίσταται το σφάλμα απαισιοδοξίας σε κάποιον φορέα, συνήθως ενεργοποιείται και ο μηχανισμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης.
- . **Self Control Bias:** Το φαινόμενο έλλειψης αυτοελέγχου είναι ένα φαινόμενο, το οποίο παρατηρείται συχνά και στο επίπεδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και αφορά την παρατηρούμενη σύγκρουση μεταξύ των γενικών επιθυμιών των ατόμων και της αδυναμίας επίτευξής τους λόγω έλλειψης αυτοπειθαρχίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα επίδρασης του φαινομένου έλλειψης αυτοελέγχου υπέρ της τρέχουσας

κατανάλωσης είναι η υπερβολική μόχλευση των νοικοκυριών. Στοιχείο το οποίο διαδραμάτισε και ένα σημαντικό ρόλο στην οικονομική κρίση του 2008, όπως θα δούμε στη συνέχεια της έρευνας.

- . **Over/ Under-reaction Bias:** Το φαινόμενο της υπέρ-αντίδρασης των επενδυτών οφείλεται στην τάση τους να αποδίδουν αυξημένη βαρύτητα στα πρόσφατα γεγονότα και επακολούθως να αντιδρούν σπασμωδικά σε αυτά. Το φαινόμενο της υπό-αντίδρασης από την άλλη, σχετίζεται με την τάση υπό-αντίδρασης μετά τη γνωστοποίηση συγκεκριμένων θετικών ή αρνητικών ειδήσεων και συνδέεται άμεσα και με το φαινόμενο του συντηρητισμού (*conservatism*).
- . **Media Response:** Αδιαρρήκτως συνδεόμενο με τις υπέρ- ή υπό-αντιδράσεις είναι και η αντίδραση στα ΜΜΕ. Έχει παρατηρηθεί λοιπόν η τάση των επενδυτών ή γενικά των φορέων λήψης αποφάσεων να νιώθουν την υποχρέωση να αντιδράσουν στην ανακοίνωση νέων πληροφοριών, ακόμη κι αν δε συνδέεται άμεσα με την εκάστοτε επένδυσή τους.
- . **Social Interaction:** Η κοινωνική αλληλεπίδραση αποτελεί ένα φαινόμενο, το οποίο εδράζεται στα κοινωνικά πρότυπα. Ανάλογα με την κοινωνία εντός της οποίας δραστηριοποιούνται οι φορείς και σε συνάρτηση με τις κοινωνικές επιρροές που έχουν δεχθεί, τα άτομα τείνουν να προσαρμόζουν τις απόψεις και τις συμπεριφορές τους με αυτές του κοινωνικού συνόλου, που τους περιβάλλει με αποτέλεσμα ενίοτε την ενεργοποίηση της μιμητικής συμπεριφοράς (*herd behavior*).

Ποικίλες ακόμη επιπρόσθετες κατηγορίες ευριστικών κανόνων μπορούν να εντοπιστούν στη βιβλιογραφία, ωστόσο καίρια για την παρούσα έρευνα κρίνεται η αναφορά των παρακάτω ειδικότερων παραδειγμάτων, όπως αυτά αναφέρονται στο Σπύρου (2009).

- . **Herd Behavior:** Ειδικότερη έκφανση της κοινωνικής αλληλεπίδρασης είναι το φαινόμενο της μιμητικής συμπεριφοράς ή άλλως συμπεριφορά της αγέλης, κίνδυνος της οποίας είναι και η ανάληψη υψηλού ρίσκου, η οποία αιτιολογείται υπό το πέπλο της αμοιβαιότητας. Όταν πολλοί αναλαμβάνουν ρίσκο εντός ενός κοινωνικού συνόλου, αυτό τείνει να γενικεύεται, να λαμβάνει αναγνώρισης κανονικότητας και να υιοθετείται από περισσότερους μέσω του φαινομένου της κοινωνικής αλληλεπίδρασης.
- . **Aversion to ambiguity:** Η αποστροφή από την αμφισημία αποτελεί ειδική μορφή του φαινομένου της αγκίστρωσης. Έχει παρατηρηθεί, ότι τα άτομα τείνουν να προτιμούν την επιλογή γνωστών κινδύνων και πιθανοτήτων, έναντι άγνωστων, ακόμη και αν οι άγνωστες πιθανότητες ενδέχεται να λειτουργούν προς συμφέρον τους. Το

φαινόμενο αυτό αναπτύχθηκε εκτενώς με το παράδοξο του Ellsberg (1961), στο οποίο αποτυπώθηκε η τάση των ατόμων να προτιμούν την επιλογή γνωστών και όχι αμφίβολων πιθανοτήτων. Το φαινόμενο συνδέεται ενδεχομένως εξ αντιδιαστολής και με το φαινόμενο της μεροληψίας υπέρ της οικειότητας.

- **Gambler's Fallacy:** Η λεγόμενη πλάνη του τζογαδόρου, πλάνη του Μόντε Κάρλο ή πλάνη της ωριμότητας των πιθανοτήτων είναι το φαινόμενο κατά το οποίο δύνανται οι επενδυτές να οδηγηθούν στην πεποίθηση, ότι μία συνεχής ακολουθία από καλές ή κακές αποδόσεις στην αγορά θα τερματιστεί μελλοντικά και οι αποδόσεις θα επανέλθουν στους μέσους όρους. Χαρακτηριστική εφαρμογή συναντάται στο ριζίμο κέρματος, όπου μία συνεχής αλληλουχία γραμμάτων θα έκανε την πλειονότητα να αναμένει κορώνα, πλάνη ωστόσο, που δεν επιβεβαιώνεται από κάποιο στοιχείο, καθώς το αποτέλεσμα κάθε ριζίματος είναι στατιστικά ανεξάρτητο από το προηγούμενο. Το φαινόμενο αυτό λοιπόν συναντάται σε πολύ μεγαλύτερη κλίμακα και στην ευρύτερη αγορά και συνδέεται γενικευμένα και με τον ευριστικό κανόνα της υπερβολικής αυτοπεποίθησης, που συναντάται συχνά σε περιστάσεις στοιχημάτων.
- **Touchy – feely syndrome:** Το συναισθηματικό αυτό φαινόμενο σημειώνει την τάση των ατόμων να υπέρ-εκτιμούν τα πράγματα, που έχουν επιλέξει προσωπικά, έχοντας αναπτύξει μία ιδιαίτερη σύνδεση με γνώμονα αυτήν την προσωπική επιλογή.
- **House money effect:** Το φαινόμενο αυτό αποτυπώνει μία συνήθη πρακτική κατά την οποία, όταν υπάρχει διαθέσιμο κεφάλαιο αυξάνεται η τάση ανάληψης ρίσκου, ενώ όταν το κεφάλαιο μειώνεται ή εκμηδενίζεται, μειώνεται και εκμηδενίζεται και η διάθεση ανάληψης κινδύνου. Η αυξημένη διαθεσιμότητα κεφαλαίου παρατηρήθηκε και στα χρόνια, που προηγήθηκαν της χρηματοπιστωτικής κρίσης, καθώς η διαθεσιμότητα και η ευκολία λήψης δανείου ήταν εξαιρετικά αυξημένες.

Ένα τελευταίο στοιχείο, το οποίο επηρεάζει το πλαίσιο λήψης αποφάσεων είναι οι ανωμαλίες, αναποτελεσματικότητες ή αποτυχίες, που παρουσιάζει η ίδια η αγορά. Τα φαινόμενα αυτά μπορούν να κατηγοριοποιηθούν περαιτέρω σε ημερολογιακές και μη-ημερολογιακές ανωμαλίες (Αλεξιάκης & Ξανθάκης, 2008), μεταξύ των οποίων θα εξηγήσουμε συντόμως ορισμένα χαρακτηριστικά παραδείγματα.

- **Weekend effect:** Το φαινόμενο του Σαββατοκύριακου είναι ένα φαινόμενο στις χρηματοπιστωτικές αγορές, σύμφωνα με το οποίο οι αποδόσεις των μετοχών τις Δευτέρες είναι συχνά σημαντικά χαμηλότερες από εκείνες της αμέσως προηγούμενης Παρασκευής (Cross, 1973).

- . **January effect:** Το φαινόμενο του Ιανουαρίου είναι μια αισθητή εποχική αύξηση των αποδόσεων των μετοχών κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου (Wachtel, 1942); (Rozeff & Kinney, 1976). Οι αναλυτές αποδίδουν αυτό το φαινόμενο, που ακολουθεί μάλιστα την πτώση τιμών, που λαμβάνει χώρα συνήθως το Δεκέμβριο, στο γεγονός, ότι οι επενδυτές προκαλούν πωλήσεις με φορολογική σκοπιμότητα. Μία άλλη πιθανή εξήγηση είναι, ότι οι επενδυτές χρησιμοποιούν τα ετήσια μπόνους του Δεκεμβρίου για να αγοράσουν επενδύσεις τον επόμενο μήνα.
- . **Turn of the month effect:** Το φαινόμενο της αλλαγής μήνα συνίσταται σε μία προσωρινή αύξηση των τιμών των μετοχών κατά τις τελευταίες ημέρες και τις πρώτες ημέρες κάθε μήνα. Ορισμένοι αναλυτές αποδίδουν το φαινόμενο στις διανομές κεφαλαίων από συνταξιοδοτικά ταμεία και άλλους λογαριασμούς συνταξιοδότησης, που επαν-επενδύονται αμέσως στη χρηματιστηριακή αγορά (Lakonishok & Smidt, 1988).
- . **Pre-holiday effect:** Τέλος το συγκεκριμένο φαινόμενο αφορά στην τάση της χρηματιστηριακής αγοράς να παρουσιάζει αύξηση την τελευταία ημέρα πριν από τις διακοπές. Μία εξήγηση αναφέρει, ότι ορισμένοι επενδυτές –ενδεχομένως το θορυβώδες είδος- κλείνουν τα επικίνδυνα ανοίγματά τους πριν από τις διακοπές.

Αντιστοίχως, όπως αναφέρθηκε, έχουν παρατηρηθεί και ανωμαλίες μη-ημερολογιακής φύσεως, οι συνηθέστερες εκ των οποίων αναλύονται ακολούθως:

- . **Winners – losers (*mean reversion effect*):** Είναι το φαινόμενο κατά το οποίο το χαρτοφυλάκιο προηγουμένως ηττημένων επενδυτών αποδίδει καλύτερα από το χαρτοφυλάκιο προηγουμένως κερδισμένων επενδυτών (DeBohnt & Thaler, 1985).
- . **Small firm effect:** Το φαινόμενο της μικρής επιχείρησης είναι μία θεωρία, η οποία υποστηρίζει, ότι οι μικρότερες επιχειρήσεις ή αλλιώς οι εταιρείες με μικρότερη κεφαλαιοποίηση ξεπερνούν σε απόδοση τις μεγαλύτερες εταιρείες ή εταιρείες με μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση, σε αντίθεση με την αναμενόμενη απόδοση βάσει αποτελεσματικής αγοράς. Συνεκδοχικά με το φαινόμενο της μικρής επιχείρησης λειτουργεί και το προαναφερθέν φαινόμενο του Ιανουαρίου, εξαιτίας του μοτίβου χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών επιχειρήσεων μικρής κεφαλαιοποίησης. Στα τέλη Δεκεμβρίου και στις αρχές Ιανουαρίου οι μετοχές αυτές συνήθως ανεβαίνουν, καθιστώντας τις ακόμη πιο ελκυστικές στους επενδυτές.
- . **Closed end funds anomaly:** Είναι το φαινόμενο σύμφωνα με το οποίο έχει παρατηρηθεί, ότι τα κεφάλαια κλειστού τύπου συνήθως γίνονται αντικείμενο

διαπραγμάτευσης σε χαμηλότερη (λιγότερο συχνά και σε υψηλότερη) αξία σε σχέση με την καθαρή αξία του ενεργητικού τους.

- . **Φαινόμενο πρωινής ηλιοφάνειας:** Είναι το φαινόμενο κατά το οποίο ο καλός καιρός και η ηλιοφάνεια φαίνεται να επιδρούν θετικά αυξάνοντας την κινητικότητα εντός του χρηματιστηρίου (Hirshleifer & Shumway, 2003)
- . **Κέρδη από contrarian και momentum στρατηγικές:** Τα δύο αυτά φαινόμενα αποτυπώνουν την επίτευξη κερδών από στρατηγικές, οι οποίες δεν θα έπρεπε να λειτουργούν βάσει ΘΑΑ. Από τη μία η contrarian στρατηγική αφορά την πώληση επικερδών και αγορά λιγότερο επικερδών χαρτοφυλακίων ως στρατηγική μέθοδο επίτευξης κερδών (De Bohnet & Thaler, 1985). Ενώ από την άλλη και για μικρότερα βέβαια διαστήματα, εντός του μεσοπρόθεσμου δηλαδή ορίζοντα, τα υπερ-κέρδη δύνανται να προέλθουν προβλέποντας τις αποδόσεις βάσει στρατηγικής momentum, δηλαδή πουλώντας μετοχές χαμηλής απόδοσης την τελευταία στιγμή και αγοράζοντας αντίστοιχα μετοχές υψηλής απόδοσης την τελευταία στιγμή (Jegadeesh & Titman, 1993).
- . **Dividends puzzle (γρίφος των μερισμάτων):** Το φαινόμενο του γρίφου των μερισμάτων αποτυπώνει το παράδοξο στοιχείο κατά το οποίο ο τρόπος, με τον οποίο χρηματοδοτείται μία επιχείρηση (έκδοση μετοχών ή χρέους) επηρεάζει την εικόνα της επιχείρησης προς τους επενδυτές. Θα έπρεπε ωστόσο βάσει ΘΑΑ, ο επενδυτής να είναι αδιάφορος μεταξύ του αν θα λάβει κέρδος υπό τη μορφή μερίσματος ή υπό τη μορφή αυξημένης αξίας στην επιχείρηση λόγω επανεπένδυσης, σύμφωνα με το θεώρημα των Modiglianni & Miller (1958).
- . **Equity premium puzzle (γρίφος των πριμ των μετοχών):** Έναν ακόμη γρίφο αποτελεί το φαινόμενο κατά το οποίο οι μετοχές, ενώ δε θα έπρεπε, παρουσιάζουν υψηλότερη απόδοση από επενδύσεις με μηδενικό κίνδυνο, παρά την αυξημένη τους αβεβαιότητα. Με όρους μάλιστα ορθολογικότητας το πριμ θα έπρεπε να είναι περίπου κατά το μέγιστο 1-3 % και όχι 6% (Benartzi & Thaler, 1995).
- . Τέλος, ένα από τα σημαντικότερα φαινόμενα, το οποίο δε συνάδει με την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς, όπως περιγράφηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, είναι οι λεγόμενες **φούσκες των τιμών (stock price bubble, irrational bubble)**. Μία φούσκα είναι ένας οικονομικός κύκλος, ο οποίος χαρακτηρίζεται από την ταχεία κλιμάκωση (*inflation*) των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ακολουθούμενη από τη συρρίκνωσή τους (*deflation*). Δημιουργείται από την αδικαιολόγητη αύξηση των τιμών των εκάστοτε περιουσιακών στοιχείων και υποκινείται από την έντονη συμπεριφορά της αγοράς. Όταν οι επενδυτές δεν είναι πλέον πρόθυμοι ή σε θέση να

αγοράσουν το προϊόν στην αυξημένη τιμή, την οποία αυτό έχει λάβει, παρουσιάζεται η τάση μαζικής πώλησης, η οποία ως αποτέλεσμα προκαλεί σε ακολουθία ντόμινο το ξεφούσκωμα ή αποπληθωρισμό της φούσκας. Τα στάδια μίας φούσκας ξεκινούν συνήθως με τη μεταστροφή της επενδυτικής προσοχής σε ένα συγκεκριμένο κομμάτι της αγοράς, τη ραγδαία έξαρση αυτού του κομματιού, ακολουθούμενη από την ευφορία και την κερδοφορία και ως τελευταίο στάδιο πριν την επαναφορά να συναντάται η αποκλιμάκωση και ο πανικός. Η έννοια της φούσκας αποτελεί μάλιστα μία ανωμαλία της αγοράς, η οποία συνδέεται άμεσα με τα γεγονότα, που έλαβαν χώρα πριν και κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, όπως αυτή θα αναλυθεί στο αμέσως επόμενο κεφάλαιο.

1.6 Η Οικονομική κρίση του 2008 και η σύνδεσή της με τη συμπεριφορική ανάλυση και τον τραπεζικό κλάδο

Περισσότερο από μία δεκαετία μετά τη μεγαλύτερη οικονομική κρίση στη σύγχρονη ιστορία, μετά το Κραχ του 1929, οι οικονομικοί αναλυτές έχουν διαμορφώσει πλέον μία σαφή εικόνα για τα γεγονότα, τα οποία οδήγησαν στην χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και την κατάρρευση της Lehman Brother's στις 15 Σεπτεμβρίου του ίδιου έτους, γεγονός, το οποίο σηματοδότησε την απαρχή της αποδόμησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως το γνωρίζαμε έως τότε.

Τα θεμέλια για την οικονομική κρίση, που εκφράστηκε σε ευρεία κλίμακα το 2008, τέθηκαν πολλά χρόνια νωρίτερα. Το 1933, σε συνέχεια των μεταρρυθμίσεων μετά τη Χρηματοπιστωτική κατάρρευση του 1929, ψηφίστηκε στην Αμερική το λεγόμενο Federal Securities Act. Ο νόμος αυτός ήταν η πρώτη σημαντική ομοσπονδιακή νομοθεσία, η οποία επιχείρησε να ρυθμίσει την προσφορά και την πώληση κινητών αξιών εντός του χρηματιστηρίου. Ο πρωταρχικός στόχος του νομοσχεδίου ήταν να διασφαλίσει, ότι οι αγοραστές κινητών αξιών θα λάμβαναν πλήρεις και ακριβείς πληροφορίες, προτού επενδύσουν σε τίτλους. Για να επιτύχει αυτόν το σκοπό, ο νόμος έθεσε συγκεκριμένους περιορισμούς σχετικά με τη διαχείριση, πώληση και αγορά κινητών αξιών, ευρύτερη κατηγορία στην οποία ανήκουν και τα μεταγενέστερα παράγωγα προϊόντα, που συνέβαλαν καθοριστικά στην οικονομική κρίση του 2008.

Οι περιορισμοί του Federal Securities Act και το νομοθετικό σύστημα, το οποίο ρύθμιζε τη λειτουργία του χρηματιστηρίου, αλλά και των τραπεζών στην Αμερική, άλλαξε

δραστικά με το λεγόμενο Commodity Futures Modernization Act το 2000. Το CFMA είναι ένα νομοθετικό πλαίσιο, το οποίο εξασφάλισε, ότι τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα γνωστά ως εξω-χρηματιστηριακά (*Over the Counter*) παράγωγα προϊόντα δε θα λάμβαναν πλέον ιδιαίτερη νομοθετική ρύθμιση. Αντ' αυτού τα παράγωγα αυτά προϊόντα θα λειτουργούσαν με νομική προϋπόθεση την τήρηση κανόνων αντίστοιχων με των ελληνικών χρηστών ή συναλλακτικών ηθών, υπό τον όρο “*safety and soundness standards*”. Ως αποτέλεσμα τα προϊόντα αυτά δεν θα πωλούνταν πλέον με τους όρους του Commodity Exchange Act του 1936 και η κυκλοφορία τους θα απορρυθμιζόταν σε μεγάλο βαθμό.

Την αλλαγή στο νομοθετικό πλαίσιο συνακολούθησαν δύο σημαντικά γεγονότα παγκόσμιας εμβέλειας. Το πρώτο ήταν η φούσκα dot.com, όπως ονομάστηκε, η οποία αφορούσε στην προβληματική και ανορθολογική άνοδο των μετοχών των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας. Μέχρι το τέλος της φούσκας της αγοράς των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας το 2002, οι μετοχές των εταιρειών αυτών είχαν χάσει 5 τρισεκατομμύρια δολάρια από την κεφαλαιοποίηση τους. Στο κατώτατο σημείο της πορείας τους έφτασαν στις 9 Οκτωβρίου του 2002, όταν πλέον ο δείκτης NASDAQ-100 είχε πέσει στις 1.114 μονάδες, 78% κάτω από το ανώτατο ύψος στο οποίο είχε φτάσει τον Μάρτιο του 2000 (Alden, 2005). Η φούσκα αυτή ήταν πολύ-παραγοντική και διογκώθηκε αφενός από την προώθηση των εταιρειών τεχνολογίας ως μία σίγουρη επένδυση, αφετέρου από φοροελαφρύνσεις των προηγούμενων ετών με το λεγόμενο Taxpayer Relief Act του 1997. Οι ελαφρύνσεις αυτές οδήγησαν σε επιπλέον διαθέσιμο κεφάλαιο, το οποίο πολλοί ιδιώτες επέλεξαν να επενδύσουν με παρότρυνση μάλιστα των επενδυτικών τραπεζών και παρά τις προειδοποιήσεις πολλών οικονομολόγων σε εταιρείες του κλάδου της τεχνολογίας.

Εντός του 2001 ακολούθησε, ως δεύτερο γεγονός με παγκόσμιες επιπτώσεις, η πτώση των δίδυμων πύργων (World Trade Center) μετά από το τρομοκρατικό χτύπημα της ενδεκάτης Σεπτεμβρίου. Το γεγονός αυτό αποτέλεσε σημείο αναφοράς για το δυτικό κόσμο και επέδρασε καταλυτικά στην αμερικανική οικονομία. Οι δημόσιες αρχές προκειμένου να συμβάλουν, μετά από αυτό το τεράστιο πλήγμα στην ακεραιότητα και αξιοπιστία της χώρας, στην ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας και σε συνδυασμό με τη φούσκα dot.com, η οποία είχε ήδη αρχίσει να επανέρχεται, επέλεξαν να προβούν σε μία σειρά μεταρρυθμίσεων, οι οποίες όπως αποδείχθηκε, απορρυθμίσαν ολοκληρωτικά το αμερικανικό τραπεζικό σύστημα. Ενδεικτικά από το Σεπτέμβριο μέχρι το Δεκέμβριο του 2001 τα αμερικανικά τραπεζικά επιτόκια μειώθηκαν εννέα φορές φτάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων σαράντα ετών.

Στο σημείο αυτό της αμερικανικής οικονομικής ιστορίας μία άλλη αγορά άρχισε να ανεβαίνει. Αυτή ήταν η αγορά ακινήτων. Ταυτόχρονα παρουσιάστηκε μεγάλη ζήτηση για επενδύσεις υψηλής απόδοσης. Οι επενδυτικές τράπεζες, αντιλαμβανόμενες τη συγκυρία, προέβησαν στην προώθηση της αγοράς ακινήτων μέσω δημιουργίας καινοτόμων νέων μορφών κινητών αξιών. Οι συνθήκες της απορρυθμισμένης αγοράς αποτέλεσαν επομένως το ιδανικότερο έδαφος πάνω στο οποίο άνθισε η ανορθολογική ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων. Το τεράστιο κέρδος, που επέφεραν οι επενδύσεις σε ακίνητα, βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό επακριβώς στην ανορθολογική φύση της ανόδου του κλάδου, καθώς η αγορά ακινήτων, όπως και άλλες αγορές, έχουν υπό φυσιολογικές συνθήκες μία κυκλική πορεία αποδόσεων, η οποία επανέρχεται σταδιακά σε ισορροπία.

Η συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση για παροχή δανείων οδήγησε πολλά πιστωτικά ιδρύματα στη μείωση των πιστωτικών προτύπων και κριτηρίων δανειοληψίας προκειμένου να συνεχίσουν να ανατροφοδοτούν αυτή τη ζήτηση για ενυπόθηκα δάνεια. Η επιλογή αυτή δημιούργησε τεράστια κέρδη, συνεπαγόταν ωστόσο και τεράστια ανοίγματα σε εν δυνάμει κινδύνους.

Στο πλαίσιο αυτής της τάσης αναπτύχθηκε ένα παράλληλο τραπεζικό σύστημα, το οποίο χαρακτηρίστηκε ως σκιώδες, καθώς αφορούσε στις μη-ρυθμιζόμενες δραστηριότητες των ρυθμιζόμενων ιδρυμάτων, όπως οι τράπεζες. Οι συμβάσεις αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου αποτελούν χαρακτηριστικό παράδειγμα μη-ρυθμιζόμενης δραστηριότητας από ρυθμιζόμενο ίδρυμα, όπως είναι μία τράπεζα.

Η βάση ανάπτυξης του δαιδαλώδους συστήματος, που αναπτύχθηκε ιδιαίτερος μετά το 2002 και κατέρρευσε το 2008, ήταν η έννοια της ασφάλισης τίτλων, η οποία δημιουργήθηκε τη δεκαετία του '70 και χρησιμοποιήθηκε ευρέως από την επενδυτική τράπεζα Salomon Brothers τη δεκαετία του '80. Η βασική αρχή πίσω από την ασφάλιση χρέους είναι η τοποθέτηση πολλών τίτλων, όπως οι υποθήκες, σε μία «πισίνα» υποθηκών με σκοπό τη διάτμησή τους και την εκ νέου παραγωγή τίτλων, οι οποίοι υποστηρίζονται από την αποπληρωμή των ίδιων των υποθηκών, προς μεταπώληση σε επενδυτές. Τα ομόλογα ή αλλιώς οι εγγυήσεις αυτές ονομάζονται *Mortgage Backed Securities* (Ασφάλειες υποστηριζόμενες από υποθήκες) ή εν συντομία MBSs. Η ευρηματικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα ωστόσο αποδείχθηκε στην εξελικτική πορεία αυτών των προϊόντων.

Μία πιο ακραία μορφή επενδυτικού προϊόντος είναι τα λεγόμενα CDOs (*Collateralized Debt Obligations*) ή αλλιώς εγγυημένες δανειακές υποχρεώσεις/ εξασφαλισμένα ομόλογα χρέους. Τα CDOs είναι ένας τύπος χρηματοπιστωτικού μέσου, βάσει του οποίου ο αγοραστής του λαμβάνει μηνιαίες πληρωμές από πολλαπλές υποθήκες. Συνήθως κάθε CDO χωρίζεται σε τρία τμήματα, το καθένα από τα οποία αντιπροσωπεύει διαφορετικά επίπεδα κινδύνου. Τα προϊόντα αυτά παράγονται με διαδικασία παρόμοια με αυτή των MBSs ωστόσο συμπεριλαμβάνουν ενυπόθηκους τίτλους, δάνεια και χρέη διαφόρων ειδών, ενώ διαθέτουν πολλαπλά κλιμάκια απόδοσης/ κινδύνου ακριβώς όπως και τα MBSs. Κατά τη διόγκωση της φούσκας της αγοράς ακινήτων, ορισμένες επενδυτικές τράπεζες άρχισαν να δημιουργούν CDOs, που περιελάμβαναν μόνο ενυπόθηκους τίτλους της χαμηλότερης βαθμίδας ονομαστικής αξίας και άρα των υψηλότερων κατηγοριών κινδύνου. Ωστόσο, οι οργανισμοί αξιολόγησης, αξιολογούσαν πολλά από αυτά τα CDOs ως προϊόντα υψηλής επενδυτικής αξίας και ασφάλειας, δηλαδή κατηγορίας Triple-A. Ενδεικτικά, σύμφωνα με τους συγγραφείς Gennaioli & Shleifer (2018), το 60% των MBSs βαθμολογήθηκε ως τύπου Triple - A, στοιχείο το οποίο εκτιμάται ασφαλώς, ότι δεν ανταποκρινόταν στην πραγματική εικόνα των συγκεκριμένων προϊόντων. Σύμφωνα επίσης με εκτίμηση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου πριν την κρίση οι τράπεζες αγόρασαν 1,5 δισεκατομμύρια δολάρια στεγαστικών MBSs και 196 δισεκατομμύρια δολάρια εμπορικών MBSs, δηλαδή σχεδόν το 20% των προϊόντων, που βρισκότουσαν σε εκκρεμή κατάσταση εκείνη την περίοδο, ενώ παράλληλα σχεδόν το 25% των CDOs αγοράστηκαν και πάλι από τραπεζικά ιδρύματα.

Συνδυάζοντας τον εν δυνάμει κίνδυνο με τους διάφορους χρεωστικούς τίτλους, τα CDOs καθιστούν εφικτή την επανειλημμένη ανακύκλωση των επικίνδυνων χρεών σε τίτλους με χαμηλή πραγματική ονομαστική αξία, που λαμβάνουν ωστόσο θετική αξιολόγηση, όπως περιγράφηκε παραπάνω, και ως αποτέλεσμα θεωρούνται ασφαλή για επενδύσεις ακόμη και συνταξιοδοτικής φύσεως. Η παραπάνω δυνατότητα συνέβαλε δυστυχώς στην ενθάρρυνση της έκδοσης πολλών υποθηκών παράλληλα με την ανάληψη δανείων, σε δανειολήπτες, οι οποίοι βάσει δεδομένων ήταν αρκετά πιθανό να μην καταφέρουν να αποπληρώσουν το χρέος τους. Υπολογίζεται μάλιστα ότι το 2006, σχεδόν μισό τρισεκατομμύριο *sub-prime* (υποδεέστερης κατηγορίας) προϊόντα ομαδοποιήθηκαν και διατμήθηκαν εκ νέου σε παράγωγα προϊόντα.

Ως αποτέλεσμα πληθώρα νοικοκυριών βρέθηκε εξαρτημένη από τη δυνατότητα αναχρηματοδότησης των υποθηκών τους, ενώ παράλληλα πολλοί ιδιώτες είχαν λάβει

στεγαστικά δάνεια ρυθμιζόμενου επιτοκίου, το οποίο σταδιακά αυξήθηκε μαζί με την εκάστοτε υποχρέωση καταβολής δόσης. Όταν οι παγκόσμιες αγορές σταμάτησαν να χρηματοδοτούν επενδύσεις, οι οποίες σχετίζονταν με υποθήκες, οι ιδιοκτήτες πολλών ενυπόθηκων ακινήτων στις ΗΠΑ δεν ήταν πλέον σε θέση να αποπληρώσουν τα δάνειά τους, οδηγώντας σταδιακά στην κατάρρευση του πιστωτικού ντόμινο των παράγωγων προϊόντων, στη ραγδαία μείωση ρευστότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων και στο ξεφούσκωμα της φούσκας της αγοράς ακινήτων. Σημειώνεται χαρακτηριστικά, ότι το χρέος των νοικοκυριών στην Αμερική αυξήθηκε από 5,7 τρισεκατομμύρια δολάρια το 1998, σε πάνω από 14,0 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2008.

Ενόσω η παραπάνω διαδικασία αναχρηματοδότησης και παραγωγής προϊόντων εικονικής ασφαλούς επενδυτικής αξίας λάμβανε χώρα, ορισμένοι προχώρησαν στη δημιουργία μίας αντασφάλισης στα παραπάνω επενδυτικά προϊόντα. Τα CDSs (*Credit Default Swaps*) αποτελούν ασφαλιστήρια συμβόλαια κινδύνου, τα οποία επιτρέπουν στις τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, να αντισταθμίζουν τον κίνδυνο ενός CDO (*Collateralized Debt Obligation*). Τα προϊόντα αυτά αποτέλεσαν προστατευτικά προϊόντα ενάντια στην κατάρρευση των προϊόντων MBS ή CDO. Όπως αποδείχθηκε η μορφή αυτή αντασφάλισης, την οποία λίγοι αναγνώρισαν ως ορθολογική πρακτική, ενεργοποιήθηκε στα χέρια των επενδυτών, που την επέλεξαν, όταν πράγματι έπαψε να υφίσταται η κάλυψη των προϊόντων MBS και CDO, λόγω αδυναμίας αποπληρωμής πλήθους υποθηκών, οι οποίες υποστήριζαν ουσιαστικά τη λειτουργία του συστήματος.

Αν μπορούσαμε να συνοψίσουμε τα αίτια της κρίσης σε μία αλληλουχία λανθασμένων επιλογών ή τακτικών θα μπορούσαν να είναι οι εξής τρεις: Η ανάληψη χρέους παρά την αδυναμία των εκάστοτε ιδιωτών να πραγματοποιήσουν τις πληρωμές των υποθηκών που αναλάμβαναν, η υπερεκμετάλλευση των συχνά ανίδεων ή και υπεραισιόδοξων δανειοληπτών και επενδυτών μέσω κατασκευής ενός περίτεχνου μηχανισμού παράγωγων προϊόντων, ασφαλίσεων και αντασφαλίσεων και τέλος η ακατάλληλη ή και ελλιπής κυβερνητική ρύθμιση.

Οι παραπάνω επιλογές και τακτικές αναδεικνύουν την ύπαρξη συμπεριφορικών σφαλμάτων, όχι μόνο εκ μέρους των ανειδίκευτων ιδιωτών ως φορέων λήψης αποφάσεων, αλλά ιδίως εκ μέρους εξαιρετικά έμπειρων δρώντων εντός της αγοράς και από την πλευρά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και από την πλευρά των νομοθετικών οργάνων. Η παραδοχή της παραπάνω υπόθεσης οδήγησε στον εκ των

υστέρων ανασχηματισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την εκ νέου νομοθετική ρύθμιση του κλάδου. Στα επόμενα κεφάλαια αναλύεται το προϊσχύον νομοθετικό πλαίσιο σε διεθνές επίπεδο, καθώς και οι αλλαγές, που επήλθαν σε αυτό μετά το 2008.

1.7 Σύντομη αναφορά στο πλαίσιο Βασιλεία II και στο προϊσχύον νομοθετικό πλαίσιο στον τραπεζικό κλάδο

Όταν αναζητούμε κείμενα ή οδηγίες διεθνούς εμβέλειας στον τραπεζικό τομέα, τα πρώτα πλαίσια, που συναντώνται στη βιβλιογραφία είναι τα πλαίσια της Βασιλείας. Η ονομασία των διεθνών πλαισίων της Βασιλείας προέρχεται από την ομώνυμη ελβετική πόλη, όπου εδράζεται η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (*Bank for International Settlements*). Η Επιτροπή της Βασιλείας ή εκτενέστερα Επιτροπή της Βασιλείας για την Εποπτεία του Τραπεζικού Συστήματος (*Basel Committee on Banking Supervision*) ιδρύθηκε το 1974 με στόχο την καθιέρωση αφενός ενιαίων εποπτικών προτύπων, αφετέρου κατευθυντηρίων οδηγιών για την εύρυθμη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος σε διεθνές επίπεδο, ενώ διέθετε μέλη από τις κεντρικές τράπεζες και άλλες εποπτικές αρχές του λεγόμενου Group of Ten.

Από άποψη νομικής φύσεως, δεν αποτέλεσε ούτε και αποτελεί οργανισμό, αλλά de facto οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα, ενώ λειτουργεί υπό την υποστήριξη της γραμματείας της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Ως αποτέλεσμα οι κανόνες, που εκδίδει η Επιτροπή μέσω των εκάστοτε πλαισίων της, δεν έχουν νομική δεσμευτικότητα, αλλά λειτουργούν υπό την έννοια κανόνων δεοντολογίας, ωστόσο χαίρουν αποδοχής και εφαρμογής παγκοσμίως.

Το πρώτο πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος λοιπόν, δημοσιεύθηκε το 1988, μετά από αρκετά χρόνια εργασιών, με την ονομασία Βασιλεία I. Το πλαίσιο αυτό αποτέλεσε μία πρωτόλεια μορφή θέσπισης ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων με κύρια στόχευση την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου. Ταυτόχρονα θεσπίστηκε ο δείκτης φερεγγυότητας, όπως χαρακτηρίστηκε, κατ' ελάχιστο 8%, ο οποίος οριζόταν ως ο λόγος των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων προς τα στοιχεία του ενεργητικού και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού (σταθμισμένο ενεργητικό) ή αλλιώς πιστωτικός κίνδυνος και κίνδυνος αγοράς, με στόχο να αποτυπώσει κατά πόσο τα ίδια κεφάλαια δύνανται να καλύψουν ενδεχόμενες απώλειες. Ο κίνδυνος δε της κεφαλαιακής επάρκειας ταξινομούταν σε πέντε επίπεδα (0%, 10%, 20%, 50%, 100%). Το πρώτο

αυτό πλαίσιο δέχτηκε ωστόσο κριτική, καθώς πρακτικά παρουσίαζε περιορισμένη ευαισθησία στους συντελεστές στάθμισης του πιστωτικού κινδύνου, συγκριτικά με την πραγματική εικόνα ανάληψης κινδύνου στην αγορά και δεν επιδείκνυε την ενδεδειγμένη λεπτομέρεια, που άρμοζε στις διατάξεις του.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί, ότι η κεφαλαιακή επάρκεια αποτελεί μία από τις ασφαλέστερες μεθόδους μικρο-προληπτικής προστασίας για τα πιστωτικά ιδρύματα, που έχει πρωτίστως ως στόχο την αποφυγή ανάληψης υπέρογκων κινδύνων, αλλά ασφαλώς και την προστασία των καταθετών, γι' αυτό επιλέγεται και ως ενδεικτικό μέτρο και σημείο αναφοράς για τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων και αποτελεί καίριο στοιχείο όλων των πλαισίων της Βασιλείας.

Εξαιτίας ποικίλων οικονομικών εξελίξεων στις δεκαετίες που μεσολάβησαν, ήδη από το 1999 κρίθηκε απαραίτητο να συνταχθεί και να δημοσιευθεί ένα νέο εκσυγχρονισμένο πλαίσιο. Πράγματι στις 26 Ιουνίου του 2004 και μετά από μία εκτενή διαδικασία προπαρασκευαστικών σταδίων, δημοσιεύθηκε το ανανεωμένο πλαίσιο κεφαλαιακής εποπτείας, η Βασιλεία II, ως διάδοχος του πλαισίου Βασιλεία I, με προβλεπόμενο ορίζοντα πλήρους εφαρμογής μέχρι το 2015.

Η Βασιλεία II διατηρεί πολλές βασικές αρχές από τη Βασιλεία I, ωστόσο επεκτείνεται περαιτέρω προκειμένου να ενσωματώσει και να καλύψει περισσότερες παραμέτρους. Ως πλαίσιο διαρθρώνεται υπό τη μορφή τριών βασικών πυλώνων: Πρώτος πυλώνας είναι οι οριζόμενες εντός του πλαισίου ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις (*minimum capital requirements*) για την αντιμετώπιση του εν δυνάμει πιστωτικού και λειτουργικού κινδύνου, ο οποίος εισάγεται για πρώτη φορά, ο δεύτερος πυλώνας αφορά στη θέσπιση μίας νέας διαδικασίας εποπτικής αξιολόγησης των ιδρυμάτων (*supervisory review process*), καθώς και τις αρχές και τα κριτήρια, που θα τη διέπουν και τέλος ο τρίτος πυλώνας ορίζει την ανάγκη ενίσχυσης της πειθαρχίας της αγοράς (*market discipline*), η οποία θα υλοποιούνταν μέσω της υποχρέωσης ενημέρωσης για ποικίλα ποιοτικά και ποσοτικά στοιχεία, πρακτική η οποία θα λειτουργούσε ως κίνητρο συμμόρφωσης.

Επιπροσθέτως οι δύο σημαντικότερες διαφορές σε σχέση με το πλαίσιο Βασιλεία I, παρουσιάστηκαν στην προσθήκη πιο εξελιγμένων εσωτερικών μεθόδων διαβάθμισης του πιστωτικού κινδύνου, καθώς και στον τρόπο υπολογισμού του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (*advanced measurement approaches*), στον οποίο προστέθηκε το στοιχείο του λειτουργικού κινδύνου, διαμορφώνοντας το νέο λόγο ως εξής:

Εποπτικά ίδια κεφάλαια

Πιστωτικός κίνδυνος + κίνδυνος αγοράς + λειτουργικός κίνδυνος

Αναλυτικότερα, ως λειτουργικός κίνδυνος λογίζεται η εν δυνάμει επέλευση ζημιών εντός μίας Τράπεζας, οι οποίες οφείλονται σε ανεπαρκείς ή λανθασμένες διαδικασίες στο εσωτερικό αυτής, προκαλούμενες είτε από τον ανθρώπινο παράγοντα, είτε από εξωτερικά αίτια. Στο λειτουργικό κίνδυνο συγκαταλέγεται κατά κοινή ομολογία και ο νομικός κίνδυνος. Καθίσταται επομένως κατανοητό, ότι είναι δυσκολότερος ο ακριβής υπολογισμός αυτού του είδους κινδύνου, καθώς ενέχει ποιοτικά στοιχεία και εκτιμήσεις.

Για τον υπολογισμό του λειτουργικού κινδύνου αναφέρονται οι παρακάτω τρεις μέθοδοι:

1. Η μέθοδος του βασικού δείκτη (*Basic Indicator Approach*),
2. Η τυποποιημένη μέθοδος (*Standardized Approach*) / και η εναλλακτική τυποποιημένη μέθοδος (ASA) και τέλος,
3. Η εξελιγμένη μέθοδος μέτρησης (*Advanced Measurement Approach*).

Αντιστοίχως για τον υπολογισμό του πιστωτικού κινδύνου παρέχονται οι εξής μέθοδοι:

1. Η τυποποιημένη προσέγγιση –*standardized*,
2. Η θεμελιώδης προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων (IRB) – *foundation form*,
3. Η προηγμένη προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων – *advanced form*.

Τα παραπάνω στοιχεία αποτελούν μέρος του πρώτου πυλώνα του πλαισίου.

Στον δεύτερο πυλώνα, ο οποίος αφορά στη νέα διαδικασία αξιολόγησης, επιβάλλεται αναθεώρηση των μεθόδων και τεχνικών μέτρησης και εσωτερικής εκτίμησης των απαιτήσεων για κεφαλαιακή επάρκεια. Σκοπός του Πυλώνα II είναι, πρώτον, η εξασφάλιση της διαχειριστικής επάρκειας των τραπεζών και, δεύτερον, η βελτίωση των τεχνικών του *risk management* πάνω στα χαρτοφυλάκια τους (Παναγόπουλος & Πελετίδης, 2007). Στο πλαίσιο αυτό προωθείται η ανάπτυξη εσωτερικών συστημάτων αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου με διακριτά επίπεδα πολυπλοκότητας για την επίτευξη πιο ακριβούς στάθμισης του κινδύνου για τη μετέπειτα έγκριση από τις εποπτικές αρχές.

Επιπροσθέτως στο δεύτερο πυλώνα (εικόνα 2) αναπτύσσονται μεταξύ άλλων οι τέσσερις βασικές αρχές αναφορικά με την εποπτική διαδικασία αξιολόγησης της επάρκειας των τραπεζών. Σύμφωνα με τους Παναγόπουλο & Πελετίδη (2007) οι αρχές συνοψίζονται ως εξής:

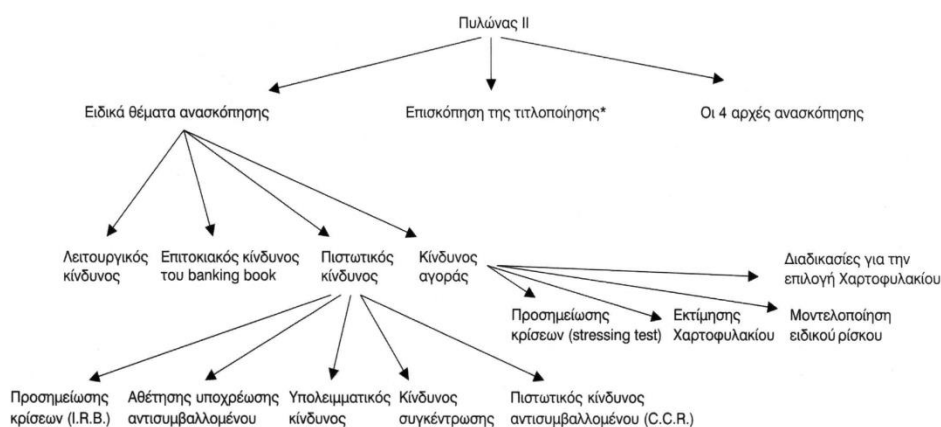
Αρχή 1: Η τράπεζα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να εκτιμά την κεφαλαιακή της επάρκεια σε σχέση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο και να διατηρεί το αντίστοιχο κεφαλαιακό της επίπεδο.

Αρχή 2: Οι ελεγκτές θα πρέπει να παρακολουθούν τις εσωτερικές εκτιμήσεις περί κεφαλαιακής επάρκειας της τράπεζας και τη συμμόρφωση της με τον προβλεπόμενο από τη Βασιλεία II κεφαλαιακό λόγο. Επίσης, οι νομισματικές αρχές πρέπει να προχωρούν σε δράση, αν δεν είναι ικανοποιημένες από τα παραγόμενα αποτελέσματα.

Αρχή 3: Οι ελεγκτές θα πρέπει να περιμένουν, ότι οι τράπεζες θα λειτουργούν πάνω από τον ελάχιστο αναλογούντα κεφαλαιακό λόγο. Δηλαδή να ζητούν από αυτές να κρατούν κεφάλαιο παραπάνω από το ελάχιστο δυνατό.

Αρχή 4: Οι νομισματικές αρχές θα πρέπει να επεμβαίνουν στα αρχικά στάδια για να εμποδίσουν την όποια πτώση του κεφαλαίου κάτω από το ελάχιστο επιτρεπτό επίπεδο, με σκοπό την «υποστήριξη» του αναλογούντος κινδύνου της τράπεζας. Απαιτείται μάλιστα ταχύτερη επανορθωτική κίνηση σε περίπτωση, που το αναλογούν κεφάλαιο δεν αποκαθίσταται.

Τέλος στο δεύτερο αυτό κεφάλαιο του πλαισίου, αναλύονται περαιτέρω και εξετάζονται εκ βαθέων έννοιες όπως ο κίνδυνος των επιτοκίων (του *banking book*), ο ορισμός της αθέτησης της υποχρέωσης αντισυμβαλλομένου, υπολειπόμενοι κίνδυνοι όπως νομικοί, τεκμηρίωσης, ρευστότητας, ή ο κίνδυνος συγκέντρωσης, καθώς και ο πιστωτικός κίνδυνος του αντισυμβαλλομένου (*Counterparty Credit Risk- C.C.R.*), η επόπτευση των διαδικασιών προσομοίωσης κρίσης (*stress testing*), μοντελοποίησης του ειδικού ρίσκου, τιτλοποίησης αλλά και γενικά πολλά επιπρόσθετα στοιχεία, τα οποία σχετίζονται και αφορούν στην εποπτική διαδικασία του δεύτερου πυλώνα.



* Η επισκόπηση της τιτλοποίησης περιλαμβάνει: 1) τη σημασία μεταφοράς κινδύνου, 2) την ύπαρξη νεωτερισμών, 3) την έμμεση μη νομική στήριξη της από την τράπεζα, 4) τη χρήση των δικαιωμάτων ανάκλησης (calls), 5) την πρόωρη αποπληρωμή της (early amortization).

Εικόνα 2 Διαγραμματική περιγραφή του Πυλώνα II

Πηγή: Παναγόπουλος & Πελετίδης, 2007

Ο τρίτος πυλώνας αναφέρεται στην ανάπτυξη της πειθαρχίας της αγοράς και ορίζει επί της ουσίας ένα υποχρεωτικό πλαίσιο εξωτερικής πληροφόρησης, το οποίο οφείλει να τηρεί και να θέτει στη δημοσιότητα το εκάστοτε πιστωτικό ίδρυμα. Ως σημαντικότερα αναγνωρίζονται στοιχεία όπως:

1. το ύψος των αναλαμβανόμενων κινδύνων
2. οι επιβεβλημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι των κινδύνων
3. η ενδεδειγμένη στρατηγική για την ενίσχυση της πειθαρχίας της αγοράς

Άλλωστε όπως αναφέρουν οι Παναγόπουλος & Πελετίδης (2007), η Επιτροπή της Βασιλείας, μέσω του Πυλώνα III, καλεί την κάθε τράπεζα να προχωρήσει και στην εφαρμογή του ελέγχου σημαντικότητας (*materiality test*) σε ότι αφορά τη δημοσίευση ποιοτικών πληροφοριών σχετικά με την πορεία της. Πληροφοριών δηλαδή, των οποίων η παράλειψη ή η εσφαλμένη διατύπωση δύναται να αλλοιώσει τις αποφάσεις του αποδέκτη-επενδυτή σχετικά με αυτές. Επί του συγκεκριμένου ελέγχου η Επιτροπή δε θέτει συγκεκριμένους περιορισμούς ούτε προβαίνει σε συγκεκριμένες υποδείξεις. Αναθέτει στις τράπεζες να προχωρήσουν μόνες τους σε μια ποιοτική επιλογή πληροφοριών (*information*), τις οποίες θεωρούν σημαντικό να δημοσιεύσουν.

Καθίσταται επομένως σαφές, ότι ο τρίτος πυλώνας παραθέτει συγκεκριμένα στοιχεία, μεθόδους και χαρακτηριστικά των απαραίτητων προς δημοσίευση πληροφοριών, ωστόσο η διαδικασία, που θα ακολουθηθεί, επαφίεται στην ευχέρεια του εκάστοτε πιστωτικού ιδρύματος συμπεριλαμβανομένης μάλιστα και της ποιοτικής αξιολόγησης

των εκάστοτε πληροφοριών. Διατηρείται επομένως ανοιχτή η δυνατότητα να προκριθεί το επιχείρημα αδυναμίας δημοσίευσης ορισμένων πληροφοριών λόγω ιδιαίτερης εμπιστευτικής φύσης τους.

Η ενσωμάτωση του παραπάνω διεθνούς πλαισίου επήλθε στην Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω δύο κοινοτικών πράξεων, οι οποίες έλαβαν χώρα το 2006. Η πρώτη είναι η Οδηγία 2006/48/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και η δεύτερη είναι η Οδηγία 2006/49/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επενδυτικών επιχειρήσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η Οδηγία ενσωματώθηκε ασφαλώς και στο ελληνικό τραπεζικό δίκαιο λίγο αργότερα μέσω της ψήφισης του νόμου για την «Ανάληψη και άσκηση δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και λοιπές διατάξεις» στις 17 Ιουλίου 2007, μικρό διάστημα πριν το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης και τη σταδιακή εξάπλωση των συνεπειών της προς τα ευρωπαϊκά κράτη.

Αξίζει τέλος να σημειωθεί, ότι κατά την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης τα κυριότερα προβλήματα, που υπήρχαν στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, συνοψίζονται στα εξής (Γκόρτσος, 2011) :

1. Ύπαρξη κενών στο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος,
2. Προβλήματα ασυμμετρίας μεταξύ μικρο-προληπτικής εποπτείας και ρυθμιστικών παρεμβάσεων τόσο στο διεθνές τραπεζικό σύστημα, όσο και στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα (*shadow banking system*),
3. Έλλειψη ύπαρξης μηχανισμών μακρο-προληπτικής εποπτείας για την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου και τέλος,
4. Διακριτική ευχέρεια των εκάστοτε εποπτικών αρχών σε εθνικό επίπεδο προς την εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας II, με αποτέλεσμα να παρατηρούνται ατέλειες στο σύστημα του εποπτικού ελέγχου. Παράλληλα σημειώνεται, ότι η έκθεση de Larosiere εντόπισε την ανάγκη ενίσχυσης της συνεργασίας των εποπτικών αρχών σε Ευρωπαϊκό επίπεδο.

Όπως καθίσταται επίσης σαφές βάσει χρονικής αλληλουχίας, το πλαίσιο Βασιλεία II δεν έλαβε ποτέ πλήρη εφαρμογή. Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 διέκοψε τα σχέδια

εφαρμογής και ενσωμάτωσης του πλαισίου στην αγορά και ειδικότερα στα εθνικά τραπεζικά συστήματα. Παράλληλα η κρίση αποτέλεσε μία απρόοπτη μεταστροφή συνθηκών, που κατέστησε απαραίτητη την άμεση αναδιαμόρφωση του πλαισίου της Βασιλείας προκειμένου να ανταποκριθεί στα νέα πραγματικά δεδομένα. Η αναδιαμόρφωση αυτή έλαβε χώρα μέσω του πλαισίου Βασιλεία III, όπως αυτό θα αναλυθεί στην επόμενη ενότητα.

1.8 Βασιλεία III και αλλαγές στο νομοθετικό πλαίσιο μετά το 2008

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 αποτέλεσε σημείο αναφοράς στη διεθνή οικονομική ιστορία. Ως λογικό απότοκο αμέσως μετά το ξέσπασμα της κρίσης, την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος και την επιλογή να διασωθούν πολλά πιστωτικά ιδρύματα από τα εκάστοτε κράτη, ξεκίνησε μία εκτενής και μακροσκελής διαδικασία διερεύνησης των αιτιών της κρίσης με σκοπό την κατανόηση των λανθασμένων επιλογών, που οδήγησαν στην άκρως δυσμενή εικόνα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Εξίσου λογική ήταν και η αναγνώριση της αναγκαιότητας για αναθεώρηση στα νομικά πλαίσια και τις πρακτικές, που ακολουθήθηκαν εντός του τραπεζικού συστήματος μέχρι το 2008. Η Επιτροπή της Βασιλείας ανταποκρινόμενη στην ανάγκη αυτή ξεκίνησε ήδη από το 2008 με τα προπαρασκευαστικά στάδια και τις διαβουλεύσεις για το νέο κανονιστικό της πλαίσιο.

Πράγματι στις 16 Δεκεμβρίου του 2010, σχεδόν δύο χρόνια μετά το ξέσπασμα της κρίσης, εκδόθηκαν από την Επιτροπή της Βασιλείας δύο εκθέσεις, οι οποίες συναποτελούν και συνθέτουν το πιο σύγχρονο πλαίσιο της Βασιλείας, γνωστό ως Βασιλεία III. Οι δύο αυτές εκθέσεις τιτλοφορούνται «Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems» και «Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring» αντίστοιχα. Επικυρωτικά σε αυτές τις εκθέσεις, η Επιτροπή εξέδωσε δελτίο τύπου, με τίτλο: «Basel Committee issues final elements of the reforms to raise the quality of regulatory capital» στις 13 Ιανουαρίου του 2011.

Η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζει, μέσω των δεδομένων, που δημοσιεύει στην επίσημη σελίδα της, ορισμένα στοιχεία ως τα βασικά αίτια της κρίσης. Πρώτο από αυτά τα στοιχεία θεωρήθηκε η υπερβολική μόχλευση του τραπεζικού συστήματος πολλών κρατών. Όπως αναφέρει ωστόσο ο Γκόρτσος (2011), η μόχλευση αυτή μπορεί εν μέρει να επήλθε και ως αντίδραση στο προ-ισχύον κανονιστικό πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια, καθώς οι τράπεζες, με στόχο να μειώσουν το κόστος από την εφαρμογή του

πλαίσιο, ακολούθησαν τεχνικές ρυθμιστικού αρμπιτράζ (*regulatory capital arbitrage*) και κυρίως υπερβολικής τιτλοποίησης απαιτήσεων (Goodhart, 2011). Ως δεύτερη παράμετρος αναγνωρίστηκε το στοιχείο, ότι πολλές τράπεζες δε διέθεταν επαρκή αποθέματα ρευστότητας για περιόδους αυξημένου κινδύνου. Τέλος σημαντικό ρόλο φαίνεται να διαδραμάτισε το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια και ως προς το συστημικό κίνδυνο, καθώς εφόσον σύμφωνα με τη Βασιλεία II ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου γινόταν βάσει των εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης κινδύνου των τραπεζών, επέτεινε επί της ουσίας την προκυκλικότητα. Το ίδιο το σύστημα εν μέρει δημιουργούσε κίνητρο στις τράπεζες αφενός σε περίοδο οικονομικής ανάπτυξης να ενισχύουν την πιστωτική επέκταση, καθώς οι κεφαλαιακές απαιτήσεις, που επιβάλλονταν για τη χορήγηση δανείων και πιστώσεων ήταν χαλαρότερες, ενώ σε περίοδο ύφεσης να περιορίζουν τη χορήγηση δανειακών κεφαλαίων, καθώς οι συναφείς κεφαλαιακές απαιτήσεις καθίσταντο αυστηρότερες (Γκόρτσος, 2011).

Η Βασιλεία III, ως πλαίσιο αναθεώρησης του προ-ισχύσαντος συστήματος, αφομοιώνει την ανάγκη καταπολέμησης των αιτιών, που οδήγησαν στην κρίση και εξυπηρετεί παράλληλα ένα διττό στόχο. Αφενός σε μικρο-προληπτικό επίπεδο στόχος είναι η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών σε περιόδους κρίσης, αφετέρου σε μακρο-προληπτικό επίπεδο η εκ νέου διαμόρφωση της ρυθμιστικής παρέμβασης.

Ειδικότερα από τη μία η μικρο-προληπτική εποπτεία έχει ως κύριο στόχο να περιορίσει τα προβλήματα, τα οποία αντιμετωπίζουν τα εκάστοτε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τελείται συνήθως μέσω ανάλυσης πληροφοριών, αξιολόγησης των ενδεχόμενων κινδύνων, της επάρκειας των συστημάτων και της διοίκησής τους, καθώς και της συμμόρφωσής τους με τους θεσπισμένους κανόνες του τραπεζικού τομέα. Στο πλαίσιο της μικρο-προληπτικής προστασίας συνηθέστερο σημείο αναφοράς αποτελεί η κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων με στόχο αφενός την αποφυγή ανάληψης υπέρογκων κινδύνων, αφετέρου την προστασία των καταθετών. Από την άλλη η μακρο-προληπτική εποπτεία εστιάζει στους κινδύνους αποσταθεροποίησης, που αντιμετωπίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα, πρώτον εξαιτίας συγκεκριμένων πρακτικών, τις οποίες ακολούθησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο παρελθόν, δεύτερον εξαιτίας των εκάστοτε διασυνδέσεων μεταξύ αφενός των ενδιάμεσων χρηματοοικονομικών οργανισμών ή δρώντων και αφετέρου των αγορών, καθώς επίσης και εξαιτίας του γενικότερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος (Ορφανίδης, 2011).

Διαρθρωτικά, οι διατάξεις της Βασιλείας III, πέρα από την ταξινόμηση ασφαλώς με γνώμονα το αν αποτελούν μικρο-προληπτικά ή μακρο-προληπτικά μέτρα, δύνανται να ταξινομηθούν, όπως αναφέρει και ο Γκόρτσος (2011) σε δύο κατηγορίες με γνώμονα την προ-ύπαρξή τους σε προηγούμενα πλαίσια ή την καινοτόμο θέσπισή τους:

A. Στην πρώτη κατηγορία συγκαταλέγονται οι διατάξεις μέσω των οποίων επέρχονται τροποποιήσεις ή προσθήκες σε προ-υπάρχουσες διατάξεις της Βασιλείας II. Ειδικότερα:

Διατάξεις για τα ελάχιστα ίδια κεφάλαια των τραπεζών.

- Κατά το ξέσπασμα της κρίσης αποδείχθηκε πρακτικά το γεγονός, ότι τα υπάρχοντα κεφαλαιακά αποθέματα των τραπεζών αδυνατούσαν να απορροφήσουν τις επελθούσες ζημιές, ιδίως στις ΗΠΑ και την Αγγλία. Μία διάταξη η οποία τροποποιήθηκε σημαντικά αφορά στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, το οποίο βάσει της Βασιλείας III οφείλει να αποτελείται από τα βασικά ίδια κεφάλαια (Tier I capital) και τα συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια (Tier II capital), ενώ η έννοια Tier III capital, που απαρτιζόταν πρωτίστως από βραχυχρόνια δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, παύει να υφίσταται με το νέο πλαίσιο.
- Συγκεκριμένα τα όρια, που θέτονται, ορίζονται ως προς τα κύρια στοιχεία βασικών ιδίων κεφαλαίων στο 4.5% (από το προ-ισχύσαν 2%) του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού, ως προς τα βασικά ίδια κεφάλαια στο 6% (από 4%) και όσον αφορά στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων στο 8% (αμετάβλητο σε σχέση με το πλαίσιο Βασιλεία II).
- Αξίζει επίσης να σημειωθεί, όπως ορίζεται και από την Ελληνική Ένωση Τραπεζών, ότι εντός του πλαισίου Βασιλεία III προβλέπεται η εισαγωγή ενός συγκεντρωτικού ελάχιστου κεφαλαίου υπό τον όρο *output floor*, το οποίο θα εξασφαλίσει, ότι τα σταθμισμένα με βάση τον κίνδυνο στοιχεία ενεργητικού των τραπεζών (*RWA- Risk Weighted Assets*), τα οποία παράγονται από τα εσωτερικά μοντέλα, δεν θα είναι χαμηλότερα από το 72,5% των RWA, όπως αυτά υπολογίζονται από την τυποποιημένη προσέγγιση του κανονιστικού πλαισίου. Για την ενσωμάτωση και τήρηση αυτού του δείκτη μάλιστα δίνεται πολυετές προγραμματισμένο περιθώριο σταδιακής εφαρμογής.

Διατάξεις για την κάλυψη των τραπεζών έναντι της έκθεσής τους στον πιστωτικό κίνδυνο.

- Μία σημαντική παράμετρος στην κρίση του 2008 ήταν οι ανακριβείς αξιολογήσεις των παράγωγων προϊόντων από τους οίκους αξιολόγησης, καθώς και η γενικότερη ελλιπής αξιολόγηση των κεφαλαιακών αποθεμάτων από τα ίδια τα πιστωτικά ιδρύματα. Σύμφωνα με το πλαίσιο Βασιλεία III για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων προς κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου και ειδικότερα στην τυποποιημένη προσέγγιση, τα πιστωτικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα να αξιολογούν τα ίδια τον πιστωτικό κίνδυνο των ανοιγμάτων τους ελέγχοντας την καταλληλότητα των συντελεστών στάθμισης, ανεξάρτητα από την ύπαρξη ή έλλειψη πιστοληπτικής αξιολόγησης από οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.
- Περαιτέρω οι εθνικές εποπτικές αρχές οφείλουν να επιτελούν διαρκείς ελέγχους στους οίκους αξιολόγησης προκειμένου να καταφαίνονται αν εξακολουθούν να πληρούνται τα κατάλληλα κριτήρια, με γνώμονα τον Κώδικα δεοντολογίας του Διεθνούς Οργανισμού Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) - (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee).

B. Στη δεύτερη κατηγορία συγκαταλέγονται οι διατάξεις, οι οποίες αποτελούν καινοτόμες ρυθμίσεις μικρο-προληπτικής και μακρο-προληπτικής παρέμβασης:

Νέοι κανόνες μικρο-προληπτικής φύσεως

- Εισαγωγή συντελεστή μόχλευσης: Ως μόχλευση ορίζεται ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού εντός και εκτός ισολογισμού. Η Βασιλεία III εισάγει έναν απλό δείκτη μόχλευσης ενδεικτικά κατ' ελάχιστο στο 3%. Στόχος είναι να διασφαλισθεί η αποφυγή της υπέρμετρης αύξησης του δανεισμού των τραπεζών. Ο συντελεστής μόχλευσης συνιστά το κλάσμα, το οποίο έχει στον αριθμητή του τα βασικά ίδια κεφάλαια και στον παρανομαστή τις χρεωστικές θέσεις εντός και εκτός ισολογισμού χωρίς καμία απολύτως στάθμιση στον κίνδυνο.
- Εισαγωγή συντελεστών ρευστότητας: Είναι κοινώς αποδεκτό, ότι οι εκάστοτε διαφορές μεταξύ στοιχείων του ενεργητικού και υποχρεώσεων του παθητικού δύνανται να δημιουργήσουν ζητήματα ρευστότητας. Με γνώμονα την παραπάνω

παραδοχή το πλαίσιο Βασιλεία III εισάγει δύο νέους δείκτες ρευστότητας. Ο πρώτος δείκτης (*LCR - Liquidity coverage ratio*) βραχυχρόνιας φύσεως, έχει ως στόχο τη διατήρηση επαρκών περιουσιακών στοιχείων, τα οποία να είναι ευκόλως ρευστοποιήσιμα προς άμεση αντιμετώπιση προβλημάτων ανάλογης φύσεως με τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ενώ ο δεύτερος (*NSFR – Net Stable Funding Ratio*) μακροχρόνιας φύσεως, έχει ως στόχο την προώθηση και επιλογή εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων πιο σταθερών και μακροχρόνιων πηγών χρηματοδότησης.

Κανόνες μακρο-προληπτικής φύσεως

- . Εισαγωγή του κεφαλαιακού αποθέματος για λόγους συντήρησης: Κατά τη διάρκεια περιόδων ομαλής οικονομικής ανάπτυξης τα πιστωτικά ιδρύματα καλούνται να δημιουργούν το συγκεκριμένο αντικυκλικό είδος αποθέματος, ύψους 2,5% επί του σταθμισμένου στον κίνδυνο ενεργητικού, αποτελούμενο αποκλειστικά από βασικά ίδια κεφάλαια, με κύριο στόχο την απορρόφηση ζημιών σε τεταμένες περιόδους.
- . Εισαγωγή συμπληρωματικού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος: Το δεύτερο αυτό είδος αποθέματος, αποτελούμενο επίσης από ίδια κεφάλαια, συνιστά επί της ουσίας προέκταση του πρώτου, ενώ ορίζεται μεταξύ 0% και 2,5%. Σύμφωνα με το κείμενο της Βασιλείας III, οι εκάστοτε εθνικές εποπτικές αρχές καλούνται να καθορίσουν το πότε, καθώς και σε ποιο ύψος θα λάβει χώρα το συγκεκριμένο απόθεμα, αξιολογώντας κατά περίπτωση το κατά πόσο η πιστωτική επέκταση εντός της χώρας κρίνεται υπερβολική σε βαθμό μάλιστα, που να συνδράμει στην αύξηση του συστημικού κινδύνου.

Το πλαίσιο της Βασιλείας αποτελεί ένα πρότυπο δεοντολογικό έγγραφο στο οποίο συμπεριλαμβάνονται ποικίλες ακόμη διατάξεις και ρυθμίσεις, απευθυνόμενες σε πιστωτικά ιδρύματα και επενδυτικές επιχειρήσεις με διεθνή δράση. Για την εφαρμογή του στα διάφορα κράτη παγκοσμίως έχουν συνταχθεί μεταγενέστερα έγγραφα τα οποία υιοθετούν πλήρως ή εν μέρει το σύνολο των διατάξεων. Σε γενική βάση όλα τα αναθεωρημένα πρότυπα έχει προγραμματιστεί να τεθούν σταδιακά σε εφαρμογή από τον Ιανουάριο του 2022, ενώ έχουν οριστεί διάφορα επόμενα στάδια σταδιακής προσαρμογής (*phase in*) των εκάστοτε προβλέψεων μέχρι την καθολική εφαρμογή τους, η οποία έχει υπολογιστεί να ολοκληρωθεί το 2027.

Η Βασιλεία III ως κανονιστικό πλαίσιο, ήρθε να απαντήσει στα ερωτήματα, που δημιουργήθηκαν από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Παρότι λοιπόν το περιεχόμενο των ρυθμίσεων έχει επικριθεί από πολλούς, καθώς φαίνεται να τείνει περισσότερο προς τα συμφέροντα του τραπεζικού κλάδου, γεγονός το οποίο πιστοποιείται άλλωστε από το πολύ χαμηλό ύψος των ποσοστών των δεικτών, όπως το 3% του δείκτη μόχλευσης (Κολλιόπουλος, 2018), το πλαίσιο εν συνόλω φαίνεται να επιδιώκει πρωτίστως να διατηρήσει μία ισορροπία ανάμεσα στη σταθερότητα και την ανταγωνιστικότητα. Η διεθνής και πολυετής εφαρμογή του μέλει να αποδείξει αν θα καταφέρει να επιτύχει τον συγκεκριμένο σκοπό.

Σχετικά με την ενσωμάτωση του πλαισίου της Βασιλείας III στην ευρωπαϊκή νομοθεσία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δηλώνει ρητά, ότι ναι μεν συνέβαλε ενεργά στην ανάπτυξη των νέων προτύπων κεφαλαίου, ρευστότητας και μόχλευσης στην Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, διασφαλίζοντας, ότι αντιμετωπίζονται δεόντως οι σημαντικές ευρωπαϊκές τραπεζικές ιδιαιτερότητες και τα ευρωπαϊκά ζητήματα, ωστόσο δεν εφαρμόζει αυτούσια το πλαίσιο της Βασιλείας III, κυρίως εξαιτίας συγκεκριμένων συνιστωσών.

Σημαντικό επίσης κρίνεται το να αναφέρουμε, ότι εντός της εσωτερικής αγοράς υφίσταται παράλληλα και η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση, ως μέρος υλοποίησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Τα θεμέλια για την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση τέθηκαν το 2010, με τη δημιουργία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EAT) (European Banking Authority – EBA) και συγκεκριμένα με τον Κανονισμό 1093/2010. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών διαθέτει τη νομική φύση ανεξάρτητης αρχής της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ η λειτουργία της αφορά την εξασφάλιση αποτελεσματικής προληπτικής ρύθμισης και εποπτείας στο σύνολο του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Τα τρία σημαντικότερα όργανα της Τραπεζικής Ένωσης είναι ο ενιαίος εποπτικός μηχανισμός (EEM) (Single Supervisory Mechanism - SSM), ο ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης (EME) (Single Resolution Mechanism - SRM) και ο μηχανισμός εγγύησης καταθέσεων. Τέλος η εξουσία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών ασκείται σε μεγάλο βαθμό μέσα από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, στοιχείο, το οποίο έχει δεχθεί κριτική από πολλούς αναλυτές.

Όπως είναι λογικό η ύπαρξη της παραπάνω δομής συνιστά ένα επιπλέον επίπεδο εσωτερικής οργάνωσης και διαμόρφωσης των πρακτικών, που θα ακολουθηθούν όσον αφορά στον τραπεζικό τομέα από τα κράτη μέλη. Πέραν της ευρωπαϊκής διάρθρωσης

ωστόσο οι παράμετροι ή συνιστώσες, που κατέστησαν ανέφικτη την αυτούσια υιοθέτηση του πλαισίου της Βασιλείας III είναι δύο.

Πρωτίστως ως προς τη νομική της μορφή η Βασιλεία III δεν είναι νόμος. Αντιθέτως αποτελεί μία εξελισσόμενη δέσμη διεθνώς συμφωνημένων προτύπων, τα οποία αναπτύχθηκαν από εποπτικές αρχές και κεντρικές τράπεζες. Προκειμένου να μεταφερθεί οποιοδήποτε πλαίσιο στο κοινοτικό και μετέπειτα εθνικό δίκαιο, εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το εκάστοτε πλαίσιο είναι υποχρεωτικό να περάσει από μία διαδικασία δημοκρατικού ελέγχου εναρμόνισης με τους υφιστάμενους νόμους ή ρυθμίσεις της Ένωσης και κατ' επέκταση και των ανάλογων επιμέρους εθνικών νόμων και ρυθμίσεων.

Επιπροσθέτως η Βασιλεία III προκρίνει την εφαρμογή των διατάξεων κεφαλαιακής επάρκειας κυρίως στις διεθνώς δραστηριοποιούμενες τράπεζες. Στο πλαίσιο ωστόσο της Ε.Ε. κρίθηκε απαραίτητο οι ανάλογες διατάξεις να τεθούν σε εφαρμογή σε όλες τις τράπεζες (πάνω από 8.300) και τις επενδυτικές επιχειρήσεις εντός της Ένωσης. Το στοιχείο της καθολικής εφαρμογής κρίνεται απαραίτητο εντός της Ένωσης, καθώς στο πλαίσιο της ενιαίας αγοράς παρέχεται δυνατότητα σε όλες τις εξουσιοδοτημένες τράπεζες να παρέχουν τραπεζικές υπηρεσίες εμβέλειας εντός όλων των λοιπών κρατών της Ένωσης και επακολούθως να λαμβάνουν χώρα ποικίλες διασυνοριακές συναλλαγές. Άλλωστε, η εφαρμογή των διεθνώς συμφωνηθέντων κανόνων σε ένα μόνο υποσύνολο των ευρωπαϊκών τραπεζών δύναται να δημιουργήσει ανταγωνιστικές στρεβλώσεις και δυνατότητες ρυθμιστικού αρμπιτράζ εντός της Ένωσης, στοιχείο το οποίο αποτρέπει η καθολική εφαρμογή των ρυθμίσεων. Ως απότοκο των παραπάνω συνιστωσών επιλέχθηκε η εφαρμογή των προτύπων της Βασιλείας III να υλοποιηθεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω ενός κανονισμού και μίας οδηγίας γενικής εμβέλειας.

Ο ευρωπαϊκός κανονισμός και η ευρωπαϊκή οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις τράπεζες και τις επενδυτικές επιχειρήσεις αποτελούν κομμάτι του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων της τραπεζικής ένωσης, το οποίο μεταφέρει στη νομοθεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης την ουσία του κανονιστικού πλαισίου της Βασιλείας III.

Συγκεκριμένα η μεταφορά των ρυθμίσεων τελέστηκε μέσω των δύο αυτών πράξεων, οι οποίες εφαρμόζονται σε όλα τα κράτη μέλη της Ένωσης από την 1η Ιανουαρίου του 2014. Αφενός του Κανονισμού 575/2013 για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΚΚΑ), ο οποίος υπό τη νομική φύση του κανονισμού ισχύει αμέσως ως νομοθεσία σε όλες τις χώρες της ΕΕ, χωρίς να χρειάζεται να μεταφερθεί στο εθνικό δίκαιο και τροποποιήθηκε

μάλιστα με τον Κανονισμού 648/2012 - CRR (Capital Requirements Regulation), και αφετέρου της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΟΚΑ IV).

Αντιστοίχως με τις επικριτικές αναφορές για το κανονιστικό πλαίσιο της Βασιλείας III, έχουν διατυπωθεί αντιδράσεις και για τις ρυθμίσεις, που εφαρμόζονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Στο γερμανικό μέτωπο ο οικονομολόγος Thomas Hartmann Wendels, καθηγητής του πανεπιστημίου της Κολωνίας εξέφρασε το 2016 τους ενδοιασμούς του ήδη πριν την έναρξη της εφαρμογής της εποπτικής λειτουργίας της ΕΚΤ, τους οποίους μάλιστα βάσισε σε δύο παραμέτρους. Υποστήριξε αφενός, ότι οι ευρωπαϊκές συνθήκες δεν προέβλεπαν γενικευμένη παρά μόνο εξαιρετικής σημασίας άσκηση εποπτείας. Αφετέρου, εξαιτίας της πρωταρχικής φύσης της ΕΚΤ, η οποία αφορά στη νομισματική πολιτική της Ένωσης, ανακύπτουν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ άσκησης νομισματικής πολιτικής και τραπεζικής εποπτείας από τον ίδιο φορέα και για το λόγο αυτό δε θα έπρεπε να ανατεθεί αυτό το έργο στο ίδιο όργανο.

Αντιθέτως άλλη μερίδα του οικονομικού κλάδου υποστήριξε, ότι η άσκηση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας από έναν και μόνο φορέα, ο οποίος ήδη έχει πρόσβαση σε μία υπάρχουσα ροή πληροφοριών, όπως οι ίδιες οι κεντρικές τράπεζες, λειτουργεί ως εξαιρετικός υποβοηθητικός παράγοντας ως προς τον τρόπο, με τον οποίο δύνανται να αντιμετωπίσουν την εκάστοτε κρίση οι νομισματικές αρχές, ακόμη και σε ότι αφορά στη λήψη προληπτικών μέτρων (Ορφανίδης, 2011).

Η σχετικά ολιγοετής εφαρμογή των προαναφερθέντων ρυθμίσεων εξακολουθεί να μην έχει αποδείξει σε απόλυτο βαθμό κατά πόσο η παρούσα νομοθετική ρύθμιση και το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο, το οποίο λειτουργεί εντός της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης, αποτελούν τη βέλτιστη πρακτική. Σκοπός της εργασίας είναι να διερευνήσει αφενός κατά πόσο υφίσταται συνέργεια μεταξύ της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης και του τραπεζικού νομοθετικού πλαισίου, αφετέρου εάν και κατά πόσο δύναται να εφαρμοστεί η μελέτη των συμπεριφορικών οικονομικών στην ερμηνεία, στην εφαρμογή ή ακόμη και στην αναδιαμόρφωση του νομοθετικού πλαισίου του τραπεζικού κλάδου. Στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας ακολουθεί η διερεύνηση της συνέργειας και των εν δυνάμει μεθόδων χρήσης της στον τραπεζικό τομέα, καθώς και η καταγραφή ομάδων, οι οποίες τις τελευταίες δεκαετίες λειτουργούν με στόχο την εφαρμογή των συμπεριφορικών οικονομικών για τη βελτιστοποίηση του τραπεζικού κλάδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

Μελέτη της Συνέργειας μεταξύ των δυο κλάδων

2.1 Τομείς και Μέθοδοι ενσωμάτωσης συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό κλάδο

2.1.1 Εισαγωγή

Στο προηγούμενο κεφάλαιο αναλύσαμε την εξελικτική πορεία του επιστημονικού κλάδου των συμπεριφορικών οικονομικών, ενώ αναφέραμε ορισμένα χαρακτηριστικά παραδείγματα εκφάνσεων της κοινωνικής και οικονομικής ζωής, στις οποίες διαφαίνεται η ύπαρξη και η επιρροή των συμπεριφορικών σφαλμάτων ή περιορισμών στις αποφάσεις, που καλείται ανά διαστήματα να λάβει ο εκάστοτε φορέας λήψης αποφάσεων. Περαιτέρω παραθέσαμε συνοπτικά το βασικότερο διεθνές πλαίσιο κανόνων, που αφορά στον τραπεζικό τομέα, τη Βασιλεία III, αλλά και το προϊσχύον πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος με την ονομασία Βασιλεία II, καθώς επίσης και τα νομικά μέσα με τα οποία μεταφέρθηκε η ουσία του πλαισίου της Βασιλείας στην ευρωπαϊκή τραπεζική πρακτική μέσω δηλαδή του Κανονισμού 575/2013 για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΚΚΑ) και της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΟΚΑ IV). Τέλος, επιχειρήσαμε να αποτυπώσουμε συνοπτικά τα αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, καθώς επίσης και να επιτελέσουμε μία σύνδεση μεταξύ της αλληλουχίας των γεγονότων, που έλαβαν χώρα στα χρόνια, που προηγήθηκαν της κρίσης, των συμπεριφορικών σφαλμάτων, που συνετέλεσαν στην εξελικτική πορεία της κρίσης και τέλος του τότε ισχύοντος νομοθετικού πλαισίου και συστήματος, το οποίο επέτρεψε, αν όχι υποβοήθησε, την επέλευση αυτής.

Μέσω αυτής της σύνδεσης κατέστη σαφής η πεποίθηση, η οποία έχει υποστηριχθεί από πληθώρα ερευνών τα τελευταία δέκα χρόνια, ότι τα συμπεριφορικά οικονομικά αποτελούν μία ιδιαίτερος σύγχρονη και ρεαλιστική σκοπιά διερεύνησης διαφόρων παραγόντων της κρίσης, αλλά και ποικίλων άλλων ζητημάτων της ανθρώπινης συνύπαρξης εντός της οργανωμένης κοινωνικής δομής. Στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας θα επικεντρωθούμε στη διερεύνηση τρόπων και μεθόδων μέσω των οποίων επιχειρείται να ενσωματωθούν και να εφαρμοσθούν οι εκάστοτε συμπεριφορικές διδαχές σε διάφορους τομείς και ιδιαιτέρως στον τραπεζικό, προκειμένου να οδηγήσουν στην κατά το δυνατό βελτιστοποίησή του.

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να τονίσουμε, ότι στόχος δεν αποτελεί η εξάλειψη των συμπεριφορικών σφαλμάτων, καθώς αυτά αποτελούν εγγενές στοιχείο της ανθρώπινης φύσης. Αντ' αυτού στόχος είναι η αναγνώριση, η κατανόηση και η βέλτιστη διαχείριση των εκάστοτε σφαλμάτων, ούτως ώστε, ιδιαιτέρως σε ρυθμιζόμενους τομείς, όπως οι τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, της αγοράς και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, να επέρχονται οι κατά το δυνατόν ελάχιστες αρνητικές επιδράσεις τους.

Σύμφωνα με τον Bell (2013) ο David Halpern, Διευθυντής της Βρετανικής Συμπεριφορικής Ομάδας BIT ερωτηθείς για την χρήση των συμπεριφορικών οικονομικών απάντησε, ότι «Αν επέλθει μία πιο έξυπνη, αποχρωματισμένη αποτίμηση σχετικά με τον τρόπο λήψης αποφάσεων από τους ανθρώπους, καθίσταται δυνατόν να σχεδιαστεί μία πολιτική πιο αποτελεσματική, λιγότερο δαπανηρή, η οποία θα διευκολύνει τη ζωή των περισσότερων πολιτών». Στόχο επομένως κατά γενική ομολογία αποτελεί αδιαμφισβήτητη η εκμετάλλευση της νέας αυτής γνώσης, που προέρχεται από τον κλάδο των συμπεριφορικών οικονομικών, προς βελτιστοποίηση των διαφόρων δομών της οικονομικής και κοινωνικής ζωής των ατόμων.

Τα προτερήματα από τη χρήση των συμπεριφορικών οικονομικών στους διάφορους τομείς, δεν έχουν ακόμη αποκαλυφθεί πλήρως. Ωστόσο ο Robert Cialdini στο άρθρο του «Why the World Is Turning to Behavioral Science» (BE Guide, 2018) αναφέρει, ότι ορισμένοι ερευνητές αποδίδουν την υπεροχή του κλάδου σε συγκεκριμένα διακριτά χαρακτηριστικά στοιχεία του. Συγκεκριμένα, όπως αναφέρουν οι Benartzi et al. (2017) ο πρώτος και ενδεχομένως κυριότερος παράγοντας φαίνεται να είναι η σύγκριση κόστους /οφέλους των συμπεριφορικών πρακτικών έναντι άλλων παλαιότερων και πιο παραδοσιακών προσεγγίσεων, καθώς, παρότι όχι πάντοτε με πλήρη επιτυχία, οι συμπεριφορικές προσεγγίσεις συνήθως επιφέρουν θετικά αποτελέσματα με συγκριτικά μικρότερο κόστος.

Δεύτερος παράγοντας φαίνεται να αποτελεί η ίδια η φύση της συμπεριφορικής προσέγγισης, ειδικά όταν λαμβάνει τη μορφή των έμμεσων παροτρύνσεων ή αλλιώς "nudges" (Thaler & Sunstein, 2008), η οποία είναι ως επί το πλείστον μία πολιτικά κοινώς αποδεκτή μέθοδος εφαρμογής των εκάστοτε πολιτικών. Οι κυβερνητικές παροτρύνσεις, που τείνουν να προτιμώνται από τους προοδευτικούς ή καινοτόμους νομοθέτες, ακριβώς επειδή ενισχύουν το εκάστοτε δημόσιο αγαθό, τυγχάνουν συνήθως αποδοχής και από τους συντηρητικούς ή επιφυλακτικούς νομοθέτες, επειδή παράλληλα

δεν απαιτούν επαχθείς κυβερνητικές παρεμβάσεις υπό τη μορφή φόρων, κυρώσεων, κανονισμών ή άλλων περιορισμών των προσωπικών ελευθεριών.

Τέλος, η άνθιση του κλάδου αποδίδεται και στην πρωτοφανή προθυμία των επιστημόνων να παρουσιάσουν το έργο τους, αλλά και τη συνάφειά του με την ανθρώπινη φύση σε έναν ευρύτερο κύκλο αποδεκτών. Πληθώρα επιστημόνων συμπεριφορικών οικονομικών επικοινωνούν πλέον με την ευρύτερη κοινότητα μέσω blogs, podcasts, στηλών, βίντεο και βιβλίων, που απευθύνονται σ' ένα ευρύτερο αναγνωστικό/ακαδημαϊκό κοινό, επιλέγοντας εύκολα ερμηνεύσιμο επιστημονικό λεξιλόγιο και καθιστώντας το επομένως κατανοητό αλλά και άμεσα χρήσιμο προς το κοινό, στοιχείο που ενισχύει αφενός την εμπέδωση, αφετέρου την εξοικείωση και τον ενστερνισμό των συμπεριφορικών θεωριών.

Ειδικότερα ωστόσο και αναφορικά με το πώς ακριβώς δύνανται όντως να ενσωματωθούν οι παρατηρήσεις και οι πρακτικές των συμπεριφορικών οικονομικών στη δημόσια πολιτική, αλλά και σε επιμέρους τομείς της οικονομικής ζωής, έχουν διατυπωθεί ποικίλες προτάσεις. Η πλειονότητα της βιβλιογραφίας φαίνεται να συντάσσεται με ένα τρίπτυχο προσέγγισης το οποίο καλύπτει και εκμεταλλεύεται παλιές δομές, νέες θεωρίες και μελλοντικές δυναμικές επιδράσεις χρησιμοποιώντας διάφορα εργαλεία και μέσα εφαρμογής πολιτικών.

Συγκεκριμένα, τρεις τρόποι αναδεικνύονται επικρατέστεροι ως μέθοδοι συμβολής των συμπεριφορικών οικονομικών στη δημόσια πολιτική. Σύμφωνα με τον Chetty (2015) ο πρώτος τρόπος σχετίζεται με την προσφορά απολύτως νέων εργαλείων πολιτικής, ο δεύτερος με τη βελτίωση των προβλέψεων για τις επιπτώσεις των ήδη υφιστάμενων πολιτικών και ο τρίτος με τη δημιουργία νέων επιδράσεων στην ευημερία του κοινωνικού συνόλου μέσω διαφορετικής εφαρμογής των υπάρχοντων πρακτικών.

Στην ενότητα που ακολουθεί, θα αποτυπώσουμε συνοπτικά αυτές τις τρεις μεθόδους, εστιάζοντας κατά περίπτωση στις ιδιαίτερες μορφές, που δύνανται να λάβουν οι τρεις αυτές βασικές προσεγγίσεις στον τραπεζικό κλάδο. Απαρχή θα αποτελέσει ο τομέας της έρευνας ή η ερμηνεία συγκεκριμένων όρων και το πώς μπορούν να συμβάλουν στην πληρέστερη κατανόηση και επεξήγηση ποικίλων φαινομένων. Θα ακολουθήσει επέκταση στους τομείς του ελέγχου ή της εφαρμογής των υπάρχουσών δομών πολιτικής, καθώς και της εν δυνάμει εκ νέου ερμηνείας υφιστάμενων ρυθμίσεων και τέλος θα ολοκληρώσουμε με την ενδεχόμενη μελλοντική ρύθμιση ορισμένων νέων κανόνων.

2.1.2 Έρευνα του τραπεζικού κλάδου υπό συμπεριφορική σκοπιά και εφαρμογή της στην ερμηνεία της υπάρχουσας νομοθεσίας

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενα κεφάλαια, είναι σημαντικό να αναγνωρίσουμε τη συμβολή της έρευνας στη διάδοση, κατανόηση και αποδοχή της συμπεριφορικής συλλογιστικής από το ακαδημαϊκό αλλά και ευρύτερο κοινό.

Εκκινώντας λοιπόν τη διερεύνηση μεθόδων εφαρμογής των συμπεριφορικών θεωριών στη χρηματαγορά, αλλά και ειδικότερα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κρίνεται χρήσιμο να ορίσουμε συνοπτικά πώς εντοπίζονται και τυγχάνουν αντιμετώπισης οι εκάστοτε αποτυχίες της αγοράς, αλλά και τα συνδεδεμένα συμπεριφορικά σφάλματα.

Κατά γενική ομολογία οι αποτυχίες της αγοράς εμφανίζονται, όταν οι αγορές, αφήνονται αρρυθμιστες και ως αποτέλεσμα δημιουργείται αναποτελεσματική κατανομή πόρων, όταν δηλαδή έχουμε παρουσία παραγωγικού κενού ($Q \neq Q^*$) στο γράφημα προσφοράς και ζήτησης. Πρωταρχικός στόχος της δημόσιας πολιτικής είναι ασφαλώς η αύξηση της αποτελεσματικότητας της αγοράς με την κατά το δυνατόν αποκατάσταση των αδυναμιών της. Οι συνηθέστερες αδυναμίες ή αποτυχίες της αγοράς, όπως το παράδοξο των δημόσιων αγαθών, οι εκάστοτε εξωτερικότητες, η ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης ή και δυνάμεων εντός της αγοράς αποδίδονται σε αναποτελεσματικές ενέργειες, που σχετίζονται είτε με τη δομή της αγοράς είτε με τα κίνητρα των συμμετεχόντων σε αυτή. Η παραδοσιακή πρακτική εστιάζει στο να δημιουργήσει εργαλεία πολιτικής με γνώμονα είτε την αλλαγή της δομής της αγοράς, είτε των κινήτρων των φορέων λήψης αποφάσεων εντός αυτής. Χαρακτηριστικά παραδείγματα παραδοσιακών μεθόδων αποτελούν η μεταβολή των τιμών της αγοράς μέσω φορολογίας ή επιδοτήσεων, η ρύθμιση της παραγωγής και η θεσμοθέτηση υποχρέωσης αποκάλυψης συγκεκριμένων κατηγοριών πληροφοριών. Παρότι ωστόσο τα παραπάνω εργαλεία δεν είναι καθαυτά αναποτελεσματικά, η εσφαλμένη παραδοχή ότι οι δρώντες της αγοράς - καταναλωτές ή και επιχειρήσεις - δρουν πάντοτε ορθολογικά, σταθμίζοντας μάλιστα ανά πάσα στιγμή το κόστος και τα οφέλη τους στη λήψη οικονομικών αποφάσεων, δημιουργεί μία προβληματική βάση ανάπτυξης των μεθόδων αντιμετώπισης των ανωμαλιών της αγοράς.

Σύμφωνα με τη συμπεριφορική ανάλυση, όπως παρατέθηκε εκτενώς σε προηγούμενα κεφάλαια, πολύ συχνά τα αίτια συγκεκριμένων ανωμαλιών ή αποτυχιών της αγοράς εδράζονται σε γνωστικούς περιορισμούς και ψυχολογικές προκαταλήψεις των δρώντων.

Μία σημαντικότερη πρώτη μέθοδος χρήσης των συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό τομέα, έρχεται επομένως μέσα από την ίδια την ανάπτυξη της έρευνας στον κλάδο, προκειμένου να καταστεί δυνατή η πληρέστερη κατανόηση των εκάστοτε αποτυχιών της τραπεζικής αγοράς ή των φαινομενικών ανωμαλιών του κλάδου.

Επιπροσθέτως είναι ιδιαίτερος σημαντικό, πέρα από τον εντοπισμό των γνωστικών περιορισμών, να μπορέσουμε να αναλύσουμε και τα εν λόγω συμπεριφορικά σφάλματα μέσω της έρευνας προκειμένου να κατανοήσουμε την προέλευση, αλλά και το είδος επίδρασης, που έχουν εντός της αγοράς. Όπως αναφέρει η Madrian (2014), η εκάστοτε γνωστική προκατάληψη δε συνεπάγεται απαραίτητα εγγενή αποτυχία της ίδιας αγοράς. Οι Barr et al. (2013) σημειώνουν σε έρευνά τους, ότι υπό ορισμένες συνθήκες οι εταιρείες ενδέχεται μιν να έχουν τα κίνητρα για να βοηθήσουν στο μετριασμό των συμπεριφορών των καταναλωτών και να περιορίσουν τυχόν προκύπτουσες αποτυχίες της αγοράς, ωστόσο σε πολλές περιπτώσεις οι εταιρείες επιχειρούν να εκμεταλλευτούν τις συμπεριφορικές προκαταλήψεις με τρόπους, που δημιουργούν ή επιδεινώνουν τις αποτυχίες της αγοράς. Από την άλλη οι Brazier et al. (2006) ανέπτυξαν μέσω της έρευνάς τους ένα προγνωστικό μοντέλο πληθωρισμού με βάση τη χρήση ευριστικών κανόνων, οι οποίοι ισορροπούν την οικονομία καλύτερα ακόμη και από ορισμένους δημοσιονομικούς κανόνες (Khan, 2018).

Καθίσταται επομένως σαφές το γεγονός, ότι είναι καίριας σημασίας να αναπτύξουμε μέσω της έρευνας εργαλεία, όχι μόνο για την αναγνώριση της ύπαρξης κάποιου συμπεριφορικού περιορισμού, αλλά και της ενδεχόμενης πηγής του, προκειμένου μετέπειτα να διερευνήσουμε, πρώτον αν χρήζει παρέμβασης και δεύτερον τους τρόπους διαχείρισης του εκάστοτε περιορισμού είτε προς μετριασμό του είτε προς θετική εκμετάλλευσή του.

Τα συμπεριφορικά οικονομικά και η έρευνα με εφαρμογή των στοιχείων, που τα διακατέχουν, προσφέρουν νέα εργαλεία άσκησης πολιτικής, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να επηρεάσουν τη συμπεριφορά των ατόμων, μέσω παραδείγματος χάριν του κατάλληλου σχεδιασμού και της επακόλουθης αλλαγής των προκαθορισμένων επιλογών ή της ανα-πλαισίωσης κινήτρων ως απώλειες αντί για κέρδη, με συγκεκριμένη πάντα πολιτική στόχευση, επεκτείνοντας έτσι τις επιδράσεις και τα αποτελέσματα, που μπορούν να επιτευχθούν μέσω της εκάστοτε ακολουθούμενης πολιτικής. Αυτή η επέκταση του συνόλου των δημοσίων πολιτικών ακολουθεί, όπως παρατηρεί ο Chetty (2015), μία παράλληλη πορεία με την μεταστροφή στη

βιβλιογραφία δημοσίων οικονομικών από τη μελέτη γραμμικών φόρων εμπορευμάτων (Ramsey, 1927) σε ένα πολύ πιο πλούσιο σύνολο μη γραμμικών φορολογικών πολιτικών (Mirrlees, 1971).

Καίριας σημασίας προϋπόθεση για την παραγωγική και ευθέως χρήσιμη εξέλιξη της έρευνας στον κλάδο, είναι επίσης και η μεταστροφή σε μία περισσότερο πραγματολογική και πρακτική προσέγγιση των ερευνητικών δεδομένων. Όπως αναφέρει ο Chetty (2015), αυτού του είδους η προσέγγιση ακολουθεί την ευρέως εφαρμοσμένη μεθοδολογία των οικονομικών - θετικών επιστημών, την οποία υποστηρίζει ο Friedman (1953). Χαρακτηριστικά ο Friedman σημειώνει, ότι είναι πιο χρήσιμο να αξιολογούμε τα οικονομικά μοντέλα για την ακρίβεια των εμπειρικών τους προβλέψεων, παρά για τις υποθέσεις ή τις παραδοχές του. Εξετάζοντας τα συμπεριφορικά οικονομικά από μία αντικειμενική και ρεαλιστική προοπτική, μπορούμε να τα εντάξουμε ως μια φυσική πρόοδο και εξέλιξη, αντί για μία πρόκληση ενάντια στις νεοκλασικές μεθόδους (Chetty, 2015).

Μία άλλη σημαντική προέκταση της έρευνας είναι και η δυνατότητα αποσαφήνισης και ερμηνείας ορισμένων όρων μέσω αυτής. Μέσω της ερμηνείας ποικίλων όρων της τραπεζικής πρακτικής, εντός της οποίας συχνά χρησιμοποιούνται διευρυμένοι γενικοί όροι και εκτεταμένα όρια απόδοσής τους, καθίσταται δυνατή η καθιέρωση ενιαίου προσδιορισμού καίριων όρων προκειμένου να επιτευχθεί σταδιακά και ένα στοιχείο εφαρμογής όρων κοινής και διακρατικά ενιαίας αποδοχής.

Παραδείγματος χάριν, μέσω μίας ευρείας διακρατικής έρευνας καταγράφηκε η συνήθης εμφάνιση του όρου «σταθερότητα τιμών» στους στόχους της εκάστοτε κεντρικής τράπεζας και οι ποικίλες πρακτικές καθορισμού της χρηματοοικονομικής σταθερότητας με τη χρήση όρων όπως η «ανεξαρτησία» έναντι της «αυτονομίας», καθώς και το ποιο όργανο εντός της κεντρικής τράπεζας ενέχει το ρόλο χάραξης επί της ουσίας της νομισματικής πολιτικής (Khan, 2017).

Η ικανότητα μιας κεντρικής τράπεζας να ασκεί τις λειτουργίες της, ιδίως στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, ανεξάρτητα από την κυβέρνηση, είναι ευρέως αποδεκτή ως επιθυμητή. Οι βασικές αρχές της Βασιλείας για την αποτελεσματική εποπτεία επεκτείνουν το φάσμα των λειτουργιών μίας κεντρικής τράπεζας και στο κομμάτι της άσκησης εποπτείας, πεδίο όπου οι όροι της ανεξαρτησίας και της αυτονομίας διαδραματίζουν καίριο ρόλο. Ωστόσο, όπως σημειώνει ο Khan (2017) η ασάφεια στη

διάκριση μεταξύ των δύο όρων εξακολουθεί να υφίσταται και υπό το νέο πλαίσιο. Η έρευνα του Lybek (2004), οδήγησε σε μία χρήσιμη διάκριση και αποσαφήνιση των δύο όρων μέσω της ερμηνείας τους, σύμφωνα με την οποία, η αυτονομία δύναται να περιλαμβάνει λειτουργική ελευθερία, ενώ η ανεξαρτησία φαίνεται να ενέχει και ένα στοιχείο έλλειψης θεσμικών περιορισμών.

Με το σύντομο αυτό παράδειγμα αποσαφήνισης συγκεκριμένων όρων της τραπεζικής πρακτικής μέσω έρευνας και ερμηνείας, αποτυπώνεται η ουσιαστική χρησιμότητα αυτής της μεθόδου στην τραπεζική πρακτική. Μέσω της αποσαφήνισης οποιουδήποτε τραπεζικού όρου, ο οποίος χρήζει συμπεριφορικής ερμηνείας, καθίσταται δυνατό να οριστούν επακριβώς συγκεκριμένα στοιχεία της τραπεζικής πρακτικής και να εφαρμόζονται ενιαία λειτουργώντας ως μία παγκοσμίως κοινή βάση και αποτρέποντας λανθασμένους χειρισμούς λόγω κατά περίπτωση παρερμηνειών.

Αξίζει ωστόσο στο σημείο αυτό να αναφερθούμε και στην έννοια της ερμηνείας του δικαίου υπό ευρύτερη σκοπιά, η οποία μπορεί να αποτελέσει ακόμη μία άμεση μέθοδο ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών, καθώς επικεντρώνεται κατά βάση στις υπάρχουσες νομοθετικές ρυθμίσεις.

Σύμφωνα λοιπόν με την επιστήμη της μεθοδολογίας του δικαίου (Σταμάτης, 2009) κάθε κανόνας δικαίου και κατ' επέκταση το νομοθετικό πλαίσιο, στο οποίο εντάσσεται, δύνανται να αποτελέσουν αντικείμενο ερμηνείας με βάσει πλειάδα μεθόδων. Η ερμηνεία των κανόνων δικαίου αποτελεί μία διαδικασία, η οποία ανάλογα με την εξεταζόμενη περίπτωση, επιτρέπει στον εφαρμοστή του δικαίου να αποσαφηνίσει, να συμπληρώσει ή ακόμη και να επεκτείνει την εφαρμογή του εκάστοτε κανόνα με βάση συγκεκριμένα κριτήρια.

Σύμφωνα με τον Savigny (1951) οι τέσσερις κυριότερες μέθοδοι ερμηνείας είναι:

1. η λογική, υπό την έννοια της νομικής συλλογιστικής,
2. η γραμματική, υπό την έννοια του γράμματος του νόμου,
3. η ιστορική, υπό την έννοια του ιστορικού πλαισίου εντός του οποίου αναπτύχθηκε ή/και εφαρμόζεται η ρύθμιση, και
4. η συστηματική, υπό την έννοια του συστήματος εντός του οποίου εφαρμόζεται η ρύθμιση.

Οι τέσσερις αυτές βάσεις ερμηνείας αποτελούν την κλασική τετράδα κριτηρίων ερμηνείας σύμφωνα με την ευρωπαϊκή νομική σκέψη (Σταμάτης, 2016). Καθώς ωστόσο η νομική επιστήμη εξελίσσεται μαζί με την κοινωνία, την οποία ρυθμίζει, έχουν ανακύψει και επιπλέον μέθοδοι ερμηνείας, οι οποίες ανταποκρίνονται σε διαφορετικές ανάγκες. Μία από τις κυριότερες μεθόδους είναι η τελολογική σύμφωνα με την οποία ως εργαλείο για τη διερεύνηση του νοήματος ενός κανόνα δικαίου χρησιμοποιείται ο ίδιος ο σκοπός θέσπισής του, υπό την έννοια του στόχου του νομοθέτη. Αποτέλεσμα της ερμηνείας ενός κανόνα δικαίου μπορεί να αποτελέσει σύμφωνα με τον Παπαστερίου (2009) είτε η διόρθωση με τη μορφή διασταλτικής ή συσταλτικής ερμηνείας, είτε ακόμη και η κατάργηση μίας ρύθμισης σε σπάνιες βέβαια περιπτώσεις.

Η περαιτέρω διερεύνηση επομένως των ήδη θεσπισμένων κανόνων δικαίου αποτελεί μία πολυετή πρακτική, την οποία ενστερνίζεται η νομική επιστήμη, αναπροσαρμόζοντας διαρκώς τις υφιστάμενες ρυθμίσεις, ανταποκρινόμενη σε εξελίξεις οποιασδήποτε φύσεως και διατηρώντας τη σύνδεση των νόμων με το πνεύμα της εποχής. Άλλωστε όπως αναφέρει ο Παπαστερίου (2009) οι σύγχρονες ερμηνευτικές κατευθύνσεις, που αναδύονται ανά διαστήματα, καθώς και οι επακόλουθες απόψεις για τον τρόπο ερμηνείας συγκεκριμένων κανόνων δικαίου, εφόσον πηγάζουν από εξίσου σύγχρονες κοινωνικές αντιλήψεις, μπορούν να αποτελέσουν το έναυσμα για τη θέσπιση νέων ρυθμίσεων. Η παραδοχή αυτή εφόσον αναγνωρίσουμε τη συμπεριφορική οικονομική προσέγγιση ως μία σύγχρονη κοινωνική αντίληψη δύναται να φανεί ιδιαίτερος χρήσιμη στην επιδίωξη ενσωμάτωσης νέων στοιχείων και προσεγγίσεων ερμηνείας στην υφιστάμενη νομική πραγματικότητα.

Ακόμη και από τον ίδιο τον κλάδο των συμπεριφορικών οικονομικών ανακύπτουν ζητήματα ερμηνείας ποικίλων συμπεριφορικών όρων, που τυγχάνουν ολοένα και μεγαλύτερης χρήσης στα κείμενα ανάλυσης της τραπεζικής πρακτικής. Για το λόγο αυτό κρίνεται ορθό να επιτελεστεί περαιτέρω αποσαφήνιση και ερμηνεία τους προς επίτευξη ενιαίας κατανόησης και απόδοσής τους. Ιδιαίτερος εάν πρόκειται να χρησιμοποιηθούν πρακτικές συμπεριφορικών οικονομικών, όπως οι έμμεσες παροτρύνσεις, τα λεγόμενα “*nudges*”, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής, μεταξύ των οποίων και οι νομοθέτες του τραπεζικού τομέα, είναι άκρως πιθανό, όπως αναφέρει ο Metcalf (BE Guide, 2018), να επιθυμούν να γνωρίζουν αφενός τον ενδελεχή επιστημονικό ορισμό, αφετέρου τις πλήρεις συνέπειες των συμπεριφορικών πρακτικών στην ευημερία του πληθυσμού, καθώς όπως έχει αποδειχθεί ποικίλες πρακτικές δύναται να ενέχουν ένα έμμεσο τίμημα (Levitt & List, 2007). Προϋπόθεση επομένως για την κατανόηση των ενδεχόμενων

συνεπειών της πρακτικής των *nudges* αποτελεί η ενδεδειγμένη έρευνα αναφορικά με την εφαρμογή τους στην οικονομική ζωή.

Παράλληλα αξίζει να σημειωθεί, ότι εξακολουθούν να υπάρχουν επιφυλάξεις από φορείς και στον ιδιωτικό και στο δημόσιο χώρο σχετικά με την χρησιμότητα των συμπεριφορικών ομάδων. Ένα σημαντικό ζήτημα είναι το πόσο μεγάλη διαφορά επιφέρουν τα συμπεριφορικά οικονομικά στην κοινωνία. Καθώς μάλιστα δεν υφίσταται ένα ενιαίο επίσημο μοντέλο συμπεριφορικών οικονομικών (DellaVigna, 2009), η αξιολόγηση των συνεπειών των παρεμβάσεων, που προέρχονται από τα *nudges* δεν είναι ούτε ενιαία, αλλά ούτε και σαφής, στοιχείο που δημιουργεί ζητήματα, όταν επιδιώκεται σύνδεση με το νομοθετικό έργο ή την άσκηση πολιτικής. Με τη χρήση ωστόσο καλύτερων δεδομένων έρευνας και τη διεξαγωγή πειραμάτων από ερευνητές είτε εντός κυβερνητικών δομών είτε μέσω ιδιωτικών πρωτοβουλιών, η συγκεκριμένη επιστημονική περιοχή δύναται να αναπτυχθεί και να συνεχίσει να ανθίζει εκτενώς (Metcalf, 2018) ακολουθώντας την ήδη συναρπαστική πορεία της.

Ενδεικτικά, ήδη από το 2018 στον ιστότοπο Research Papers in Economics είχαν καταγραφεί περίπου 1.000 οικονομολόγοι σε όλο τον κόσμο με τουλάχιστον πέντε ακαδημαϊκές έρευνες ή δημοσιευμένα επιστημονικά άρθρα ο καθένας, με αντικείμενο τον τομέα των συμπεριφορικών οικονομικών, ενώ παράλληλα σχεδόν κάθε εβδομάδα σημειώνεται η κυκλοφορία και μίας νέας ακαδημαϊκής εργασίας, η οποία αποτυπώνει ένα εν δυνάμει νέο εύρημα (Metcalf, 2018). Το στοιχείο αυτό αποδεικνύει, ότι αφενός το ενδιαφέρον, αφετέρου το αντικείμενο προς έρευνα στον τομέα των συμπεριφορικών οικονομικών είναι αδιαμφισβήτητα εκτενές, γόνιμο και συνεχώς αναπτυσσόμενο.

2.1.3 Έλεγχος/ Εποπτεία του υπάρχοντος νομοθετικού πλαισίου με εφαρμογή των συμπεριφορικών οικονομικών στη λειτουργία του

Μία δεύτερη μέθοδος ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό κλάδο εδράζεται ασφαλώς στην εφαρμογή των συμπεριφορικών θεωριών κατά την άσκηση των λειτουργιών του τραπεζικού κλάδου υπό το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο, αλλά και στην ενίσχυση του εποπτικού έργου εντός του τραπεζικού κλάδου, με τη χρήση συμπεριφορικών εργαλείων. Σημαντική παράμετρος βέβαια παραμένει η δομή του συστήματος εντός του οποίου επιχειρούμε να ενσωματώσουμε τα συμπεριφορικά οικονομικά και κυρίως η ύπαρξη μίας κεντρικής τράπεζας, η οποία διαδραματίζει καίριο ρόλο στη λειτουργία όλου του συστήματος, όπως δηλαδή στο τραπεζικό σύστημα της

Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μία παράλληλη και έμμεση ενσωμάτωση των συμπεριφορικών οικονομικών είναι και η χρήση συμπεριφορικών εργαλείων στην ενίσχυση πολιτικών για τομείς εκτός του στενού τραπεζικού συστήματος, οι οποίοι ωστόσο λειτουργούν συχνά αλληλένδετα ή υποβοηθητικά προς αυτό.

Είναι σημαντικό εξαρχής να τονίσουμε συντόμως και την αξία της ύπαρξης κεντρικών τραπεζών για την εύρυθμη λειτουργία του τραπεζικού τομέα. Σύμφωνα με τους Bordo & Siklos (2017), ο ρυθμός εξέλιξης των κεντρικών τραπεζών εντατικοποιήθηκε το δέκατο ένατο αιώνα, αντικατοπτρίζοντας διάφορους παράγοντες, μεταξύ των οποίων το φορολογικό κίνητρο και η διαχείριση των χρηματοοικονομικών κρίσεων. Τον 20ο αιώνα οι κεντρικές τράπεζες ανέλαβαν το ρόλο της μακροοικονομικής σταθερότητας, δηλαδή της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών, της σταθεροποίησης του επιχειρηματικού κύκλου και την ενίσχυση της πλήρους απασχόλησης για τα μέλη της κοινωνίας. Από την κρίση του 2007-2008, οι κεντρικές τράπεζες έχουν επίσης αναλάβει την ευθύνη για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, δηλαδή την εξάλειψη των χρηματοοικονομικών ανισορροπιών και των εκάστοτε φουσκών παραδείγματος χάριν στις τιμές περιουσιακών στοιχείων πριν αυτά αποσταθεροποιηθούν γενικευμένα την οικονομία.

Περαιτέρω η αναγνώριση της αξίας της γενικότερης εφαρμογής των συμπεριφορικών οικονομικών εντοπίζεται σε ποικίλες οικονομικές έρευνες των τελευταίων τριών δεκαετιών. Μία από τις χαρακτηριστικότερες έρευνες είναι αυτή των DeBondt & Thaler (1985), η οποία καταλήγει στο στοιχείο, ότι ίσως το πιο ισχυρό εύρημα στην ψυχολογία της διαδικασίας λήψης αποφάσεων είναι, ότι οι άνθρωποι διακατέχονται από υπερβολική αυτοπεποίθηση. Το στοιχείο αυτό αποτέλεσε, όπως αναλύσαμε σε προηγούμενα κεφάλαια, μία από τις κυριότερες ψυχολογικές παραμέτρους, που ενέτειναν και υποβοήθησαν την κρίση του 2007-2008. Παρότι λοιπόν πολλοί ερευνητές γνώριζαν την ύπαρξη του στοιχείου της υπερβολικής αυτοπεποίθησης, η περιορισμένη εφαρμογή των συμπεριφορικών οικονομικών στον χρηματοπιστωτικό κλάδο οδήγησαν στην απώλεια της θετικής επίδρασης, που θα μπορούσε να έχει η αναγνώριση και σωστή διαχείριση ενός τέτοιου συμπεριφορικού γνωρίσματος σε καίριους παίκτες της αγοράς. Έκτοτε πολλοί ερευνητές έχουν υποστηρίξει και αποδείξει την αξία της ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών οικονομικών σε ποικίλους τομείς, αλλά και ειδικότερα στον τραπεζικό τομέα.

Το ερώτημα όμως, που ανακύπτει, αφορά στην κατάλληλη μέθοδο ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών οικονομικών στην ήδη υπάρχουσα δομή του κλάδου. Μία πρώτη

γενικευμένη προσέγγιση αφορά στα ίδια τα κίνητρα, που κρύβονται πίσω από τις εκάστοτε οικονομικές αποφάσεις. Όπως αναφέρει ο Gneezy (BE Guide, 2019), τα κίνητρα μπορούν να λειτουργήσουν με τρόπο που θα βοηθήσει τη διακοπή ή τη δημιουργία συνηθειών. Η παροχή εκ των προτέρων κινήτρων μπορεί να συμβάλλει μάλιστα στην αντιμετώπιση ενός από τα πιο θεμελιώδη προβλήματα, που συναντάται στις οικονομικές συναλλαγές σχετιζόμενο με τη συμπεριφορά του ατόμου, το οποίο έγκειται στο ότι τα άτομα αντιλαμβάνονται το κόστος συνήθως άμεσα, ενώ το όφελος σε μακρινότερο μελλοντικό ορίζοντα. Το στοιχείο αυτό στα συμπεριφορικά οικονομικά χαρακτηρίζεται ως «προσκόλληση στο σήμερα» (*present bias*). Τα κίνητρα, που δύνανται να δημιουργηθούν μέσω της εφαρμογής συμπεριφορικών εργαλείων, μπορούν να βοηθήσουν στην οικοδόμηση συνηθειών, που θα αποδίδουν θετικό αποτέλεσμα σε μακροχρόνιο ορίζοντα, αφαιρώντας τα ψυχολογικά ή γνωστικά εμπόδια των ατόμων και υποβοηθώντας τους φορείς να δράσουν πιο ορθολογικά. Η παραπάνω συλλογιστική έχει ακολουθηθεί σε πολλές περιπτώσεις για να ενισχύσει την αποταμιευτική τάση των νεαρών ατόμων με στόχο τη διαμόρφωση συνταξιοδοτικής συνείδησης ή για την ενίσχυση καθημερινών συνηθειών διάφορων κοινωνικών ομάδων με στόχο μελλοντικές θετικές επιδράσεις στην υγεία του κοινωνικού συνόλου.

Στον χρηματοπιστωτικό τομέα και ιδιαιτέρως στον τομέα των επενδύσεων, κάθε επενδυτής με συνείδηση των συμπεριφορικών οικονομικών οφείλει να κατανοεί τις προκαταλήψεις και τις όποιες άλλες αδυναμίες, που επηρεάζουν τους πελάτες του και τους ανθρώπους, που εμπλέκονται στην εταιρική ανάπτυξη, με έμφαση σε αυτές, που εμφανίζονται στα πρόσωπα των CEOs και CFOs, όπου συναντάται ιδιαιτέρως συχνά το σφάλμα της υπερβολικής αυτοπεποίθησης (Löwenhan, 2019). Η παραδοχή αυτή ισχύει αφενός για όλες τις εταιρικές δομές, αλλά και για τις τράπεζες, οι οποίες όσον αφορά στη νομική φύση τους χαρακτηρίζονται ως μία ακόμη ιδιαίτερη υποκατηγορία εταιρικής δομής. Όπως λοιπόν σε κάθε εταιρεία, ορισμένα ζητήματα πρέπει να ελέγχονται και να εξετάζονται διεξοδικά πριν από κάθε συναλλαγή, ενώ μια βασική λίστα με σημεία ελέγχου θα μπορούσε να αποτελέσει σημείο αναφοράς και εξέτασης στοιχείων, μεταξύ των οποίων το συμφέρον του εκάστοτε συμβούλου ή αντισυμβαλλομένου, η γνωστική προκατάληψη λόγω διαθεσιμότητας, που επηρεάζει ως αποτέλεσμα και την επιλογή στόχων, οι εκάστοτε τάσεις ομαδικής σκέψης, νοοτροπίες αγέλης ή ενστερνισμού μόδας μεταξύ συνεργατών-τραπεζιτών ή παρόμοιων δρώντων και το λεγόμενο φωτοστέφανο του CEO. Όλα τα παραπάνω άλλωστε συνιστούν στοιχεία, που συχνά επηρεάζουν την αρχικά φαινόμενη ορθολογικότητα της εκάστοτε επένδυσης ή οικονομικής απόφασης.

Μέσω της έρευνάς του, ο Löwenhan (2019) συνέταξε μία λίστα αναφορικά με τις οικονομικές συναλλαγές, η οποία εμπεριέχει ενδεικτικά στοιχεία ελέγχου, που θα έπρεπε να εξετάζονται πριν από κάθε συναλλαγή, στα πλαίσια του παρόντος συστήματος, προκειμένου να αποτρέπονται ή να μετριάζονται ορισμένα διακριτά συμπεριφορικά σφάλματα, περιορισμοί και προκαταλήψεις, που επηρεάζουν την ορθότητα και αποδοτικότητα των αποφάσεων. Η λίστα εμπεριέχει τα παρακάτω δεκαοχτώ στοιχεία, ορισμένα από τα οποία αναλύθηκαν υπό γενική σκοπιά στο πρώτο κεφάλαιο και τα οποία δύνανται να αποτελέσουν βάση πρόληψης των ανορθολογικών αποφάσεων σχετικά με τις συναλλαγές στον τομέα των επενδύσεων. Τα στοιχεία έχουν ως εξής:

1. **Φυλετισμός (*Tribalism*):** προϋφιστάμενη προσκόλληση σε κάποια ομάδα συμφερόντων δική μας ή των αντισυμβαλλομένων μας, η οποία λειτουργεί ως νοητικός περιορισμός,
2. **Μύθοι (*Myths*):** παραμορφωμένη αντίληψη συγκεκριμένων στοιχείων καίριας σημασίας,
3. **Ισχύς (*Power*):** ύπαρξη δομών ισχύος, που επηρεάζουν την ελεύθερη συναλλαγή,
4. **Μεροληψία επιβεβαίωσης (*Confirmation bias*):** γνωστικός περιορισμός, που μας καθιστά προκατειλημμένους υπέρ των στοιχείων, που επιβεβαιώνουν την επενδυτική θέση μας,
5. **Φωτοστέφανο (*Halo effect*):** λανθάνουσα αντίληψη, ότι ο διευθυντής ή ο εκάστοτε υπεύθυνος είναι αλάνθαστος, με τέλεια γνώση και πληροφόρηση για όλες τις συναλλαγές,
6. **Μεροληψία λανθάνοντος κόστους (*Sunk cost bias*):** προκατάληψη, που οδηγεί σε παραμονή σε ασύμφορες πρακτικές λόγω προηγούμενης επένδυσης σε αυτές,
7. **Αποστροφή απώλειας / Αποστροφή λύπης (*Loss aversion/ Regret aversion*):** έντονη επιθυμία να αποφύγουμε ή έντονη αποστροφή των ενδεχόμενων απωλειών, ισχυρότερη από τα εν δυνάμει κέρδη με τη ανάληψη κάποιου επενδυτικού ρίσκου,
8. **Παραμέληση καταστροφών (*Disaster effect*):** υποτίμηση του μεγέθους της καταστροφής στο εν δυνάμει χειρότερο δυνατό σενάριο, θεωρώντας την επέλευση του ως κάτι απίθανο,
9. **Μεροληψία διαθεσιμότητας (*Availability bias*):** θεώρηση, ότι κάτι ισχύει επειδή μας είναι γνώριμο και οικείο, παρότι μπορεί να οφείλεται στην έλλειψη πλήρους πληροφόρησης,

10. **Μεροληψία αυτοπροβολής (*Saliency bias*):** γνωστικό σφάλμα κατάρτισης συνδέσμων ανάμεσα σε πράγματα, που ουσιαστικά δεν συνδέονται, λόγω εσωτερικής αυθυποβολής,
11. **Ευριστική επίδραση (*Affect heuristic*):** αδυναμία να δούμε καθαρά τα μειονεκτήματα μίας επένδυσης εξαιτίας του ενθουσιασμού μας για τα εν δυνάμει θετικά αποτελέσματα,
12. **Μεροληψία προσωπικού συμφέροντος και μεροληψία απόδοσης (*Self-interested bias and self-attribution bias*):** αδυναμία να εντοπίσουμε καίρια σημεία της επένδυσης λόγω υπερβολικής προσήλωσης στη δική μας οπτική και το δικό μας συμφέρον,
13. **Αγκίστρωση (*Anchoring bias*):** όταν η εκάστοτε ανάλυση μίας επένδυσης έχει βασιστεί σε συγκεκριμένα δεδομένα τα οποία λανθασμένα λαμβάνουμε ως απaráλλακτα και μας οδηγούν στο ίδιο πάντα συμπέρασμα στο οποίο και αγκιστρωνόμαστε,
14. **Προκατάληψη προδιάθεσης (*Disposition effect*):** κατάσταση όπου η προϋπάρχουσα θετική ή αρνητική προκατάληψή μας ως προς μία επένδυση επηρεάζει την παρούσα λήψη επενδυτικής απόφασης,
15. **Μεροληψία ύστερης γνώσης (*Hindsight effect*):** πεποίθηση, ότι ένα παρελθοντικό γεγονός ήταν εκ των προτέρων προβλέψιμο, αφότου όμως έχει λάβει χώρα,
16. **Μεροληψία τάσης (*Trend chasing bias*):** λανθασμένη πεποίθηση των manager, οι οποίοι κυνηγούν τις παλιές τους επιδόσεις, θεωρώντας, ότι οι μελλοντικές είναι αντικατοπτρισμός των παρελθοντικών,
17. **Υπερβολική αυτοπεποίθηση (*Overconfidence*):** θεώρηση, ότι η υπερβολική αυτοπεποίθηση προσώπων εδράζεται απαραίτητα σε αντικειμενικά δεδομένα, άρα συνδέεται με πολύτιμη και χρήσιμη γνώση για τις επενδυτικές αποφάσεις,
18. **Μεροληψία λόγω αποτελεσμάτων (*Outcome bias*):** πεποίθηση των επενδυτών, ότι τα θετικά αποτελέσματα προέρχονται απαραίτητα από την δράση των ιδίων και όχι από άλλα εξωγενή στοιχεία, στα οποία δεν είχαν καμία ανάμειξη ή επιρροή.

Στο κομμάτι των επενδύσεων επομένως, κάθε οικονομικός σύμβουλος οφείλει να κατανοεί, ότι οι διαδικασίες λήψης αποφάσεων πρέπει να εξεταστούν και ότι οι υποθέσεις, που αφορούν σε τέλειες αγορές και συναρτήσεις απόδοσης-κινδύνου, είναι ατελείς, καθώς συχνά λαμβάνεται ως δεδομένο, ότι είμαστε υπολογιστές με ορισμένες

συναισθηματικές προεκτάσεις, ενώ στην πραγματικότητα είμαστε μονάχα ενίοτε λογικοί φορείς συναισθημάτων, χαρακτηριζόμενοι και περιοριζόμενοι πάντα από την εγγενή συναισθηματική-γνωστική φύση μας.

Το κλειδί για τη βελτιστοποίηση των αποφάσεων στο επενδυτικό κομμάτι της χρηματοπιστωτικής αγοράς είναι να βελτιωθεί η κατανόηση των διαδικασιών λήψης αποφάσεων και πώς αυτές επηρεάζονται από τις ανθρώπινες αδυναμίες. Η εγκαθίδρυση τραπεζικών επενδυτών, που κατανοούν τους εκάστοτε συμπεριφορικούς περιορισμούς μπορεί να λειτουργήσει ως όργανο υπενθύμισης προς τη διοίκηση, για τη διαρκή ανάγκη διερεύνησης των κινήτρων και των χαρακτηριστικών, που υποβόσκουν στα πρόσωπα, που εμπλέκονται σε οποιαδήποτε επένδυση, ασκώντας διαχείριση των επιλογών με βάση την αντίληψη των διαφορών στοιχείων. Το παραπάνω αποτελεί ένα εγχείρημα το οποίο ο Löwenhan (2019) το χαρακτηρίζει δύσκολο, αλλά πολύτιμο.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι η ανάγκη για εκσυγχρονισμό της προσέγγισης των οικονομικών ζητημάτων αποτυπώνεται και στην έννοια των Νέων Θεσμικών Οικονομικών (*new institutionalism*), με κύριο εκπρόσωπο τον Douglas North (1990). Σύμφωνα με τον North (1990), πέρα από τα επιμέρους εξεταζόμενα συμπεριφορικά στοιχεία στις ποικίλες οικονομικές συναλλαγές, οι ίδιοι οι θεσμοί αποτελούν επίσης έναν αντικατοπτρισμό της συνύπαρξής μας εντός της κοινωνίας, τους οποίους συνθέτουμε ως κοινωνικά όντα προκειμένου να διαχειριστούμε την αβεβαιότητα της ανθρώπινης αλληλεπίδρασης. Ωστόσο οι θεσμοί διαφέρουν από σύστημα σε σύστημα και άλλοι επιφέρουν θετική επίδραση στην ανάπτυξη και την οικονομία εν γένει, ενώ άλλοι οδηγούν σε φαινόμενα στασιμότητας (Τσαούση, 2013). Κρίνεται επομένως σκόπιμο, δεδομένου του στοιχείου της αβεβαιότητας εντός της κοινωνίας να εξετάζονται ενδελεχώς αφενός τα επιμέρους στοιχεία, αφετέρου και οι θεσμικές συνθήκες εντός των οποίων αναπτύσσεται μία οικονομική συναλλαγή.

Τα συμπεριφορικά οικονομικά ωστόσο δε χρήζουν αποκλειστικής εφαρμογής στο παρόν σύστημα μόνο στο πεδίο των επενδύσεων. Αντιθέτως έχουν ήδη λάβει πολλές εφαρμογές σε κομμάτια της αγοράς όπως το επιτόκιο ή οι αποταμιευτικές τάσεις των προσώπων, οι οποίες συνδέονται έμμεσα, αλλά αλληλένδετα με το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ακολούθως θα αναλυθούν δύο σύντομα παραδείγματα εφαρμογής στην ισχύουσα τραπεζική δομή, ξεκινώντας με την έμμεση και καταλήγοντας στην άμεση εφαρμογή συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό τομέα.

Σύμφωνα με τον Chetty (2015), η ενσωμάτωση συμπεριφορικών στοιχείων, όπως η έννοια της αδράνειας (*inertia*) σε νεοκλασικά μοντέλα μπορεί να επιφέρει καλύτερες προβλέψεις για τις επιπτώσεις της παροχής οικονομικών κινήτρων, για κομμάτια της αγοράς όπως οι επιδοτήσεις για αποταμίευση συνταξιοδότησης ή οι εκάστοτε πολιτικές φόρου εισοδήματος. Παράλληλα, τα συμπεριφορικά χαρακτηριστικά στοιχεία μπορούν να επιβοηθήσουν τους οικονομολόγους στη διαμόρφωση και ανάπτυξη νέων ομάδων ελέγχων προς αναγνώριση των επιπτώσεων διαφόρων ασκούμενων πολιτικών.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα, που αναλύεται στην έρευνα του Chetty (2015) αποτελεί το πρόγραμμα EITC (*Earned Income Tax Credit*) μέσω του οποίου δίνονται επιδοτήσεις σε οικογένειες χαμηλού εισοδηματικού επιπέδου προκειμένου να παροτρυνθούν προς ανάληψη περισσότερης εργασίας. Παρατηρήθηκε λοιπόν μέσω συμπεριφορικής ανάλυσης, ότι η επιτυχία του προγράμματος δεν εξαρτιόταν αμιγώς από τα χαρακτηριστικά του ίδιου του προγράμματος, αλλά και από τη γεωγραφική περιοχή στην οποία εφαρμοζόταν εντός των Ηνωμένων Πολιτειών. Η ειδοποιός διαφορά δεν έγκειτο τόσο στα εγγενή χαρακτηριστικά της περιοχής, αλλά στο υφιστάμενο πλήθος ατόμων, που λάμβαναν αυτές τις επιδοτήσεις ανά περιοχή. Στις περιοχές όπου υπήρχε ικανοποιητικός αριθμός συμμετεχόντων στο πρόγραμμα, παρατηρήθηκε γενικότερη ενημέρωση και εξοικείωση με το πρόγραμμα, η οποία οδηγούσε ως αποτέλεσμα σε περαιτέρω εφαρμογή και απόδοσή του. Ενώ το νεοκλασικό μοντέλο συνήθως υποθέτει, ότι όλα τα άτομα διαθέτουν τέλεια πληροφόρηση σχετικά με στοιχεία όπως ο φορολογικός κώδικας, στην πράξη πολλές οικογένειες φάνηκε να έχουν ελλιπή κατανόηση των οριακών κινήτρων, που δημιουργήθηκαν από το EITC (Smeeding et al., 2002).

Παρ' όλα αυτά πρέπει να σημειωθεί, ότι βάσει έρευνας από τους Chetty & Saez (2013) η προσπάθεια ενίσχυσης της πληροφόρησης στις περιοχές, που παρουσίαζαν έλλειψη, δεν επέφερε τα αναμενόμενα αποτελέσματα, ενδεχομένως διότι η τεχνητή παροχή πληροφοριών από τους λογιστές, οι οποίοι προέβησαν σε ενημερωτικές ενέργειες, δε μπορούσε να αντικαταστήσει την εγγενή ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ γνωστών και φίλων στις περιοχές, όπου το πρόγραμμα ήταν πιο διαδεδομένο. Σε ένα άλλο πείραμα ωστόσο, που διενεργήθηκε από τους Bhargava & Manoli (2012) και όπου παρατηρήθηκε, ότι το 25% των δικαιούχων του προγράμματος δεν εκμεταλλεύονταν τα προνόμιά του, χρησιμοποιήθηκε ως μέθοδος ενημέρωσης των δικαιούχων η αποστολή μέσω ταχυδρομείου απλοποιημένων πληροφοριών σχετικά με το πρόγραμμα. Η μέθοδος

αυτή φάνηκε να έχει πολύ μεγαλύτερη απόδοση συγκριτικά με την ενημέρωση από λογιστές.

Η διαφορά ωστόσο αποδίδεται εν μέρει και στο ότι η ενημέρωση του πρώτου πειράματος αφορούσε εν δυνάμει μελλοντικά κέρδη, που θα μπορούσε να αποφέρει η επιπρόσθετη ανάληψη εργασίας, ενώ η ταχυδρομική ενημέρωση αφορούσε ήδη εγκαθιδρυμένα δικαιώματα επιπλέον πληρωμής τα οποία μπορούσαν να εξαργυρωθούν. Η παραπάνω παρατήρηση δύναται να τύχει προσέγγισης και μέσω μιας συμπεριφορικής ερμηνείας, η οποία, όπως αναφέραμε σε προηγούμενα χωρία, αναγνωρίζει ότι οι άνθρωποι λαμβάνουν μεγαλύτερη ικανοποίηση στον άμεσο ορίζοντα, απ' ότι από κάποιο εν δυνάμει μελλοντικό κέρδος (παράμετρος του *present bias*).

Ένα άλλο παράδειγμα εφαρμογής των συμπεριφορικών οικονομικών και συγκεκριμένα σε τομέα της οικονομικής δραστηριότητας, όχι απλώς εμμέσως συνδεδεμένο, αλλά αναπόσπαστο κομμάτι της χρηματαγοράς και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποτυπώνεται στην έρευνα των Guiron et al. (2018) αναφορικά με το επιτόκιο των τραπεζών. Όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά στην έρευνα, παρόλο που η κερδοφορία των τραπεζών μπορεί να μετρηθεί με διάφορους τρόπους, οι ερευνητές επέλεξαν ως κυρίαρχο στοιχείο την κατανομή επιτοκίων, δηλαδή τη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού και του επιτοκίου των καταθέσεων.

Η μελέτη διερεύνησε την επίδραση των παραγόντων συμπεριφοράς στη διαφορά επιτοκίων των τραπεζών. Παρατηρήθηκε λοιπόν, ότι ένας συμπεριφορικός δείκτης, που καταρτίστηκε από πολλές μακροοικονομικές μεταβλητές επηρεάζει πράγματι το επιτόκιο, που διαδίδεται θετικά, υποδεικνύοντας, ότι οι συμπεριφορικοί παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν τη δυναμική των τιμών στον τραπεζικό τομέα. Είναι δύσκολο να συναχθεί ακόμη ένα συμπέρασμα σχετικά με το βαθμό στον οποίο οι παράγοντες συμπεριφοράς μπορούν να επηρεάσουν τη γενική κερδοφορία των τραπεζών, καθώς το επίπεδο των μη ενδιαφερόντων εσόδων και το κόστος, που προκύπτει θα μπορούσε επίσης να αποτελεί παράγοντα επηρεασμού του καθαρού εισοδήματος. Ωστόσο, αποδείχθηκε, ότι οι τράπεζες είναι πιθανό να έχουν υψηλότερο κόστος σε χώρες όπου υπάρχει λιγότερη ορθολογική συμπεριφορά, επειδή πρέπει να διατηρήσουν μεγαλύτερα δίκτυα καταστημάτων για να ανταποκριθούν στις προσδοκίες των πελατών. Έτσι, οι τράπεζες αναγκάζονται να προσαρμόσουν την προσέγγισή τους στους εκάστοτε πελάτες ανάλογα με τη συμπεριφορά τους.

Δεδομένου λοιπόν, ότι στα πλαίσια της παραπάνω έρευνας παρατηρήθηκε, ότι η διαβάθμιση επιτοκίων είναι μεγαλύτερη σε χώρες όπου έχει παρατηρηθεί ότι υφίσταται λιγότερη ορθολογική συμπεριφορά, μπορούμε να συμπεράνουμε, ότι αυτά τα κόστη μεταφέρονται στους πελάτες. Αξίζει να σημειωθεί, ότι στο πλαίσιο της έρευνας υιοθετήθηκε η προσέγγιση των Beckett et al. (2000) αναφορικά με την ύπαρξη ή μη ορθολογικής συμπεριφοράς στις υπό μελέτη χώρες. Βάσει αυτής της προσέγγισης οι πελάτες, που εμφανίζουν υψηλή συμμετοχή και καταναλωτική εμπιστοσύνη (δηλαδή χαμηλή αβεβαιότητα) ορίζονται ως ορθολογικά ενεργοί δρώντες, καθώς αναζητούν την καλύτερη προσφορά με βάση την τιμή. Εξ αντιδιαστολής ορίζονται οι μη ορθολογικοί δρώντες. Σε χώρες λοιπόν όπου οι πελάτες φαίνεται να ενδιαφέρονται περισσότερο για τις χρηματοοικονομικές πτυχές, δηλαδή να ενεργούν πιο ορθολογικά, η έρευνα σημειώνει, ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναγκάζονται να ανταγωνίζονται στις τιμές και να διατηρούν χαμηλότερα περιθώρια επιτοκίων. Γνωρίζοντας επομένως τις επιδράσεις των διαφόρων συμπεριφορικών περιορισμών, έχουμε τη δυνατότητα να τους εφαρμόσουμε ούτως ώστε να αποφύγουμε το ντόμινο μετακύλησης κόστους, που επέρχεται σε άλλες περιπτώσεις και να προστατέψουμε τους πελάτες, βοηθώντας τους να απολέσουν τους συμπεριφορικούς τους περιορισμούς και θωρακίζοντας παράλληλα τα εκάστοτε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Οι παραπάνω έρευνες αποτελούν ένα μικρό δείγμα των πρακτικών και χρήσιμων εφαρμογών, που μπορούν να επέλθουν μέσω της ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών οικονομικών στην άσκηση πολιτικής και ειδικότερα στον τραπεζικό τομέα υπό τη μορφή του ελέγχου, της εποπτείας ή της υποστήριξης των εκάστοτε λειτουργιών του συστήματος μέσω ποικίλων εργαλείων. Είναι σημαντικό ωστόσο να διακρίνουμε το εύρος εφαρμογής, που δύνανται να έχουν οι συμπεριφορικές θεωρίες ανάλογα με το τραπεζικό σύστημα εντός του οποίου επιχειρείται η εφαρμογή τους.

Μία ενδιαφέρουσα έρευνα από τον Sinn (2018) αναλύει το παράδειγμα της Ιαπωνικής κεντρικής τράπεζας κατά την οικονομική κρίση του 1990 και παραθέτει τα στοιχεία, που καθιστούν αδύνατη την εφαρμογή ανάλογων προσεγγίσεων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Για λόγους, που εδράζονται στην ίδια τη φύση της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα πλαίσια της οποίας συνέρχονται πολλά αυτόνομα κράτη υπέρ μίας οικονομικής κυρίως φύσεως συνεργασία, η ΕΚΤ έχει μία πιο περιορισμένη σφαίρα επιτρεπόμενης δράσης σε σχέση με άλλες κεντρικές τράπεζες και δεν μπορεί πραγματικά να ακολουθήσει το παράδειγμα της Ιαπωνίας, δεδομένης μάλιστα της εντολής με την οποία της ανατέθηκαν οι λειτουργίες της από τη Συνθήκη του

Μάαστριχτ. Δε χαρακτηρίζεται ως η κεντρική τράπεζα ενός ενιαίου κράτους, αλλά ενός συνόλου εθνικών κρατών, το οποίο μάλιστα δεν ομοιάζει ακόμη σε ομοσπονδιακές δομές, όπως παραδείγματος χάριν οι Ηνωμένες Πολιτείες. Η ΕΚΤ παρουσιάζει μάλιστα ακόμα έλλειψη στην ενδεχομένως σημαντικότερη προϋπόθεση άσκησης πολιτικής, η οποία είναι η λειτουργία εντός πολιτικής ένωσης, στην οποία να έχουν διαλυθεί οι εθνικοί στρατοί και να έχουν τεθεί υπό κοινό ευρωπαϊκό έλεγχο. Ελλείπει λοιπόν αυτής της μορφής ένωσης, οι δημοσιονομικές επιπτώσεις της νομισματικής πολιτικής είναι πολύ πιο κρίσιμο και ευαίσθητο ζήτημα στην ΕΕ. Η ΕΚΤ μπορεί να λειτουργεί μόνο εντός των ορίων, που της έχουν δοθεί από τα εθνικά κοινοβούλια, μη έχοντας τη δυνατότητα ανεξάρτητου αυτό-ορισμού των ορίων της εντολής της, με τη λεγόμενη αρχή *competence competence*.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα της ύπαρξης ορίων στο πλαίσιο δράσης της ΕΚΤ, αλλά και της Ε.Ε. ως ένα ενιαίο σύνολο, αποτελεί και ο χαρακτηρισμός του προτεινόμενου φόρου Tobin, από τη νομική υπηρεσία της ΕΕ ως παράνομο. Ο φόρος αυτός θα υποχρέωνε τις τράπεζες να καταβάλουν περίπου 35 δισεκατομμύρια το χρόνο για διάφορες χρηματοοικονομικές συναλλαγές, ως αντιστάθμισμα της βοήθειας που έλαβαν από κρατικές ενισχύσεις τα χρόνια της κρίσης του 2008, ενώ ως αιτιολογία για τον χαρακτηρισμό και την απόρριψη χρησιμοποιήθηκε η υπέρβαση της δικαιοδοσίας των κρατών-μελών για φορολόγηση (Τσαούση, 2018).

Όπως αναλύεται περαιτέρω στην έρευνα του Sinn (2018), στην περίπτωση της ιαπωνικής οικονομικής φούσκας, που ξέσπασε το 1990, η ιαπωνική κεντρική τράπεζα, όταν πλέον οι επιμέρους ιαπωνικές τράπεζες αδυνατούσαν να κρύψουν το βάρος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, εκπονήθηκε μία διαδικασία εφαρμογής πολιτικής για άνευ προηγουμένου χαλαρή νομισματική πολιτική, επεκτείνοντας τη νομισματική βάση συνολικά 947% από το 1995 έως το 2017, παρότι η ονομαστική ανάπτυξη της οικονομίας κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου ήταν κοντά στο μηδέν (6,6% συνολικά κατά τη διάρκεια των 22 ετών). Επιπλέον η ιαπωνική κεντρική τράπεζα μείωσε το βραχυπρόθεσμο ετήσιο επιτόκιο από 1,75% σε 0,5% το 1995, το οποίο και παρέμεινε σε αυτό το επίπεδο μέχρι το 2018. Αυτή η πολιτική έχει εμπνεύσει τράπεζες όπως η Τράπεζα της Αγγλίας αλλά και σε σχετικά μεγάλο βαθμό, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η οποία έχει εφαρμόσει το μεγαλύτερο μέρος των χαλαρών νομισματικών πολιτικών της τα τελευταία χρόνια.

Ωστόσο, η πραγματικότητα των πολιτικών της ΕΚΤ, που υιοθετήθηκαν υπό την προστασία της επίσημης ανεξαρτησίας της αποδείχθηκε πως αποτελεί εξάντληση - αν όχι υπέρβαση - των ορίων της εντολής, που της είχε δοθεί. Αυτό ώθησε το Γερμανικό Συνταγματικό Δικαστήριο να προσφύγει στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο και οδήγησε σε παραιτήσεις του προέδρου της Γερμανικής Bundesbank, Axel Weber και του επικεφαλής οικονομολόγου της ΕΚΤ, Jürgen Stark μετά από μία περίοδο διαμαρτυριών. Πράγματι, η εισαγωγή του Ευρώ και η κρίση με εκκίνηση την κατάρρευση της Lehman Brothers, οδήγησαν τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, σε μια σειρά παρεμβάσεων πρωτοφανών διαστάσεων, οι οποίες βήμα προς βήμα ώθησαν την τράπεζα όλο και πιο βαθιά στο φορολογικό έδαφος. Όλα αυτά τα βήματα ήταν ορθολογικές αντιδράσεις στα διάφορα στάδια της κρίσης και δε φαινόταν να υπάρχει εναλλακτική λύση σε σχέση με τον πρωταρχικό στόχο της διατήρησης της ευρωζώνης. Ωστόσο, από κοινού, άλλαξαν ουσιαστικά τη φύση της Συνθήκης του Μάαστριχτ, που υπέγραψαν αρχικά οι χώρες της ΕΕ.

Σύμφωνα με τον Sinn (2018) υπάρχουν επί του παρόντος δύο μοντέλα για την Ευρώπη. Το ένα είναι το μοντέλο μιας ένωσης μεταβίβασης αρμοδιοτήτων, ενώ το άλλο είναι το μοντέλο του Μάαστριχτ. Η ένωση μεταβίβασης βασίζεται στην αμοιβαιοποίηση χρέους, στην κατανομή κινδύνων και τέλος στην αναδιανομή και νομιμοποίηση του δημόσιου χρέους. Το μοντέλο του Μάαστριχτ με τη σειρά του βασίζεται στις αρχές της αυτονομίας, της μη διάσωσης και της μη νομιμοποίησης του δημόσιου χρέους. Ενώ η ΕΕ ξεκίνησε με το μοντέλο του Μάαστριχτ, η Ευρώπη φαίνεται να έχει μετατοπιστεί σταδιακά πολύ πιο κοντά σε μια ένωση μεταφοράς αρμοδιοτήτων.

Καθίσταται επομένως σαφές, ότι προτού εκκινήσουμε την εκάστοτε εφαρμογή των συμπεριφορικών οικονομικών οφείλουμε να εξετάσουμε το πλαίσιο εντός του οποίου επιχειρούμε αυτήν την εφαρμογή και ασφαλώς κατά πόσο υφίσταται κάποιο επιτρεπόμενο όριο λειτουργίας εντός αυτού. Στο παράδειγμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας, η τάση που υιοθετείται με τη σταδιακή ανάληψη όλο και περισσότερων λειτουργιών και καθηκόντων από την κεντρική τράπεζα, συνηγορεί στο γεγονός, ότι ενδεχομένως είναι ίσως η ιδανικότερη συγκυρία για εφαρμογή των συμπεριφορικών οικονομικών μέσα από την ίδια τη δομή της κεντρικής τράπεζας, καθώς οι οποιοσδήποτε θετικές επιδράσεις των συμπεριφορικών εργαλείων, θα διανεμηθούν με το φαινόμενο του *spill-over effect* από την κεντρική τράπεζα σε όλες τις επιμέρους εθνικές, αντί να επιχειρήσει κάθε χώρα την ανεξάρτητη

κατά μόνας εφαρμογή των συμπεριφορικών σε μεμονωμένο αριθμό εθνικών τραπεζών με πολύ μικρότερης κλίμακας διακριτά αποτελέσματα.

Τα παραπάνω αποτελούν στοιχεία, τα οποία αναδεικνύουν κυρίως τις προκλήσεις εύρεσης κατάλληλης μορφής και μεθόδου ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών οικονομικών στην υπάρχουσα νομοθεσία και οικονομική δομή, καθώς επίσης και την ανάγκη επιλογής της ορθής συγκυρίας εφαρμογής των όποιων μεθόδων, λειτουργώντας παράλληλα εντός ενός συστήματος επιδεκτικού αλλαγών. Στη δεύτερη ενότητα του Β' κεφαλαίου θα αναλυθούν εκτενέστερα ορισμένες υφιστάμενες ομάδες και πρωτοβουλίες ενσωμάτωσης συμπεριφορικών εργαλείων ανά τον κόσμο, επεκτείνοντας με τον τρόπο αυτό την ανάλυση σε χαρακτηριστικά παραδείγματα ενσωμάτωσης διαφόρων διαφορετικών μεθόδων και εργαλείων, τα οποία μάλιστα ήδη αναγνωρίζονται ως μέρος της κρατικής ή τραπεζικής πολιτικής και επιφέρουν απτά αποτελέσματα.

Τέλος είναι σημαντικό να τονίσουμε, ότι οποιαδήποτε μέθοδος εφαρμογής και αν επιλεγεί για την ενσωμάτωση των συμπεριφορικών οικονομικών στην παρούσα νομοθεσία και τραπεζική πρακτική, η απόφαση αυτή και τα μοντέλα, που δύνανται να χρησιμοποιηθούν για την υλοποίησή της πρέπει να θεωρηθούν ως μία ρεαλιστική επιλογή μεταξύ ισάξιων εναλλακτικών οικονομικών προσεγγίσεων και όχι μία φιλοσοφική αφαιρετική επιλογή (Chetty, 2015). Θα πρέπει να αναγνωρίσουμε τα συμπεριφορικά εργαλεία ως μία ρεαλιστική επιλογή μεταξύ εναλλακτικών, όπως το εάν θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε ως υπόθεση σε ένα πείραμα την οιονεί γραμμική χρησιμότητα (*quasi-linear*) ή τη χρονικά διακριτή χρησιμότητα (*time separable utility*). Αναγνωρίζοντάς τις συμπεριφορικές πρακτικές ως ρεαλιστικές πρακτικές λύσεις θα επιτύχουμε να τις αναγάγουμε σταδιακά σε μία επιστημονική εναλλακτική εντός πολλών ισάξιων επιλογών προσέγγισης οποιουδήποτε οικονομικού ζητήματος. Αναδεικνύοντας επομένως τη συμπεριφορική προσέγγιση ως μία ακόμα πραγματολογική και εφαρμόσιμη επιστημονική μέθοδο διαχείρισης οικονομικών δεδομένων, θα οδηγηθούμε σταδιακά στην πλήρη εκμετάλλευση των εν δυνάμει εφαρμογών καθώς και στην αποκομιδή των αποδόσεων τους.

2.1.4 Ενσωμάτωση της συμπεριφορικής ανάλυσης στην εν δυνάμει νέα νομοθεσία

Μία ακόμη μέθοδος ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών οικονομικών εργαλείων στην οικονομική δομή και δη στον τραπεζικό τομέα είναι ασφαλώς η χρήση και η συμβολή αυτών των εργαλείων στην προετοιμασία ή και διαμόρφωση νέων πολιτικών, πρωτοβουλιών και προσεγγίσεων, που αφορούν σε επιμέρους κομμάτια του κλάδου. Στο

πρώτο αυτό μέρος του δεύτερου κεφαλαίου θα αναλυθούν οι τρόποι επιλογής του καταλληλότερου συμπεριφορικού εργαλείου προς χρήση και προς λειτουργία του, ως υποβοήθηση χάραξης νέων πολιτικών.

Ερώτημα αποτελεί πρωτίστως το γιατί πρέπει οι οικονομολόγοι να υιοθετήσουν τη ρεαλιστική προσέγγιση των συμπεριφορικών οικονομικών εφαρμόζοντάς την μάλιστα σε νέες έρευνες και κατ' επέκταση πολιτικές. Το πρώτο επιχείρημα αφορά στην παραδοχή, ότι τα συμπεριφορικά οικονομικά ακολουθούν ευρέως αποδεκτές μεθοδολογικές παραδόσεις. Από κανονιστική σκοπιά μπορούν να προσφέρουν πιο ακριβείς και ισχυρές δομές για την επίτευξη της βέλτιστης πολιτικής, βάσει οικείων μεθόδων, οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την καταγραφή και διερεύνηση των προτιμήσεων των ατόμων, ακόμη και σε μελέτες του Pigou (1920) με θέμα τις εξωτερικότητες. Πέρα από αυτές τις μεθοδολογικές αιτιολογήσεις, ίσως το πιο σημαντικό επιχείρημα ενστερνισμού των συμπεριφορικών οικονομικών είναι, ότι από τη σχετικά σύντομη εφαρμογή τους φαίνεται να έχουν τη δυνατότητα προσέγγισης και επίλυσης ορισμένων από τα πιο κρίσιμα ζητήματα πολιτικής, από την παιδική ηλικία έως τη συνταξιοδότηση.

Όπως έχουμε επεξηγήσει και σε προηγούμενες ενότητες, ο κλάδος των συμπεριφορικών λαμβάνει ολοένα και μεγαλύτερη δημοσιότητα και απήχηση, αλλά ταυτόχρονα καλείται να διερευνήσει διεξοδικότερα το μέλλον της συμπεριφορικής επιστήμης στους σύγχρονους οργανισμούς, καθώς και τις δυνατότητες, που δύναται να προσφέρει σε τομείς όπως η στρατηγική, ο σχεδιασμός και η επικοινωνία (Bradon, 2019). Σύμφωνα με τον Emmerling (2019), για την επίτευξη της παραπάνω διερεύνησης και σωστής διαχείρισης της συμπεριφορικής επιστήμης, απαιτούνται πιο διαισθητικά πλαίσια και κατευθυντήριες γραμμές, οι οποίες θα επιτρέψουν στους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής του δημόσιου ή και του ιδιωτικού τομέα να έχουν τη δυνατότητα ευκολότερης πρόσβασης και, πάνω από όλα, αναγνώρισης των κατάλληλων παρεμβάσεων, προσανατολισμένη και εξειδικευμένη στην επιμέρους στοχοθεσία. Παράλληλα, ενώ η συμπεριφορική επιστήμη οφείλει να ερευνήσει και να κατανοήσει βαθύτερα τις επιπτώσεις των συμπεριφορικών παρεμβάσεων, σημαντικό παραμένει το να εξετάσουμε τις εν δυνάμει συνεργασίες με συναφείς κλάδους με γνώμονα την περαιτέρω αύξηση του αντίκτυπου των συμπεριφορικών ιδεών (Reid & Schmidt, 2018).

Καθώς η ανθρώπινη κρίση και η λήψη αποφάσεων βασίζονται κυρίως σε απλές, γρήγορες και ευριστικές μεθόδους μείωσης της πολυπλοκότητας, που μπορεί να

οδηγήσουν σε συστηματικές προκαταλήψεις (Ariely, 2008; Kahneman, 2011), πρωτίστης σημασίας είναι η προσπάθεια σταδιακής προσέγγισης του εκάστοτε ζητήματος για τον πλήρη σχεδιασμό συμπεριφορικών παρεμβάσεων στην ιδιωτική ή και τη δημόσια πολιτική.

Με κίνητρο την αξιοποίηση των ελκυστικών και με την πρώτη ματιά απλών εργαλείων του πεδίου στην πράξη, πολλοί φορείς χάραξης στρατηγικής στρέφονται στα δημοφιλή άρθρα, βιβλία και λοιπές πηγές σχετικά με τα λεγόμενα *nudges* και τις προκαταλήψεις προκειμένου να κάνουν τις στρατηγικές τους πιο «συμπεριφορικές» (Collins, 2015).

Ένας από τους συμπεριφορικούς επιστήμονες, που ασχολήθηκαν τα τελευταία χρόνια με την εφαρμογή των συμπεριφορικών οικονομικών για το βέλτιστο σχεδιασμό νέων πολιτικών είναι και ο Torben Emmerling, ο οποίος αποτελεί μέλος της ομάδας πίσω από τη μέθοδο D.R.I.V.E., την οποία θα αναλύσουμε περαιτέρω στη συνέχεια. Στα πλαίσια της έρευνάς του, διατύπωσε την παρατήρηση, ότι προκειμένου να επιτύχουμε την ορθή εφαρμογή των συμπεριφορικών, πρέπει να αποφύγουμε την μη προσεκτικά σχεδιασμένη και μη ειδικώς κατά περίπτωση προσαρμοσμένη χρήση συμπεριφορικών παρεμβάσεων ή τακτικών επηρεασμού, καθώς τέτοιες μέθοδοι δύνανται εύκολα να οδηγήσουν σε απροσδόκητες δυσμενείς συνέπειες για τα άτομα, τους οργανισμούς αλλά και ολόκληρες τις αγορές στις οποίες εφαρμόζονται (Thaler, 2018). Είναι χρήσιμο να αναλογιζόμαστε συχνά την έννοια του περιορισμένου ορθολογισμού, που επηρεάζει ενίοτε τόσο τους σχεδιαστές συμπεριφορικών παρεμβάσεων, όσο και το κοινό /στόχο στον οποίο απευθύνονται. Η αποτελεσματικότητα και η καταλληλότητα των διαθέσιμων εργαλείων πρέπει να εξετάζεται προσεκτικά και πάντοτε σε εξειδικευμένο κατά περίπτωση επίπεδο.

Προκειμένου να αποφευχθούν δυνητικές αρνητικές επιπτώσεις οφείλουμε πάντα να επανεξετάζουμε και να εσωτερικεύουμε τις σιωπηρά ελάχιστες απαιτήσεις για το σχεδιασμό ισχυρών και ηθικών συμπεριφορικών παρεμβάσεων, οι οποίες συνοψίζονται σύμφωνα με τον Soman (2015) στις παρακάτω τρεις αρχές, οι οποίες πρέπει πάντα να τηρούνται:

Η ανθρώπινη συμπεριφορά εξαρτάται από το περιβάλλον και το πλαίσιο εντός του οποίου αναπτύσσεται. Επομένως, οι ενέργειες και το εκάστοτε νέο πλαίσιο πρέπει να αναλυθούν λεπτομερώς προκειμένου να προσδιοριστεί το σωστό σημείο εκκίνησης, το πεδίο εφαρμογής, η κατεύθυνση αλλά και η σκοπιμότητα των συμπεριφορικών

παρεμβάσεων. Τα λεγόμενα *nudges* ή συμπεριφορικές παροτρύνσεις δεν πρέπει ποτέ να εφαρμόζονται χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το πλαίσιο.

Οι συμπεριφορικές παρεμβάσεις πρέπει να προσαρμοστούν και στο ατομικό πλαίσιο. Από το γεγονός ότι οι συμπεριφορές και τα εκάστοτε πλαίσια είναι δυναμικά, προκύπτει, ότι οι συμπεριφορικές παρεμβάσεις απαιτούν πάντα ατομική προσαρμογή στις σχετικές περιστάσεις. Τα γενικευμένα *nudges* ή αλλιώς οι άνευ- εξειδίκευσης παροτρύνσεις συνήθως δε λειτουργούν.

Οι συμπεριφορικές παρεμβάσεις πρέπει να δοκιμαστούν και να επιβεβαιωθούν. Με γνώμονα τις παραπάνω παραδοχές, ότι δηλαδή αφενός η συμπεριφορά εξαρτάται από το περιβάλλον, αφετέρου η κάθε παρέμβαση είναι μοναδική, προκύπτει το στοιχείο, ότι απαιτείται να χρησιμοποιηθεί μια τεκμηριωμένη προσέγγιση βασισμένη σε μία υπόθεση με στόχο τη δοκιμή, τη μάθηση και την ενημέρωση του τρόπου με τον οποίο οι θεωρητικές συμπεριφορικές έννοιες αποδίδουν ή δύνανται μελλοντικά να αποδώσουν στην πράξη τα επιθυμητά αποτελέσματα. Η τεχνική *Nudging* ή αλλιώς έμμεσης παρότρυνσης απαιτεί ανοιχτή νοοτροπία, που βασίζεται πρωτίστως στη διαρκή έρευνα.

Τα τελευταία χρόνια έχουν δημοσιευθεί από ορισμένους συμπεριφορικούς ερευνητές κάποιες μεθοδολογικές εργαλειοθήκες (*toolkits*), οι οποίες έχουν ως στόχο να απλοποιήσουν και να δώσουν μία πρώτη κατευθυντήρια γραμμή στην εκάστοτε προσπάθεια νέας εφαρμογής συμπεριφορικών κανόνων. Συνήθως έχουν τη μορφή σταδίων ή βημάτων τα οποία οδηγούν προοδευτικά στην καταλληλότερη συμπεριφορική μέθοδο προς εφαρμογή για το ανακύπτον εξεταζόμενο πρόβλημα, καθοδηγώντας τον εκάστοτε ερευνητή προς την ορθότερη μεθοδολογική προσέγγιση.

Δύο από τα χαρακτηριστικότερα παραδείγματα καθολικής εφαρμογής είναι το πρόγραμμα B.A.S.I.C. (OECD, 2018) (Hansen & Schmidt, 2017) και το πρόγραμμα D.R.I.V.E. (Emmerling, Affective Advisory 2018).

Αφενός το **B.A.S.I.C.** αποτελεί ένα είδος συμπεριφορικής εργαλειοθήκης, η οποία εξοπλίζει τον εκάστοτε υπεύθυνο χάραξης πολιτικής με μια σειρά από πρακτικά εργαλεία, μεθόδους και οδηγίες ηθικής για τη διεξαγωγή και επιλογή προγραμμάτων Συμπεριφορικών Παρατηρήσεων (*Behavioral Insights*) στην εκ των προτέρων αξιολόγηση ενός προγράμματος, καθώς και στην εκ των υστέρων αξιολόγηση απόδοσης ενός εφαρμοσμένου κύκλου πολιτικής. Τα πέντε καίρια σημεία της μεθόδου B.A.S.I.C. αφορούν τα εξής στοιχεία:

1. **Behavior** (Συμπεριφορά): Προσδιορισμός και στόχευση προς τις κρίσιμες συμπεριφορικές πτυχές του προβλήματος πολιτικής.
2. **Analysis** (Ανάλυση): Εξέταση των στοχευόμενων συμπεριφορών μέσω του φακού της συμπεριφορικής επιστήμης.
3. **Strategy** (Στρατηγική): Προσδιορισμός και σύλληψη των συμπεριφορικά εμπεριστατωμένων λύσεων πολιτικής.
4. **Intervention** (Παρέμβαση): Σχεδιασμός πειραμάτων για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των στρατηγικών.
5. **Change** (Αλλαγή): Προγραμματισμός για την εφαρμογή, την κλιμάκωση, την παρακολούθηση, αξιολόγηση, διατήρηση και διάδοση των αποτελεσμάτων της επιλεγείσας πολιτικής.

Η προτεινόμενη ακολουθία εφαρμοστικών σταδίων για την ενσωμάτωση συμπεριφορικών στοιχείων στον κλάδο της πολιτικής και δη της δημόσιας πολιτικής έλαβε μία βασική γενική μορφή μέσω της μεθόδου B.A.S.I.C..

Η μέθοδος D.R.I.V.E. αφετέρου επιχείρησε να αποτυπώσει μία παρόμοιας λογικής συλλογιστική πορεία σταδίων, η οποία παρουσιάστηκε για πρώτη φορά στο Behavioral Economics Guide (Emmerling, 2018). Με βάση τις διάφορες διαδικασίες και μνημονικές επεξεργασίας, που δημοσιεύθηκαν την τελευταία δεκαετία, το πλαίσιο D.R.I.V.E. εφαρμόζει μια προοπτική, η οποία βασίζεται σε ένα πλαίσιο διερευνητικής βάσης, το οποίο καθοδηγείται από πειράματα, μέσα από μία ακολουθία πέντε διαδοχικών βημάτων.

Όπως αναφέρει ο Emmerling (2018) τα πέντε βήματα του πλαισίου ακολουθούν μια λογική διαδικασία επίλυσης προβλημάτων παρόμοια με τη δημιουργική σχεδίαση τρόπου σκέψης, από το στάδιο ορισμού του στόχου, την παρατήρηση και τον ιδεασμό μέχρι το πρότυπο πολιτικής και την εφαρμογή του (Brown & Wyatt, 2010; Buchanan, 1992). Λαμβάνοντας μια συμπεριφορική προσέγγιση, όσοι ακολουθούν τη μεθοδολογία D.R.I.V.E. μπορούν να καθορίσουν πρωτίστως τη στρατηγική τους ως ένα σύνολο επιμέρους επιδιωκόμενων συμπεριφορικών στόχων και να διερευνήσουν τρέχουσες συμπεριφορές και πλαίσια, τα οποία σχετίζονται με τη στρατηγική τους πρόκληση. Στο τρίτο στάδιο της μεθοδολογίας καθίσταται δυνατός ο προσδιορισμός κατάλληλων, αλλά συνάμα και ακαδημαϊκά δοκιμασμένων από τη συμπεριφορική επιστήμη λύσεων, ενώ

κατά το τέταρτο επικυρώνονται και προσαρμόζονται οι επιλεγμένες παρεμβάσεις σε ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα. Μετά τη διεξαγωγή των δοκιμών οι επιλεχθείσες συμπεριφορικές παρεμβάσεις εκτελούνται στο πέμπτο στάδιο σε μαζική πλέον κλίμακα.

Σύμφωνα με την ομάδα πίσω από το πρόγραμμα, η βασική πρόκληση για τους περισσότερους ανθρώπους, που ενδιαφέρονται να εφαρμόσουν τη συμπεριφορική επιστήμη στην πράξη, είναι ο προσδιορισμός και η αξιολόγηση των «σωστών» παρεμβάσεων, καθώς και των «σωστών» σημείων εκκίνησης για την εφαρμογή αυτών των νέων παρεμβάσεων. Η ανθρώπινη κρίση και η λήψη αποφάσεων είναι πολύ σύνθετη, εξαρτάται από διαφορετικές μεταβλητές και συχνά είναι δύσκολο να παρατηρηθεί. Επιπλέον, οι ρυθμίσεις με βάση το πλαίσιο με τις οποίες διαμορφώνονται οι ανθρώπινες συμπεριφορές είναι πάντα ατομικές και συνήθως πολύ δυναμικές. Είναι επομένως δύσκολο να προσδιοριστεί καθολικά τι πρέπει να εφαρμοστεί, πώς, πότε και σε ποιον. Απαιτείται καθοδήγηση για το πώς θα συγκεντρωθούν, ταξινομηθούν και θα συνδυαστούν οι εκάστοτε συμπεριφορικές παρεμβάσεις.

Τα πέντε προτεινόμενα βήματα εφαρμογής συμπεριφορικών προσεγγίσεων με βάση το πρόγραμμα D.R.I.V.E. ορίζονται ως εξής:

Define: Προσδιορισμός της στρατηγικής ως ένα σύνολο προτιμώμενων συμπεριφορών. Η μετάβαση από τη στρατηγική Α στη στρατηγική Β απαιτεί μια βιώσιμη αλλαγή στη συμπεριφορά μιας συγκεκριμένης ομάδας στόχου (*target group*). Η προτιμώμενη συμπεριφορά καθώς και οι διαφορές σε σχέση με τις σημερινές συμπεριφορές πρέπει να καταγράφονται και να περιγράφονται λεπτομερώς στο πρώτο αυτό στάδιο.

Research: Εξέταση των πραγματικών συμπεριφορών και αναθεώρηση των συναφών πλαισίων, που σχετίζονται με τη στρατηγική πρόκληση. Δεδομένου ότι η συμπεριφορά επηρεάζεται από τα περιβάλλοντα στοιχεία, απαιτείται μια λεπτομερής χαρτογράφηση των συνδεδεμένων στοιχείων, που καθορίζουν την εκάστοτε έκφραση της συμπεριφοράς του ατόμου, καθώς και μια ταυτοποίηση κρίσιμων σημείων συμπεριφοράς για τον προσδιορισμό των σωστών μοχλών συμπεριφορικών παρεμβάσεων.

Identify: Προσδιορισμός, αξιολόγηση και προσαρμογή των κατάλληλων και επιστημονικά υποστηριζόμενων λύσεων. Οι αποδεδειγμένες συμπεριφορικές παρεμβάσεις θα πρέπει να εξειδικεύονται και να αναπροσαρμόζονται στο προηγούμενος εξεταζόμενο πλαίσιο, προκειμένου να επιφέρουν αποτελεσματικά την ταύτιση των μελλοντικών συμπεριφορών με τις καθορισμένες προτιμώμενες συμπεριφορές. Αξίζει

επίσης να σημειωθεί, ότι εκτός από ένα σχεδιασμό πλαισίου δράσης, οι παρεμβάσεις πρέπει να είναι διαισθητικές, μη περιοριστικές και μετρήσιμες, ώστε να χαρακτηριστούν ως έμμεση ώθηση / παρότρυνση (*nudge*) (Hansen, 2016).

Validate: Επικύρωση των επιλεγμένων παρεμβάσεων σε ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα. Η επίδραση των ειδικά σχεδιασμένων με βάση το πλαίσιο συμπεριφορικών παρεμβάσεων, και κατ' επέκταση η επιτυχής μετάβαση από τις θεωρητικές έννοιες στην πρακτική εφαρμογή θα πρέπει να δοκιμαστεί και να αξιολογηθεί χρησιμοποιώντας ισχυρές στατιστικές μεθόδους. Αυτό το κρίσιμο βήμα επιτρέπει την περαιτέρω αναπροσαρμογή της παρέμβασης και αποφέρει χρήσιμα αποδεικτικά στοιχεία για την επακόλουθη ανάπτυξη του πλαισίου.

Execute: Εκτέλεση συμπεριφορικών παρεμβάσεων υλοποιώντας συμπεριφορικές αλλαγές σε μεγάλη κλίμακα. Η τελική μεταφορά από την ομάδα αντιπροσωπευτικού δείγματος στον ευρύτερο πληθυσμό επιφέρει ταυτόχρονα την ουσιαστική υλοποίηση των συμπεριφορικών παρεμβάσεων, αλλά και την απόλυτη επί του πρακτέου δοκιμή τους. Η παρακίνηση συγκεκριμένων συμπεριφορών σε δυναμικά περιβάλλοντα παραμένει ένα πολύπλοκο εγχείρημα. Οι νέες γνώσεις και παρατηρήσεις, που συγκεντρώνονται από την εφαρμογή των εκάστοτε μεθόδων ώθησης (*nudge*), πρέπει επομένως να παρακολουθούνται, να αναπροσαρμόζονται και να διασπείρονται εκ νέου στην εκάστοτε κοινωνική ομάδα σε τακτική βάση.

Ακολουθώντας αυτά τα πέντε ολοκληρωμένα βήματα, που εφαρμόζονται ιδανικά με την υποστήριξη συμπεριφορικών επιστημόνων ως εξωτερικούς συνεργάτες, οι επαγγελματίες του εκάστοτε τομέα ή οι διοικητές της εκάστοτε εταιρίας -ή και τράπεζας- μπορούν να είναι βέβαιοι, ότι πληρούν όλες τις προϋποθέσεις για την εφαρμογή αποτελεσματικών παρεμβάσεων συμπεριφοράς, ώστε να υλοποιήσουν με βιώσιμο τρόπο την εκάστοτε επιθυμητή συμπεριφορική αλλαγή εντός μιας προσδιορισμένα στοχευόμενης ομάδας σε επίπεδο πολίτη, εργαζομένου ή και πελάτη (Emmerling, 2018).

Η μεθοδολογία D.R.I.V.E., πέρα από την εύχρηστη καθοδήγηση βάση σταδίων την οποία επιχειρεί να επιτελέσει, διαθέτει και μία επιπλέον ιδιαιτερότητα, η οποία παρουσιάστηκε το 2019 στην ανανεωμένη έκδοση της μεθοδολογίας μέσω του Behavioral Economics Guide 2019. Η καινοτομία έγκειται στην ενσωμάτωση ενός επιπλέον στοιχείου, αυτού της ταξινόμησης των συμπεριφορικών παρεμβάσεων, το

οποίο χρησιμεύει στην ταχύτερη ταυτοποίηση των κατά περίπτωση ορθότερων και καταλληλότερων συμπεριφορικών προσεγγίσεων με μεγαλύτερη ασφάλεια και ακρίβεια.

Η ταξινόμηση εκτείνεται σε τρία διαφορετικά επίπεδα και μπορεί να αποτυπωθεί ως ένα τρισδιάστατο πρίσμα για την ανάλυση συμπεριφορικών παρεμβάσεων. Η πρώτη διάσταση αναφέρεται στο σχετικό συμπεριφορικό επίπεδο, δηλαδή στα σημεία εκκίνησης για τις εκάστοτε συμπεριφορικές παρεμβάσεις. Διακρίνει μεταξύ ενεργοποιήσεων, κινήτρων, δυνατοτήτων και ανατροφοδοτήσεων. Η δεύτερη διάσταση αναφέρεται στο γνωστικό επίπεδο, στο οποίο τοποθετείται η εκάστοτε ώθηση ή παρότρυνση, δηλαδή το «σύστημα» στο οποίο θα εφαρμοστεί. Το σύστημα ταξινόμησης κάνει μία διάκριση μεταξύ του ασυνείδητου αυτόματου συστήματος 1 και του συνειδητού εσκεμμένου συστήματος 2, όπως αυτά ορίστηκαν από τους Kahneman et al. (2003). Συνοπτικά το Σύστημα 1 ορίζεται ως το γρήγορο, ενστικτώδες και συναισθηματικό στάδιο επεξεργασίας πληροφοριών, ενώ το Σύστημα 2 αποτελεί ένα πιο αργό, σκόπιμο και λογικό δευτερεύον στάδιο γνωστικής επεξεργασίας. Το δεύτερο αυτό Σύστημα το συνειδητό, ελεγχόμενο και εσκεμμένο μπορεί σύμφωνα με το D.R.I.V.E. να ενεργοποιηθεί ή να τεθεί υπό επεξεργασία μέσω της κατάλληλης εφαρμογής παροτρύνσεων (*nudges*). Τέλος η τρίτη διάσταση αναφέρεται στο επίπεδο υλοποίησης, δηλαδή στον τρόπο με τον οποίο η εκάστοτε παρότρυνση (*nudge*) θα λειτουργήσει εντός του πλαισίου. Στην τελευταία αυτή διάσταση μάλιστα γίνεται διαχωρισμός μεταξύ της προσθήκης νέων στοιχείων, η οποία θα επιτρέψει σε ένα άτομο ή ομάδα να επιτύχει τις προτιμώμενες συμπεριφορές και της αφαίρεσης υπαρχόντων στοιχείων, τα οποία εμποδίζουν τα άτομα από την επίτευξη των προτιμώμενων συμπεριφορών στο στάδιο πλέον της πρακτικής εφαρμογής κάποιας πολιτικής. Συνολικά, οι τρεις διαστάσεις προσφέρουν μια σαφή καθοδήγηση προς την εύρεση απαντήσεων σε ερωτήματα όπως το: Ποια παρότρυνση, με ποιο τρόπο, πότε, αλλά και πού μπορεί να εφαρμοστεί, ώστε να αλλάξει την εκάστοτε συμπεριφορά μέσω μιας σκόπιμης αρχιτεκτονικής των δοθέντων επιλογών (Emmerling, 2019).

Η τρισδιάστατη αυτή ταξινόμηση προορίζεται να χρησιμοποιηθεί ως ενσωματωμένο μέρος μιας διαδικασίας σχεδιασμού συμπεριφορικών παρεμβάσεων, ενώ βασίζεται αφενός σε ένα σαφή ορισμό του στρατηγικού στόχου ως ένα σύνολο προτιμώμενων συμπεριφορών αφετέρου σε μια λεπτομερή έρευνα του συμπεριφορικού και γενικότερου συναφούς πλαισίου εντός του οποίου πρόκειται να εφαρμοστεί οποιαδήποτε πολιτική (Emmerling, 2019).

Τα συμπεριφορικά οικονομικά δημιουργούν, όπως κατέστη σαφές, νέες ευκαιρίες εφαρμογών, αλλά και νέες επιπτώσεις στα επίπεδα ευημερίας εντός μίας κοινωνίας. Οι συμπεριφορικές προκαταλήψεις (όπως η απροσεξία, η αδιαφορία ή η μυωπία) δημιουργούν συχνά μία απόσταση μεταξύ αφενός της ευημερίας από την οπτική γωνία του εκάστοτε υπευθύνου χάραξης πολιτικής, η οποία εξαρτάται από την “εμπειρική” χρησιμότητα του εκάστοτε δρώντος (την πραγματική υπολογίσιμη ευημερία) και αφετέρου την χρησιμότητα (ωφελιμότητα), που αντλεί ο εκάστοτε φορέας από τη λήψη αποφάσεων, η οποία ορίζεται ως ο συγκεκριμένος στόχος που είχε θέσει ο ίδιος ο φορέας, ότι επιτυγχάνει, όταν κάνει τις όποιες επιλογές (Chetty, 2015).

Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να αποσαφηνίσουμε τη διαφορά μεταξύ εμπειρικής (*experienced*) και αποφασιστικής (*decision*) χρησιμότητας. Η ιδέα της χρησιμότητας ως ένα στιγμιαίο μέτρο ηδονικής εμπειρίας ορίζεται βάσει της κανονιστικής θεωρίας υπό τον όρο “εμπειρική χρησιμότητα” (*experienced utility*). Εξ αντιδιαστολής, η αποφασιστική χρησιμότητα (*decision utility*) ορίζεται ως κάτι το οποίο ταξινομεί και κατατάσσει τις προτιμήσεις των ατόμων και συμβάλει στην επεξήγηση του πώς επέλεξε το εκάστοτε άτομο (Tinch et al., 2010).

Ο υπολογισμός των διαφορών και της απόστασης μεταξύ αποφασιστικής και εμπειρικής χρησιμότητας βελτιώνει τις προβλέψεις σχετικά με τις επιπτώσεις των εκάστοτε εφαρμοστέων πολιτικών στην κοινωνική ευημερία. Στόχος είναι μέσω της έρευνας και της εφαρμογής των συμπεριφορικών οικονομικών να αποδείξουμε, πως η ενσωμάτωση πληροφοριών από τα συμπεριφορικά οικονομικά μπορεί να δώσει καλύτερες απαντήσεις σε πολλά από τα μακροχρόνια ερωτήματα πολιτικής (Chetty, 2015).

Καταληκτικά αξίζει να τονίσουμε, ότι η εφαρμογή συμπεριφορικών ιδεών στην πράξη απαιτεί μια ανοιχτού και ελεύθερου πλαισίου, εξατομικευμένη και πειραματική προσέγγιση, η οποία υπό ιδανικές συνθήκες καθοδηγείται από μία αυστηρή διαδικασία προκειμένου να διασφαλιστεί η αποτελεσματική μετάφραση από τη θεωρία στην πράξη (Emmerling, 2019), δύναται ωστόσο να αποδώσει βέλτιστα αποτελέσματα και να επιφέρει ουσιαστικές θετικές αλλαγές σε ποικίλους τομείς, μεταξύ των οποίων και ο τραπεζικός.

Κατά τον επανασχεδιασμό της τραπεζικής πολιτικής με στόχο τη μακροπρόθεσμη επιτυχία, τα προγνωστικά *analytics* και η συμπεριφορική επιστήμη χρησιμεύουν ως δύο εκφάνσεις ενός μεγαλύτερου, πιο αποτελεσματικού συνόλου. Η «επιστήμη των

δεδομένων» (*Data science*) πρέπει να λειτουργεί σε αδιάρρηκτο δεσμό με τις κοινωνικές επιστήμες. Σύμφωνα με τον Kreisler (2018) η κατανόηση των αρχών των συμπεριφορικών οικονομικών δύναται να βοηθήσει τους τραπεζίτες να αλλάξουν το ζήτημα της ενεργούς συμμετοχής των χρηστών. Σημαντικότερα στοιχεία υπό διερεύνηση στον τραπεζικό τομέα είναι τα συμπεριφορικά στοιχεία όπως η αγκίστρωση, το κόστος ευκαιρίας, η αποστροφή απώλειας, η δύναμη της γλώσσας ή της διατύπωσης, η μεροληψία επιβεβαίωσης, η έννοια του αυτοελέγχου, η νοητική λογιστική, ο πόνος πληρωμής και η δύναμη της δωρεάν διάθεσης (Kreisler, 2018), η μελέτη και διαχείριση των οποίων σε νέες μελλοντικές πολιτικές μπορεί να βελτιώσει δραστικά την λειτουργία του τραπεζικού κλάδου.

Στο επόμενο μέρος του κεφαλαίου θα παρουσιαστούν συγκεκριμένα παραδείγματα εφαρμογής των συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό τομέα και θα αποτυπωθούν τα διακριτά αποτελέσματα, που είχε η μέχρι τώρα εφαρμογή των συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό κλάδο.

2.2 Αναφορά προσπαθειών ενσωμάτωσης συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό κλάδο

Στις προηγούμενες ενότητες αναπτύχθηκαν οι θεωρίες των συμπεριφορικών οικονομικών, η εξέλιξή τους, η σύνδεσή τους με τον τραπεζικό κλάδο και την τραπεζική νομοθεσία, καθώς και οι διάφοροι μέθοδοι εφαρμογής, χρήσης ή ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών προσεγγίσεων σε ποικίλους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας μεταξύ των οποίων και ο τραπεζικός. Παρατέθηκαν επίσης συνοπτικά και ενδεικτικά, δύο εργαλεία υπό τη μορφή πλαισίου διερεύνησης της καταλληλότερης μεθόδου χρήσης του εκάστοτε συμπεριφορικού στοιχείου στο υπό διερεύνηση ζήτημα.

Μέσα από αυτήν την ανάλυση αποτυπώθηκε η συνεχώς αναπτυσσόμενη προσπάθεια κατανόησης, διάδοσης και αφομοίωσης των συμπεριφορικών οικονομικών από επιστήμονες και ερευνητικές ομάδες ανά τον κόσμο. Είναι ωστόσο εξαιρετικά ενδιαφέρον πέρα από τη θεωρητική προσέγγιση των εκάστοτε μεθόδων ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών στοιχείων, να διερευνήσουμε έστω συνοπτικά ορισμένα παραδείγματα ομάδων ή οργανισμών, οι οποίοι έχουν ήδη επιχειρήσει την ενσωμάτωση των συμπεριφορικών στον τραπεζικό τομέα, αποφέροντας μάλιστα ορισμένα διακριτά αποτελέσματα. Στο τελευταίο αυτό κεφάλαιο θα εξετάσουμε συνοπτικά ορισμένες χαρακτηριστικές ομάδες, που εφήρμοσαν τα τελευταία χρόνια τις συμπεριφορικές

πρακτικές προκειμένου να βελτιστοποιήσουν μεταξύ άλλων και τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

2.2.1 Εποπτεία της Κεντρικής Ολλανδικής Τράπεζας De Nederlandsche Bank – έκδοση του εγγράφου “The Seven Elements of an Ethical Culture”

Ένα από τα πρώτα και ενδεχομένως το χαρακτηριστικότερο παράδειγμα χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, το οποίο αναγνώρισε, στα χρόνια μετά την οικονομική κρίση του 2008, τη χρησιμότητα των συμπεριφορικών οικονομικών και έκτοτε επιδιώκει να ενσωματώσει ποικίλες συμπεριφορικές αρχές στην τραπεζική πρακτική, αποτελεί η κεντρική τράπεζα της Ολλανδίας με την επωνυμία «De Nederlandsche Bank» (DNB).

Από το 2010 εφαρμόζει ρητά ένα αυτοτελές πλαίσιο εποπτείας, το οποίο πραγματεύεται ποικίλα στοιχεία επιτήρησης, μεταξύ των οποίων συμπεριφορικές έννοιες, τραπεζικές νοοτροπίες και πρακτικές. Το πλαίσιο αυτό στηρίχθηκε μάλιστα σε μεγάλο βαθμό στη διακήρυξη στρατηγικού σχεδιασμού με τίτλο «*The seven elements of an ethical culture*», η οποία αποτέλεσε ένα πρότερο εκπόνημα της ολλανδικής κεντρικής τράπεζας, που εκδόθηκε τον Νοέμβριο του 2009, ως ένα έγγραφο αναγνώρισης των ζητημάτων της οικονομικής κρίσης, αλλά και θέσπισης μίας νέας προσέγγισης και στρατηγικής αναφορικά με ποικίλα καίρια ζητήματα ηθικής κυρίως φύσεως.

Αξίζει βέβαια να σημειωθεί, ότι ήδη από το 2002 η Αρχή Οικονομικών Υπηρεσιών - FSA (*Financial Services Authority*) του Ηνωμένου Βασιλείου εξέδωσε μία παρόμοια συλλογή αρχών ως ένα ηθικό πλαίσιο λειτουργίας για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, με τίτλο «*An ethical framework for financial services*» (2002), το οποίο επέδρασε χρόνια αργότερα και στο έργο της ολλανδικής κεντρικής τράπεζας, όπως αναφέρεται και στο στρατηγικό πλαίσιο της DNB (2009).

Το πρωταρχικό όραμα της ομάδας, που βρίσκεται πίσω από τις συμπεριφορικές παρεμβάσεις στρατηγικής εντός της DNB, πραγματεύεται τη θέσπιση μίας «εταιρικής κουλτούρας με γνώμονα τις αξίες», ενώ αναφέρεται σε ένα κλίμα εντός του οποίου η εκάστοτε εταιρεία, πέρα από τη συμμόρφωση με τους νόμους και τους κανονισμούς, θα βρίσκεται παράλληλα σε θέση να επεξηγήσει, αλλά και να αιτιολογήσει πλήρως τις ενέργειές της, καθώς και τις συμπεριφορικές επιλογές της σε μία ευρύτερη κλίμακα.

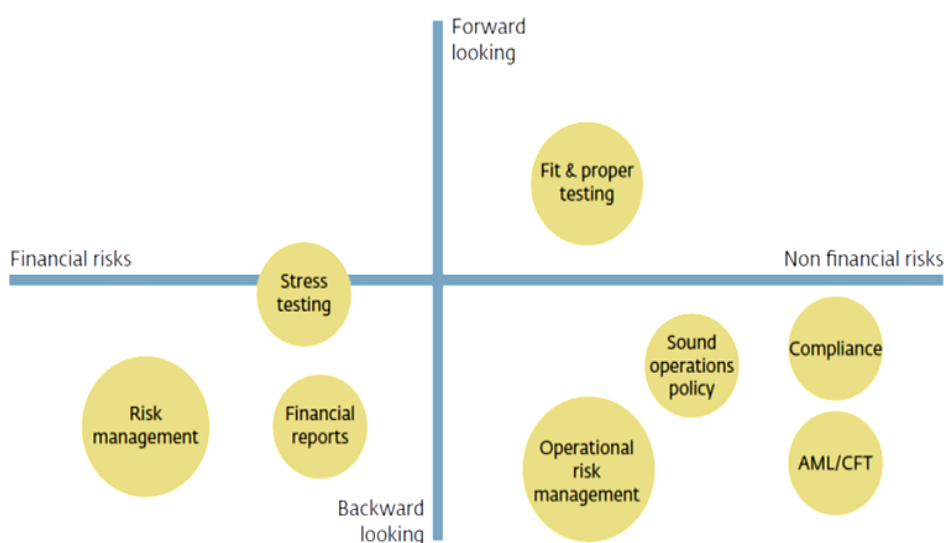
Προκειμένου μάλιστα να ενσωματώσει την οριζόμενη ως «ηθική συμπεριφορά» εντός της υφιστάμενης έννοιας του να αναλαμβάνει κανείς ευθύνες και να συνυπολογίζει το κόστος των επιπτώσεων διαφόρων ενεργειών στην εταιρική κουλτούρα, η ερευνητική ομάδα μέσα από την ανάλυση στρατηγικής, που επιχειρεί στην έκθεσή της (DNB, 2009), παροτρύνει την εκάστοτε εταιρεία να ενσωματώσει τα ακόλουθα επτά στοιχεία στην κουλτούρα της:

1. **Εξισορρόπηση συμφερόντων / Λήψη ισορροπημένων ενεργειών:** να προσδιορίζει δηλαδή όλα τα σχετικά συμφέροντα και να συμπεριλαμβάνει αποδεδειγμένα όλες τις σχετικές παραμέτρους πριν από κάθε ενέργεια,
2. **Συνεπείς ενέργειες:** να ενεργεί πάντοτε με γνώμονα τους θεσπισμένους στόχους και τις –εντός εταιρικού προφίλ- επιλογές της,
3. **Ανοιχτή προσέγγιση αναφορικά με τη συζήτηση:** να ενθαρρύνει τους εργαζόμενους να ακολουθήσουν μια θετική, κριτική προσέγγιση, παρέχοντας περιθώρια συζήτησης πριν τη λήψη αποφάσεων, καθώς και συμπερίληψης διαφορετικών απόψεων, σχετικά με σφάλματα ή και ταμπού,
4. **Παραδειγματική ηγεσία:** να θέτει ως προτεραιότητα την καλή συμπεριφορά των υψηλά ιστάμενων, ενισχύοντας στοιχεία όπως η προσωπική ακεραιότητα, συμπεριλαμβανομένου μάλιστα του στοιχείου της πρόληψης ενδεχόμενων, έστω φαινομενικών, συγκρούσεων συμφερόντων σε τέτοιες θέσεις,
5. **Σκοπιμότητα:** να καθορίζει ρεαλιστικούς στόχους και να άρει τα εκάστοτε δυσμενή κίνητρα ή και τους πειρασμούς, που δύνανται να ανακύψουν,
6. **Διαφάνεια:** να καθορίζει και να επικοινωνεί τους στόχους και τις επιλογές της αναφορικά με τις αρχές, που τη διέπουν και τη χαρακτηρίζουν σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη,
7. **Επιβολή:** να προσδίδει συγκεκριμένες διακριτές συνέπειες στην ενδεχόμενη μη συμμόρφωση με τις προαναφερθέντες αρχές.

Αναφορικά με το πλαίσιο εποπτείας, που ισχύει και εφαρμόζεται στην DNB από το 2010, όπως άλλωστε εφαρμόστηκε και σε πρότερες παραδοσιακές μορφές εποπτείας, έτσι και σε αυτήν την εκσυγχρονισμένη μορφή, η οποία ενσωματώνει συμπεριφορικά στοιχεία και μία ανανεωμένη κουλτούρα του κλάδου, πρωταρχική βάση της επιτήρησης αποτελεί η ανάλυση των κινδύνων, που ενέχει ο ίδιος ο κλάδος. Για το λόγο αυτό η προκρινόμενη νέα μορφή εποπτείας αφορά κυρίως σε ιδρύματα, τα οποία είτε εμφάνισαν ιδιάζοντα ζητήματα εποπτείας, είτε ασκούν καίρια επιρροή στη

χρηματοπιστωτική σταθερότητα των Κάτω Χωρών και ως απότοκος κρίνεται σημαντικό να εποπτεύονται.

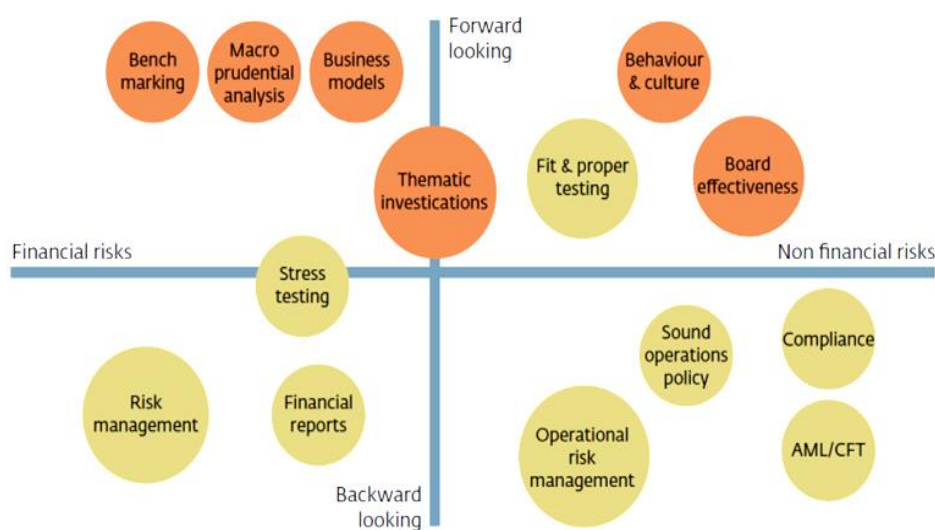
Σύμφωνα με το έργο της ολλανδικής κεντρικής τράπεζας η εποπτεία προ- κρίσης εμφάνιζε μία κλίση προς την ετεροχρονισμένη ανάλυση παρελθοντικών στοιχείων, ρίσκων και αποδόσεων, με έμφαση στα χρηματοπιστωτικά συστήματα και τους ελέγχους, αφήνοντας ωστόσο ορισμένα καίρια σημεία της αποτύπωσης της συνολικής εικόνας του συστήματος ανεξερεύνητα και ανεκμετάλλευτα, όπως αποτυπώνεται σχηματικά στην Εικόνα 3.



Εικόνα 3 Εποπτεία προ-κρίσης (Kellermann, DeHaan & DeVries, 2013)

Πηγή: Supervision of Behavior & Culture, NDB (2015)

Μέσω εφαρμογής και ενσωμάτωσης συμπεριφορικών παραμέτρων στην αποτύπωση του συστήματος, η ερευνητική ομάδα κατάφερε να αποδώσει μία πληρέστερη προσέγγιση του συστήματος, προσθέτοντας στοιχεία όπως η μακρο-προληπτική ανάλυση, τα εν δυνάμει εφαρμοζόμενα επιχειρηματικά μοντέλα, η αποδοτικότητα των διοικητικών συμβουλίων, καθώς και η συμπεριφορική ή εταιρική κουλτούρα, συμπληρώνοντας τη συνολική αποτύπωση, όπως διαφαίνεται στην Εικόνα 4.



Εικόνα 4 Εποπτεία μετά-κρίσης (Kellermann, DeHaan & DeVries, 2013)

Πηγή: Supervision of Behavior & Culture, NDB (2015)

Επιχειρήθηκε με τον τρόπο αυτό η ενσωμάτωση και συμπερίληψη μη χρηματοπιστωτικών κινδύνων, οι οποίοι όπως είχε ήδη αποδειχθεί, επηρεάζουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα και επακόλουθα κρίνεται ορθό να συμπεριλαμβάνονται στην ανάλυση των επιπέδων εποπτείας. Βάση των προσθηκών αποτέλεσε όχι μόνο η αλλαγή μεθοδολογικής προσέγγισης, όπως παραδείγματος χάριν η μέθοδος συγκριτικής αξιολόγησης (*benchmarking*), αλλά και η εξερεύνηση νέων πηγών δεδομένων ανάλυσης, όπως τα συμπεριφορικά δεδομένα, προκειμένου να καθίσταται δυνατός ο εντοπισμός προβλημάτων και ασταθειών εντός του χρηματοπιστωτικού κλάδου σε πιο πρώιμα στάδια.

Σύμφωνα με την έκθεση «*Behavior and Culture in the Dutch Financial Sector*» (2015) μεταξύ άλλων δράσεων, η πρωτοβουλία της ολλανδικής κεντρικής τράπεζας συμπεριέλαβε το διάστημα από το 2010 έως και τον Ιούλιο του 2015, στο διττό σχήμα των παραδοσιακών αλλά και των επιπρόσθετων στοιχείων εποπτείας (Εικόνα 5), συμπεριφορικές αξιολογήσεις. Τις αξιολογήσεις αυτές διεξήγαγε ειδική ομάδα επαγγελματιών από διάφορους κλάδους, συμπεριλαμβανομένων ειδικών στην εταιρική διακυβέρνηση, στην ανάλυση κινδύνων, στην αλλαγή μοντέλων διαχείρισης στις επιχειρήσεις, καθώς και στον κλάδο της οργανωσιακής ψυχολογίας.



Εικόνα 5 Σύγκριση παραδοσιακών και επιπρόσθετων στοιχείων στην εποπτεία μετά – κρίσης

Πηγή : Behavior & Culture in the Dutch Financial Sector, NDB σελίδα 11.

Όπως επιβεβαιώνει χαρακτηριστικά και η έκθεση της DNB (2015) το κυριότερο αίτιο της κρίσης του 2008 δεν ήταν η ανεπαρκής φύση των δομών διακυβέρνησης, αλλά το γεγονός, ότι οι συμπεριφορές και οι συνεπακόλουθες επιλογές των μελών των διοικητικών συμβουλίων και των διαχειριστών ήταν αρκετά υποδεέστερες των ήδη υπάρχοντων προδιαγραφών. Άλλωστε όπως έχει αποτυπωθεί σε ποικίλες έρευνες η εκάστοτε εταιρική απόδοση συνδέεται αδιάρρηκτα και με τους ίδιους τους ανθρώπους, που απαρτίζουν την εταιρεία, ακόμη και αν αυτή ανήκει στην ιδιαίζουσα μορφή των τραπεζικών εταιρειών.

Οι παραπάνω εποπτικές αξιολογήσεις νέας μορφής, μέσω των οποίων εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά οι νέες αυτές παράμετροι, διεξήχθησαν κατά την πενταετία 2010 – 2015 σε 20 τράπεζες, 17 ασφαλιστικές εταιρείες, 11 συνταξιοδοτικά ταμεία και 6 γραφεία καταπιστευμάτων, ενώ εστιάζονταν σε τομείς όπως:

- . Η διαδικασία λήψης αποφάσεων,
- . Η αποτελεσματικότητα του οικείου Διοικητικού Συμβουλίου,
- . Η ικανότητα αλλαγής/εξέλιξης/προσαρμογής του οργανισμού, (σε συνεργασία με την Ολλανδική Αρχή Χρηματαγορών – *AFM: Netherland's Authority for the Financial Markets*),
- . Η κουλτούρα -ανάληψης ή αντιμετώπισης- κινδύνων,
- . Η αναζήτηση/ επιδίωξη υψηλών αποδόσεων,

. Οι βασικές αιτίες των κατά περίπτωση προβλημάτων εποπτείας.

Τουλάχιστον 34 από τις 54 αξιολογήσεις, που πραγματοποιήθηκαν από την DNB, αποκάλυψαν θεμελιώδεις κινδύνους, που θα μπορούσαν να έχουν εντοπιστεί ήδη από το 2004, οι οποίοι μάλιστα αποδείχθηκαν αλληλένδετα συνδεδεμένοι με τον τομέα της συμπεριφορικής ανάλυσης, αλλά και της ευρύτερης χρηματοπιστωτικής κουλτούρας. Στο 63% των περιπτώσεων, που εξετάστηκαν, ο οργανισμός έπρεπε να παρέμβει βραχυπρόθεσμα ή και μεσοπρόθεσμα, ενώ στην πλειονότητα των περιπτώσεων, τα εκάστοτε θεσμικά όργανα πράγματι ενστερνίστηκαν τις αξιολογήσεις και εφήρμοσαν τις προτεινόμενες παρεμβάσεις.

Εξίσου σημαντικό αποτελεί το στοιχείο, ότι το κομμάτι της συμπεριφορικής ανάλυσης διαθέτει το εξαιρετικό προτέρημα της πρόβλεψης αναφορικά με τη μελλοντική χρηματοπιστωτική απόδοση. Εξερευνώντας λοιπόν τις παρούσες συμπεριφορικές επιλογές καθίσταται δυνατό να προβλέψουμε αρκετά νωρίτερα τις χρηματοπιστωτικές αποδόσεις ή επιπτώσεις στο μέλλον, στοιχείο το οποίο λειτουργεί ως δείκτης καίριας σημασίας, καθώς η έγκαιρη αναγνώριση των δυνητικών μελλοντικών προβλημάτων αποτελεί σημαντικό παράγοντα και στη δυνητική επίλυσή τους. Στόχος είναι επομένως το προτέρημα αυτό να καταστεί κοινή γνώση, η οποία θα εφαρμόζεται και θα βελτιστοποιεί τη λειτουργία όλων των δρώντων οργανισμών, ιδρυμάτων ή δομών εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος όχι μόνο σε επίπεδο αξιολόγησης ή εποπτείας, αλλά και σε επίπεδο προληπτικής οργάνωσης.

Αναλυτικότερα τα καίρια σημεία της προσπάθειας εποπτείας και βελτιστοποίησης των αξιολογημένων οργανισμών ορίστηκαν ως τρία: η διοίκηση (*leadership*), η διαδικασία λήψης αποφάσεων (*decision making*) και η δυναμική της ομάδας (*group dynamics*).

Σύμφωνα με τις παρατηρήσεις των αξιολογήσεων στο κομμάτι της διοίκησης οι εποπτικές αξιολογήσεις της DNB έδειξαν, ότι οι εκτελεστικοί και εποπτικοί διευθυντές αναγνωρίζουν μεν τη σημασία της συμπεριφορικής ανάλυσης και της εταιρικής κουλτούρας, ωστόσο ταυτόχρονα, οι ενέργειές τους δεν οδηγούν πάντα στις επιθυμητές ιδανικότερες αλλαγές. Τα προτεινόμενα μέτρα συνήθως δεν είναι επαρκώς δραστικά και δεν εφαρμόζονται στο πλήρες φάσμα τους, το οποίο οδηγεί στη συχνή αδυναμία υλοποίησης της οραματιζόμενης ή προβλεπόμενης συμπεριφορικής αλλαγής, ενώ παράλληλα οι ίδιοι οι διευθύνων σύμβουλοι δεν τηρούν πλήρως τις αξίες, που υποτίθεται, ότι έχουν υιοθετήσει.

Στο κομμάτι της διαδικασίας λήψης αποφάσεων παρατηρήθηκε επιπροσθέτως, ότι τα διοικητικά συμβούλια στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν αποδίδουν τη δέουσα βαρύτητα στα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Συχνά παραβλέπονται σημαντικοί κίνδυνοι, οι οποίοι δε συζητούνται επαρκώς, ενώ οι αποφάσεις, που λαμβάνονται, δεν τίθενται υπό καμία αμφισβήτηση. Αυτό συνεπάγεται, ότι σημαντικές πληροφορίες ενδέχεται να μην εξετάζονται εξονυχιστικά, ενώ παράλληλα οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορεί να παραμένουν προσκολλημένοι σε μία λύση, που παρουσιάστηκε νωρίς στη διαδικασία λήψης αποφάσεων χωρίς να εξερευνούν τις λοιπές εναλλακτικές. Ως αποτέλεσμα μειώνεται αφενός η ποιότητα, αφετέρου ο βαθμός αποδοχής αυτών των αποφάσεων από τους εκάστοτε αποδέκτες.

Τέλος στο κομμάτι της συλλογικής δυναμικής παρατηρήθηκε μια τάση προς συναίνεση και αισιοδοξία στους αξιολογημένους οργανισμούς. Το στοιχείο αυτό, όπως αναφέραμε και σε προηγούμενες ενότητες, αποτελεί ένα από τα χαρακτηριστικότερα συμπεριφορικά σφάλματα, που εντοπίστηκαν στην περίοδο πριν την οικονομική κρίση του 2008. Η αντίληψη αυτή εμφανίζεται κυρίως σε διοικητικά συμβούλια ή άλλα παρόμοια τμήματα του οργανισμού, όπου οι αποκλίνουσες απόψεις δεν εκτιμώνται. Κατά συνέπεια, αυτές οι απόψεις τίθενται διστακτικά στα πλαίσια της εκάστοτε συζήτησης ή δεν παρουσιάζονται καθόλου. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα το δυνητικό κίνδυνο η ατομική τεχνογνωσία και γνώση ορισμένων προσώπων να μην χρησιμοποιούνται στο μέγιστο βαθμό, χάνοντας την εν δυνάμει θετική επίδραση, που θα μπορούσαν να έχουν στις αποφάσεις του ομίλου.

Το έργο της εποπτικής ομάδας της DNB απέδωσε διακριτά αποτελέσματα εντός της χώρας μέσω διαφόρων προτεινόμενων παρεμβάσεων, ενώ ανέδειξε παράλληλα και ορισμένα σημαντικά στοιχεία μεταξύ των οποίων :

- . Ως αποτέλεσμα των αξιολογήσεων και των μέτρων, που προτάθηκαν, όλο και περισσότερα εποπτικά συμβούλια καθιστούν υπεύθυνα τα εκάστοτε διοικητικά συμβούλια για τη συμπεριφορική εικόνα και τη γενικότερη κουλτούρα του οργανισμού, που διοικούν,
- . Τα συμβούλια θέτουν υπό άμεση συζήτηση επίσης όλο και περισσότερα ευαίσθητα ζητήματα και λαμβάνουν δράση εάν η δυναμική του ιδρύματος κριθεί αναποτελεσματική,

- . Υιοθετούνται περισσότερες συμπεριφορικές παρεμβάσεις με στόχο την ενίσχυση των υπάρχοντων δομών και διαδικασιών, μέσω της λεπτομερέστερης συζήτησης των εκάστοτε συμφερόντων και την πιο συνεκτική δόμηση των διαδικασιών λήψης αποφάσεων,
- . Επιπλέον τα ιδρύματα ενισχύουν την εσωτερική οργάνωσή τους. Αυτό επιτελείται μέσω της ενίσχυσης εκφάνσεων του ελέγχου, όπως η λεγόμενη συμμόρφωση (*compliance*) ή η διαχείριση των κινδύνων σε προγενέστερο στάδιο και η ενίσχυση του ρόλου, που διαδραματίζουν ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, ή μέλη προστασίας του οργανισμού δεύτερης και τρίτης γραμμής. Αυτό επιτρέπει σε περισσότερα ανεξάρτητα μέρη να ασκούν ουσιαστική επιρροή στη λήψη αποφάσεων ενισχύοντας την πολύπλευρη, θωρακισμένη και αντικειμενική προσέγγιση των ζητημάτων,
- . Οι αλλαγές στοχεύουν περισσότερο στην ενσωμάτωση αλλαγών κουλτούρας στα υπάρχοντα σχέδια, παρά στη διαμόρφωση εξ ολοκλήρου νέων σχεδίων, ενώ σταδιακά η ενσωμάτωση αυτή αναγνωρίζεται ως ευθύνη της διοίκησης και όχι τόσο του τμήματος Ανθρώπινου Δυναμικού. Σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα, η συμπεριφορικά προσαρμοσμένη εποπτεία κουλτούρας σε ορισμένα ιδρύματα είχε διαρθρωτικές συνέπειες και ως αποτέλεσμα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου κλήθηκαν να αποχωρήσουν από την εταιρική δομή,
- . Αξίζει τέλος να σημειωθεί, ότι όπως αποτυπώθηκε στην έκθεση της DNB (2015) κατά τις πρώτες αξιολογήσεις το εγχείρημα της κεντρικής τράπεζας ήρθε αντιμέτωπο με σκεπτικισμό σχετικά με την νέα προοπτική επίβλεψης/ εποπτείας. Πλέον ωστόσο τα συμπεριφορικά στοιχεία αναγνωρίζονται ως εν δυνάμει παράγοντας επικινδυνότητας αναφορικά με τη μακρο-προληπτική προστασία και ακεραιότητα του εκάστοτε οργανισμού, καθιστώντας κατ' επέκταση ευθύνη του οργανισμού και των διευθυνόντων στελεχών τη διαχείριση και βελτιστοποίηση των στοιχείων αυτών.

Ένα σημαντικό επιπρόσθετο αποτέλεσμα της νέας μορφής εποπτείας είναι και το γεγονός, ότι οι επόπτες διαθέτουν πλέον μια συνεπή αποτύπωση και πρόσβαση σε ορισμένα αίτια, που κρύβονται πίσω από συγκεκριμένα περιστατικά στα εποπτευόμενα ιδρύματα, στοιχείο το οποίο παρέχει πολύτιμες πληροφορίες και περισσότερες ευκαιρίες για έγκαιρες και αποτελεσματικότερες παρεμβάσεις.

Έκτοτε έχουν εκδοθεί δύο ενημερωτικά φυλλάδια και εκθέσεις (*brochures and reports*) με τίτλους *Leading by example* (2013) και *Capacity for change* (2014), τα οποία αποτυπώνουν τις συνεχείς εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο και τις νέες παρατηρήσεις

της συμπεριφορικής ομάδας εντός της κεντρικής τράπεζας της Ολλανδίας, αποδεικνύοντας το συνεχές και εξελισσόμενο έργο της.

Η πρώτη έκθεση αποτύπωσε τις παρεμβάσεις, που τελέστηκαν σε επίπεδο αξιολόγησης των διοικητικών στελεχών (*management assessments*), από τις οποίες αποδείχθηκε, ότι τα περισσότερα ανώτερα στελέχη αγνοούν τις επιδράσεις των δικών τους συμπεριφορών, καθώς και της συνολικής δυναμικής, που επηρεάζει το ίδρυμα, που διοικούν. Συγκεκριμένα τρία επικίνδυνα στοιχεία εντοπίστηκαν σχεδόν σε όλες τις αξιολογήσεις. Πρωτίστως πολλά επιβλητικά διοικητικά στελέχη μπλόκαραν τις εποικοδομητικές απόψεις άλλων στελεχών, ενώ παράλληλα η ύπαρξη μη ικανοποιητικής συμμόρφωσης και επιμονής στους στρατηγικούς στόχους, οδηγούσε κατ' επέκταση σε απροσχεδίαστες και κινδυνώδεις επιλογές, που επέφεραν ενίοτε οικονομικές απώλειες. Τέλος η εδραίωση ανεπίσημης διαδικασίας λήψης αποφάσεων, κατέστησε την επίσημη διεξοδική διαδικασία απαρχαιωμένη. Σκοπός του εντοπισμού αυτών των επικίνδυνων στοιχείων, όπως αναφέρεται στην έκθεση, είναι να επιχειρηθεί μετέπειτα μία παρέμβαση, η οποία θα καταστήσει δυνατή τη διαχείριση και αντιμετώπιση των εμποδίων, που αποτρέπουν την ομαλή λειτουργία του εκάστοτε ιδρύματος.

Αντιστοίχως η έκθεση *Capacity for change* (2014) επικεντρώθηκε στις δυνατότητες των ιδρυμάτων να εφαρμόσουν ποικίλες αλλαγές και παρεμβάσεις. Σε αυτήν την έκθεση αναγνωρίστηκε η χρησιμότητα αλλαγής και εκσυγχρονισμού από τα διοικητικά στελέχη, καθώς και η ανάγκη προς αντιμετώπιση των διαφόρων συμπεριφορικών εμποδίων, μαζί με μία παράλληλη θετική ανταπόκριση των λοιπών στελεχών σε ποικίλες μεταβολές και ενσωματώσεις συμπεριφορικών παραμέτρων. Ωστόσο μέσω της έκθεσης παρατηρήθηκε επίσης, ότι η θέσπιση συγκεκριμένων προτεραιοτήτων στους επιμέρους τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς επίσης και η ιεράρχηση, αλλά και ο επακριβής προσδιορισμός τους παραμένουν στην πλειονότητα των περιπτώσεων ακόμη ασαφείς, στοιχείο, που συνδράμει αρνητικά στην άμεση διαχείριση και επιτυχή ολοκλήρωσή τους.

Το έργο της ερευνητικής ομάδας της ολλανδικής κεντρικής τράπεζας παραμένει ακόμη ενεργό και συνεχώς εξελισσόμενο. Κοινή συνιστώσα όλων των μέχρι τώρα δημοσιευθέντων ευρημάτων αποτελεί η παραδοχή, ότι υπάρχουν ακόμα ποικίλα ανεξερεύνητα στοιχεία και πολλαπλές ευκαιρίες επίδρασης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και βελτίωσής του μέσω της χρήσης συμπεριφορικών εργαλείων. Η DNB

προσκαλεί τους εμπλεκόμενους και παράλληλα προβλέπει, ότι σταδιακά όλα τα σύγχρονα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με τον ένα ή τον άλλο τρόπο οφείλουν και πρόκειται να ενσωματώσουν συμπεριφορικά στοιχεία στις δομές τους, συγκροτώντας ως αποτέλεσμα ένα νέο εξελιγμένο και βελτιστοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

2.2.2 Η ομάδα BIT του Ηνωμένου Βασιλείου

2.2.2.1 Behavioral Insights Team (BIT)

Η Ομάδα Συμπεριφορικών Ιδεών (*Behavioral Insights Team*), γνωστή στο Ηνωμένο Βασίλειο και ως Ομάδα Παροτρύνσεων (*Nudge Unit*), είναι ένα δεύτερο χαρακτηριστικό παράδειγμα επιτυχούς ενσωμάτωσης των συμπεριφορικών οικονομικών σε διαφόρους τομείς πολιτικής μεταξύ των οποίων και ο χρηματοπιστωτικός.

Η ομάδα ιδρύθηκε το 2010 από την τότε κυβέρνηση συνασπισμού με πρωθυπουργό τον David Cameron, υπό ένα δοκιμαστικό καθεστώς εναλλακτικής προσέγγισης πολιτικών. Αρχικά έδρασε ως κομμάτι του Γραφείου του Υπουργικού Συμβουλίου (*Cabinet Office*) του Ηνωμένου Βασιλείου με στόχο να εφαρμόσει τη συμπεριφορική θεωρία παροτρύνσεων (*nudge theory*) μέσω πολιτικών της βρετανικής κυβέρνησης. Τον Απρίλιο του 2013 ανακοινώθηκε, η μερική ιδιωτικοποίηση του οργανισμού υπό τη μορφή κοινοπραξίας (*mutual joint venture*), ενώ το 2014 η BIT μεταβλήθηκε σε εταιρεία περιορισμένης ευθύνης με κοινωνικό εταιρικό σκοπό και συνέταιρους το Υπουργικό Συμβούλιο του Ηνωμένου Βασιλείου, την καινοτόμο φιλανθρωπική οργάνωση Nesta και τους ίδιους τους υπαλλήλους της εταιρείας.

Το έργο της ομάδας διαδίδεται πλέον, υπό την διεύθυνση του ψυχολόγου David Halpern, μέσω επτά γραφείων σε τέσσερις ηπείρους, ενώ εκτείνεται σε πάνω από 31 χώρες, στις οποίες έχουν ήδη διεξαχθεί 750 συμπεριφορικά εγχειρήματα και 500 τυχαιοποιημένες ελεγχόμενες δοκιμές (*Randomized Controlled Trials*) μεταξύ των οποίων ορισμένες ιδιαιτέρως ενδιαφέρουσες πρωτοβουλίες, που συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με το χρηματοπιστωτικό τομέα.

Εκτός από τις δικές της παρεμβάσεις, η ομάδα διαμοιράζει ανοιχτά την εμπειρογνωμοσύνη της και επιβοηθά άλλους φορείς να αναπτύξουν δεξιότητες εφαρμογής της συμπεριφορικής επιστήμης. Το προσωπικό της ομάδας έχει πραγματοποιήσει πάνω από χίλια εκπαιδευτικά εργαστήρια και μαθήματα κατάρτισης για κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο, εκπαιδύοντας στα συμπεριφορικά οικονομικά

20.000 δημόσιους υπαλλήλους και επαγγελματίες, ενώ παράλληλα υποστηρίζει τη λειτουργία ενός εκπαιδευτικού προγράμματος με το Warwick Business School.

Το ερευνητικό έργο της ομάδας δημοσιεύεται σε ετήσιες εκθέσεις, τακτικές αναφορές πολιτικής, ακαδημαϊκές δημοσιεύσεις, καθώς και μέσω τακτικών δημοσιεύσεων στον ιστότοπο της ομάδας, όπου όλες οι δράσεις είναι ευκόλως προσβάσιμες. Στο διεθνές πάνελ συνεργατών συγκαταλέγονται κορυφαίοι ακαδημαϊκοί, όπως ο επίτιμος καθηγητής του πανεπιστημίου YALE και κάτοχος του βραβείου Νόμπελ Οικονομικών του 2017 Richard Thaler και η Theresa Marteau, διευθύντρια της Ερευνητικής Μονάδας Συμπεριφοράς και Υγείας του Πανεπιστημίου του Cambridge.

2.2.2.2 Η μεθοδολογία MINDSPACE

Προκάτοχος της Συμπεριφορικής Ομάδας BIT αποτέλεσε το λεγόμενο μοντέλο - πρόγραμμα MINDSPACE. Το μοντέλο αυτό αναπτύχθηκε με πρωτοβουλία του Υπουργικού Συμβουλίου του Ηνωμένου Βασιλείου το 2009, με σκοπό να βοηθήσει στην ενημέρωση και τον εκσυγχρονισμό του σχεδιασμού πολιτικής για την επίτευξη συναισθηματικής αλλαγής συμπεριφοράς στους πολίτες της χώρας.

Η απαρχή του εγχειρήματος εντοπίζεται το Μάιο του 2009 εντός του ιδίου του Υπουργικού Συμβουλίου, καθώς πριν τη δημιουργία της Συμπεριφορικής Ομάδας, ορισμένα από τα μέλη της εργάζονταν στο Ινστιτούτο της Κυβέρνησης, όπου τους ανατέθηκε, σε συνεργασία με ακαδημαϊκούς από το London School of Economics και το Imperial College, η σύνταξη μιας έκθεσης σχετικά με την επιρροή της συμπεριφορικής ανάλυσης στις εκάστοτε κυβερνητικές πολιτικές. Η έκθεση MINDSPACE ήταν αφενός το αποτέλεσμα αυτής της συνεργασίας, αφετέρου το εφαλτήριο ίδρυσης της ομάδας Behavioral Insights Team (BIT), από την οποία μάλιστα χρησιμοποιείται μέχρι σήμερα η ίδια αυτή έκθεση, ως πλαίσιο για την ενίσχυση της εφαρμογής της συμπεριφορικής επιστήμης στη διαδικασία χάραξης πολιτικής.

Πιο αναλυτικά η έκθεση αποτυπώνει εννέα από τις πιο ισχυρές επιρροές στη συμπεριφορά μας, αποτυπωμένες μνημονικά στη λέξη M.I.N.D.S.P.A.C.E.. Αποτελεί ένα σημαντικό βήμα προς την εφαρμογή της συμπεριφορικής θεωρίας με στόχο την επίτευξη καλύτερων αποτελεσμάτων για τους πολίτες, βασιζόμενη στα πιο πρόσφατα ακαδημαϊκά στοιχεία, καθώς και στη διερεύνηση του ευρέος φάσματος επιστημονικών δεδομένων, ενώ παράλληλα παρουσιάζει πώς αυτές οι πληροφορίες θα μπορούσαν να

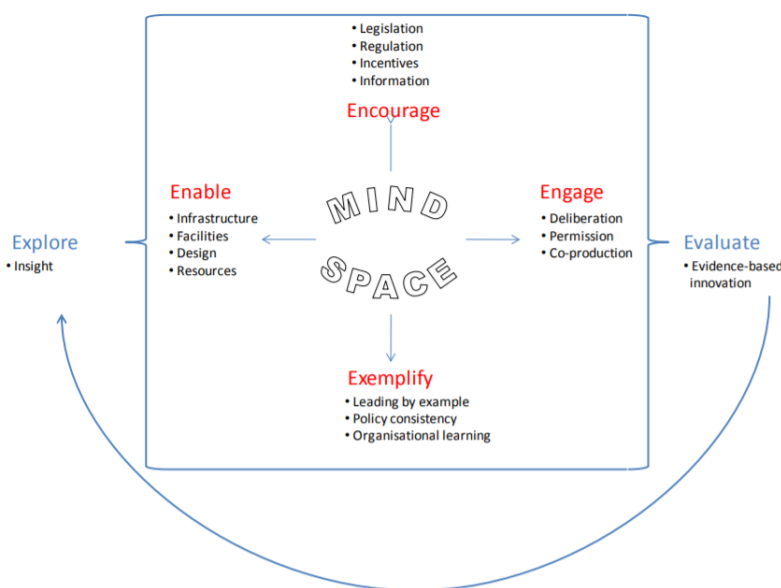
αξιοποιηθούν πρακτικά, είτε συμπληρώνοντας τα καθιερωμένα εργαλεία πολιτικής, είτε προτείνοντας πιο καινοτόμες παρεμβάσεις.

Συνοπτικά οι εννέα πηγές επιρροής, οι οποίες προσδιορίστηκαν εντός της έκθεσης και έχουν έκτοτε χρησιμοποιηθεί από ποικίλες συμπεριφορικές ομάδες είναι οι εξής:

1. Αγγελιοφόρος (*Messenger*): σε μεγάλο βαθμό κάθε άνθρωπος επηρεάζεται από το ποιος του κοινοποιεί τις εκάστοτε πληροφορίες,
2. Κίνητρα (*Incentives*): η ανταπόκριση κάθε ανθρώπου στα εκάστοτε κίνητρα διαμορφώνεται μέσα από προβλέψιμες διανοητικές συντομεύσεις, όπως η αποφυγή απωλειών (*loss aversion*),
3. Πρότυπα (*Norms*): κάθε άνθρωπος επηρεάζεται έντονα από το τι κάνουν άλλοι άνθρωποι τριγύρω του,
4. Προεπιλογές (*Defaults*): κατά τη λήψη αποφάσεων κάθε άνθρωπος ακολουθεί συχνά τη συνήθη ροή των προκαθορισμένων επιλογών του,
5. Προεξέχουσα θέση (*Salience*): ο άνθρωπος εφιστά την προσοχή του κυρίως σε στοιχεία, που παρουσιάζονται ως πρωτοφανή ή άμεσα σχετιζόμενα με τον ίδιο,
6. Έναυσμα (*Priming*): οι πράξεις του ενδέχεται να επηρεάζονται εξαρχής από υποσυνείδητα ενδογενή στοιχεία,
7. Επίδραση (*Affect*): οι συναισθηματικές σχέσεις του μπορούν να διαμορφώσουν τις πράξεις του επιδρώντας δυναμικά σε αυτές,
8. Δεσμεύσεις (*Commitments*): κάθε άνθρωπος επιδιώκει να είναι συνεπής με τις δημόσιες υποσχέσεις ή δεσμεύσεις του και να ανταποδίδει τις εκάστοτε πράξεις,
9. Εγωισμός (*Ego*): σχεδόν πάντα ο άνθρωπος ενεργεί με τρόπους, που τον κάνουν να νιώθει καλύτερα με τον εαυτό του και τις επιλογές του.

Η μεθοδολογία MINDSPACE σύμφωνα με τους δημιουργούς της, δεν επιδιώκει την εξάλειψη, αλλά την ενίσχυση και τον εμπλουτισμό των υφιστάμενων πολιτικών. Για να επιτευχθεί το παραπάνω προτείνεται η χρήση του πλαισίου πολιτικής «4E», το οποίο αναπτύχθηκε αρχικά από την DEFRA, εμπλουτισμένο με δύο επιπρόσθετα στοιχεία. Τα 4E είναι τέσσερις υποστηρικτικές μέθοδοι δράσεως, που επιχειρούν να βοηθήσουν

κυβερνήσεις, επαγγελματίες ή κοινότητες να εφαρμόσουν τις επιθυμητές παρεμβάσεις μέσω των σταδίων της: Ενεργοποίησης (*Enable*), Ενθάρρυνσης (*Encourage*), Δέσμευσης (*Engage*) και Παραδειγματισμού (*Exemplify*). Το MINDSPACE αποτελεί ουσιαστικά το εργαλείο αλλαγής συμπεριφοράς και τα «6E», όπως αυτά ονομάζονται, αποτελούν το πλαίσιο μέσα στο οποίο μπορούν να εφαρμοστούν οι παρεμβάσεις, απαρτιζόμενα από τα «4E» με την προσθήκη του στοιχείου της Εξερεύνησης (*Explore*), η οποία θα πρέπει να λαμβάνει χώρα πριν από την εφαρμογή των πολιτικών και της Αξιολόγησης (*Evaluate*), η οποία θα πρέπει να αποφαινεται για την επιτυχή διεξαγωγή της εφαρμοζόμενης συμπεριφορικής πολιτικής, όπως αποτυπώνεται και στην Εικόνα 6.



Εικόνα 6 Σχηματική αποτύπωση του πλαισίου εφαρμογής της μεθοδολογίας M.I.N.D.S.P.A.C.E.

Πηγή: MINDSPACE Report, 2009

Ο στόχος, αλλά και η αξία της εφαρμογής αυτής της μεθοδολογίας είναι, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής να διαθέτουν ένα ακόμη εργαλείο προσδιορισμού πιθανών τρόπων καταπράυνσης των αντιστάσεων ενάντια στην ενσωμάτωση συμπεριφορικών στοιχείων. Για παράδειγμα, εάν η διάσταση του "Ποιος" κοινοποιεί, συντάσσει ή ασκεί μία πολιτική κρίνεται αμφιλεγόμενη, τότε μπορεί να παρασχεθούν στους αποδέκτες περισσότερες εγγυήσεις δικαιοσύνης και αμεροληψίας στην εφαρμογή αυτών των μεθόδων. Εάν το «Τι» ακριβώς εφαρμόζεται τίθεται υπό αμφισβήτηση, τότε πρέπει να τονιστεί η ποιότητα των μεθόδων και το βάρος των εκάστοτε επιστημονικών αποδεικτικών στοιχείων. Τέλος αν το «Πώς» εφαρμόζεται μία πολιτική αποτελεί σημείο αντιρρήσεων, τότε οι νέες μέθοδοι μπορεί να χρειαστεί να απομυθοποιηθούν

μέσω απλοποίησης και επεξήγησης, προκειμένου να επιτευχθεί αμοιβαία αποδεκτή εφαρμογή των εκάστοτε συμπεριφορικών μεθόδων.

Καθίσταται κατ' επέκταση σαφές, ότι η μεθοδολογία MINDSPACE αποτελεί ένα επιπρόσθετο και ιδιαίτερος χρήσιμο εργαλείο για την προετοιμασία πολιτικών, την εφαρμογή τους, αλλά και την αντιμετώπιση της ενδεχόμενης ανταπόκρισης, κατόπιν εφαρμογής τους, από το κοινό, που δύναται να επιτελέσει υποστηρικτική λειτουργία σε οποιαδήποτε συμπεριφορική παρέμβαση οποιουδήποτε επιπέδου και από οποιονδήποτε φορέα πολιτικής.

Παραμένει ασφαλώς δύσκολο να προβλέψει κανείς με ακρίβεια τον τρόπο και τον επιτονισμό, με τον οποίο θα πλαισιωθούν οι εφαρμοζόμενες πολιτικές από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, καθώς και το τι είδους ανταπόκριση θα λάβουν από το κοινό. Ωστόσο η σταδιακή εξοικείωση του κοινού με τις συμπεριφορικές παρεμβάσεις και ο νέος τύπος δημόσιας συζήτησης, που ενδέχεται να ανακύψει, δύνανται συνάμα να αποτελέσουν ένα υγιές και απαραίτητο μέρος της ενσωμάτωσης συμπεριφορικών οικονομικών από τις κυβερνήσεις.

2.2.2.3 Το Εργαστήριο Χρηματοοικονομικής Ικανότητας

Μία από τις χαρακτηριστικές συνεργασίες του BIT αποτέλεσε το Εργαστήριο Χρηματοοικονομικής Ικανότητας (*Financial Capability Lab*). Το 2016, η Υπηρεσία Money Advice Service (MAS), σε συνεργασία με την ομάδα BIT και το Ερευνητικό Ινστιτούτο Ipsos MORI, δημιούργησαν το Εργαστήριο Χρηματοοικονομικής Ικανότητας (*Financial Capability Lab*) προκειμένου να επιχειρήσουν την άμεση εφαρμογή και δοκιμή νέων συμπεριφορικών ιδεών με στόχο την επίλυση ορισμένων από τις σημαντικότερες χρηματικές προκλήσεις, που αντιμετωπίζει το κοινό στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Το FCL χρησιμοποίησε μεταξύ άλλων μεθόδων και τη διαδικτυακή πλατφόρμα Predictiv, η οποία σχεδιάστηκε σε συνεργασία με την ομάδα BIT, για να κατανοήσει την οικονομική συμπεριφορά και να δοκιμάσει γρήγορα ιδέες, που θα μπορούσαν να βελτιώσουν τη διαδικασία λήψης ορθολογικών αποφάσεων. Η πλατφόρμα Predictiv λειτουργεί εκτελώντας τυχατοποιημένες ελεγχόμενες δοκιμές (*RCTs*) με βάση μία διαδικτυακή ομάδα συμμετεχόντων, που δημιουργήθηκε από ένα εκτενές δείγμα συμμετεχόντων, άνω των 200.000 ενηλίκων ατόμων από ολόκληρο το Ηνωμένο Βασίλειο. Το Ινστιτούτο Ipsos MORI διεξήγαγε ταυτόχρονα μία ποιοτική έρευνα μέσω

ομάδων εστίασης (*focus groups*), εργαστηρίων και συνεντεύξεων επιβοηθώντας την εκ βάθρων διερεύνηση των ευρημάτων.

Το τελευταίο εγχείρημα του 2018 είχε ως αφετηρία τη διεξαγωγή ερευνών αναφορικά με τη χρηματοοικονομική ικανότητα των πολιτών του Ηνωμένου Βασιλείου. Από τις απαντήσεις, που δόθηκαν στις περισσότερες από 100 ερωτήσεις της έρευνας, εντοπίστηκαν τα βασικά στοιχεία της χρηματοοικονομικής ικανότητας τους. Επιπλέον μέσω της αποσαφήνισης της διαφοράς μεταξύ της διαχείρισης των χρημάτων τώρα και του προγραμματισμού για το μέλλον, εντοπίστηκαν τα εμπόδια ή οι παράγοντες, που επιτρέπουν ή αποτρέπουν την επίτευξη καλύτερης οικονομικής ευημερίας στους συμμετέχοντες. Ως τέτοιοι παράγοντες αναδείχθηκαν στάσεις, όπως η υπερβολική εμπιστοσύνη και η αίσθηση ελέγχου του τι συμβαίνει στα χρήματα του κάθε ερωτηθέντος, καθώς και λοιποί οικονομικοί παράγοντες, όπως το ατομικό εισόδημα και η ιδιοκτησία πρώτης κατοικίας.

Συνολικά, υπολογίστηκε ότι, οι ενήλικες του Ηνωμένου Βασιλείου χαρακτηρίζονταν από πολύ υψηλότερα επίπεδα τρέχουσας οικονομικής ευημερίας (με μέσο όρο 6,8 στα 10) από ότι μακροπρόθεσμης οικονομικής ασφάλειας (βαθμολογία 4,7 κατά μέσο όρο). Αυτό πιθανότατα αντικατοπτρίζει το γεγονός, ότι η τρέχουσα οικονομική ευημερία θεωρείται ή και είναι ευκολότερα επιτεύξιμη. Οι συμμετέχοντες σημείωσαν πολύ χαμηλή βαθμολογία στον εκ των προτέρων προγραμματισμό για εν δυνάμει απρόσμενα συμβάντα, ενώ στο σύνολό τους φάνηκε να αποδίδουν καλύτερα στις καθημερινές συμπεριφορικές βραχυχρόνιες ενέργειές τους.

Στόχος του εγχειρήματος είναι η ανάπτυξη των οικονομικών δεξιοτήτων και γνώσεων των ανθρώπων, παραδείγματος χάριν προς ενίσχυση της ικανότητάς τους να χρησιμοποιούν βασική αριθμητική σε σύνθετες καταστάσεις, καθώς επίσης και προς βελτίωση της γενικότερης στάσης, αλλά και των κινήτρων τους, προς εξοικονόμηση και προγραμματισμό για το μέλλον. Για την μέτρηση του κατά πόσο επιφέρουν οι εκάστοτε παρεμβάσεις τα επιθυμητά αποτελέσματα, η MAS ανέπτυξε ένα συνοπτικό σύνολο σύνθετων μέτρων, τα οποία συνδυάζουν και αποτιμούν τους βασικούς δείκτες οικονομικής ικανότητας, προκειμένου να ελέγχεται η πρόοδος μέσω αυτού.

Το έργο του FCL διαδέχθηκε η Στρατηγική του Ηνωμένου Βασιλείου με τίτλο *Strategy for Financial Wellbeing* (Στρατηγική για Χρηματοοικονομική Ευημερία) ως μέρος του έργου της Υπηρεσίας Money & Pension Service (MaPS), η οποία ιδρύθηκε τον

Ιανουάριο του 2019 με στόχο να υποστηρίξει και να βελτιστοποιήσει την προσέγγιση και τη νοοτροπία των κατοίκων του Ηνωμένου Βασιλείου αναφορικά με τις χρηματοπιστωτικές και συνταξιοδοτικές επιλογές τους. Τα επιστημονικά αποτελέσματα της νέας αυτής υπηρεσίας αναμένεται να δημοσιευθούν εντός του 2021.

2.2.2.4 BIT ANNUAL REPORT – Αναφορά συμπεριφορικής ομάδας BIT 2017-2018

Σύμφωνα με την έκθεση της BIT για τη διετία 2017-2018, η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2019, η βρετανική συμπεριφορική ομάδα συνεχίζει το έργο της μέσα από ποικίλα εγχειρήματα, που συνδέονται με τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Το χαρακτηριστικότερο εγχείρημα αφορά στη μέτρηση της υφιστάμενης κατανόησης των εκάστοτε οικονομικών δεικτών από το τραπεζικό κοινό και τη μετέπειτα προσπάθεια ενίσχυσης των δεικτών κατανόησης μέσω της βελτιστοποίησης των μεθόδων επικοινωνίας και διάθεσης σημαντικών πληροφοριών εκ μέρους των τραπεζών προς το κοινό.

Το εγχείρημα αυτό εδράζεται στο γεγονός, ότι πέρα από την καθαρά οικονομική πλευρά ορισμένων δράσεων των τραπεζών, το κατά πόσο η εκάστοτε δράση θα καταστεί αποδεκτή και θα λάβει ευρείας επιτυχούς εφαρμογής και αποδοχής, συνδέεται άμεσα και με το πώς επικοινωνούνται και παρουσιάζονται τα βασικά δεδομένα της δράσης στο κοινό. Η επιλογή του τρόπου παρουσίασης ή επεξήγησης μίας νέας τραπεζικής παραμέτρου, παρότι ενδεχομένως φαίνεται εκ πρώτης όψεως δευτερεύουσας σημασίας σε σύγκριση με τον οικονομικό σχεδιασμό της, διαδραματίζει καίριο ρόλο αφενός ασφαλώς στην κατανόηση της από το κοινό, αφετέρου στην αποδοχή και την εφαρμογή της.

Σύμφωνα με την έρευνα των Hansen et al. (2019), η επικοινωνία εμφανίζεται παραδείγματος χάριν ως ένα βασικό πρόσθετο εργαλείο των κεντρικών τραπεζών για τη μετακίνηση των επιτοκίων, που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε μια ποικιλία διαφορετικών προθεσμιακών προϊόντων. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν, ότι οι κεντρικές τράπεζες, οι οποίες ενδιαφέρονται για την μακροπρόθεσμη επιρροή τους στα επιτόκια, πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τους τον τρόπο ανακοίνωσης της κατανομής των κινδύνων και των εκάστοτε αβεβαιοτήτων σχετικά με τις παρούσες ή και μελλοντικές οικονομικές συνθήκες.

Η συμβατική νομισματική πολιτική κινεί συνήθως το βασικό επιτόκιο προκειμένου να επηρεάσει τα επιτόκια, που αφορούν στις τράπεζες, στις επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά σε μια ποικιλία διαφορετικών προθεσμιακών προϊόντων (*maturities*). Οι πληροφορίες ποσοτικών προβλέψεων διαδραματίζουν ένα σχετικά σημαντικό ρόλο στη μεταβολή των επιτοκίων στο βραχυπρόθεσμο μέρος της καμπύλης της απόδοσης (*yield curve*). Ωστόσο, η επικοινωνιακή αφήγηση παίζει μεγαλύτερο ρόλο σε μεγαλύτερης διάρκειας προθεσμίες / προθεσμιακά προϊόντα (*maturities*).

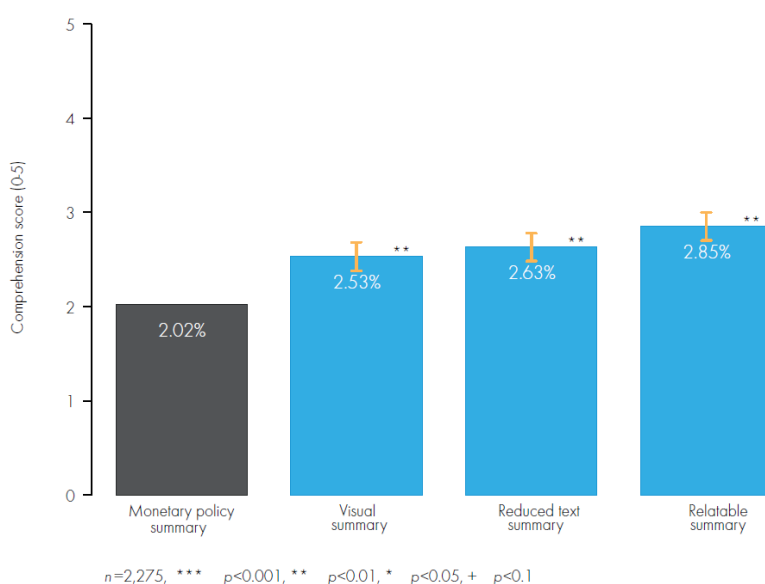
Πιο συγκεκριμένα η έρευνα καταγράφει ενδιαφέροντα στοιχεία, τα οποία αποκαλύπτουν ένα μακροπρόθεσμο φαινόμενο επίδρασης των πληροφοριών, το οποίο στηρίζεται περισσότερο στην ίδια την αφήγηση των τραπεζικών ανακοινώσεων, παρά στις ποσοτικές προβλέψεις, που αυτές εμπεριέχουν. Ο κυρίαρχος άξονας αυτού του ευρήματος φαίνεται να λειτουργεί σε μεγάλο βαθμό μέσω της επίδρασης των πληροφοριών στο *premium*, μέσω του κομματιού της αφήγησης αναφορικά με τους εκάστοτε κινδύνους και την ενδεχόμενη αβεβαιότητα. Οι ερευνητές κατέληξαν μάλιστα στο συμπέρασμα, ότι οι κεντρικές τράπεζες δύνανται να επηρεάσουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χωρίς να αναλάβουν ρητές μελλοντικές δεσμεύσεις εφαρμογής συγκεκριμένης πολιτικής, αναδεικνύοντας και πάλι την αξία των επικοινωνιακών επιλογών στην τραπεζική πρακτική.

Η ομάδα BIT, αναγνωρίζοντας ακριβώς τη χρησιμότητα και την δυνητική επίδραση, που μπορεί να έχει η ορθή και στρατηγική επικοινωνιακή τακτική, επιχείρησε να την εφαρμόσει σε ένα από τα πιο πρόσφατα εγχειρήματά της με στόχο την αύξηση της δημόσιας κατανόησης των οικονομικών. Για το project αυτό συνεργάστηκε με την Τράπεζα της Αγγλίας προκειμένου να επανασχεδιάσουν από κοινού την Έκθεση Πληθωρισμού της Τράπεζας, χρησιμοποιώντας και ενσωματώνοντας απλές και συσχετιζόμενες γραφιστικές αποτυπώσεις.

Όπως αναφέρεται και στην τελευταία έκθεση της ομάδας, οι κεντρικές τράπεζες αναγνωρίζουν όλο και περισσότερο την επικοινωνία, ως ένα σημαντικό μοχλό πολιτικής. Είναι αρκετά κατανοητό, ότι οι στόχοι του πληθωρισμού των κεντρικών τραπεζών είναι πιο πιθανό να είναι αποτελεσματικοί, εάν είναι ευρέως κατανοητοί και αναγνωρίζονται ως αξιόπιστοι. Δυστυχώς σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας της ομάδας BIT μόλις το ένα τέταρτο του κοινού μπορεί συνήθως να αναγνωρίσει το σωστό εύρος του τρέχοντος πληθωρισμού, ακόμη και όταν δίνεται ένας μικρός αριθμός εναλλακτικών επιλογών. Η κακή κατανόηση της οικονομικής πολιτικής και η χαμηλή

εμπιστοσύνη στους οικονομικούς θεσμούς ελλοχεύουν τον κίνδυνο υπονόμευσης της οικονομικής σταθερότητας και οδηγούν συχνά τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις στο να λαμβάνουν ανορθολογικές και ασύμφορες οικονομικές αποφάσεις.

Όπως αναφέρθηκε σε συνεργασία με την Τράπεζα της Αγγλίας η βρετανική συμπεριφορική ομάδα επιχείρησε μέσω πειράματος να βελτιώσει την κατανόηση της τριμηνιαίας έκθεσης πληθωρισμού της Τράπεζας. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιήθηκε το πρόγραμμα Predictiv μέσω του οποίου δοκιμάστηκαν τέσσερις εκδόσεις της τριμηνιαίας αναφοράς (Εικόνα 7), οι οποίες καταστάθηκαν διαθέσιμες στους διάφορους συμμετέχοντες.

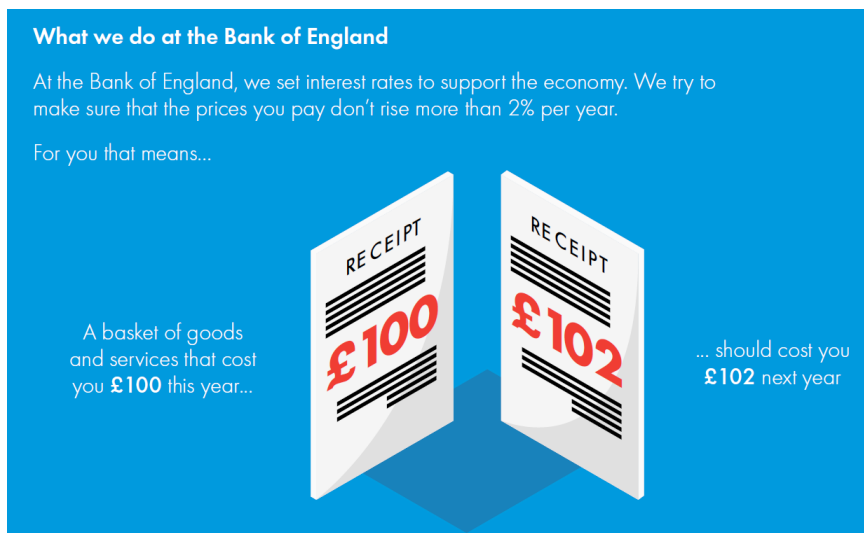


Εικόνα 7 Αποτίμηση του επιπέδου κατανόησης μέσω εφαρμογής των τεσσάρων διαφορετικών ενημερωτικών μεθόδων.

Πηγή: The BIT Annual Update Report 2017 – 2018

Η πιο επιτυχημένη από τις τέσσερις εκδόσεις ήταν αυτή, που ονομάστηκε «*Relatable*» (Προσεγγίσιμη/Οικεία), η οποία αναδιάρθρωσε τις πληροφορίες με στόχο να καταστήσει σαφέστερο το γιατί η Τράπεζα έλαβε την αντίστοιχη απόφαση, καθιστώντας το περιεχόμενο πιο «σχετικό» με την καθημερινή ζωή, επεξηγώντας για παράδειγμα τι ακριβώς σημαίνει ποσοστό πληθωρισμού δύο τοις εκατό το επόμενο έτος για το κόστος ενός καλαθιού με τα συνήθη οικογενειακά αγαθά. Αυτή η έκδοση περίληψης βελτίωσε το ποσοστό κατανόησης κατά περισσότερο από 40 τοις εκατό σε σύγκριση με την παραδοσιακή περίληψη νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας (*Monetary Policy Summary* στην Εικόνα 7) και κατά 13% σε σύγκριση με την υπάρχουσα οπτική περίληψη της Τράπεζας (*Visual Summary*). Η οικεία περίληψη (Εικόνα 8) βελτίωσε

επίσης το ποσοστό των συμμετεχόντων αναφορικά με την αξιοπιστία, που αναγνωρίζουν στην Τράπεζα, σε σύγκριση με την πιο παραδοσιακή περίληψη, ενώ τέλος ήταν και η πιο αποτελεσματική έκδοση περίληψης στη βελτίωση των συνολικών αντιλήψεων των συμμετεχόντων αναφορικά με την Τράπεζα.



Εικόνα 8 Απόσπασμα από την ενημερωτική έκδοση «Relatable Summary».

Πηγή: The BIT Annual Update Report 2017 – 2018

Αξίζει να σημειωθεί, ότι το *project* ενίσχυσης της κατανόησης των οικονομικών αποτυπώθηκε εκτενώς στο εν εξελίξει ερευνητικό έργο των Bholat et al. (2018) με θέμα τη γενικότερη ενίσχυση των επικοινωνιακών πρακτικών των κεντρικών τραπεζών μέσω διαφόρων συμπεριφορικών παρεμβάσεων.

Η έρευνα αποτυπώνει και τεκμηριώνει τις επικοινωνιακές τεχνικές, που αυξάνουν την κατανόηση και την εμπιστοσύνη του κοινού στα εκάστοτε μηνύματα νομισματικής και μακροοικονομικής πολιτικής. Τα βασικά ευρήματα εμπεριέχουν την παραδοχή, ότι η απλοποίηση της γλώσσας αυξάνει την κατανόηση του κοινού περισσότερο από την ένταξη των οπτικών γραφιστικών αποτυπώσεων ή εικόνων, καθώς και ότι η κατανόηση του κοινού μπορεί να βελτιωθεί κάνοντας τα μηνύματα νομισματικής πολιτικής να σχετίζονται περισσότερο και με πιο άμεσο τρόπο με τη καθημερινή ζωή των ανθρώπων. Το σχετικό ή οικείο (*relatable*) περιεχόμενο αυξάνει επίσης την εμπιστοσύνη του κοινού στις πληροφορίες, που παρουσιάζει η εκάστοτε κεντρική τράπεζα, ενώ παράλληλα βελτιώνει και την εικόνα των ανθρώπων για την τράπεζα. Τα ευρήματα της έρευνας αναδεικνύουν το ζήτημα του πώς οι κεντρικές τράπεζες μπορούν πράγματι και με ουσιαστικό τρόπο να βελτιώσουν την επικοινωνία με το κοινό, σε μια

εποχή κατά την οποία η εμπιστοσύνη στα δημόσια ιδρύματα έχει μειωθεί, ενώ οι ευθύνες, που ανατίθενται στις κεντρικές τράπεζες, έχουν αυξηθεί (Bholat et al., 2018).

Πιο αναλυτικά, οι τέσσερις εκδόσεις, μεταξύ των οποίων πρώτη η υφιστάμενη βασική σύνοψη, την οποία χρησιμοποιούσε η τράπεζα και έπειτα οι τρεις εκδόσεις, που χρησιμοποιήθηκαν πειραματικά σε γκρουπ μελέτης, περιείχαν τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- **Σύνοψη νομισματικής πολιτικής (*Monetary Policy Summary*):** Βάση ελέγχου και συγκρίσεων αποτέλεσε η Σύνοψη νομισματικής πολιτικής από την Έκθεση Πληθωρισμού του Φεβρουαρίου 2018. Αυτή είναι άλλωστε η περίληψη, που συνήθως λάμβανε την περισσότερη επισκευσιμότητα στον ιστότοπο της Τράπεζας.
- **Οπτική Σύνοψη (*Visual Summary*):** Η πρώτη ομάδα (*treatment group*) έλαβε την οπτική σύνοψη, που δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο 2018. Η οπτική σύνοψη χρησιμοποιεί απλούστερη γλώσσα από τη σύνοψη νομισματικής πολιτικής και ως αποτέλεσμα, ενώ η σύνοψη νομισματικής πολιτικής του Φεβρουαρίου 2018 απαιτεί επίπεδο αλφαριθμητισμού ενός φοιτητή πανεπιστημίου (σύμφωνα με τη μέτρηση αναγνωσιμότητας Flesch-Kincaid), η οπτική σύνοψη απαιτεί ένα επίπεδο, το οποίο συναντάται συνήθως σε πρόσωπα κατά μέσο όρο ηλικίας 13 έως 14 ετών.
- **Σύνοψη μειωμένου κειμένου (*Reduced Text Summary*):** Η δεύτερη ομάδα (*treatment group*) έλαβε μια έκδοση μειωμένου κειμένου συγκριτικά με την οπτική σύνοψη. Παρόλο που η οπτική σύνοψη του Φεβρουαρίου 2018 γράφτηκε με απλούστερους όρους από τη σύνοψη νομισματικής πολιτικής, στην πραγματικότητα ήταν μεγαλύτερη σε έκταση. Για αυτόν το λόγο, οι ερευνητές επιχείρησαν να δοκιμάσουν εάν η μείωση του κειμένου ως στρατηγική μπορούσε από μόνη της να οδηγήσει σε βελτιωμένη κατανόηση και αυξημένη εμπιστοσύνη του κοινού αναφορικά με την πολιτική της Τράπεζας. Η συγκεκριμένη σύνοψη είχε το μισό αριθμό λέξεων συγκριτικά με την οπτική σύνοψη.
- **Οικεία σύνοψη (*Relatable Summary*):** Η τελευταία έκδοση της σύνοψης, η οποία όπως αναφέρθηκε αποδείχθηκε ως η πιο επιτυχημένη, προσπάθησε να καταστήσει τα βασικά μηνύματα της Έκθεσης Πληθωρισμού περισσότερο συνδεδεμένα με το ευρύτερο κοινό ενσωματώνοντας στοιχεία απλά και οικεία.

Η αξιολόγηση του παράγοντα της οικειότητας ή σύνδεσης με το κοινό είχε διάφορες παραμέτρους. Πρώτον, χρησιμοποιήθηκε το στοιχείο της γλωσσολογικής «εμπλοκής» (Biber, 1991), το οποίο σήμαινε αύξηση της χρήσης πρώτου και δεύτερου προσώπου

ενικού/πληθυντικού αριθμού στις αντωνυμίες (π.χ. «εμείς» / «εσείς») και ταυτόχρονη μείωση της χρήσης τρίτου, που συνήθως λαμβάνεται ως περισσότερο τυπικό και απρόσωπο. Για παράδειγμα, οι λέξεις «εσείς» ή «ο δικός σας» αντιστοιχούσαν στο 6,6% του συνόλου των λέξεων σε αυτήν τη σύνοψη, ενώ δεν χρησιμοποιήθηκαν καθόλου στη σύνοψη νομισματικής πολιτικής. Δεύτερον, χρησιμοποιήθηκαν ποικίλες καθημερινές λέξεις και εκφράσεις, όπως «η αύξηση των τιμών» στη θέση πιο τεχνικών όρων, όπως «ο πληθωρισμός». Το τρίτο στοιχείο της στρατηγικής σχετικά με την οικειότητα, που απέπνεε η σύνοψη, ήταν η οπτική εξατομίκευση. Το Φεβρουάριο του 2018, μόλις περίπου το 10% των αναγνωστών της οπτικής σύνοψης διέθεσαν χρόνο για την επέκταση των διαγραμμάτων, τα οποία είναι ενσωματωμένα στη σύνοψη, προκειμένου να τα δουν ολοκληρωμένα. Για το λόγο αυτό η ερευνητική ομάδα επιχείρησε την αντικατάσταση των στατικών γραφημάτων μακροοικονομικών μεταβλητών, που υπήρχαν στην οπτική σύνοψη, με ένα διαδραστικό γράφημα, το οποίο προσκαλούσε τους συμμετέχοντες να μάθουν ποιο ακριβώς ήταν το επίπεδο ανεργίας στην περιοχή, όπου διαμένουν.

Τέλος, ενσωματώνοντας μια ιδέα του Shiller (2017), η ερευνητική ομάδα αύξησε σημαντικά την αφηγηματική συνοχή μεταξύ διαφορετικών τμημάτων της σύνοψης επεξηγώντας την απόφαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής αναφορικά με το επιτόκιο σε συνάρτηση με τις τιμές, τις αμοιβές και τις θέσεις εργασίας, στοιχεία τα οποία προηγούμενη έρευνα της ομάδας εστίασης, που διενήργησε η ίδια η Τράπεζα, είχε αναγνωρίσει ως στοιχεία, τα οποία αφορούν και ενδιαφέρουν άμεσα στην πλειονότητα των προσώπων. Με τον τρόπο αυτό, η αφηγηματική αναδιατύπωση έθεσε τα μηνύματα πολιτικής της Τράπεζας στο πλαίσιο της καθημερινότητας των ανθρώπων, για παράδειγμα, επεξηγώντας τι σήμαινε η πρόσφατη πτώση της αξίας της λίρας για το κόστος διακοπών στο εξωτερικό ή μεταφράζοντας υπό μία έννοια την επίδραση ενός ποσοστού πληθωρισμού 2% για την αύξηση τιμών ενός καλαθιού αγαθών και υπηρεσιών αξίας £ 100, όπως αποτυπώθηκε στην Εικόνα 8.

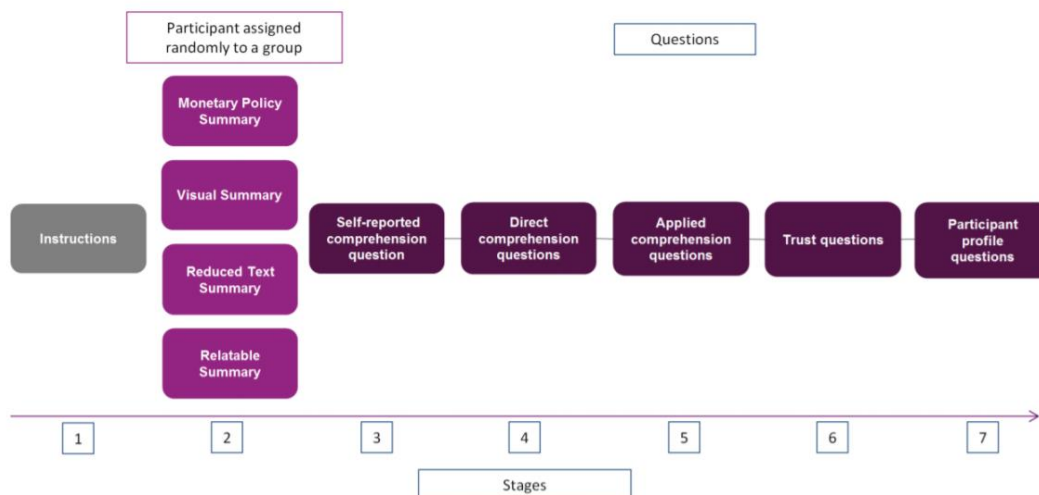
Οι συμμετέχοντες στο πείραμα προσλήφθηκαν μέσω της πλατφόρμας Predictiv, στην οποία έχουν πρόσβαση πάνω από 200.000 ενήλικες στο Ηνωμένο Βασίλειο. Βασικά δημογραφικά χαρακτηριστικά, όπως η ηλικία, το φύλο, το εισόδημα και η τοποθεσία, είναι διαθέσιμα για όλους τους πιθανούς συμμετέχοντες και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την κατασκευή στοχευμένων δειγμάτων. Στόχος στη συγκεκριμένη έρευνα ήταν η πρόσληψη περίπου 2.000 ατόμων ως συμμετέχοντες, αριθμός, που αντιστοιχεί σε περίπου 500 συμμετέχοντες ανά σύνοψη. Το πείραμα

διεξήχθη τον Απρίλιο και το Μάιο του 2018, ενώ συνολικά 2.275 ερωτηθέντες ολοκλήρωσαν το πείραμα στην πλήρη έκτασή του. Μετά από ελέγχους αποδείχθηκε, ότι το δείγμα είναι επίσης ισορροπημένο μεταξύ των διαφόρων συνόψεων, γεγονός που υποδηλώνει, ότι η τυχαιοποίηση ήταν επιτυχής σε βασικά παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά, όπως η ηλικία ή το φύλο, παρά τα διαφορετικά επίπεδα αποχώρησης από το πείραμα πριν την ολοκλήρωσή του.

Για τη διεξαγωγή του πειράματος (Εικόνα 9) μετά την παροχή διευκρινίσεων, κάθε τυχαίο σύνολο συμμετεχόντων συνδέθηκε με μία από τις τέσσερις συνόψεις, τις οποίες οι συμμετέχοντες έλαβαν και διάβασαν, ενώ στη συνέχεια ζητήθηκε να απαντηθούν ορισμένες ερωτήσεις καταναεμημένες στα παρακάτω στάδια:

1. **Αυτό-αναφορικές ερωτήσεις κατανόησης (*Self-reported comprehension questions*):** Ζητήθηκε από τους συμμετέχοντες να πουν, πόσα στοιχεία ένιωθαν, ότι κατάλαβαν από τη σύνοψη, που διάβασαν,
2. **Ερωτήσεις άμεσης κατανόησης (*Direct comprehension questions*):** Αυτές οι πέντε ερωτήσεις αποτέλεσαν την κύρια βάση της μετέπειτα ανάλυσης. Σχεδιάστηκαν για να ελέγξουν, εάν οι αναγνώστες κατανοούσαν τα βασικά μηνύματα πολιτικής, τα οποία περιλαμβάνονται στις συνόψεις της Έκθεσης Πληθωρισμού, όπως παραδείγματος χάριν την αρμοδιότητα της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας και την απόφασή της αναφορικά με τα επιτόκια,
3. **Εφαρμοσμένες ερωτήσεις κατανόησης (*Applied comprehension questions*):** Ζητήθηκε από τους συμμετέχοντες να απαντήσουν δύο ερωτήσεις σχετικά με τον αντίκτυπο των αυξήσεων των τιμών, ο οποίος συζητείται σε όλες τις συνόψεις, σε συνάρτηση με τις καταναλωτικές δαπάνες και τους μισθούς, αντίστοιχα. Ο σκοπός αυτών των ερωτήσεων ήταν να καταστεί σαφές, εάν οι συμμετέχοντες μπορούσαν να εφαρμόσουν τις πληροφορίες, που συμπεριλαμβάνονται στις συνόψεις της Έκθεσης Πληθωρισμού, στις αποφάσεις, που ενδέχεται να λάβουν στη ζωή τους έξω από τα όρια του πειράματος,
4. **Ερωτήσεις εμπιστοσύνης (*Trust questions*):** Οι συμμετέχοντες υποβλήθηκαν έπειτα σε μια ερώτηση σχετικά με την αντίληψή τους για την Τράπεζα και σε μια ερώτηση σχετικά με το πόσο εμπιστεύονται τις πληροφορίες, που έλαβαν, από τον ιστότοπο. Ως συνέπεια αυτής της δεύτερης ερώτησης, ακολούθησε μια ερώτηση ανάπτυξης, η οποία καλούσε τους συμμετέχοντες να εξηγήσουν, γιατί έδωσαν στον ιστότοπο την βαθμολογία, που έδωσαν,

5. **Ερωτήσεις προφίλ συμμετεχόντων (*Participant profile questions*):** Το τελικό στάδιο του πειράματος αποτελούσε ερώτηση σχετικά με το πόσο συχνά διαβάζουν οικονομικά ή επιχειρηματικά νέα οι συμμετέχοντες και αν είχαν σπουδάσει ποτέ οικονομικά ή κάποιο σχετικό πεδίο. Όλοι οι συμμετέχοντες διαθέτουν προφίλ στο Predictiv, το οποίο εμπεριέχει πληροφορίες για το φύλο, την ηλικία, το εισόδημα και την τοποθεσία τους, επομένως αυτές οι πληροφορίες δεν ζητήθηκαν σε αυτό το στάδιο του πειράματος.



Εικόνα 9 Τα στάδια του πειράματος

Πηγή: Bank of England Staff Working Paper No. 750, 2018, σελίδα 9

Από το πείραμα αναδείχθηκε και αποδείχθηκε για ακόμη μία φορά, ότι ο τρόπος με τον οποίο οι δημόσιοι οργανισμοί, μεταξύ των οποίων και οι κεντρικές τράπεζες επικοινωνούν με το ευρύ κοινό αποτελεί στοιχείο καίριας σημασίας.

Το τι δημοσιεύουν και ανακοινώνουν οι κεντρικές τράπεζες έχει πραγματική επίδραση στις αγορές. Ο τρόπος για παράδειγμα με τον οποίο η Τράπεζα της Αγγλίας επικοινωνεί την Έκθεση Πληθωρισμού, επηρεάζει, όπως αποδείχθηκε, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Ταυτόχρονα, όπως υποστηρίζει ο επικεφαλής οικονομολόγος της τράπεζας, Andy Haldane, υπάρχει ένα κενό στην κατανόηση και την εμπιστοσύνη του κοινού ως προς την οικονομία, αλλά και τη χάραξη οικονομικής πολιτικής, στοιχεία τα οποία μακροπρόθεσμα δύναται να υπονομεύσουν την οικονομική σταθερότητα (Bholat et al., 2019).

Monetary Policy Summary



Visual Summary



Εικόνα 10 Σύγκριση σύνοψης νομισματικής πολιτικής με την οπτική σύνοψη

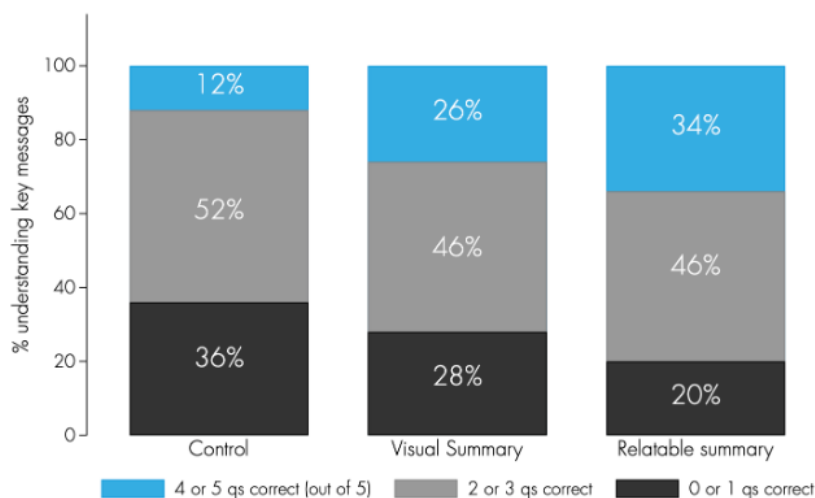
Πηγή: Ιστοσελίδα της ομάδας BIT www.bi.team

Σημαντικό ωστόσο είναι να προσδιοριστεί και το ποιος ακριβώς ήταν ο καθοριστικός επικοινωνιακός παράγοντας, που κατέστησε πιο επιτυχημένη την οικεία σύνοψη. Το μήκος του κειμένου, η απλούστευση της γλώσσας, η χρήση εικόνων και η σύνδεση μεταξύ των οικονομικών στατιστικών και του αντίκτυπού τους στην καθημερινή ζωή αποτελούν όλα σημαντικά στοιχεία της σύνοψης.

Για την πληρέστερη κατανόηση των στοιχείων πραγματοποιήθηκε μια ολόκληρη σειρά νέων πειραμάτων. Τα πειράματα αυτά κατέληξαν σε δύο κύριες παραδοχές με πρώτη το στοιχείο, ότι ο βαθμός δυσκολίας ανάγνωσης είναι πιο σημαντικός από τις εκάστοτε εικόνες. Οι δύο πρώτες υπάρχουσες μορφές σύνοψης είναι αφενός η σύνοψη νομισματικής πολιτικής, η οποία είναι σχετικά παραδοσιακή και αντανακλά πολλές επικοινωνιακές τακτικές της κεντρικής τράπεζας με σχετικά περίπλοκη γλώσσα και χωρίς εικόνες. Παράλληλα, υπάρχει και η οπτική σύνοψη, η οποία περιλαμβάνει οπτικές αποτυπώσεις μαζί με απλοποιημένη γλώσσα. Για την πειραματική σύγκριση, η ερευνητική ομάδα προσέθεσε γραφικά στη σύνθετη σύνοψη νομισματικής πολιτικής και αφαίρεσε τις οπτικές αποτυπώσεις από την οπτική σύνοψη (Εικόνα 10).

Από την αναπροσαρμογή διαπιστώθηκε, ότι οι οπτικές αποτυπώσεις δεν είχαν σημαντική επίδραση στην κατανόηση. Αντίθετα, το κύριο προτέρημα της οπτικής σύνοψης στην κατανόηση προήλθε από την καλύτερη βαθμολογία ως προς το στοιχείο αναγνωσιμότητας, όπως μετρήθηκε με βάση το σύστημα βαθμολογίας Flesch-Kincaid. Ακόμη και απογυμνωμένη από τα γραφικά της και κρατώντας σταθερό τον αριθμό

λέξεων, η νέα οπτική σύνοψη βελτίωσε τα αποτελέσματα κατανόησης κατά περίπου 15% σε σύγκριση με την παραδοσιακή σύνοψη νομισματικής πολιτικής (Εικόνα 11).



Εικόνα 11 Αποτύπωση ποσοστών κατανόησης βασικών μηνυμάτων στις διαφορετικές συνόψεις

Πηγή: Ιστοσελίδα της ομάδας BIT www.bi.team

Δεύτερο συμπέρασμα αποτέλεσε το στοιχείο, ότι το να καθίσταται το περιεχόμενο οικείο έχει ένα αποτέλεσμα, το οποίο ξεπερνά την επίδραση της γλωσσικής απλοποίησης. Η οικεία σύνοψη, όπως αυτή αναλύθηκε παραπάνω, χαρακτηριζόταν από τον ίδιο αριθμό λέξεων και το ίδιο επίπεδο αναγνωσιμότητας με την οπτική. Ωστόσο σε σύγκριση με την οπτική, η οικεία σύνοψη αύξησε το δείκτη κατανόησης των συμμετεχόντων κατά 19% (Εικόνα 11), κατατείνοντας προς το συμπέρασμα, ότι η προσαρμογή του περιεχομένου με ένα πιο οικείο τόνο προς το κοινό δύναται να το καταστήσει ακόμη πιο κατανοητό, πέρα και από τη χρήση απλουστευμένου λεξιλογίου.

Το πείραμα αυτό αποτελεί ένα ενδεικτικό παράδειγμα του έργου της ομάδας BIT στο Ηνωμένο Βασίλειο. Μέσω αυτού του παραδείγματος μέτρησης και βελτίωσης της κατανόησης βασικών στοιχείων πληθωρισμού, διαφαίνεται ξεκάθαρα η χρησιμότητα και η άμεση επίδραση, που μπορούν να έχουν τα συμπεριφορικά οικονομικά στη βελτίωση στοιχείων της τραπεζικής πρακτικής, όπως η κατανόηση των οικονομικών δεδομένων ή η ανανέωση της εμπιστοσύνης προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα, στοιχεία τα οποία δε φαίνεται να επιδέχονται ανάλογης επιρροής ή δραστηκής μεταβολής μέσω άλλων πιο παραδοσιακών μεθόδων. Αποτυπώνεται επομένως μία άκρως επιτυχημένη σύγχρονη μορφή ενσωμάτωσης και εφαρμογής των συμπεριφορικών στην τραπεζική πρακτική με διακριτά θετικά αποτελέσματα.

2.2.3 Συνεργασίες της ομάδας BIT

Η ομάδα BIT του Ηνωμένου Βασιλείου έχει προχωρήσει κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών και στο άνοιγμα παραρτημάτων και γραφείων και σε άλλες χώρες και ηπείρους μεταξύ των οποίων και η Αυστραλία. Στην ήπειρο της Ωκεανίας εν έτη 2020 λειτουργούν δύο σημαντικές και αυτόνομες συμπεριφορικές ομάδες.

Αφενός το Νοέμβριο του 2012, το Υπουργικό Συμβούλιο (*NSW Department of Premier and Cabinet*) της Νέας Νότιας Ουαλίας δημιούργησε σε συνεργασία με τη συμπεριφορική ομάδα BIT, που πρωτοστάτησε στην εφαρμογή των συμπεριφορικών στην κυβερνητική πολιτική, την ομάδα Behavioral Insights Unit στην πολιτεία Βικτώρια, με έδρα το Σύδνεϋ και λειτουργικά εντεταγμένη εντός του οικείου Υπουργικού Συμβουλίου. Αυτή η ομάδα αποτέλεσε την πρώτη κεντρικά στελεχωμένη ομάδα στην Αυστραλία με αποκλειστικό στόχο την εφαρμογή συμπεριφορικών αρχών στη δημόσια πολιτική.

Αφετέρου η ομάδα BETA (*Behavioral Economics Team of the Australian Government*), η οποία ιδρύθηκε το 2015 υπό την κυβέρνηση Turnbull και εδράζεται αντιστοίχως στην πόλη της Καμπέρα, αποτελεί τη δεύτερη δημόσια ομάδα εφαρμογής συμπεριφορικών οικονομικών αρχών στη δημόσια τάξη και καθιστά την Αυστραλία ως ένα από τα χαρακτηριστικότερα παραδείγματα, ένθερμης υποστήριξης και εφαρμογής των συμπεριφορικών οικονομικών στη δημόσια σφαίρα.

Τέλος πέρα από τις κρατικές αυτές ομάδες, η ίδια ομάδα BIT ίδρυσε επίσης το 2014 το δικό της παράρτημα στην πόλη του Σύδνεϋ, μέσω του οποίου έχουν αναπτυχθεί ποικίλες συνεργασίες και με τις δύο τοπικές ομάδες, που συνδέονται έμμεσα ή άμεσα με τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

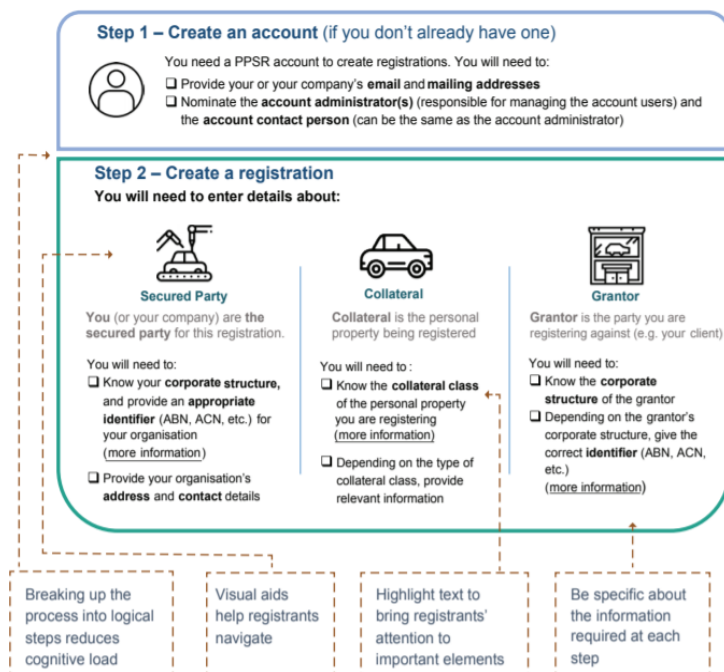
2.2.3.1 Ομάδα BETA - Behavioral Economics Team of the Australian Government

Ένα από τα πιο πρόσφατα εγχειρήματα της ομάδας BETA, το οποίο συνδέεται εμμέσως με το χρηματοπιστωτικό σύστημα και διεξήχθη σε συνεργασία με την Αυστραλιανή Αρχή Χρηματοοικονομικής Ασφάλειας (*Australian Financial Security Authority*) είχε ως στόχο τη βελτιστοποίηση του συστήματος εγγραφών τίτλων ιδιωτικής περιουσίας. Από το 2012, έχουν δημιουργηθεί περισσότερες από 20 εκατομμύρια εγγραφές στο Μητρώο Τίτλων Ιδιωτικής Περιουσίας (*Personal Property Register - PPSR*), ενώ η εγγραφή στο PPSR μπορεί να προσφέρει στις επιχειρήσεις εξαιρετική προστασία ενάντια σε επενδυτικούς κινδύνους. Παρατηρήθηκε ωστόσο, ότι ένα σημαντικό

ποσοστό των εγγραφών χαρακτηριζόταν ως άκυρο, λόγω ανακρίβειών, εκθέτοντας τις επιχειρήσεις σε οικονομικό κίνδυνο. Η Αυστραλιανή Αρχή Χρηματοοικονομικής Ασφάλειας (AFSA) ανέθεσε τη διεξαγωγή μίας έρευνας στην ομάδα BETA με στόχο την πληρέστερη κατανόηση του γιατί ορισμένες επιχειρήσεις δημιουργούν ανακριβείς καταχωρίσεις στο PPSR.

Το 2019, η ομάδα BETA ανέλυσε 2,7 εκατομμύρια εγγραφές στο PPSR και πήρε συνέντευξη από μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις, συμβούλους και προσωπικό της AFSA (BETA PPSR Diagnostic Report, 2020). Η ανάλυση της BETA διαπίστωσε, ότι περίπου το 2% των καταχωρίσεων περιείχε προφανή σφάλματα και ένα περαιτέρω 10% περιείχε δευτερεύοντα σφάλματα. Μέσω σειράς συνεντεύξεων με χρήστες και συμβούλους της PPSR διαπιστώθηκε επίσης, ότι υπήρχε μια σαφής διαφορά στον τρόπο με τον οποίο οι τακτικοί και οι νέοι χρήστες του PPSR προσέγγισαν τις εκάστοτε εγγραφές τους.

Μαζί με την έκθεση η ομάδα BETA παρέδωσε και μια σειρά συστάσεων για τη βελτίωση της διαδικασίας εγγραφής, συμπεριλαμβανομένης της απλοποίησης της γλώσσας, της δημιουργίας προτύπων (Εικόνα 12) για τη βοήθεια των χρηστών, της εισαγωγής περαιτέρω επιλογών αυτοβοήθειας και άλλων επιβοηθητικών στοιχείων προκειμένου να διευκολυνθεί η διαδικασία ορθής εγγραφής και να μειωθεί το ποσοστό των άκυρων εγγραφών.



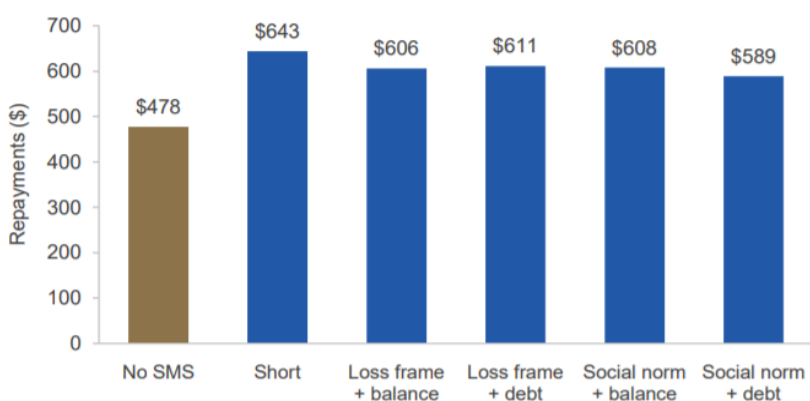
Εικόνα 12 Φόρμα εγγραφής στο PPSR με ενσωματωμένες τις συμπεριφορικές συστάσεις της BETA

Πηγή: BETA PPSR Diagnostic Report, 2020

Το συγκεκριμένο εγχείρημα παρότι δε συνδέεται άμεσα με τον τραπεζικό κλάδο, προστατεύει εμμέσως το κοινό από ποικίλες λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις, ενισχύοντας τη δημιουργία ενός πληρέστερου, ακριβέστερου μητρώου τίτλων.

Το ενδεικτικότερο εγχείρημα της ομάδας, που συνδέεται άμεσα με τον τραπεζικό κλάδο είναι ένα από τα πρότερα εγχειρήματα με στόχο τη μείωση της ανάληψης υπέρογκου χρέους μέσω πιστωτικών καρτών, το οποίο διεξήχθη και ολοκληρώθηκε το 2017.

Παρατηρήθηκε, ότι οι καταναλωτές, που πραγματοποιούν μόνο την ελάχιστη αποπληρωμή στην πιστωτική τους κάρτα ενδέχεται μακροπρόθεσμα να πληρώνουν εκατοντάδες δολάρια ετησίως σε υψηλές πληρωμές τόκων. Η BETA σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομικών και την Westpac διεξήγαγε μία έρευνα προκειμένου να εξετάσει, αν η θέσπιση υπενθυμίσεων θα μπορούσε να ενθαρρύνει τους καταναλωτές να πληρώσουν νωρίτερα τις δόσεις τους και να εξοικονομήσουν χρήματα σε τόκους. Ως μέθοδος χρησιμοποιήθηκε η αποστολή SMS ή email υπενθύμισης σε ένα δείγμα 24.000 καταναλωτών. Τα μηνύματα έλαβαν τρεις μορφές, η πρώτη εμπεριείχε απλοποιημένη γλώσσα, ενώ η δεύτερη και τρίτη ενσωμάτωσαν συμπεριφορικά στοιχεία κοινωνικών κανόνων (*social norming*) και αποφυγής απωλειών (*loss aversion*) αντίστοιχα, με την παράλληλη δοκιμαστική ενσωμάτωση της λέξης «χρέος» (*debt*) ή «ισοζύγιο» (*balance*) διαμορφώνοντας ουσιαστικά πέντε διαφορετικά γκρουπ, με διαφορετικές ενθαρρύνσεις για έγκαιρη και ενισχυμένη αποπληρωμή του χρέους της πιστωτικής κάρτας κατά τον επόμενο μήνα. Από την έρευνα αποδείχθηκε, ότι όλοι οι τύποι υπενθύμισης είχαν ως αποτέλεσμα αύξηση αποπληρωμών περίπου 134 \$ (ποσοστό περίπου 28%) τον επόμενο μήνα, συγκριτικά με τους καταναλωτές, που δεν έλαβαν καμία υπενθύμιση (Εικόνα 13).



Εικόνα 13 Τα αποτελέσματα της έρευνας ανά είδος μηνύματος

Πηγή: BETA “Credit when it’s due” Report, 2019

Παράλληλα παρατηρήθηκε, ότι τα διαφορετικά είδη μηνυμάτων (Εικόνα 14) είχαν παρόμοιο αντίκτυπο, ενώ η αποστολή υπενθυμίσεων μέσω email δεν είχε καμία επίδραση στη μετέπειτα αποπληρωμή χρέους.

<p>Control group: No message</p> <p>Consumers assigned to the control group didn't receive any behavioural messages and experienced business-as-usual as a Westpac customer.</p>	<p>Attention control group: Short message</p> <p>"Hello Name, Payment on your Westpac credit card is due next week."</p>
<p>Loss framed + word 'balance'</p> <p>"Hello Name, Payment on your Westpac credit card is due next week. To avoid paying more interest, think about lowering or even clearing your full balance.³ Every extra amount can help."</p>	<p>Loss framed + word 'debt'</p> <p>"Hello Name, Payment on your Westpac credit card is due next week. To avoid paying more interest, think about lowering or even clearing your full debt. Every extra amount can help."</p>
<p>Social norming + word 'balance'</p> <p>"Hello Name, Payment on your Westpac credit card is due next week. Many people choose to pay the full balance on time. Every extra amount can help."</p>	<p>Social norming + word 'debt'</p> <p>"Hello Name, Payment on your Westpac credit card is due next week. Many people choose to pay the full debt on time. Every extra amount can help."</p>

Εικόνα 14 Τα είδη μηνυμάτων της έρευνας

Πηγή: BETA "Credit when it's due" Report, 2019

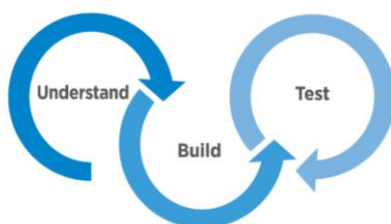
Επιπροσθέτως μέσω των ευρημάτων αναδείχθηκε εμπειριστατωμένα, ότι η αποστολή υπενθύμισης μέσω SMS σε καταναλωτές πιστωτικών καρτών πριν από την ημερομηνία λήξης της πληρωμής είναι ένας απλός και συνάμα οικονομικά αποδοτικός τρόπος για τη βελτίωση της οικονομικής τους ευημερίας και της χρηματοπιστωτικής τους συνείδησης (BETA "Credit when it's due" Report, 2019), καθιστώντας για ακόμη μία φορά την ενσωμάτωση και εφαρμογή συμπεριφορικών οικονομικών στοιχείων ως μία μοντέρνα, επιστημονική και συνάμα οικονομική, πρακτική και αποδοτική λύση βελτιστοποίησης διαφόρων στοιχείων του τραπεζικού κλάδου.

2.2.3.2 New South Wales Behavioral Team

Αντιστοίχως η συμπεριφορική ομάδα της Νέας Νότιας Ουαλίας διεξάγει ποικίλα εγχειρήματα ενσωμάτωσης και εφαρμογής συμπεριφορικών οικονομικών σε διάφορους τομείς, μεταξύ των οποίων ο εργασιακός τομέας, ο τομέας της δημόσιας υγείας, της φορολογίας ή και άλλων προβλημάτων τοπικού χαρακτήρα, όπως οι δείκτες οικογενειακής κακοποίησης. Πέρα από τα εκάστοτε εγχειρήματα ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα εργαλεία και οι οδηγοί, που έχουν εκδοθεί από την ομάδα με στόχο την προσέγγιση και την εξοικείωση με ορισμένες επιμέρους εκφάνσεις των συμπεριφορικών οικονομικών και μοντέλο δράσης το τρίπτυχο κατανόησης –

εγκαθίδρυσης – δοκιμής (Εικόνα 15). Συγκεκριμένα, οι τέσσερις οδηγοί, που έχουν ήδη κυκλοφορήσει, απαντούν στα εξής ερωτήματα:

1. Πώς μπορούμε να αντιμετωπίσουμε τους μύθους και την παραπληροφόρηση χρησιμοποιώντας συμπεριφορικές πληροφορίες,
2. Πώς μπορούμε να αυξήσουμε τη συμπλήρωση εντύπων και ερευνών,
3. Πώς μπορούμε να ελέγξουμε εάν η συμπεριφορά πράγματι αλλάζει με την εκάστοτε παρέμβαση,
4. Πώς μπορούμε να αυξήσουμε την αφομοίωση των διαφόρων προγραμμάτων και υπηρεσιών.



Εικόνα 15 Μοντέλο προσέγγισης των εγχειρημάτων της ομάδας NSW Behavioral Insights Team

Πηγή: Understanding People, Better Outcomes, BIU NSW, 2014

Όλοι οι οδηγοί εμπεριέχουν ποικίλα ενδιαφέροντα συμπεριφορικά στοιχεία, τα οποία με τον ένα ή τον άλλο τρόπο συνδέονται και χρήζουν εφαρμογής στον τραπεζικό κλάδο. Ωστόσο άξιος αναφοράς διαφαίνεται ο οδηγός αντιμετώπισης μύθων και παραπληροφόρησης, καθώς, όπως έχει αποτυπωθεί και σε προηγούμενες ενότητες, η λανθασμένη κατανόηση και αντίληψη των δεδομένων, η παραπληροφόρηση αναφορικά με συγκεκριμένα στοιχεία της πραγματικότητας, που επικρατεί στην αγορά, καθώς και ο ενστερνισμός αναληθών στοιχείων και μύθων ως δεδομένα, δύναται να οδηγήσει σε ανορθολογικές επιλογές με δυσμενή χρηματοπιστωτικά αποτελέσματα.

Σύμφωνα με το λεγόμενο «Debunking Handbook» (2011), προτού εκκινήσουμε την διαδικασία κατάρριψης ενός μύθου στη δημόσια σφαίρα, καίριας σημασίας αποτελεί :

- . Να έχουμε κατανοήσει το κοινό, στο οποίο θα επικεντρώσουμε την εκάστοτε παρέμβαση, προκειμένου να είναι πρόσωπα ανοιχτά στη μάθηση και όχι πρόσωπα προσωπικά προσκολλημένα στον μύθο,
- . Να έχουμε εξασφαλίσει, ότι τα αποδεικτικά στοιχεία, που θα χρησιμοποιήσουμε για την κατάρριψη του μύθου είναι ακριβή, ξεκάθαρα και ευκόλως κατανοητά προς το κοινό, στο οποίο απευθυνόμαστε,

- . Να μετρήσουμε την επίδραση κατάρριψης του μύθου στην συμπεριφορά και να ελέγξουμε την πιθανότητα φαινομένου αντίθετων αποτελεσμάτων (*backfire effect*), διότι η μελέτη κατάρριψης μύθων βρίσκεται ακόμη σε σχετικά πρωτόλεια μορφή,
- . Να επιχειρήσουμε να αλλάξουμε την εκάστοτε συμπεριφορά, προτού επιχειρήσουμε να αλλάξουμε την κοινή γνώμη, καθώς παραδείγματος χάριν οι υπενθυμίσεις για ραντεβού εμβολιασμού μπορούν να επιτύχουν υψηλότερο επίπεδο εμβολιασμού από ότι το να προσπαθήσουμε να πείσουμε τους ανθρώπους, ότι οι εμβολιασμοί είναι σημαντικοί για την υγεία.

Κατόπιν της πρωταρχικής αυτής έρευνας, με τα τέσσερα προαπαιτούμενα στάδια, προκειμένου να προχωρήσουμε στην κατάρριψη του μύθου, η έρευνα στοιχειοθετεί πέντε περαιτέρω στοιχεία, τα οποία δύνανται να συμβάλουν στην επιτυχή κατάρριψη. Τα στοιχεία αυτά έχουν ως εξής:

Διδασκαλία τεχνικών παραπληροφόρησης : Οι άνθρωποι είναι καλύτερα σε θέση να αντισταθούν στην παραπληροφόρηση, εάν καταλαβαίνουν τους τρόπους με τους οποίους δύνανται να εξαπατηθούν,

Εστίαση στα γεγονότα και όχι στους μύθους : Παρουσιάζοντας πολλές πληροφορίες για το μύθο μπορεί άθελα να ενισχύσουμε τις ψευδείς πεποιθήσεις, διότι οι άνθρωποι τείνουν λανθασμένα να εξομοιώνουν την εξοικείωση με την αλήθεια. Ομοίως, οι αληθείς πληροφορίες πρέπει να είναι λεπτομερείς, αλλά όχι περίπλοκες, καθώς η περιπλοκότητα μπορεί να οδηγήσει τους ανθρώπους στο να προτιμήσουν τον ευκόλως κατανοητό μύθο από τη δυσνόητη αλήθεια,

Ενίσχυση της προσωπικής επάρκειας : Οι άνθρωποι θέλουν να αισθάνονται καλά για τον εαυτό τους και την κοινωνική τους ομάδα. Αυτό μπορεί να οδηγήσει τα άτομα στην ανορθολογική εκλογίκευση στοιχείων, που αμφισβητούν τις προσωπικές τους πεποιθήσεις, την ομαδική τους ταυτότητα ή τις ηθικές τους αξίες. Για το λόγο αυτό η αλήθεια πρέπει να παρουσιάζεται με τρόπο, που δεν απειλεί την προσωπική εικόνα του ατόμου. Η αποφυγή αισθήματος απειλής μπορεί να επιτευχθεί και αν ζητηθεί από τα άτομα να συμπληρώσουν μία εργασία αυτο-επιβεβαίωσης (*self-affirmation task*), προτού εκτεθούν στο καταρριπτικό/απορριπτικό μήνυμα,

Χρήση αξιόπιστου αγγελιοφόρου : Όσο λιγότερα στοιχεία γνωρίζουν τα άτομα για κάτι, τόσο περισσότερο οι πεποιθήσεις τους διαμορφώνονται από την αξιοπιστία του αγγελιοφόρου, που τα ενημερώνει. Η εμπιστοσύνη είναι συχνά πιο σημαντική και από

την εμπειρία. Για παράδειγμα, ένας γιατρός μπορεί να είναι ειδικός, αλλά δεν θεωρείται αξιόπιστος ως αγγελιοφόρος, εάν χρηματοδοτείται από μια φαρμακευτική εταιρεία.

Αντικατάσταση του μύθου με εξήγηση : Προκειμένου να κατανοήσουν τα άτομα γρήγορα τα εκάστοτε προβλήματα, το μυαλό οργανώνει τις πληροφορίες σε διανοητικά μοντέλα ή αλλιώς διανοητικά κουτιά. Αν το πρώτο κομμάτι των πληροφοριών, που ακούν για ένα θέμα είναι ένας μύθος, αυτό το κομμάτι μπορεί να αποτελέσει το θεμέλιο ενός νέου διανοητικού μοντέλου, καθιστώντας το πολύ δύσκολο να ξεχαστεί. Ως αποτέλεσμα η κατάρριψη του μύθου και η απομυθοποίηση του διανοητικού μοντέλου μπορεί να αφήσει ένα κενό στην κατανόηση των ατόμων, το οποίο πρέπει να συμπληρωθεί από αληθείς και κατανοητές εξηγήσεις.

Ο συγκεκριμένος οδηγός, όπως και οι υπόλοιποι, που έχουν δημοσιευθεί από την NSW συμπεριφορική ομάδα, αποτελούν πρότυπο προσέγγισης αλλά και εξοικείωσης των εκάστοτε φορέων με την ορθή διαδικασία ενσωμάτωσης συμπεριφορικών οικονομικών και συνάμα χρήσιμο εργαλείο για την εφαρμογή τους σε δημόσιες πολιτικές.

2.2.3.3 Υπουργείο Εργατικού Δυναμικού της Σιγκαπούρης – Εργαστήριο Καινοτομίας

Μία άλλη χώρα, στην οποία η ομάδα BIT έχει εδραιώσει συνεργασία με κυβερνητικούς φορείς, είναι η Δημοκρατία της Σιγκαπούρης. Συγκεκριμένα τα τελευταία χρόνια, η βρετανική ομάδα έχει αναπτύξει συνεργασίες με φορείς όπως το Υπουργείο Εργασίας, το Τμήμα Δημοσίων Υπηρεσιών του Πρωθυπουργού και το Υπουργείο Εσωτερικών. Η πρώτη συνεργασία ξεκίνησε το 2012, έτος κατά το οποίο ζητήθηκε από την κυβέρνηση η συνδρομή της ομάδας BIT σε διάφορα ζητήματα δημόσιας πολιτικής, ενώ το 2016 κατόπιν της επιτυχούς αυτής συνεργασίας η βρετανική ομάδα ίδρυσε επίσημο μόνιμο παράρτημα στην ιδιόμορφη αυτή πόλη-κράτος.

Το όραμα εκσυγχρονισμού και καινοτομίας ανήκε στον πρώην πρωθυπουργό Lee Kuan Yew. Μετά την απόσχιση της Σιγκαπούρης από την Ομοσπονδία της Μαλαισίας και την επακόλουθη ανεξαρτησία της το 1965, η χώρα βρέθηκε αντιμέτωπη με πολλά κοινωνικο-οικονομικά προβλήματα. Πέρα από την ανεργία, την έλλειψη εκπαίδευσης και την υπό-του-μέσου-επιπέδου στέγαση, η χώρα στερείται επιπλέον και φυσικών πόρων και μεγάλων εκτάσεων γης (Keating, 2018). Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών πραγματοποιήθηκαν πολλές δημόσιες εκστρατείες προκειμένου να τεθούν τα

θεμέλια, καθώς και να δημιουργηθεί μια αίσθηση κοινωνικής ταυτότητας στον ιδιαίτερο και πολύ-πολιτισμικό πληθυσμό.

Παράδειγμα ενός εκ των εγχειρημάτων αποτελεί η πρωτοβουλία βάση της οποίας οι πολίτες πληρώνουν σε ένα υποχρεωτικό πρόγραμμα αποταμίευσης, που ονομάζεται Κεντρικό Ταμείο Προνοίας συγκεκριμένα ποσά. Τα ποσά αυτά δύνανται να διατεθούν για υγειονομική περίθαλψη, στέγαση και συντάξεις, ενώ η δράση χρησιμοποιείται ως εργαλείο ώθησης των ανθρώπων προς μακροπρόθεσμη εξοικονόμηση, η οποία κρίθηκε απαραίτητη, καθώς τα στοιχεία αναδεικνύουν, ότι οι πολίτες της Σιγκαπούρης είναι οικονομικά κοντόφθαλμοι, αναφορικά με την χρηματοδότηση του μέλλοντός τους (Keating, 2018).

Οι κυβερνητικές αρχές της Σιγκαπούρης φάνηκε να διαθέτουν οξυμένη αντίληψη του ορθού σχεδιασμού δημόσιας πολιτικής. Αρκετά νωρίς στην ιστορία της χώρας, συνειδητοποίησαν, ότι ο σχεδιασμός των ιδεών και η ποιοτική έρευνα μπορούν να συμπληρώσουν τις καθιερωμένες θεωρίες συμπεριφοράς για το σχεδιασμό των διαφόρων επιλογών πολιτικής, ενώ οι τυχαίοποιημένες ελεγχόμενες δοκιμές (RCT) και τα πειράματα δοκιμάζουν αποτελεσματικά τι λειτουργεί και τι όχι (Kok et al., 2017). Μέσω αυτών των αρχών σχεδιασμού πολιτικής προέκυψαν πιο αντικειμενικές μορφές μέτρησης για τα αποτελέσματα των εκάστοτε πολιτικών και λιγότερος χώρος για ανθρώπινο λάθος (The Writer's Bunk, 2018).

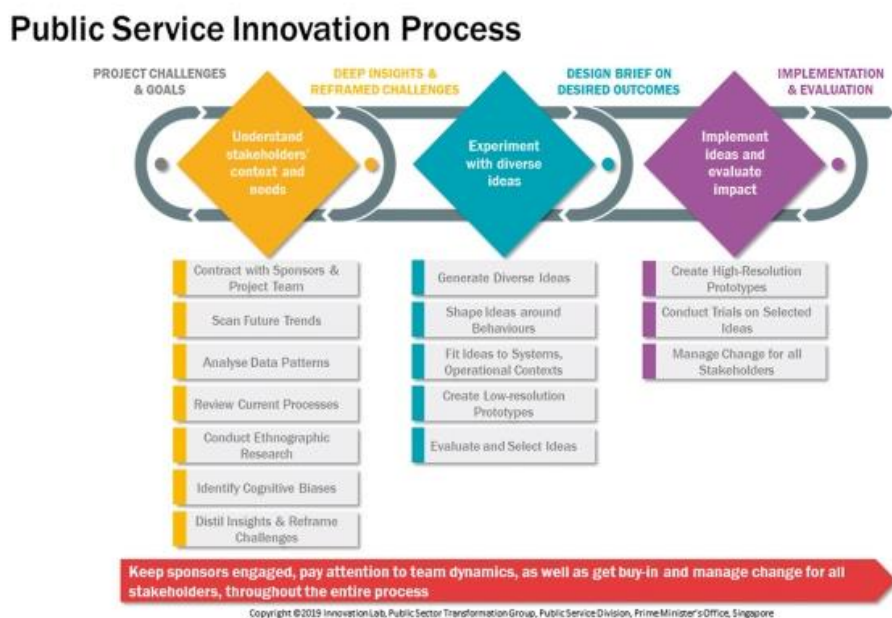
Σύμφωνα επίσης με την ομάδα BIT, η Σιγκαπούρη αποτελεί αναμφισβήτητα έναν κόμβο οικονομικής δραστηριότητας, υγειονομικής περίθαλψης, εκπαίδευσης και εμπορίου, που δύναται να χαρακτηριστεί ως πρωτοπόρος στην ανάπτυξη και την καινοτομία. Οι τρέχουσες προτεραιότητες των εν εξελίξει συμπεριφορικών εγχειρημάτων περιλαμβάνουν τομείς όπως η συνταξιοδότηση, οι εσωτερικές υποθέσεις, η οικονομική ευημερία, η στέγαση, η κοινωνική συνοχή και η δημόσια υγεία.

Πέρα από τη συνεργασία με την ομάδα BIT, σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη των δημοσίων πολιτικών στην χώρα διαδραματίζει και το Εργαστήριο Καινοτομίας του Τμήματος Δημοσίων Υπηρεσιών (*Public Service Division - PSD*), το οποίο λειτουργεί επισήμως από το 2016 και κέρδισε μάλιστα το βραβείο A political workforce of the future για το έτος 2019. Αξίζει βεβαίως να σημειωθεί, ότι η μονάδα του εργαστηρίου, υφίσταται υπό άλλη μορφή από το 2012, ξεκινώντας ως μονάδα σχεδιασμού ιδεών (*design thinking*) γνωστή ανεπίσημα ως TO εργαστήριο (*THE Human Experience Lab*).

Το Εργαστήριο Καινοτομίας ενσωμάτωσε όλα τα ευρήματά του από διάφορα καινοτόμα εγχειρήματα σε ένα ενδιαφέρον πολύ-παραγοντικό πλαίσιο, το Πλαίσιο Διαδικασίας Καινοτομίας Δημοσίων Υπηρεσιών.

Αυτό το πλαίσιο καινοτομίας συνδυάζει αρχές από τον σχεδιασμό ιδεών (*design thinking*), συμπεριφορικά οικονομικά, οργανωτική ανάπτυξη, την αναδιοργάνωση επιχειρηματικών διαδικασιών, ανάλυση δεδομένων, προγραμματισμό σεναρίων και πολλά άλλα, σε μια προσέγγιση απλουστευμένης εκμάθησης.

Για να καταστήσει τις τεχνικές πιο προσιτές, το Εργαστήριο αφαίρεσε τους τίτλους όλων των περίπλοκων μεθόδων και συμπεριέλαβε μόνο τις βασικές αρχές. Ο Alexander Lau, διευθυντής του Εργαστηρίου, ανέφερε, ότι σκόπιμα αφαιρέθηκαν όλες οι αναφορές στις συνιστώσες των κλάδων, για να βοηθούνται οι άνθρωποι να επικεντρωθούν στα επιθυμητά αποτελέσματα αντί στις μεθοδολογίες. Το πλαίσιο ακολουθεί τη λογική τριών σταδίων (Εικόνα 16) κατά τα οποία πρώτον εντοπίζονται τα συμφέροντα των εμπλεκομένων, μετέπειτα επέρχεται πειραματισμός σε ποικίλες ιδέες και τέλος ολοκληρώνεται με την εφαρμογή των ιδεών και την αξιολόγηση της επίδρασης της παρέμβασης.



Εικόνα 16 Το Πλαίσιο Διαδικασίας Καινοτομίας Δημοσίων Υπηρεσιών

Πηγή: Επίσημη σελίδα της κυβέρνησης της Σιγκαπούρης, Public Service Division Challenge

Ένα από τα χαρακτηριστικότερα ενδεχομένως εγχειρήματα του συμπεριφορικού τμήματος της κυβέρνησης της Σιγκαπούρης σε συνεργασία με την ομάδα BIT, το οποίο

μάλιστα συνδέεται με τον τραπεζικό κλάδο, είναι αυτό της εξοικονόμησης χρόνου και χρήματος για τη φορολογική υπηρεσία της χώρας.

Σε συνεργασία με τη Διεύθυνση Δημόσιας Υπηρεσίας στο Γραφείο του Πρωθυπουργού και την Αρχή Εσωτερικών Εσόδων της Σιγκαπούρης (IRAS), η ομάδα BIT επιχείρησε να ερευνήσει, εάν θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν συμπεριφορικά στοιχεία για την επιτάχυνση των πληρωμών φόρων από το σχετικά χαμηλό ποσοστό πολιτών, που δεν πληρώνουν εγκαίρως. Σε αυτήν την ομάδα στάλθηκε μια "Επιστολή απαίτησης", την οποία η ομάδα επιχείρησε σταδιακά να βελτιώσει.

Κατά τη δοκιμή, επιχειρήθηκε διαφοροποίηση των νέων μηνυμάτων βάσει προηγούμενων συμπεριφορικών παρατηρήσεων. Το IRAS ήταν σε θέση βάσει στοιχείων να διαχωρίσει τον πληθυσμό, για παράδειγμα, με βάση το αν αυτό το παράπτωμα διαπραττόταν για πρώτη φορά ή εάν το εν λόγω άτομο καθυστερούσε τις πληρωμές κατά συρροή. Αυτό επέτρεψε στην ομάδα να εκτελέσει μια σειρά δοκιμών, μία για κάθε τμήμα πολιτών και να δοκιμάσει διάφορες συνήθεις μορφές επιστολών, οι οποίες ποικίλλουν σε σοβαρότητα και να τις συγκρίνει με μια σειρά από συμπεριφορικά προσαρμοσμένες επιστολές.

Οι επανασχεδιασμένες επιστολές αύξησαν τις πληρωμές εντός 44 ημερών σε κάθε τμήμα των φορολογουμένων, σε ποσοστά μεταξύ 1,7 και 6,4 εκατοστιαίων μονάδων. Τα μεγαλύτερα κέρδη παρατηρήθηκαν στην ενδιάμεση βαθμίδα πολιτών, εκείνους δηλαδή, που είχαν χάσει μερικές προθεσμίες, μη πληρώνοντας εγκαίρως στο παρελθόν. Το IRAS, ικανοποιημένο από τα αποτελέσματα του εγχειρήματος, σχεδιάζει μάλιστα να χρησιμοποιήσει τις νέες συμπεριφορικά προσαρμοσμένες επιστολές και κατά το έτος 2018 και εξής.

Από το παραπάνω εγχείρημα διαφαίνεται επομένως ακόμη μία περίπτωση κράτους, το οποίο ενσωμάτωσε τα συμπεριφορικά οικονομικά με διακριτή επιτυχία σε διάφορους τομείς δημοσίων πολιτικών, αλλά ιδιαιτέρως και σε εκφάνσεις της τραπεζικής πρακτικής, επιτυγχάνοντας τις επιθυμητές θετικές επιδράσεις μέσω καίριων συμπεριφορικών παρεμβάσεων. Η Σιγκαπούρη, παρά τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της, αναδεικνύεται τα τελευταία χρόνια, μέσω μοντέρνων προσεγγίσεων, όπως η ενσωμάτωση των συμπεριφορικών οικονομικών στη δημόσια πολιτική, ως ένα κράτος, το οποίο σταθερά επενδύει σε καινοτόμες λύσεις και πρωτοποριακές προσεγγίσεις, οι

οποίες βοηθούν τη χώρα να εκσυγχρονιστεί ολοένα και περισσότερο και να εξελιχθεί σε ένα άκρως ανεπτυγμένο κράτος.

2.2.4 Social and Behavioral Sciences Team (SBST) των Ηνωμένων Πολιτειών

Η Ομάδα Κοινωνικών και Συμπεριφορικών Επιστημών (SBST) των Ηνωμένων Πολιτειών ιδρύθηκε στις ΗΠΑ στις 15 Σεπτεμβρίου 2015 με πρωτοβουλία του τότε προέδρου Barack Obama. Η SBST τελούσε υπό την προεδρεία του Γραφείου Επιστήμης και Τεχνολογίας του Λευκού Οίκου (OSTP) και έλαβε επίσης σημαντική υποστήριξη από την Διοίκηση Γενικών Υπηρεσιών. Σύμφωνα με την εκτελεστική εντολή ίδρυσης της SBST, η ομάδα ήταν επιφορτισμένη με το έργο παροχής συμβουλών και καθοδήγησης αναφορικά με την άσκηση πολιτικής σε ποικίλες ομοσπονδιακές υπηρεσίες.

Ο John P. Holdren, διευθυντής του Γραφείου Επιστήμης και Τεχνολογίας, αναφέρει χαρακτηριστικά στην εισήγησή του, στην πρώτη ετήσια αναφορά της ομάδας το 2015, ότι με βάση το έργο της κυβέρνησης Obama, το 2014, το Γραφείο Επιστήμης και Τεχνολογικής Πολιτικής του Λευκού Οίκου συνέστησε την Ομάδα Κοινωνικών και Συμπεριφορικών Επιστημών (SBST), μια ομάδα εμπειρογνομόνων στην εφαρμοσμένη επιστήμη των συμπεριφορικών, που μετουσίωσε ευρήματα και μεθόδους από τις κοινωνικές και συμπεριφορικές επιστήμες σε βελτιώσεις των ομοσπονδιακών πολιτικών και προγραμμάτων προς όφελος του αμερικανικού λαού (Social and Behavioral Sciences Team Annual Report, 2015). Η SBST βρισκόταν υπό την προεδρεία του Γραφείου Επιστήμης και Τεχνολογίας του Λευκού Οίκου (OSTP) και έλαβε επίσης σημαντική υποστήριξη από τη Διοίκηση Γενικών Υπηρεσιών.

Λειτουργικά επίσης η SBST αποτελούσε τμήμα του Εθνικού Συμβουλίου Επιστήμης και Τεχνολογίας (NSTC), το οποίο ιδρύθηκε με κυβερνητική εντολή στις 23 Νοεμβρίου 1993. Σε επίπεδο υπουργικού συμβουλίου το NSTC είναι το κύριο μέσο εκτελεστικής εξουσίας με αρμοδιότητα τον συντονισμό της επιστήμης της πολιτικής και τεχνολογίας μεταξύ των διαφορετικών οντοτήτων, που απαρτίζουν την ομοσπονδιακή έρευνα και τις αναπτυξιακές πρακτικές.

Η Ετήσια Έκθεση της Ομάδας Κοινωνικών και Συμπεριφοριστικών Επιστημών για το 2015 αντιπροσωπεύει τις επιτυχημένες προσπάθειες της SBST κατά το πρώτο έτος εφαρμογής των συμπεριφοριστικών στοιχείων στην ομοσπονδιακή πολιτική και αποτυπώνει τη μέτρηση του αντίκτυπου αυτών των εφαρμογών στα βασικά

αποτελέσματα πολιτικής, χρησιμοποιώντας αυστηρές αξιολογήσεις. Η έκθεση καλύπτει δύο βασικούς πυλώνες, στους οποίους επικεντρώθηκε η SBST κατά το πρώτο έτος: τον εξορθολογισμό της πρόσβασης των πολιτών σε προγράμματα και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της κυβέρνησης. Ως αποτέλεσμα των έργων της SBST, περισσότεροι πολίτες εξοικονόμησαν χρήματα για τη συνταξιοδότησή τους, περισσότεροι φοιτητές πήγαν στο κολέγιο και διαχειρίστηκαν καλύτερα τα φοιτητικά τους δάνεια, περισσότεροι βετεράνοι εκμεταλλεύτηκαν τα οφέλη της εκπαίδευσης και της συμβουλευτικής σταδιοδρομίας, περισσότερες μικρές φάρμες απέκτησαν πρόσβαση σε πίστωση, οικογένειες εξασφάλισαν ασφαλιστική κάλυψη υγείας, καθώς και πολλά άλλα προνόμια. Οι παρεμβάσεις και οι επερχόμενες βελτιώσεις στην ακεραιότητα και στην αποτελεσματικότητα του εκάστοτε κυβερνητικού προγράμματος εξοικονόμησαν, όπως αποδείχθηκε, χιλιάδες δολάρια για τους αμερικανούς φορολογούμενους.

Η δημοσίευση της πρώτης εκείνης έκθεσης αποτέλεσε ορόσημο για την πολιτική της κυβέρνησης, αποτυπώνοντας τη θέλησή της να χρησιμοποιήσει συμπεριφορικές ιδέες με στόχο την ενίσχυση των τρόπων, με τους οποίους τα προγράμματα εξυπηρετούν την ομοσπονδία. Η πολιτική αυτή πρόθεση κωδικοποιήθηκε μάλιστα τον Σεπτέμβριο του 2015 μέσω ενός Κυβερνητικού Διατάγματος με τίτλο «Χρήση Συμπεριφορικών Επιστημών για την Καλύτερη Εξυπηρέτηση του Αμερικανικού Λαού». Σύμφωνα με εκείνη την Εκτελεστική Εντολή οι εκάστοτε οργανισμοί προτρέπονταν:

1. να προσδιορίσουν πολιτικές, προγράμματα και λειτουργίες, για τις οποίες οι συμπεριφορικές γνώσεις μπορεί να αποφέρουν ουσιαστικές βελτιώσεις στην κοινωνική πρόνοια και στα αποτελέσματα του προγράμματος,
2. να αναπτύξουν στρατηγικές για την εφαρμογή αυτών των πληροφοριών, να ελέγξουν αυστηρά και να αξιολογήσουν τις επιπτώσεις τους,
3. να προσλάβουν εμπειρογνώμονες συμπεριφορικών οικονομικών προκειμένου να ενταχθούν στην Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση και,
4. να αναζητήσουν ευκαιρίες ενίσχυσης των σχέσεων των τμημάτων τους με την ερευνητική κοινότητα προκειμένου να αξιοποιήσουν καλύτερα τα ευρήματα από τις κοινωνικές και συμπεριφορικές επιστήμες.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα της σύντομης λειτουργίας της ομάδας ήταν παρεμβάσεις, όπως αφενός η προσθήκη ενός πλαισίου υπογραφής στην κορυφή μιας ηλεκτρονικής φόρμας, όπου οι εκάστοτε προμηθευτές επιβεβαίωναν την ακρίβεια των δηλωθέντων πωλήσεων, η οποία οδήγησε σε αύξηση του αισθήματος ανάγκης για

δήλωση αληθών στοιχείων και κατ' επέκταση σε επιπλέον τέλη, τα οποία έφτασαν σε ύψος το ποσό των 1,59 εκατομμυρίων δολαρίων, αφετέρου η συντόμευση της αναγραφής της διεύθυνσης του ιστού για τη διαδικτυακή πλατφόρμα πληρωμών σε επιστολή είσπραξης χρεών, η οποία οδήγησε σε αύξηση της χρήσης της διαδικτυακής πλατφόρμας πληρωμών σε ποσοστό 45%.

Η ομάδα λειτούργησε μέχρι το 2017 υπό την προεδρεία της Dr Maya Shankar, ενώ δυστυχώς από τις 21 Ιανουαρίου 2017 έπαψε να υφίσταται υπό την κυβέρνηση Trump και οι υπάλληλοί της προσχώρησαν σε άλλες υπηρεσίες ή οργανισμούς. Η σύντομη λειτουργία της συμπεριφορικής αυτής ομάδας δεν επιτρέπει να αντληθούν πληθώρα επιστημονικών στοιχείων αναφορικά με εγχειρήματα, που συνδέονται με τον τραπεζικό κλάδο, ενώ η ανάλυση των ευρημάτων δεν είναι πλέον διαθέσιμη στο ευρύ κοινό. Αποτελεί ωστόσο αναμφισβήτητα ένα ακόμη παράδειγμα αναγνώρισης και επιτυχούς χρήσης των συμπεριφορικών οικονομικών από την κυβέρνηση ενός σύγχρονου και ισχυρού κράτους.

Αξίζει τέλος να σημειωθεί, ότι η ομάδα BIT διαθέτει παράρτημα και στη Νέα Υόρκη, το οποίο λειτουργεί τόσο στις Ηνωμένες Πολιτείες όσο και διεθνώς. Στους εταίρους του γραφείου συμπεριλαμβάνονται κυβερνήσεις, φιλανθρωπικές οργανώσεις, αλλά και μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί. Παράλληλα η ομάδα επιχειρεί κατά καιρούς συνεργασίες με όλα τα επίπεδα διακυβέρνησης, από το τοπικό και δημοτικό επίπεδο έως το επίπεδο των πολιτειακών και ομοσπονδιακών υπηρεσιών.

2.2.5 Ομάδα eMBeD της Παγκόσμιας Τράπεζας (World Bank)

Μία περισσότερο αμιγώς διεθνής και με φιλανθρωπικές προεκτάσεις πρωτοβουλία, αποτελεί η ομάδα eMBeD (*Mind, Behavior and Development Unit*) της Παγκόσμιας Τράπεζας. Η Μονάδα Νου, Συμπεριφοράς και Ανάπτυξης (eMBeD), αποτελεί μια ομάδα συμπεριφορικών επιστημόνων της Παγκόσμιας Τράπεζας, η οποία συνεργάζεται στενά με ομάδες έργων, κυβερνήσεις και άλλους συνεργάτες για τη διάγνωση, το σχεδιασμό και την αξιολόγηση παρεμβάσεων με γνώμονα τη συμπεριφορά. Συνεργαζόμενο με ένα παγκόσμιο δίκτυο επιστημόνων και επαγγελματιών, η ομάδα του eMBeD παρέχει απαντήσεις σε σημαντικά οικονομικά και κοινωνικά ζητήματα και συμβάλλει στην παγκόσμια προσπάθεια εξάλειψης της φτώχειας και αύξησης της ισότητας.

Με πάνω από 80 δράσεις σε 50 και πλέον χώρες η Παγκόσμια Τράπεζα εκτείνει τις λειτουργίες στους τομείς της Εκπαίδευσης και των Κοινωνικών Πεποιθήσεων, της Υγείας και της Ευημερίας, της Χρηματοοικονομικής συμπερίληψης και της Φορολογίας, του Φύλου και της Ισότητας, της Νεανικής Ανεργίας και της Εργασίας γενικότερα, των Αποτελεσματικών Οργανισμών και τέλος των Διανοητικών Στατιστικών και Μετρήσεων.

Στόχος της Τράπεζας μέσω του συμπεριφορικού αυτού τμήματός της είναι να προωθήσει τη συστηματική χρήση συμπεριφορικά ενημερωμένων εργαλείων στις εκάστοτε αναπτυξιακές πολιτικές και έργα, που εφαρμόζει και διεξάγει, να θεσμοθετήσει τη χρήση της συμπεριφορικής επιστήμης στην ανάπτυξη οργανώσεων και κυβερνήσεων, να διασφαλίσει παράλληλα, ότι οι κυβερνητικοί δρώντες άσκησης πολιτικής θα αποκτήσουν σχετικές δεξιότητες και τέλος να παρέχει αποδεικτικά στοιχεία για κλιμακούμενες και βιώσιμες συμπεριφορικές λύσεις, με ταυτόχρονη δημιουργία περισσότερων και ακριβέστερων δεδομένων συμπεριφορικής ανάλυσης προς μελλοντική χρήση.

Η αναγνώριση των συμπεριφορικών οικονομικών από έναν οργανισμό τέτοιου μεγέθους και εμβέλειας αποδεικνύει περίτρανα, ότι τα συμπεριφορικά οικονομικά δύνανται να χρησιμοποιηθούν και να βελτιστοποιήσουν τομείς της οικονομικής ζωής από τη μικρότερη τοπική μέχρι την ευρύτερη παγκόσμια κλίμακα.

2.2.6 Ομάδα MindLab της Δανίας – Disruption Taskforce

Αξίζει τέλος να πραγματοποιηθεί και μία σύντομη αναφορά στο πρωτοποριακό παράδειγμα της Δανίας, η οποία αποτέλεσε μία από τις πρώτες χώρες, που επιχείρησαν να εκμεταλλευτούν τα συμπεριφορικά οικονομικά και τις εκάστοτε καινοτόμες παρεμβάσεις με στόχο την βελτιστοποίηση διαφόρων δημοσίων τομέων. Το 2002 η Δανία ίδρυσε την ομάδα Mindlab ως μία πρωτοποριακή συμβουλευτική ομάδα πολιτικής εντός της κυβέρνησης. Το επίκεντρο του έργου της ομάδας, κατά τα 16 χρόνια λειτουργίας της, εκτεινόταν από το σχεδιασμό λύσεων σε ποικίλα κοινωνικά προβλήματα έως τον πειραματισμό και την ανάληψη και την διαχείριση κινδύνων για διαφόρους τομείς της κυβέρνησης.

Μέχρι το Μάιο του 2018, οπότε και διακόπηκε η λειτουργία της ομάδας, δεκάδες ισοδύναμες ομάδες αναπτύχθηκαν ανά τον κόσμο, όπως το OPM (*Office of Personnel Management*) Innovation Lab στην Ουάσιγκτον, DC, το Laboratorio Para La Ciudad

στην Πόλη του Μεξικό και το Human Experience Lab στη Σιγκαπούρη, όπως αυτό αναλύθηκε σε προηγούμενη ενότητα.

Την ομάδα Mindlab διαδέχθηκε η επονομαζόμενη Disruption Taskforce (Ομάδα Διαταραχής), η οποία σύμφωνα με την επίσημη σελίδα του Υπουργείου Βιομηχανίας, Επιχειρήσεων και Οικονομικών Υποθέσεων, στο οποίο ανήκει, συμβάλλει καθοριστικά στη ενσωμάτωση της ψηφιακής και τεχνολογικής ανάπτυξης σε όλους τους υπουργικούς τομείς.

Στόχος είναι να υποστηρίξει τα διοικητικά συμβούλια και τα υπουργεία στην εφαρμογή της ψηφιακής και τεχνολογικής ανάπτυξης συμβάλλοντας στην ανταλλαγή γνώσεων επί των βέλτιστων πρακτικών και να αποτελέσει πηγή έμπνευσης για τον τρόπο εφαρμογής της νέας τεχνολογίας, αλλά και πρόκληση της νομοθεσίας και των συστημάτων να ενημερωθούν και να αναπτύξουν ακόμη περισσότερο μια ψηφιακή νοοτροπία σε συνεργασία με το Τμήμα Ανθρωπίνου Δυναμικού.

Το μέχρι σήμερα έργο της ομάδας επικεντρώνεται κυρίως σε θέματα, τα οποία άπτονται του τομέα της ψηφιακής και τεχνολογικής ανάπτυξης, εφαρμοζόμενη σε ποικίλες κυβερνητικές δομές, ωστόσο ορισμένα από τα εγχειρήματά της ενισχύουν εκφάνσεις της οικονομικής και κατ' επέκταση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Οι ερευνητικές αρμοδιότητες της ομάδας δύνανται να διευρυνθούν και προς τον τραπεζικό τομέα, στο προοίμιο της προετοιμασίας της χώρας για είσοδο στην Τραπεζική Ένωση, την οποία το ίδιο το Υπουργείο Βιομηχανίας, Επιχειρήσεων και Οικονομικών Υποθέσεων σε αναφορά, που δημοσίευσε το Δεκέμβριο του 2019, υποστηρίζει ένθερμα.

2.2.7 Οδηγία 2013/36/ΕΕ, νομικό πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα και στοιχεία ενσωμάτωσης συμπεριφορικών παραμέτρων στη δράση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Σε επίπεδο ευρωπαϊκής τραπεζικής πρακτικής, το κυριότερο έγγραφο, που καθορίζει τις παραμέτρους λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος και σηματοδοτεί τους όρους ανάπτυξης της χρηματαγοράς στην εποχή μετά την οικονομική κρίση, είναι αναμφισβήτητα η Οδηγία 2013/36 ΕΕ.

Η Οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου, εκδοθείσα την 26η Ιουνίου του 2013, προσδιορίζει την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών

επιχειρήσεων και συντελεί τροποποίηση της Οδηγίας 2002/87/EK και κατάργηση των Οδηγιών 2006/48/EK και 2006/49/EK. Στην Ελλάδα ενσωματώθηκε με την πράξη της εκτελεστικής επιτροπής υπ' αριθμόν 142/11.6.2018 της Τράπεζας της Ελλάδος.

Εντός της Τραπεζικής Ένωσης η τραπεζική εποπτεία ρυθμίζεται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (*SSM – Single Supervisory Mechanism*), που ιδρύθηκε βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1024/2013 (*SSM - Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός*), ο οποίος ανέθεσε περαιτέρω αρμοδιότητες στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) για την προληπτική εποπτεία των τραπεζών.

Ο Κανονισμός (ΕΕ) 468/2014 (*SSM Operational Framework – Λειτουργικό Πλαίσιο Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού*), καθορίζει το πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ της ΕΚΤ, των εθνικών αρμόδιων αρχών και των εθνικών επιφορτισμένων αρχών εντός του SSM.

Η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) εποπτεύει τις εθνικές τράπεζες, καθώς και άλλες κατηγορίες επιχειρήσεων και οργανισμών στον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Το βασικό νομικό και κανονιστικό πλαίσιο, που διέπει τη λειτουργία των τραπεζών στην Ελλάδα περιλαμβάνει τα εξής νομικά έγγραφα:

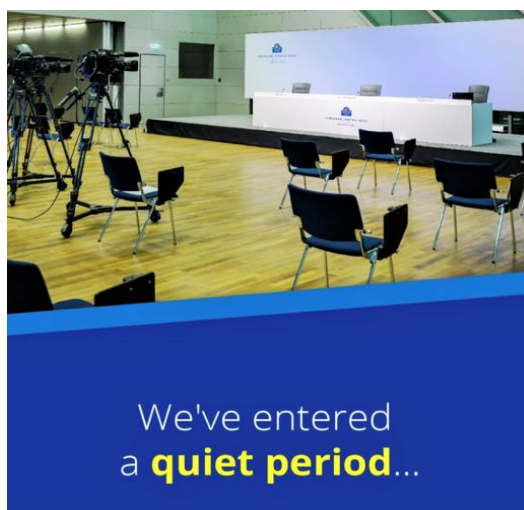
- Κανονισμός (ΕΕ) 1024/2013 (SSM),
- Κανονισμός (ΕΕ) 468/2014 (λειτουργικό πλαίσιο SSM),
- Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013 (Κανονισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων),
- Τραπεζικός Νόμος 4261/2014, αναφορικά με την πρόσβαση στις δραστηριότητες πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και εταιρειών επενδύσεων, που ενσωματώνει την Οδηγία 2013/36 / ΕΕ (Οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις - CRD),
- Κανονισμός (ΕΕ) 806/2014 (Ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης - SRM),
- Οδηγία για την τραπεζική ανάκαμψη και εξυγίανση 2014/59 / ΕΕ, που μεταφέρθηκε με το Νόμο 4335/2015,
- Σχετικές πράξεις και αποφάσεις, που εκδίδονται από την ΤτΕ (συμπεριλαμβανομένου του Νόμου 2577/2006 για την εταιρική διακυβέρνηση και του Νόμου 2651/2012 αναφορικά με τις κανονιστικές αναφορές),
- Νόμος Ανωνύμων Εταιρειών 4548/2018, καθώς αποτελούν την κυρίαρχη νομική μορφή των τραπεζικών ιδρυμάτων, που ιδρύονται και λειτουργούν στην Ελλάδα.

Τέλος, το βασικό νομικό και κανονιστικό πλαίσιο συμπληρώνεται από την ακόλουθη νομοθεσία της ΕΕ και κατ' επέκταση της Ελλάδας :

- . Οδηγία 2014/49 / ΕΕ (Εγγύηση Καταθέσεων), η οποία ενσωματώθηκε με το Νόμο 4370/2016,
- . Οδηγία 2015/849 / ΕΚ (τέταρτη οδηγία για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες), η οποία ενσωματώθηκε με το Νόμο 4557/2018,
- . Οδηγία 2015/2366 / ΕΕ (Οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών 2 - PSD 2), η οποία ενσωματώθηκε με τον Νόμο 4537/2018,
- . Οδηγία 2014/65 / ΕΕ (Αγορές σε Χρηματοοικονομικά Μέσα ΙΙ – MiFID ΙΙ), όπως τροποποιήθηκε και ενσωματώθηκε με το Νόμο 4514/2018.

Από την ανάγνωση των παραπάνω εγγράφων του βασικού και επικουρικού, νομικού και κανονιστικού τραπεζικού πλαισίου, δεν διαφαίνεται να υφίσταται ξεκάθαρη ενσωμάτωση και εφαρμογή μεθόδων, εργαλείων και πρακτικών, όπως αυτά που αναλύθηκαν στην παρούσα ενότητα, τουλάχιστον όσον αφορά στο ευρύ επίπεδο της ενιαίας διακρατικής κλίμακας υπό τη μορφή ενιαίων ρυθμίσεων για όλα τα κράτη μέλη.

Στοιχεία ενσωμάτωσης και συμπερίληψης συμπεριφορικών παραμέτρων ωστόσο διακρίνονται σε ορισμένες δράσεις και επιλογές διαχείρισης διαφόρων ζητημάτων αυτοτελώς από φορείς, όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η λεγόμενη «περίοδος ησυχίας» όπως αναφέρεται και στην ανακοίνωση της ΕΚΤ (Εικόνα 17). Η περίοδος αυτή προηγείται των ανακοινώσεων νέων πολιτικών αναφορικά με τη σταθερότητα των τιμών εντός της Ευρωζώνης. Κατά τη διάρκεια της *quiet period* ο/η εκάστοτε πρόεδρος της ΕΚΤ καθώς και τα μέλη του Κυβερνώτος Συμβουλίου (*Governing Council*) της ΕΚΤ απέχουν από δηλώσεις στα ΜΜΕ και προς τις αγορές γενικότερα, ειδικά αναφορικά με ζητήματα σχετιζόμενα με την επικείμενη γραμμή πολιτικής, τη νομισματική πολιτική και τις γενικότερες οικονομικές εξελίξεις της περιόδου.

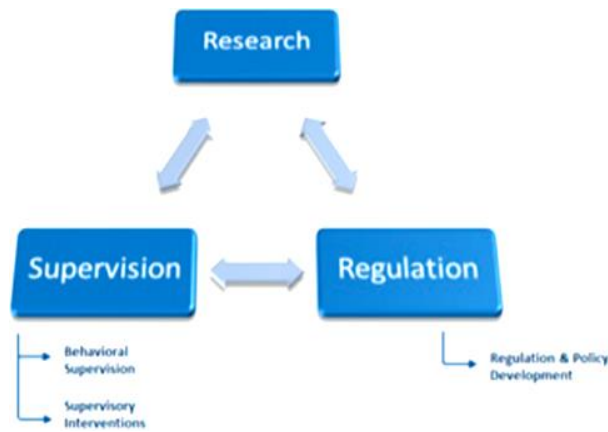


Εικόνα 17 Ανακοίνωση έναρξης περιόδου ησυχίας στην ΕΚΤ

Πηγή: επίσημη σελίδα της ΕΚΤ στα μέσα κοινωνικής δικτύωσης

Η ύπαρξη και τήρηση αυτής της περιόδου αποχής ανταποκρίνεται, όπως αναφέρει χαρακτηριστικά η ΕΚΤ στην ανακοίνωσή της, στην ευαισθησία των χρηματαγορών στις διάφορες ανακοινώσεις, που προηγούνται την περίοδο διαβουλεύσεων πολιτικής. Περαιτέρω επιχειρεί να αποτρέψει τις περιττές υποθέσεις, την ενδεχόμενη κερδοσκοπία καθώς και την αστάθεια της αγοράς σε περιόδους πριν τη λήψη σημαντικών αποφάσεων. Μόλις τελειώσει η περίοδος ησυχίας ανακοινώνονται οι αποφάσεις, που έχουν ληφθεί. Η παραπάνω πρακτική αποτελεί ένδειξη, ότι η ΕΚΤ μέσω εσωτερικών μηχανισμών ήδη εφαρμόζει ορισμένα συμπεριφορικά κριτήρια, αναγνωρίζοντας στοιχεία όπως η υπέρ-αντίδραση ή η υπό-αντίδραση στην ανακοίνωση νέων πληροφοριών, η ενίσχυση των θορυβωδών επενδυτών, καθώς και η μαζική αντίδραση, που δύναται να ανακύψει βάσει στοιχείων όπως η συμπεριφορά της αγέλης ή το σφάλμα της οικειότητας από την υπερβολική προβολή μίας είτε αληθούς είτε λανθασμένης είδησης στα ΜΜΕ. Η πρακτική αυτή αποτελεί μία ένδειξη αναγνώρισης και συνάμα ένα δείγμα της χρησιμότητας των συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό κλάδο.

Στη βάση αυτής της αντίληψης φαίνεται να κινείται και η μελέτη του ερευνητή του IMF Khan (2018), σύμφωνα με τον οποίο η ενσωμάτωση συμπεριφορικών οικονομικών στον τομέα της τραπεζικής πρακτικής δύναται να υλοποιηθεί εντατικότερα μέσω τριών πυλώνων: της έρευνας, της νέας νομοθεσίας και της εποπτείας. Οι τρεις αυτοί πυλώνες (Εικόνα 18) ενισχύονται περαιτέρω και από τα καθοριστικά στοιχεία της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και της επίδρασης της διαδικασίας λήψεων αποφάσεων και συνθέτουν από κοινού τα πέντε στοιχεία διάρθρωσης της μελέτης του.



Εικόνα 18 Τρεις πυλώνες ενσωμάτωσης συμπεριφορικών στην τραπεζική πρακτική

Πηγή : IMF Working Paper 18/178, A. Khan, 2018

Σύμφωνα με τον Khan (2018) η ενσωμάτωση των συμπεριφορικών στοιχείων μπορεί να τελεστεί συνειδητά από την εκάστοτε αρμόδια τραπεζική αρχή σε πέντε επίπεδα της τραπεζικής πρακτικής (Εικόνα 19), προκειμένου να μεγιστοποιηθεί η επίδρασή της και να μετριαστεί ο κίνδυνος, που ενδέχεται να συνεπιφέρει, η όποια συμπεριφορική παρέμβαση.

- Πρώτο επίπεδο αποτελεί η έρευνα και δη υπό την μορφή δοκιμαστικών πειραμάτων, μέσω των οποίων οι κεντρικές τράπεζες και οι εποπτικές ή ρυθμιστικές αρχές θα αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις των συμπεριφορικών στοιχείων στους διάφορους τομείς πολιτικής χρησιμοποιώντας εμπειρογνώμονες εντός των ίδιων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή και μέσω της συμβολής εξωτερικών ερευνητών. Στόχος είναι με την παρατήρηση των συμπεριφορικών στοιχείων, που εμφανίζονται στην τραπεζική πρακτική να καταστεί ευκολότερη η διαχείρισή τους.
- Δεύτερο επίπεδο, στο οποίο δύναται να υπάρξει ενσωμάτωση αποτελεί η εφαρμογή συμπεριφορικών πλαισίων πολιτικής και η σύνδεσή τους με τους υπάρχοντες Κανονισμούς και Οδηγίες. Η διαδικασία αυτή μπορεί να πραγματοποιηθεί σε συνεργασία με αρχές ή φορείς, που έχουν ήδη πειραματιστεί με τη χρήση συμπεριφορικών στοιχείων, παραδείγματα των οποίων παρατέθηκαν σε προηγούμενες ενότητες. Ενδεικτικά αναφέρεται στην εισήγηση, ότι το νομικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελεί πρόσφορο έδαφος ανάπτυξης συμπεριφορικών παρεμβάσεων, καθώς τα στοιχεία της νομοθεσίας, που αφορούν στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, στις πολιτικές αποδοχών και στους εσωτερικούς ελέγχους, συμπεριλαμβανομένης μάλιστα και της διαχείρισης κινδύνων, αφορούν υπό μία έννοια στον εντοπισμό και

στο μετριασμό των επιπτώσεων της ατομικής συμπεριφοράς και επομένως θα μπορούσαν εύκολα να λάβουν και συμπεριφορικές προεκτάσεις.

- Ως τρίτο επίπεδο χαρακτηρίζεται ο τομέας της χρηματοοικονομικής εποπτείας, συμπεριλαμβανομένου του στοιχείου της επιβολής συγκεκριμένων πρακτικών και όρων λειτουργίας, καθώς μέσω της εφαρμογής συμπεριφορικών παρεμβάσεων στον τομέα της διακυβέρνησης και της επιβοήθησης των εποπτικών αρχών στην τήρηση αυτών, αλλά και στη διαμόρφωση περαιτέρω συμπεριφορικών πρακτικών, δύναται να απλοποιηθεί και να διευκολυνθεί το έργο των εποπτικών αρχών. Η πρακτική ενσωμάτωσης συμπεριφορικών στο δεύτερο και τρίτο επίπεδο θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως μία μορφή «συμπεριφορικής ερμηνείας» υφιστάμενων κανόνων δικαίου σε επίπεδο νομοθεσίας και εποπτικού πλαισίου.
- Επιπροσθέτως το στοιχείο της χρηματοοικονομικής σταθερότητας δύναται να βελτιώσει εν συνόλω τον τραπεζικό τομέα, αναγνωρίζοντας το συστημικό χαρακτήρα των συμπεριφορικών στοιχείων και κατ' επέκταση ενσωματώνοντας αντισταθμιστικά συμπεριφορικά στοιχεία στη διακυβέρνηση του ίδιου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, παραδείγματος χάριν μέσω της αξιολόγησης και εποπτείας των συστημικά σημαντικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με συμπεριφορικά κριτήρια.
- Τέλος ως πέμπτο αλλά εξίσου σημαντικό επίπεδο ενσωμάτωσης χαρακτηρίζεται η διαδικασία λήψης αποφάσεων από την ίδια την κεντρική τράπεζα. Η ενσωμάτωση συμπεριφορικών στοιχείων ιδιαίτερος στη διαδικασία λήψεως αποφάσεων από επιμέρους επιτροπές, αλλά και στο κομμάτι της εξωτερικής επικοινωνιακής στρατηγικής της τράπεζας, θα μπορούσε, όπως φάνηκε και από το παράδειγμα της περιόδου ησυχίας, να επιφέρει θετικά αποτελέσματα αφενός ως προς την ορθολογικότητα των αποφάσεων, αφετέρου ως προς την εικόνα της τράπεζας, αλλά και την ανταπόκριση και αποδοχή των αποφάσεών της από το τραπεζικό κοινό.

Recommendations for policy areas	(1) Research	(2) Rule-making/regulation (general)	(3) FS/supervision & enforcement	(4) FS/systemic risk	(5) Monetary policy
Behavioral elements					
(A) Norms - Social - Legal - Market	Allow experiment-based research into effects of behavioral elements on financial supervision and regulation, as well as other areas of central bank decision-making, with a notable focus on decision-making regarding systemic financial institutions, and monetary policy.	<ul style="list-style-type: none"> Set up behavioral policy development (e.g., based on a framework such as MINDSPACE/EAST). Set up and conduct Behavioral Impact Assessments of new rules and regulations. Stronger focus on governance arrangements (fit and proper testing, board composition and assessments, internal oversight, remuneration policy, internal controls and assurance, external audit). Set up Behavioral Insights Team to guide and coordinate the abovementioned points. 	<ul style="list-style-type: none"> Conduct behavioral supervision. Conduct supervisory interventions. 	<ul style="list-style-type: none"> Include in systemic risk assessments. (via behavioral elements in financial institutions/financial sector governance).	<ul style="list-style-type: none"> Examine behavioral tools for effective central bank communication. Stimulate committee-based decision-making.
(B) Behavior of others - Internalization - Identification - Compliance					
(C) Biases (i.a.) - Representativeness - Confirmation - Anchoring - Loss aversion - Overconfidence/hubris - Availability - Recency - Imaginability - Action - Insensitivity to sample size - Groupthink					
Recommendations for financial supervisors, regulators, and central banks:					
<i>(i) HR/staffing and expertise:</i> ensure sufficient staff with diverse backgrounds, including psychology, sociology, communication, HR, governance.					
<i>(ii) Governance and transparency:</i> strengthen board (selection criteria and regular assessments), internal oversight, proper disclosure of policies and actions.					
<i>(iii) Risk management and assurance:</i> strengthen internal risk management (especially nonfinancial risk management) and assurance.					
<i>(iv) International cooperation (FSB, IFIs):</i> share information with other supervisors/regulators/central banks via international organizations that are active in this area.					

Εικόνα 19 Αποτύπωση των προτεινόμενων συμπεριφορικών παρεμβάσεων στον τραπεζικό τομέα

Πηγή : IMF Working Paper 18/178, A. Khan, 2018

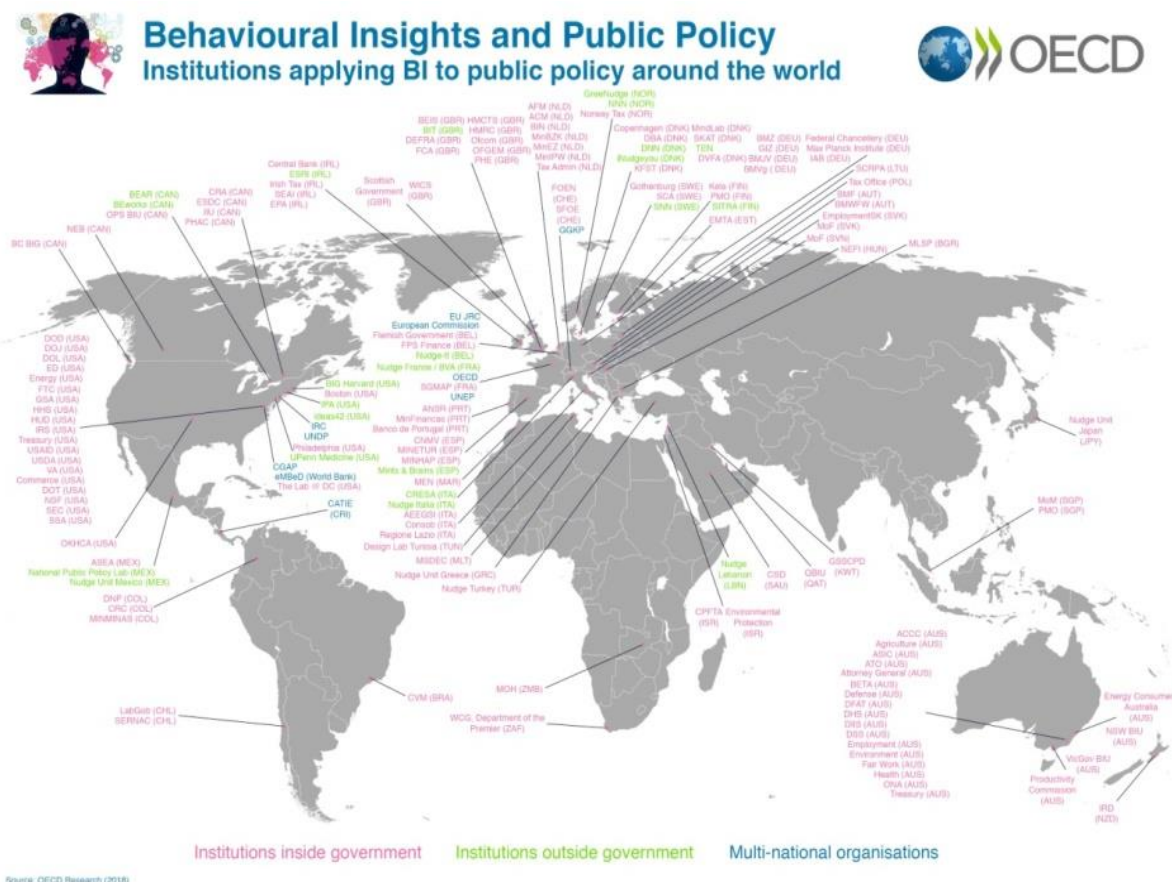
Συμπερασματικά αξίζει να σημειωθεί, ότι το ιδανικό πλαίσιο ρύθμισης και εποπτείας οφείλει να εξετάζει τα ποικίλα διαφορετικά κοινωνιολογικά πλαίσια εντός των οποίων ασκείται, τον τρόπο με τον οποίο η συμπεριφορά των ατόμων διαμορφώνεται ή και επηρεάζεται από τη συμπεριφορά των άλλων, αλλά και την ενδεχόμενη ύπαρξη μεροληψιών εντός του συστήματος. Η εξέταση και θεώρηση της τραπεζικής πρακτικής βάσει όσων αναλύθηκαν στις παραπάνω ενότητες, φαίνεται να αποφέρει ουσιαστική χρησιμότητα με βάση τον τομέα των συμπεριφορικών οικονομικών. Μία ολοκληρωμένη και σύγχρονη προσέγγιση επομένως, η οποία θα ενσωματώνει συμπεριφορικά στοιχεία, θα επιτρέψει στους υφιστάμενους εν ισχύ Κανονισμούς, αλλά και στην μελλοντικά ασκηθείσα εποπτεία και πολιτική να αντιμετωπίσουν πληρέστερα τη διαδικασία λήψης οικονομικών αποφάσεων, καθώς και την πληθώρα κινδύνων, που εμφανίζονται στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Περαιτέρω θα συνεισφέρει στη βελτιστοποίηση της λειτουργίας του συστήματος μέσω της αναγνώρισης διαφόρων συμπεριφορικών στοιχείων, που αποτρέπουν την ομαλή λειτουργία του κλάδου, ενσωματώνοντας και εφαρμόζοντας σύγχρονα και πρωτότυπα συμπεριφορικά εργαλεία με στόχο την υποβοήθηση όλων των λειτουργιών του τραπεζικού τομέα. Όπως ανέφερε άλλωστε ο

καθηγητής Robert Shiller σε πρόσφατη ομιλία του, τα χρηματοοικονομικά αποτελούν μία μορφή τεχνολογίας, η οποία ευδοκμεί με τις καινοτομίες.

Η αμεσότερη ίσως επίδραση της εφαρμογής συμπεριφορικής προσέγγισης σε ζητήματα του τραπεζικού κλάδου εντοπίζεται όπως αναλύουν και οι Bholat et al. (2019) στην έντονη βελτίωση της επικοινωνίας και μετάδοσης σημαντικών πληροφοριών προς το ευρύ κοινό. Στοιχεία στα οποία υπολογίζεται, ότι μπορεί να επέλθει άμεση αλλαγή μέσω της καλύτερης κατανόησης του πληθωρισμού αποτελούν μεταξύ άλλων οι αποφάσεις των πολιτών για μεγάλες συναλλαγές και η προσέγγισή τους στις μισθολογικές διαπραγματεύσεις. Παρά την ύπαρξη ενδείξεων για το πώς είναι καλύτερο να επικοινωνούνται δύσκολες έννοιες όπως το στοιχείο αβεβαιότητας του πληθωρισμού και οι προβλέψεις ανάπτυξης μέχρι τώρα έχουν λάβει χώρα λίγες δοκιμές στις πραγματικές συνθήκες της αγοράς. Τέλος υποστηρίζεται από τους Bholat et. al (2019), το γεγονός ότι ο παράγοντας της βελτίωσης της επικοινωνίας στον τραπεζικό τομέα μπορεί να λειτουργήσει ως ένα καλύτερο φίλτρο για την μεταφορά των ειδήσεων στα ΜΜΕ. Καθώς λοιπόν η τηλεόραση, οι εφημερίδες και τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης αποτελούν πηγή πληροφόρησης για τους πολίτες, η απλούστερη και περισσότερο κατανοητή παρουσίαση των δεδομένων από τους οικονομικούς θεσμούς προς το κοινό αλλά και την δημοσιογραφική κοινότητα είναι πιθανό να έχει αντίκτυπο και στη συνολική κατανόηση και εμπιστοσύνη των πολιτών προς τους θεσμούς.

Ολοκληρώνοντας την παρούσα εργασία αναγνωρίζουμε αφενός την αλματώδη εξέλιξη, που έχει παρουσιάσει ήδη ο κλάδος των συμπεριφορικών οικονομικών τις τελευταίες δεκαετίες μέσω ερευνητικών σχημάτων, που επιχείρησαν να εφαρμόσουν συμπεριφορικές πρακτικές σε όλους σχεδόν τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας μεταξύ των οποίων και ο τραπεζικός, αφετέρου την ύπαρξη ουσιώδους συνέργειας μεταξύ των συμπεριφορικών οικονομικών και του τραπεζικού τομέα. Πιστεύουμε ακράδαντα, ότι η πλήρης χρησιμότητα και αξία των συμπεριφορικών οικονομικών δεν έχει αγγίξει το ζενίθ των δυνατοτήτων της και τα επόμενα χρόνια θα παρακολουθήσουμε σύγχρονες εξελίξεις και τολμηρές πρωτοβουλίες, στοιχείο στο οποίο συνηγορούν και οι αναρίθμητες ομάδες ανά τον κόσμο, που αναπτύσσουν και παράγουν συνεχώς νέο ερευνητικό έργο μεταξύ των οποίων και η Nudge Unit Greece, το έργο της οποίας παραμένει ακόμη περιορισμένο σε λίγες πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα. Ειδικότερα ακόμη για τον τομέα της Δημόσιας Πολιτικής τα δεκάδες ιδρύματα, που εφάρμοσαν συμπεριφορικά οικονομικά στην διαμόρφωση και άσκηση πολιτικών τα τελευταία χρόνια και καταγράφησαν στον χάρτη του 2018 από τον OECD (Εικόνα 20),

αποτελούν μία ακόμη ένδειξη, ότι η σύνδεση των συμπεριφορικών οικονομικών με τη δημόσια σφαίρα δοκιμάζεται, ευδοκιμεί και αναμένεται να αποδώσει καρπούς τα επόμενα χρόνια σε ολόένα και περισσότερες χώρες.



Εικόνα 20 Χάρτης ιδρυμάτων που εφάρμοσαν Συμπεριφορικά Οικονομικά στη Δημόσια Πολιτική το 2018

Πηγή: Faisal Naru, Head Strategic Management and Coordination, Executive Director's Office at OECD

Η πληθώρα των συμπεριφορικών ομάδων, που αποτυπώνονται στον Χάρτη, δεν μπορεί παρά να αποτελεί ένδειξη των εν εξελίξει ερευνητικών εγχειρημάτων και των δυνατικών ουσιαστικών αλλαγών, που επιδιώκονται ανά τον κόσμο και αναμένονται να αποτυπωθούν τα επόμενα χρόνια.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας μελετήθηκαν αφενός η συμπεριφορική οικονομική ανάλυση και το νομοθετικό πλαίσιο του τραπεζικού κλάδου, αφετέρου ποικίλες προσπάθειες από ομάδες, ιδιωτικές πρωτοβουλίες και κυβερνήσεις, οι οποίες επιχειρούν με διάφορες μεθόδους την ενσωμάτωση της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης σε εκφάνσεις του τραπεζικού τομέα και της ευρύτερης οικονομικής δραστηριότητας. Στόχος ήταν να μελετηθεί αν υφίσταται συνέργεια μεταξύ συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης και νομοθετικού πλαισίου του τραπεζικού τομέα, καθώς και με ποιες μεθόδους και σε ποιο βαθμό δύναται να υλοποιηθεί η χρήση συμπεριφορικών οικονομικών στον τραπεζικό κλάδο. Από την βιβλιογραφική έρευνα, που πραγματοποιήθηκε, σε συνδυασμό με τα παραδείγματα εφαρμογών συμπεριφορικών οικονομικών στις διάφορες εκφάνσεις της οικονομικής και δη τραπεζικής πρακτικής μας επιτρέπεται να διατυπώσουμε την πεποίθηση, ότι υφίσταται πράγματι συνέργεια μεταξύ της συμπεριφορικής οικονομικής ανάλυσης και του τραπεζικού κλάδου.

Η συνέργεια αυτή αποτυπώνεται αφενός στη δημιουργία αφετέρου στη χρήση συμπεριφορικών εργαλείων, όπως η μεθοδολογία MINDSPACE, ή τα εργαλεία B.A.S.I.C. και D.R.I.V.E., τα οποία είτε δύνανται, είτε ήδη έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τραπεζικούς ή συναφείς φορείς και έχουν αποφέρει μετρήσιμα και απτά θετικά αποτελέσματα σε ποικίλες εκφάνσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η ολοένα αυξανόμενη χρήση συμπεριφορικών οικονομικών από τμήματα τραπεζικών φορέων όπως η ολλανδική κεντρική τράπεζα DNB, καθώς και η ίδρυση συμπεριφορικών ομάδων μεταξύ των οποίων η ομάδα BIT στο Ηνωμένο Βασίλειο, η BETA Αυστραλίας, η New South Wales Behavioural Team, το Εργαστήριο Καινοτομίας της Σιγκαπούρης, η ομάδα Κοινωνικών και Συμπεριφορικών Επιστημών (SBST) των Ηνωμένων Πολιτειών, η ομάδα MindLab της Δανίας, καθώς και η ομάδα eMBeD της Παγκόσμιας Τράπεζας αποτελούν έμπρακτη αναγνώριση της σύνδεσης των συμπεριφορικών οικονομικών με τον τραπεζικό τομέα. Οι πολυάριθμες αυτές πρωτοβουλίες συνηγορούν ακόμη περισσότερο στη σταδιακή ανάδειξη των συμπεριφορικών οικονομικών σε κλάδο της οικονομικής επιστήμης με χρήσιμες και καινοτόμες εφαρμογές στον τραπεζικό τομέα.

Περαιτέρω παρά την έλλειψη εφαρμογής σε μεγάλη κλίμακα, οι καταγεγραμμένες επιδράσεις, της εφαρμογής συμπεριφορικών στον τραπεζικό τομέα, μπορούν και οφείλουν να αποτελέσουν, αντικείμενο περαιτέρω επιστημονικής έρευνας και πηγή πρωτοβουλιών σε ευρύτερη κλίμακα από φορείς, όπως οι κεντρικές τράπεζες. Η DNB

ήδη προχώρησε σε δράσεις με γνώμονα την ενσωμάτωση αλλαγών κουλτούρας στα υπάρχοντα σχέδια, δημοσιεύοντας δύο ουσιώδεις εκθέσεις, που επέφεραν βελτιώσεις στη διοίκηση της τράπεζας. Η ομάδα BIT αποτύπωσε και τεκμηρίωσε, ότι οι ορθές επικοινωνιακές τεχνικές, αυξάνουν την κατανόηση και την εμπιστοσύνη του κοινού αναφορικά με τη νομισματική και μακροοικονομική πολιτική, ενώ υφίσταται μάλιστα άμεση σύνδεσή τους με στοιχεία όπως τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Η ομάδα ΒΕΤΑ απέδειξε, ότι η θέσπιση υπενθυμίσεων μπορούσε να ενθαρρύνει τους καταναλωτές να πληρώσουν νωρίτερα τις δόσεις τους και να εξοικονομήσουν χρήματα σε τόκους. Το Εργαστήριο της Σιγκαπούρης εξοικονόμησε χρόνο και χρήμα για τη φορολογική υπηρεσία της χώρας, με ειδικά σχεδιασμένες επιστολές απαίτησης, οι οποίες αύξησαν τις πληρωμές σε ποσοστά μεταξύ 1,7 και 6,4 εκατοστιαίων μονάδων. Τέλος η ομάδα SBST των ΗΠΑ πέρα από την καλλιέργεια κουλτούρας συνταξιοδοτικής αποταμίευσης, κατάφερε να αυξήσει τα τέλη κατά ποσό άνω των 1,59 εκατομμυρίων δολαρίων, καθώς και τη χρήση της πλατφόρμας διαδικτυακών πληρωμών σε ποσοστό 45%. Τα παραπάνω ενδεικτικά και συνάμα χαρακτηριστικά αποτελέσματα αποτυπώνουν πρακτικά την χρησιμότητα των συμπεριφορικών προσεγγίσεων.

Συμπερασματικά τα συμπεριφορικά οικονομικά και δη η σύμπραξή τους με τον τραπεζικό κλάδο βρίσκεται συγκριτικά με άλλες οικονομικές θεωρίες στα πρώτα στάδια εξέλιξής της. Ως απότοκο αφενός η βιβλιογραφία αφετέρου τα ερευνητικά αποτελέσματα διακατέχονται από ποσοτικούς και ποιοτικούς περιορισμούς, που χαρακτηρίζουν, κάθε καινοτόμο εγχείρημα. Η εξεταζόμενη στο πλαίσιο της μεταπτυχιακής αυτής εργασίας συνέργεια ωστόσο καταφαίνεται ως ένα βαθμό από την πραγματοποιηθείσα βιβλιογραφική έρευνα αφενός σε πειραματικό και ερευνητικό, αφετέρου σε πρακτικό εφαρμοστέο επίπεδο. Στο πλαίσιο της εργασίας παρουσιάστηκε η έως σήμερα εφαρμογή και χρήση των συμπεριφορικών στον τραπεζικό τομέα, καθώς και σε συναφείς οικονομικές δραστηριότητες, ωστόσο η περαιτέρω έρευνα του θέματος κρίνεται άκρως χρήσιμη και παραγωγική προκειμένου να ενισχυθεί η εξέλιξη του αντικειμένου. Ευελπιστούμε και πιστεύουμε, ότι εντός των επόμενων ετών, βάσει μάλιστα του εν εξελίξει ερευνητικού έργου και με έρεισμα τις σύγχρονες προσπάθειες εφαρμογής των συμπεριφορικών στοιχείων στον τραπεζικό κλάδο, το μέλλον της τραπεζικής πρακτικής θα συμπεριλαμβάνει τα συμπεριφορικά οικονομικά ως ένα πολύτιμο και αναπόδραστο κομμάτι της με ποικίλα θετικά αποτελέσματα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Αλεξιάκης, Χ. and Ξανθάκης, Μ. (2008) *Συμπεριφορική χρηματοοικονομική: εισαγωγικά στοιχεία*. Αθήνα: Αθ. Σταμούλης.
2. Αναστασόπουλος, Μ. (2016) 'Η θεωρία της Χρησιμότητας: Οι βασικές υποθέσεις', *Econtopia.gr*. Available at: <https://econtopia.gr/i-theoria-tis-xrisimothtas-oi-vasikes-ipotheseis/>.
3. Γκόρτσος, Χ. (2011a) *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*. ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ. Available at: <https://www.politeianet.gr/books/9789602728949-gkortsos-christos-nomiki-bibliothiki-eisagogi-sto-diethnes-chrimatopistotiko-dikaio-200193>.
4. Γκόρτσος, Χ. (2011b) 'Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα: «Βασιλεία III»', in. Available at: <https://www.hba.gr/5Ekdosis/UpIPDFs/sylogikostomos/30-z%20GORTSOS%20519-540.pdf>.
5. Γκόρτσος, Χ. (2014) 'Η πορεία προς την «Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση»: θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος', in *Τιμητικός Τόμος στη μνήμη του καθηγητή Φατούρου*, p. 24. Available at: <https://tinyurl.com/yxgf5ok8>.
6. Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο (2011) 'Εισαγωγή στη Βασιλεία III', in. Available at: https://www.hba.gr/Eti/UpIPDFs/ekpeudeutiko/maios11/eisagogi_sti_vasileia_iii.pdf.
7. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς and Τράπεζα της Ελλάδος (2013) *Οδηγίες αναφορικά με τις γνωστοποιήσεις των τραπεζών για την έκθεση τους σε πιστωτικό κίνδυνο από τα δάνεια και απαιτήσεις από πελάτες*, p. 55.
8. Ευρετήριο Οικονομικών Όρων (2010) 'Θεωρία Αποτελεσματικής Αγοράς (Efficient market theory)', *Ευρετήριο Οικονομικών Όρων*, 15 June. Available at: <https://www.euretirio.com/apotelesmatiki-agora/>.
9. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και Συμβούλιο (2016) *Οδηγία 2016/36 ΕΕ*, *www.europa.eu*. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:02013L0036-20180709&from=EL>.
10. Ιωαννίδης, Σ. and Nielsen, K. (eds) (2007) *Economics and the social sciences: boundaries, interaction and integration*. Cheltenham, England: Edward Elgar.
11. Καλιτριμτζής, Α. and Danhong, Z. (2014) *Η ΕΚΤ αναλαμβάνει εποπτικά καθήκοντα*, *Deutsche Welle*. Available at: <https://tinyurl.com/y5m5at7a>.
12. Καραμούζης, Ν. and Χαρδούβελης, Γ. (2011) *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας*. Εκδοτικός Οίκος Α. Α. Λιβάνη. Available at: <http://www.public.gr/product/books/greek-books/economics/economics/apo-ti-diethni-krisi-stin-krisi-tis-eyrozonis-kai-tis-elladas/prod1130492pp/>.
13. Κολλιόπουλος, Α. (2018) 'Βασιλεία III: Διασφάλιση της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ή Εξασφάλιση του Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος'; Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής ΕΛΙΑΜΕΠ. Available at:

http://www.eliamep.gr/wp-content/uploads/2018/04/91_2018_-WORKING-PAPER-_Kolliopoulos-Athanasios.pdf.

14. Ορφανίδης, Α. (2010) *Η Σταθερότητα Του Χρηματοπιστωτικού Τομέα: Προβληματισμοί Και Συμπεράσματα Από Την Κρίση Για Την Ευρώπη, Working Papers*. 2011. Central Bank of Cyprus. Available at: <https://ideas.repec.org/p/cyb/wpaper/2010-11.html>.
15. Παναγόπουλος, Γ. and Πελετιδής, Γ. (2007) *Βασιλεία ΙΙ: Περιγραφή και συνέπειες για το τραπεζικό σύστημα*. ΚΕΡΕ. Available at: <http://repository-kepe.ekt.gr/kepe/handle/20.500.12036/1082>.
16. Παπαδάμου, Σ. *et al.* (2019) 'Η διερεύνηση των επιπτώσεων της εφαρμογής της Βασιλείας ΙΙΙ', (40), pp. 90–99.
17. Παπαστερίου, Δ. (2009) *Γενικές αρχές αστικού δικαίου*. Available at: <https://www.sakkoulas-online.gr/editions/eae9eaea55e5db963243/>.
18. Σπύρου, Σ. Ι. (2009) *Εισαγωγή στην συμπεριφορική χρηματοοικονομική: κεφαλαιαγορές & επενδυτική ψυχολογία*. 1η έκδ. Αθήνα: Γ. Μπένου.
19. Σταμάτης, Κ. (2009) *Η θεμελίωση των νομικών κρίσεων*. 8th edn. Εκδόσεις Σάκκουλα. Available at: <https://www.sakkoulas.gr/el/editions/k-stamatis-i-themeliosi-ton-nomikon-kriseon-8i-ekd-2009/>.
20. Σταμάτης, Κ. (2016) *Μεθοδολογία του Δικαίου: Θεμελίωση των νομικών κρίσεων*. Available at: <https://www.politeianet.gr/books/9789606480157-stamatis-emm-kostas-kathigitis-nomikis-sakkoulas-ae-methodologia-tou-dikaiou-302462>.
21. Τράπεζα της Ελλάδος (2009) *Ενδιάμεση Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα*. Available at: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/fstability200912.pdf>.
22. Τράπεζα της Ελλάδος (2018) *Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 142 - 11.06.18*. Available at: https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/%CE%A0%CE%95%CE%95_142_11_06_18.pdf.
23. Τράπεζα της Ελλάδος (2019) 'Ενδιάμεση Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα'. Available at: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/fstability200912.pdf>.
24. Τσαούση, Α. (2013) *Δίκαιο και Συνεργατικότητα*. Available at: <https://www.politeianet.gr/books/9789600229028-tsaousi-i-aspasia-papazisis-dikaio-kai-sunergatikotita-225947>.
25. Τσαούση, Α. (2018) *Θεσμοί, Δίκαιο και Κοινωνία*. Available at: <https://www.politeianet.gr/books/9789600234060-tsaousi-i-aspasia-papazisis-thesmoi-dikaio-kai-koinonia-287635>.
26. Ψυχομάνης, Σ. Δ. (2016) *Εγχειρίδιο τραπεζικού δικαίου*. 2η έκδ. Αθήνα; Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σάκκουλα (Πανεπιστημιακά εγχειρίδια, 2).

ΞΕΝΗ

1. Akerlof, G. A. and Shiller, R. J. (2010) *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Revised edition. Princeton, N.J Woodstock: Princeton University Press.

2. Akerlof, G. A. and Shiller, R. J. (2015) *Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception*. Princeton University Press.
3. Alden, C. (2005) 'Looking back on the crash', *The Guardian*, 10 March. Available at: <https://www.theguardian.com/technology/2005/mar/10/newmedia.media>.
4. Ariely, D. (2010) *Predictably Irrational, Revised and Expanded Edition: The Hidden Forces That Shape Our Decisions*. Revised and expanded edition. New York, NY: Harper Perennial.
5. Ariely, D. D. and Kreisler, J. (2017) *Dollars and Sense: How We Misthink Money and How to Spend Smarter*. Illustrated edition. New York, NY: Harper.
6. Arrow, K. J. (1982) 'Risk Perception in Psychology and Economics', *Economic Inquiry*, 20(1), pp. 1–9. doi: 10.1111/j.1465-7295.1982.tb01138.x.
7. Ashraf, N., Camerer, C. F. and Loewenstein, G. (2005) 'Adam Smith, Behavioral Economist', *Journal of Economic Perspectives*, 19(3), pp. 131–145. doi: 10.1257/089533005774357897.
8. Bampinas, G. and Panagiotidis, T. (2017) 'Oil and stock markets before and after financial crises: A local Gaussian correlation approach', *ResearchGate*. Available at: https://www.researchgate.net/publication/318510460_Oil_and_stock_markets_before_and_after_financial_crises_A_local_Gaussian_correlation_approach.
9. Bank for International Settlements (2011) *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Available at: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>.
10. Bank for International Settlements (2017a) 'Basel III: Finalising post-crisis reforms', p. 162.
11. Bank for International Settlements (2017b) *High-level summary of Basel III reforms*, p. 16.
12. Bank for International Settlements (2019) 'Leverage ratio treatment of client cleared derivatives', *Basel Committee on Banking Supervision*, p. 6.
13. Bank for International Settlements (2020) *G10 - BIS*. Available at: <https://www.bis.org/list/g10publications/index.htm>.
14. Barr, D. J. *et al.* (2013) 'Random effects structure for confirmatory hypothesis testing: Keep it maximal', *Journal of memory and language*, 68(3). doi: 10.1016/j.jml.2012.11.001.
15. Basel Committee on Banking Supervision (2017) *Finalising Basel III - In brief*, p. 9.
16. Basel Committee on Banking Supervision (2020) *The Basel Committee - overview*. Available at: <https://www.bis.org/bcbs/index.htm?m=3%7C14%7C625>.
17. Beckett, A., Hewer, P. and Howcroft, B. (2000) 'An exposition of consumer behaviour in the financial services industry', *International Journal of Bank Marketing*, 18(1), pp. 15–26. doi: 10.1108/02652320010315325.
18. Benartzi, S. *et al.* (2017) 'Should Governments Invest More in Nudging?', *Psychological Science*, 28(8), pp. 1041–1055. doi: 10.1177/0956797617702501.
19. Benartzi, S. and Thaler, R. (1995) 'Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle', *The Quarterly Journal of Economics*, 110(1), pp. 73–92.

20. Bernoulli, D. (1738) *Specimen Theoriae Novae de Mensura Sortis*.
21. BETA (2019a) *Credit when it's due - Completed Project*. Available at: <https://behaviouraleconomics.pmc.gov.au/sites/default/files/projects/credit-cards-final-report-accessible.pdf>.
22. BETA (2019b) *Credit when it's due: Reducing credit card debt*. Available at: <https://behaviouraleconomics.pmc.gov.au/projects/credit-when-its-due>.
23. BETA (2019c) *Impact Report 2019*. Available at: <https://behaviouraleconomics.pmc.gov.au/sites/default/files/resources/pmc-beta-impact-report-web.pdf>.
24. BETA (2020a) 'Applying behavioural insights to the Personal Property Securities Register', p. 46.
25. BETA (2020b) *BETA Australian Government Official Site*. Available at: <https://behaviouraleconomics.pmc.gov.au/>.
26. Bhargava, S. and Manoli, D. (2012) 'Why Are Benefits Left on the Table? Assessing the Role of Information, Complexity, and Stigma on Take-Up With an Irs Field Experiment', *ACR North American Advances*, NA-40. Available at: <https://www.acrwebsite.org/volumes/1012975/volumes/v40/NA-40>.
27. Bholat, D. *et al.* (2018) 'Enhancing Central Bank Communications with Behavioural Insights', *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.3233695.
28. Bholat, D. *et al.* (2019) 'Enhancing central bank communications using simple and relatable information', *Journal of Monetary Economics*, 108. doi: 10.1016/j.jmoneco.2019.08.007.
29. Biber, D. (1991) *Variation Across Speech and Writing*. Cambridge University Press.
30. BIT (2019a) *Behavioural Insights Team Annual Report 2017-2018*. Available at: <https://www.bi.team/wp-content/uploads/2019/01/Annual-update-report-BIT-2017-2018.pdf>.
31. BIT (2019b) *How many people really understand inflation and interest rates?* Available at: <https://www.bi.team/blogs/how-many-people-really-understand-inflation-and-interest-rates/>.
32. Bordo, M. D. and Siklos, P. L. (2017) *Central Banks: Evolution and Innovation in Historical Perspective*. Working Paper 23847. National Bureau of Economic Research. doi: 10.3386/w23847.
33. Bradon, E. (2019) 'Why Behavioral Scientists Need to Think Harder About the Future', *Behavioral Scientist*, 17 January. Available at: <https://behavioralscientist.org/why-behavioral-scientists-need-to-think-harder-about-the-future/>.
34. Brazier, J. *et al.* (2016) *Measuring and Valuing Health Benefits for Economic Evaluation, Measuring and Valuing Health Benefits for Economic Evaluation*. Oxford University Press. Available at: <https://oxfordmedicine.com/view/10.1093/med/9780198725923.001.0001/med-9780198725923>.
35. Brown, T. and Wyatt, J. (2010) 'Design Thinking for Social Innovation', *Stanford Social Innovation Review*, 8, pp. 30–35. doi: 10.1596/1020-797X_12_1_29.

36. Buchanan, J. (1992) 'From the Inside Looking Out', in *Eminent Economists: Their Life Philosophies*. Cambridge University Press, pp. 98–106.
37. Chetty, R. (2015) 'Behavioral Economics and Public Policy: A Pragmatic Perspective', *American Economic Review*, 105(5), pp. 1–33. doi: 10.1257/aer.p20151108.
38. Chetty, R. and Saez, E. (2013) 'Teaching the Tax Code: Earnings Responses to an Experiment with EITC Recipients', *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(1), pp. 1–31. doi: 10.1257/app.5.1.1.
39. CNN Staff (2001) 'Federal Reserve cuts interest rates for 9th time in 2001'. Available at: <https://money.cnn.com/2001/10/02/economy/fed/>.
40. Collins, J. (2015) 'Please, not another bias! An evolutionary take on behavioural economics', *Jason Collins blog*, 30 July. Available at: <https://jasoncollins.blog/2015/07/30/please-not-another-bias-an-evolutionary-take-on-behavioural-economics/>.
41. Cook, J. and Lewandowsky, S. (2011) *The debunking handbook*. Available at: http://www.skepticalscience.com/docs/Debunking_Handbook.pdf.
42. Cross, F. (1973a) 'The Behavior of Stock Prices on Fridays and Mondays', *Financial Analysts Journal*, 29(6), pp. 67–69. doi: 10.2469/faj.v29.n6.67.
43. Cross, F. (1973b) 'The Behavior of Stock Prices on Fridays and Mondays', *Financial Analysts Journal*, 29(6), pp. 67–69. doi: 10.2469/faj.v29.n6.67.
44. De Bondt, W. F. M. and Thaler, R. (1985) 'Does the Stock Market Overreact?', *The Journal of Finance*, 40(3), pp. 793–805. doi: 10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x.
45. Delis, M. D. and Staikouras, P. K. (2010) 'Supervisory Effectiveness and Bank Risk', *Review of Finance*, 15(3), pp. 511–543. doi: 10.1093/rof/rfq035.
46. DellaVigna, S. (2009) 'Psychology and Economics: Evidence from the Field', *Journal of Economic Literature*, 47(2), pp. 315–372. doi: 10.1257/jel.47.2.315.
47. Disruption Taskforce (2020) *Disruption Taskforce - Mindlab Program*. Available at: <https://em.dk/ministeriet/organisation/departementets-organisation/disruption-taskforce/>.
48. DNB (2002) 'An Ethical Framework for Financial Services'.
49. DNB (2009) 'The Seven Elements of an Ethical Culture'. DNB. Available at: https://www.dnb.nl/en/binaries/The%20Seven%20Elements%20of%20an%20Ethical%20Culture_tcm47-233197.pdf.
50. DNB (2013) *Leading by Example - Behaviour in the board rooms of financial institutions*. Available at: https://www.dnb.nl/en/binaries/Leading%20by%20Example%20-%20Behaviour%20in%20the%20board%20rooms%20of%20financial%20institutions_tcm47-380401.pdf.
51. DNB (2014) *Capacity for change in the financial sector*. Available at: https://www.dnb.nl/en/binaries/Capacity%20for%20change%20in%20the%20financial%20sector_tcm47-380400.pdf.
52. DNB (2015) *Behaviour and Culture in the Dutch financial sector*. Available at: https://www.dnb.nl/en/binaries/Behaviour%20and%20Culture%20in%20the%20Dutch%20financial%20sector_tcm47-380399.pdf.

53. Dolan, P. *et al.* (2009) *MINDSPACE: Influencing behaviour through public policy*. Available at: <https://www.bi.team/wp-content/uploads/2015/07/MINDSPACE.pdf>.
54. Downey, L. (2020) *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, Investopedia. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp>.
55. Ellsberg, D. (1961) 'Risk, Ambiguity, and the Savage Axioms', *The Quarterly Journal of Economics*, 75(4), p. 643. doi: 10.2307/1884324.
56. Emmerling, T. (2018) 'D.R.I.V.E.: A Practical Framework for Applying Behavioural Science in Strategy', *The Behavioral Economics Guide*, 2018.
57. Emmerling, T. (2019) 'Towards a Taxonomy of Behavioral Science Interventions A Prism for Identifying and Evaluating Nudges in Practice', *The Behavioral Economics Guide*, 2019.
58. Entman, R. M. (1993) 'Framing: Toward Clarification of a Fractured Paradigm', *Journal of Communication*, 43(4), pp. 51–58. doi: 10.1111/j.1460-2466.1993.tb01304.x.
59. Executive Office of the President and National Science and Technology Council (2016) '2016 Social and Behavioral Sciences Team Annual Report'. Available at: <https://tinyurl.com/y65xapzo>.
60. Fama, E. F. (1965) 'Random Walks in Stock Market Prices', *Financial Analysts Journal*, 21(5), pp. 55–59.
61. Fama, E. F. and Miller, M. H. (1972) *The Theory of Finance*. 1st Edition edition. New York: Holt Rinehart & Winston.
62. Fonseca, G. (n.d.) *Neo Classical Keynesian Synthesis*. Available at: <http://www.hetwebsite.net/het/schools/synthesis.htm>.
63. Fonseca, G. (2002) *The History of Economic Thought*. Available at: <https://web.archive.org/web/20020605064049/http://homepage.newschool.edu/het/>.
64. Freedman, C. (2003) 'Do Great Economists Make Great Teachers? George Stigler as a Dissertation Supervisor', *The Journal of Economic Education*, 34(3), pp. 282–290. doi: 10.1080/00220480309595221.
65. Friedman, Milton and Friedman, Marilyn (1953) *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press.
66. Gennaioli, N. and Shleifer, A. (2018) *A Crisis of Beliefs*. Princeton University Press.
67. Gigerenzer, G. and Selten, R. (eds) (2001) *Bounded Rationality: The Adaptive Toolbox*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
68. Gilovich, T., Griffin, D. and Kahneman, D. (eds) (2002) *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*. Illustrated edition. Cambridge, U.K. ; New York: Cambridge University Press.
69. Ginsburg, D. and Wright, J. (2012) 'Free to Err?: Behavioral Law and Economics and its Implications for Liberty', *Law & Liberty*. Available at: <https://lawliberty.org/forum/free-to-err-behavioral-law-and-economics-and-its-implications-for-liberty/>.
70. Gkortsos, C. (2011) *The Single Supervisory Mechanism (SSM) Legal aspects of the first pillar of the European Banking Union*.

71. Gkortsos, C. (2019) *The Evolution of European (EU) Banking Law under the Influence of (Public) International Banking Law: A Comprehensive Overview (Second fully updated edition)*. SSRN Scholarly Paper ID 3334493. Rochester, NY: Social Science Research Network. doi: 10.2139/ssrn.3334493.
72. Goebel, N. (2016) *Banks cry for central bank help as shares tank, woes persist*, *DW.COM*. Available at: <https://www.dw.com/en/banks-cry-for-central-bank-help-as-shares-tank-woes-persist/a-19051942>.
73. Goodhart, C. (2011) *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years 1974–1997*. Cambridge University Press.
74. Goodhart, C. A. E. (2010) *The changing role of central banks*. Available at: <https://www.bis.org/publ/work326.pdf>.
75. Goodhart, C. A. E. (2011) ‘The Macro-Prudential Authority: Powers, Scope and Accountability’, *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2011(2), pp. 97–123. doi: 10.1787/fmt-2011-5k9cswn0jrr1.
76. Goodwin, N. *et al.* (2015) *Principles of Economics in Context*. Routledge.
77. Gupta, E., Preetibedi, P. and Mlakra, P. (2014) ‘Efficient Market Hypothesis V/S Behavioural Finance’, *IOSR Journal of Business and Management*, 16(4), pp. 56–60. doi: 10.9790/487X-16445660.
78. Gurov, A., Nikolova, M. and Stoyanova, E. (2018) ‘BEHAVIORAL ECONOMICS IN BANKING: BEHAVIORAL FACTORS AS DETERMINANTS OF THE INTEREST RATE SPREAD’, *Eurasian Journal of Economics and Finance*, 6(3), pp. 72–82. doi: 10.15604/ejef.2018.06.03.006.
79. Hansen, P. G. and Schmidt, K. (2017) ‘BASIC: A diagnostic approach to the development of behavioral public policy’, p. 14.
80. Hansen, S., McMahon, M. and Tong, M. (2019) ‘The long-run information effect of central bank communication’, *Journal of Monetary Economics*, 108, pp. 185–202. doi: 10.1016/j.jmoneco.2019.09.002.
81. Hirshleifer, D. and Shumway, T. (2003) ‘Good Day Sunshine: Stock Returns and the Weather’, *The Journal of Finance*, 58(3), pp. 1009–1032. doi: 10.1111/1540-6261.00556.
82. Hsu, Y. and Wolf, L. L. (2001) ‘The winner and loser effect: what fighting behaviours are influenced?’, *Animal Behaviour*, 61(4), pp. 777–786. doi: 10.1006/anbe.2000.1650.
83. Ironman (2020) *Here’s Why The Dot Com Bubble Began And Why It Popped*, *Business Insider*. Available at: <https://www.businessinsider.com/heres-why-the-dot-com-bubble-began-and-why-it-popped-2010-12>.
84. Jegadeesh, N. and Titman, S. (1993) ‘Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency’, *The Journal of Finance*, p. 34.
85. Jensen, M. C. (1978) *Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency*. SSRN Scholarly Paper ID 244159. Rochester, NY: Social Science Research Network. doi: 10.2139/ssrn.244159.
86. Johnson, S. *et al.* (2000) *Tunnelling*. SSRN Scholarly Paper ID 205468. Rochester, NY: Social Science Research Network. Available at: <https://papers.ssrn.com/abstract=205468>.

87. Kahneman, D. (2011) *Thinking, Fast and Slow*. 1st edition. New York: Farrar, Straus and Giroux.
88. Kahneman, D., Diener, E. and Schwarz, N. (eds) (2003) *Well-Being: Foundations of Hedonic Psychology*. First Paperback Edition edition. New York, NY: Russell Sage Foundation.
89. Kahneman, D. and Tversky, A. (1979) *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*. SSRN Scholarly Paper ID 1505880. Rochester, NY: Social Science Research Network. Available at: <https://papers.ssrn.com/abstract=1505880>.
90. Keating, S. (2018) *The nation that thrived by 'nudging' its population*. Available at: <https://www.bbc.com/future/article/20180220-the-nation-that-thrived-by-nudging-its-population>.
91. Khan, A. (2017) *Central Bank Legal Frameworks in the Aftermath of the Global Financial Crisis*. International Monetary Fund.
92. Khan, A. (2018) *A Behavioral Approach to Financial Supervision, Regulation, and Central Banking*. International Monetary Fund.
93. Kiplinger, P. (2015) '3 Lessons for Investors From the Tech Bubble'. Available at: <https://www.nasdaq.com/articles/3-lessons-investors-tech-bubble-2015-02-11>.
94. Kok, G., Peters, L. and Ruiters, R. (2017) 'Planning theory- and evidence-based behavior change interventions: A conceptual review of the intervention mapping protocol', *Psicologia: Reflexao e Critica*, 30. doi: 10.1186/s41155-017-0072-x.
95. Konstantinidis, A. *et al.* (2012) 'FROM EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS TO BEHAVIOURAL FINANCE: CAN BEHAVIOURAL FINANCE BE THE NEW DOMINANT MODEL FOR INVESTING?', 11(2), p. 11.
96. Kreisler, J. (2018) *Behavioral Economics: The Bank's Secret Weapon*. Strands.
97. K lpmann, M. (2004) 'Explaining the Winner-Loser Effect: Theory', in K lpmann, M. (ed.) *Irrational Exuberance Reconsidered: The Cross Section of Stock Returns*. Berlin, Heidelberg: Springer (Springer Finance), pp. 79–102. doi: 10.1007/978-3-540-24765-4_5.
98. Lakonishok, J. and Smidt, S. (1988) 'Are Seasonal Anomalies Real? A Ninety-Year Perspective', *The Review of Financial Studies*, 1(4), pp. 403–425.
99. Lamla, M. J. and Vinogradov, D. V. (2019) 'Central bank announcements: Big news for little people?', *Journal of Monetary Economics*, 108, pp. 21–38. doi: 10.1016/j.jmoneco.2019.08.014.
100. Lee, C. M. C., Shleifer, A. and Thaler, R. H. (1990) 'Anomalies: Closed-End Mutual Funds', *Journal of Economic Perspectives*, 4(4), pp. 153–164. doi: 10.1257/jep.4.4.153.
101. Leshik, E. (2012) 'From the Efficient Market Hypothesis to Prospect Theory', in *An Introduction to Algorithmic Trading*. John Wiley & Sons, Ltd, pp. 133–138. doi: 10.1002/9781119206033.ch30.
102. Levitt, S. D. and List, J. A. (2007) 'What Do Laboratory Experiments Measuring Social Preferences Reveal About the Real World?', *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), pp. 153–174. doi: 10.1257/jep.21.2.153.
103. Lin, T. C. W. (2012a) 'A Behavioral Framework for Securities Risk', *Seattle University Law Review*, 34(325). Available at: <https://papers.ssrn.com/abstract=2040946>.

104. Lin, T. C. W. (2012b) *A Behavioral Framework for Securities Risk*. SSRN Scholarly Paper ID 2040946. Rochester, NY: Social Science Research Network. Available at: <https://papers.ssrn.com/abstract=2040946>.
105. Löwenhav, U. (2019) *The Power of Active Thinking: How to become a resilient contrarian through the strength of engaged thinking*. LID Publishing.
106. Luce, R. D. and Fishburn, P. C. (1991) 'Rank- and sign-dependent linear utility models for finite first-order gambles', *Journal of Risk and Uncertainty*, 4(1), pp. 29–59. doi: 10.1007/BF00057885.
107. Lybek, T. (2004) 'Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework', in. Available at: <https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/lybek.pdf>.
108. Lybek, T. and Morris, J. (2004) *Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management*. International Monetary Fund.
109. Madrian, B. C. (2014) *Applying Insights from Behavioral Economics to Policy Design*. w20318. National Bureau of Economic Research. doi: 10.3386/w20318.
110. Minton, E. A. and Kahle, L. R. (2013) *Belief Systems, Religion, and Behavioral Economics*. New York: Business Expert Press.
111. Mirrlees, J. A. (1971) 'An Exploration in the Theory of Optimum Income Taxation', *The Review of Economic Studies*, 38(2), pp. 175–208. doi: 10.2307/2296779.
112. Modigliani, F. and Miller, M. H. (1958) 'The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment', *The American Economic Review*, 48(3), pp. 261–297.
113. North, D. C. (1990) *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. 59262nd Edition. Cambridge ; New York: Cambridge University Press.
114. NSW Behavioral Team (2020a) 'Enhancing Interaction Between Government and Citizens - Premier & Cabinet', 2 June. Available at: <https://www.dpc.nsw.gov.au/programs-and-services/behavioural-insights/blog/2020/05/25/enhancing-interaction-between-government-and-citizens/>.
115. NSW Behavioral Team (2020b) 'How to address myths and misinformation using behavioural insights'.
116. Nudge Unit Greece (2016) *Nudge Unit Greece | Explaining Behavioral Economics Simply, Nudge Unit Greece*. Available at: <https://nudgeunitgreece.com/el/>.
117. OECD (2019a) *OECD Behavioural Insights Toolkit and Ethical Framework*. OECD. doi: 10.1787/9ea76a8f-en.
118. OECD (2019b) 'Tools and Ethics for Applied Behavioural Insights: The BASIC Toolkit', in *OECD Publishing, Paris*. Available at: <https://doi.org/10.1787/9ea76a8f-en>.
119. Pastré, O. (ed.) (2007a) *The new banking economics*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
120. Pastré, O. (ed.) (2007b) *The new banking economics*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

121. Phillips, L. D. and von Winterfeldt, D. (2007) 'Reflections on the Contributions of Ward Edwards to Decision Analysis and Behavioral Research', in Edwards, W., Miles, R. F. Jr., and von Winterfeldt, D. (eds) *Advances in Decision Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 71–80. doi: 10.1017/CBO9780511611308.006.
122. Pigou, A. (1920) *The Economics of Welfare*. Palgrave Macmillan UK (Palgrave Classics in Economics). doi: 10.1057/978-1-137-37562-9.
123. Rae, J. (1895) *Life of Adam Smith*. London: Macmillan. Available at: <https://www.amazon.com/Life-Adam-Smith-John-Rae/dp/0678001014>.
124. Ramsey, F. P. (1927) 'A Contribution to the Theory of Taxation', *The Economic Journal*, 37(145), pp. 47–61. doi: 10.2307/2222721.
125. Rehman, T. ur (2016) 'Historical context of behavioral economics', *Intellectual Economics*, 10(2), pp. 128–132. doi: 10.1016/j.intele.2017.03.006.
126. Reid, S. and Schmidt, R. (2018) 'A New Model for Integrating Behavioral Science and Design', *Behavioral Scientist*, 18 September. Available at: <https://behavioralscientist.org/a-new-model-for-integrating-behavioral-science-and-design/>.
127. Rittenberg, L. and Tregarthen, T. (2009a) 'Markets, Maximizers, and Efficiency', in *Principles of Microeconomics*. Available at: <https://resources.saylor.org/wwwresources/archived/site/wp-content/uploads/2012/06/ECON101-3.1.pdf>.
128. Rittenberg, L. and Tregarthen, T. (2009b) *Principles of Microeconomics*. Flatworld.
129. Rozeff, M. S. and Kinney, W. (1976) 'Capital market seasonality: The case of stock returns', *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 379–402.
130. Samson, A. (Ed.) (2018) *The Behavioral Economics Guide 2018, The BE Hub*. Available at: <https://www.behavioraleconomics.com/the-be-guide/the-behavioral-economics-guide-2018/>.
131. Samson, A. (Ed.) (2019) *The Behavioral Economics Guide 2019, The BE Hub*. Available at: <https://www.behavioraleconomics.com/the-be-guide/the-behavioral-economics-guide-2019/>.
132. Savigny, F. C. von and Wesenberg, G. (1951) *Juristische Methodenlehre*. Stuttgart: K.F. Koehler Verlag.
133. SBST (2017a) *Social and Behavioral Sciences Team Annual Report*. Official Government Page. Available at: <https://sbst.gov/>.
134. SBST (2017b) *Social and Behavioral Sciences Team (SBST)*. Available at: <https://sbst.gov/>.
135. Schmeidler, D. and Wakker, P. (1990) 'Expected Utility and Mathematical Expectation', in Eatwell, J., Milgate, M., and Newman, P. (eds) *Utility and Probability*. London: Palgrave Macmillan UK (The New Palgrave), pp. 70–78. doi: 10.1007/978-1-349-20568-4_10.
136. Schuster, S. (2019) *Outsmart Your Brain: Identify and Control Unconscious Judgments, Protect Yourself From Exploitation, and Make Better Decisions The Psychology of Bias, Distortion and Irrationality*. Albert Rutherford.

137. Shefrin, H. (2002a) 'Behavioral decision making, forecasting, game theory, and role-play', *International Journal of Forecasting*, 18(3), pp. 375–382. doi: 10.1016/S0169-2070(02)00021-3.
138. Shefrin, H. (2002b) *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Oxford University Press.
139. Shiller, R. (2016) *Financial Markets*. Available at: <https://www.coursera.org/learn/financial-markets-global/home/welcome>.
140. Shiller, R. J. (2017) *Irrational Exuberance*. GetAbstract.
141. Simon, H. A. (1957) *Models of man: social and rational; mathematical essays on rational human behavior in society setting*. New York: Wiley.
142. Singapore Government Agency (2019) *Rethinking Public Services With Innovation Labs*. Available at: <https://www.psd.gov.sg/challenge/ideas/deep-dive/rethinking-public-services-with-innovation-labs>.
143. Sinn, H.-W. (2018) 'The ECB's fiscal policy', *International Tax and Public Finance*, 25(6), pp. 1404–1433. doi: 10.1007/s10797-018-9501-8.
144. Smeeding, T. M. and Phillips, K. R. (2002) 'Cross-National Differences in Employment and Economic Sufficiency', *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science*, 580(1), pp. 103–133. doi: 10.1177/000271620258000105.
145. Smeeding, T., Phillips, K. and O'Connor, M. (2000) 'The EITC: Expectation, Knowledge, Use, and Economic and Social Mobility', *Center for Policy Research*, 53. doi: 10.2139/ssrn.1807997.
146. Smith, A. (1920) *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. 3d ed. London: Methuen.
147. Smith, A. (1966) *The theory of moral sentiments*. New York: A. M. Kelley.
148. Soman, D. (2015) *The Last Mile: Creating Social and Economic Value from Behavioral Insights*. 1 edition. Toronto ; Buffalo ; London: Rotman-UTP Publishing.
149. Stearns, S. (2000) 'Daniel Bernoulli (1738): Evolution and economics under risk', *Journal of biosciences*, 25, pp. 221–8. doi: 10.1007/BF02703928.
150. Stigler, G. J. (1965) *Essays in the history of economics*. 1st Edition. University of Chicago Press.
151. Sunstein, C. R. (2011) *Going to Extremes: How Like Minds Unite and Divide*. Reprint edition. New York: Oxford University Press.
152. Szenberg, M. (ed.) (1993) *Eminent Economists: Their Life Philosophies*. Illustrated edition. Cambridge: Cambridge University Press.
153. Taylor, A. (2017) 'The Five Levels of an Ethical Culture'. Available at: https://www.bsr.org/reports/BSR_Ethical_Corporate_Culture_Five_Levels.pdf.
154. Thaler, R. (1985) 'Mental Accounting and Consumer Choice', *Marketing Science*, 4(3), pp. 199–214.
155. Thaler, R. H. (2015) *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*. 1 edition. New York, London: W. W. Norton & Company.
156. Thaler, R. H. (2018) 'From Cashews to Nudges: The Evolution of Behavioral Economics', *American Economic Review*, 108(6), pp. 1265–1287. doi: 10.1257/aer.108.6.1265.

157. Thaler, R. H. and Sunstein, C. R. (2008) *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*. Revised & Expanded edition. New York: Penguin Books.
158. Thaler, R. H., Sunstein, C. R. and Balz, J. P. (2010) *Choice Architecture*. SSRN Scholarly Paper ID 1583509. Rochester, NY: Social Science Research Network. doi: 10.2139/ssrn.1583509.
159. The Writer's Bunk (2018) 'Behavioural Insights in Singapore', *Medium*, 1 August. Available at: <https://medium.com/@thewritersbunk/part-1-behavioural-insights-in-singapore-280bc7769843>.
160. Tinch, D., Colombo, S. and Hanley, N. (2010) 'Differences between Decision and Experienced Utility: An Investigation using the Choice Experiment method'.
161. Tversky, A. and Kahneman, D. (1974) 'Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases', *Science*, 185(4157), pp. 1124–1131. doi: 10.1126/science.185.4157.1124.
162. Tversky, A. and Kahneman, D. (1981) 'The framing of decisions and the psychology of choice', *Science*, 211(4481), pp. 453–458. doi: 10.1126/science.7455683.
163. Tversky, A. and Kahneman, D. (1992) 'Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty', *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), pp. 297–323. doi: 10.1007/BF00122574.
164. Varvouzou, I. (2013) *Capital Market Anomalies: Explained by Human's Irrationality*. Anchor Academic Publishing (aap_verlag).
165. Von Neumann, J. and Morgenstern, O. (1947) *Theory of games and economic behavior, 2nd rev. ed.* Princeton, NJ, US: Princeton University Press (Theory of games and economic behavior, 2nd rev. ed), pp. xviii, 641.
166. Wachtel, S. B. (1942) 'Certain Observations on Seasonal Movements in Stock Prices', *The Journal of Business*, 15. Available at: https://econpapers.repec.org/article/ucpjnbus/v_3a15_3ay_3a1942_3ap_3a184.htm.
167. Weiss, J. and Weiss, D. (2008) *A Science of Decision Making: The Legacy of Ward Edwards, A Science of Decision Making*. Oxford University Press. Available at: <https://www.oxfordscholarship.com/view/10.1093/acprof:oso/9780195322989.001.0001/acprof-9780195322989>.
168. Weiss, M. D. *et al.* (1987) *Conceptual foundations of risk theory*. Washington, DC: U.S. Dept. of Agriculture, Economic Research Service.
169. Wikipedia (2020) 'Behavioral economics', *Wikipedia*. Available at: https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Behavioral_economics&oldid=944504336.
170. Wikipedia, R. at E. (2006a) *English: Value function in Prospect Theory, drawing by Marc Oliver Rieger*. Available at: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Value_function_in_Prospect_Theory_Graph.jpg.
171. Wikipedia, R. at E. (2006b) *English: Value function in Prospect Theory, drawing by Marc Oliver Rieger*. Available at:

https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Value_function_in_Prospect_Theory_Graph.jpg .

172. Wittman, D. A. (ed.) (2003) *Economic analysis of the law: selected readings*. Malden, Mass: Blackwell Publishers.
173. World Bank Group (n.d.) 'eMBeD Team Digital Brochure'. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/744191532458732002/pdf/128784-eMBeD-Brochure-DIGITAL.pdf>.
174. World Bank Group (2020a) *Mind, Behavior, and Development - emBed Program*. Available at: <https://www.worldbank.org/en/programs/embed>.
175. World Bank Group (2020b) *Mind, Behavior and Development Unit - World Bank Group*. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/744191532458732002/pdf/128784-eMBeD-Brochure-DIGITAL.pdf>.
176. Xu, W. and McConnell, J. J. (2006) *Equity Returns at the Turn of the Month*. SSRN Scholarly Paper ID 917884. Rochester, NY: Social Science Research Network. doi: 10.2139/ssrn.917884.
177. Zajonc, R. B. (1980) 'Feeling and Thinking: Preferences Need No Inferences', p. 25.
178. Žunić Dželihodžić, E. (2016) 'European Banking Union: Effects and Challenges', in *Research Gate* Available at: https://www.researchgate.net/publication/311913030_EUROPEAN_BANKING_UNION_EFFECTS_AND_CHALLENGES.