



ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ  
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΣΕΙΡΑ ΔΟΚΙΜΙΩΝ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

# **Η Σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού Τομέα: Προβληματισμοί και Συμπεράσματα από την Κρίση για την Ευρώπη**

Αθανάσιος Ορφανίδης

Δεκέμβριος 2010

Δοκίμιο Εργασίας 2010-11

*Τα Δοκίμια Εργασίας της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου παρουσιάζουν εργασίες που βρίσκονται σε εξέλιξη από το προσωπικό της Τράπεζας ή και από συνεισφέροντες εκτός της Τράπεζας. Στόχος τους είναι να ενθαρρύνουν τη συζήτηση και την κριτική παρατήρηση. Οι απόψεις που εκφράζονται στις εργασίες δεν αντανακλούν απαραίτητα τις απόψεις της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου ή του Ευρωσυστήματος.*

**Διεύθυνση**

Λεωφόρος Κέννεντυ 80  
1076 Λευκωσία, Κύπρος

**Ταχυδρομική Διεύθυνση**

T.Θ. 25529,  
1395 Λευκωσία, Κύπρος

**Ηλεκτρονικό Διεύθυνση**

publications@centralbank.gov.cy

**Ιστοσελίδα**

<http://www.centralbank.gov.cy>

**Φαξ**

+357 22 378153

Η λήψη των εργασιών της Σειράς Δοκιμίων Εργασίας μπορεί να γίνει από:

[http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a\\_id=5755](http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=5755)

# Η Σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού Τομέα: Προβληματισμοί και Συμπεράσματα από την Κρίση για την Ευρώπη

Αθανάσιος Ορφανίδης\*  
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου

Σεπτέμβριος 2010

## Περίληψη

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε την ανάγκη ολοκληρωμένης προσέγγισης για πρόληψη και διαχείριση κρίσεων με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το άρθρο επικεντρώνεται σε τρεις πτυχές των αλλαγών που πρέπει να γίνουν: οι δύο αφορούν την πρόληψη και η τρίτη τη διαχείριση και επίλυση κρίσεων. Όσον αφορά την πρόληψη κρίσεων, το άρθρο αναφέρεται στην ανάγκη διασυννοριακής συνεργασίας για βελτιώσεις του ρυθμιστικού και του εποπτικού πλαισίου για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ευρώπη και διεθνώς, καθώς και στην ανάγκη ενδυνάμωσης του μακροπροληπτικού προσανατολισμού της εποπτείας, μεταξύ άλλων με ενίσχυση του ρόλου των κεντρικών τραπεζών. Όσον αφορά τη διαχείριση και επίλυση κρίσεων, το άρθρο πραγματεύεται την ανάγκη ανάπτυξης ενός αποτελεσματικού πλαισίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ιδιαίτερα για τα ιδρύματα με διασυννοριακή παρουσία. Αναλύονται σχετικές εισηγήσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν τη δημιουργία ενιαίου ταμείου εξυγίανσης για διασυννοριακές τράπεζες και ευρωπαϊκής αρχής εξυγίανσης με όρους εντολής και νομική εξουσία να χειρίζεται προβληματικές διασυννοριακές τράπεζες.

Λέξεις κλειδιά: Μικροπροληπτική εποπτεία, μακροπροληπτική εποπτεία, διαχείριση κρίσεων, ηθικός κίνδυνος, εξυγίανση.

Κατάταξη JEL: E44, E52, E58, E61.

---

\* Οι απόψεις που εκφράζονται είναι προσωπικές και δεν αντικατοπτρίζουν απαραίτητα τις απόψεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

## 1. Εισαγωγή

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση έχει θέσει σε σοβαρή δοκιμασία τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και έχει αναδείξει σημαντικές αδυναμίες στην αρχιτεκτονική και τη μέχρι σήμερα εφαρμογή της ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Έχει επίσης αναδείξει αισθητά κενά στην πρόληψη, διαχείριση και επίλυση κρίσεων. Η διαπίστωση των αδυναμιών και κενών του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και η κατανόηση των αρνητικών επιπτώσεών τους, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις ιδρυμάτων με διασυννοριακή παρουσία, επιβάλλουν αναθεώρηση του υφιστάμενου πλαισίου και λήψη διορθωτικών μέτρων. Οι προσπάθειες πρέπει να στοχεύουν σε εντατική και έγκαιρη προετοιμασία ώστε να επενεργήσουν προληπτικά και αποτρεπτικά για την αποφυγή και αντιμετώπιση μελλοντικών κρίσεων.

Είναι πρακτικά αδύνατο να αποτραπούν πλήρως μελλοντικές κρίσεις χωρίς να αλλάξει η φιλοσοφία του οικονομικού μας συστήματος που βασίζεται στην ελεύθερη αγορά και τις θεμελιώδεις αρχές ελεύθερης διακίνησης εργασίας, κεφαλαίου, αγαθών και υπηρεσιών. Είναι, όμως, εφικτό και πρέπει να καταβληθεί κάθε προσπάθεια ώστε στο υφιστάμενο πλαίσιο που στηρίζει την οικονομική αποτελεσματικότητα και την ανάπτυξη, να περιοριστεί το μέγεθος και η συχνότητα των μελλοντικών κρίσεων. Είναι λοιπόν αναγκαίος ο προβληματισμός για το μέλλον της αρχιτεκτονικής της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για τις περαιτέρω θεμελιώδεις αλλαγές που απαιτούνται στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο με βάση τα πρόσφατα διδάγματα και τις εμπειρίες. Προς αυτή την κατεύθυνση, μια εκτεταμένη συζήτηση για τους πιο αποτελεσματικούς τρόπους βελτίωσης της ρύθμισης και της εποπτείας καθώς και της αντιμετώπισης πιθανών μελλοντικών κρίσεων έχει αρχίσει εδώ και καιρό στα ευρωπαϊκά και διεθνή φόρα<sup>1</sup>. Είναι πλέον αντιληπτό ότι απαιτείται μια ολοκληρωμένη προσέγγιση για την πρόληψη, διαχείριση και επίλυση κρίσεων με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Το άρθρο επικεντρώνεται σε τρεις πτυχές των αλλαγών που πρέπει να γίνουν: οι δύο αφορούν την πρόληψη και η τρίτη τη διαχείριση και επίλυση κρίσεων. Όσον αφορά την πρόληψη κρίσεων, το άρθρο αναφέρεται στην ανάγκη βελτιώσεων του ρυθμιστικού καθώς και του εποπτικού πλαισίου για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στην Ευρώπη

και διεθνώς, και στην ανάγκη για ενδυνάμωση του μακροπροληπτικού προσανατολισμού της εποπτείας. Τέλος, όσον αφορά τη διαχείριση και επίλυση κρίσεων, το άρθρο πραγματεύεται την ανάγκη ανάπτυξης ενός αποτελεσματικού πλαισίου, που σε πιθανή περίπτωση επανεμφάνισης κρίσεων θα συμβάλει στην ομαλή επίλυση, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις ιδρυμάτων με διασυννοριακή παρουσία. Με σκοπό την κατάθεση σχολίων για προτεινόμενες λύσεις και εισηγήσεων για την μελλοντική πορεία του χρηματοοικονομικού συστήματος διεθνώς και ιδιαίτερα στην Ευρώπη, αντλούνται χρήσιμα παραδείγματα από τις αδυναμίες του διεθνούς πλαισίου ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα και της διαχείρισης προβλημάτων που εντοπίστηκαν στην πρόσφατη κρίση.

## **2. Προληπτική πολιτική**

Η μεγάλη ανάπτυξη των τραπεζικών και γενικά των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων καθώς και η δραματική αύξηση και πολυπλοκότητα των διαθέσιμων χρηματοοικονομικών μέσων ήταν από τους βασικούς παράγοντες που συνέβαλαν ώστε το μέγεθος της πρόσφατης κρίσης να είναι μεγαλύτερο από κάθε προηγούμενο, τόσο σε απώλεια εθνικού προϊόντος όσο και σε δημοσιονομικό κόστος (Laeven και Valencia, 2010). Ως εκ τούτου η πρόκληση για το μέλλον δεν είναι μόνο μεγάλη αλλά και δυνητικά αυξανόμενη. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, βρίσκονται σε εξέλιξη συζητήσεις σε διάφορα φόρα με στόχο τη βελτίωση της αρχιτεκτονικής της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο. Αυτές οι πρωτοβουλίες έχουν στόχο την αποτροπή χρηματοοικονομικών κρίσεων στο μέλλον ή τουλάχιστον την άμβλυνση των αρνητικών επιπτώσεών τους.

Οι πρωτοβουλίες για την αποτροπή ή/και άμβλυνση μελλοντικών χρηματοοικονομικών κρίσεων στηρίζονται σε δύο πυλώνες: στη μικροπροληπτική και τη μακροπροληπτική εποπτεία. Η μικροπροληπτική εποπτεία στοχεύει στον περιορισμό των προβλημάτων που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτό γίνεται μέσω της παρακολούθησης και ανάλυσης πληροφοριών που

---

<sup>1</sup> Για παράδειγμα, Basel Committee on Banking Supervision (2009), European Commission (2009, 2010a, b), Council of the European Union (2010) και International Monetary Fund (2010a).

αφορούν το κάθε ίδρυμα ξεχωριστά, με σκοπό την αξιολόγηση, μεταξύ άλλων, των κινδύνων που αντιμετωπίζουν, της επάρκειας των συστημάτων και της διοίκησής τους, καθώς και της συμμόρφωσής τους με τους κανόνες που διέπουν τη λειτουργία των τραπεζών. Από την άλλη πλευρά, η μακροπροληπτική εποπτεία εστιάζεται στους κινδύνους για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως σύνολο, οι οποίοι πηγάζουν από τη συλλογική συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, από τις διασυνδέσεις μεταξύ των ενδιάμεσων χρηματοοικονομικών οργανισμών και των αγορών, καθώς επίσης και από το μακροοικονομικό περιβάλλον. Αποσκοπεί δε στον εντοπισμό, την παρακολούθηση και την αξιολόγηση δυνητικών κινδύνων και αδυναμιών που απειλούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο. Οι δύο αυτές συνιστώσες της εποπτείας είναι άρρηκτα συνυφασμένες τόσο με ουσιαστικούς όσο και με λειτουργικούς όρους και συμβάλλουν στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

## **2.1 Μικροπροληπτική εποπτεία**

Οι υπό εξέλιξη πρωτοβουλίες σε διεθνές επίπεδο αντλούν συμπεράσματα από την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση, η οποία έχει αναδείξει ελλείψεις και ανεπάρκειες στο παγκόσμιο αλλά και το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Είναι αναπόδραστο το συμπέρασμα ότι αυτά τα κενά και οι ελλείψεις έχουν συντείνει στη δριμύτητα της κρίσης. Είναι συνεπώς επιτακτική η ανάγκη ενίσχυσης της διασυνοριακής συνεργασίας για τη θέσπιση ομοιόμορφων κανόνων και γενικά την υιοθέτηση ομοιογενών ρυθμιστικών πλαισίων.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ανομοιογένεια των πλαισίων ρύθμισης και εποπτείας ανάμεσα στις διάφορες χώρες τόσο μεγαλύτερο το πρόβλημα. Η έλλειψη ενός σταθερού συνόλου κανόνων αναγκαστικά οδηγεί σε στρεβλώσεις στον ανταγωνισμό μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ενθαρρύνει το αρμπιτράζ σε θέματα ρύθμισης. Η απουσία ενός εναρμονισμένου συνόλου κανόνων, σε παγκόσμιο επίπεδο, για παράδειγμα στον ορισμό του κεφαλαίου, είναι προφανής. Ανομοιογένειες στο ρυθμιστικό πλαίσιο υπάρχουν ακόμη και σε ενιαίες χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως η ΕΕ. Όπως σημειώνεται στην έκθεση de Larosière (2009), το υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο στην Ευρώπη στερείται συνοχής κυρίως λόγω των διαφορετικών επιλογών που παρέχονται στα κράτη-μέλη της ΕΕ στην εφαρμογή των κοινοτικών Οδηγιών. Αυτές οι

επιλογές οδηγούν σε μια μεγάλη ποικιλομορφία σε ό,τι αφορά τη μεταφορά των Οδηγιών στο εθνικό δίκαιο αναλόγως των τοπικών συνθηκών, νομοθεσιών και πρακτικών. Η επίτευξη μεγαλύτερου βαθμού ομοιογένειας του ρυθμιστικού πλαισίου εντός της ΕΕ μπορεί να αποτελέσει σημαντικό συστατικό στοιχείο μιας ευρύτερης προσπάθειας ενίσχυσης της οικονομικής διακυβέρνησης της ενιαίας ευρωπαϊκής οικονομίας, με στόχο την ενδυνάμωση και την όσο το δυνατόν ομαλότερη λειτουργία της.

Οι υπό εξέλιξη συζητήσεις και προσπάθειες για πρόληψη και αντιμετώπιση μελλοντικών κρίσεων σε διεθνές επίπεδο προσδίδουν, μεταξύ άλλων, μεγάλη έμφαση στην απαιτούμενη συνεργασία και ομοιογένεια των ρυθμιστικών και εποπτικών πλαισίων, διεθνώς. Τέτοιες συζητήσεις γίνονται, για παράδειγμα, στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, στο Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και στα πλαίσια της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας. Η ΕΕ, επίσης, προχωρεί στην υλοποίηση σχετικών πρωτοβουλιών, όπως η σύσταση των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου. Αν και οι προσπάθειες και οι πρωτοβουλίες δεν έχουν ακόμα ολοκληρωθεί, είναι φανερό ότι βαδίζουμε προς τη σωστή κατεύθυνση, με γνώμονα τα λάθη και τις παραλείψεις του παρελθόντος.

Μέσα στα πιο πάνω πλαίσια διεθνούς συνεργασίας και διαβουλεύσεων, κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης είχε διαφανεί σε αρκετές χώρες ότι η ποιότητα των κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν ήταν ικανοποιητική. Συγκεκριμένα, το ύψος των ιδίων κεφαλαίων και τα χαρακτηριστικά τους δεν επέτρεπαν στα πιστωτικά ιδρύματα να απορροφήσουν τις ζημιές τους στη βάση δρώσας επιχείρησης (going concern). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ανάγκη παρέμβασης των κυβερνήσεων για τη διάσωση συγκεκριμένων πιστωτικών ιδρυμάτων και για τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας.

Η ΕΕ έχει ήδη προβεί σε τροποποίηση της Οδηγίας για την κεφαλαιακή επάρκεια<sup>2</sup> που τίθεται σε ισχύ την 31 Δεκεμβρίου 2010, για να ρυθμίσει το θέμα των υβριδικών κεφαλαίων. Προχωρεί επίσης σε περαιτέρω ενδυνάμωση της ποιότητας των κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων, δυνάμει της δέσμευσης των αρχηγών των κρατών μελών των G20, μέσω του πακέτου βελτιώσεων του ρυθμιστικού πλαισίου των

---

<sup>2</sup> Οδηγία 2009/111/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2009 για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ και 2007/64/ΕΚ όσον αφορά τράπεζες συνδεδεμένες με κεντρικούς οργανισμούς, ορισμένα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, τις εποπτικές ρυθμίσεις και τη διαχείριση κρίσεων.

πιστωτικών ιδρυμάτων. Συγκεκριμένα, προτείνεται όπως τα βασικά πρωτοβάθμια κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελούνται μόνο από τις κοινές μετοχές και τα αποθεματικά προσόδου διότι αυτό το είδος κεφαλαίου έχει την πιο υψηλή ποιότητα, παρέχει τη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα ως προς την απορρόφηση ζημιών και επιτρέπει στο πιστωτικό ίδρυμα να λειτουργεί ως δρώσα επιχείρηση. Μέσα στο ίδιο πακέτο προτείνεται, μεταξύ άλλων, και η υιοθέτηση του προληπτικού δείκτη κεφαλαιακής εξάρτησης (leverage ratio) που θα καθορίζει τη σχέση των στοιχείων ενεργητικού ενός πιστωτικού ιδρύματος προς το πρωτοβάθμιο κεφάλαιό του.

Παρά τη θετική συνεισφορά των πιο πάνω στη βελτίωση της μικροπροληπτικής εποπτείας, πρέπει να επισημανθεί ότι, δεν συμβάλλουν στην άμβλυνση μιας σημαντικής αδυναμίας της μικροπροληπτικής εποπτείας, δηλαδή το γεγονός ότι δεν λαμβάνει υπόψη τις επιδράσεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Ένας τρόπος διόρθωσης αυτής της αδυναμίας είναι η υιοθέτηση πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων ανάλογα με το μερίδιο συνεισφοράς ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος στο συστημικό κίνδυνο. Η πρόταση αυτή έχει τύχει ιδιαίτερης προσοχής διεθνώς. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (2010b), έχει πρόσφατα εισηγηθεί συγκεκριμένη μεθοδολογία για τον υπολογισμό αυτών των πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων με βάση τη συνεισφορά του κάθε ιδρύματος στο συστημικό κίνδυνο. Κεντρικός άξονας αυτής της μεθοδολογίας είναι η θέση ότι οι οποιοσδήποτε πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις πρέπει να είναι ανάλογες με το μέγεθος των πιθανών αρνητικών επιπτώσεων τις οποίες ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορεί να επιφέρει σε άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, δηλαδή με το ύψος των συστημικών αλληλεπιδράσεων μεταξύ των ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Η πιο πάνω πρόταση διευρύνει σε κάποιο βαθμό την εμβέλεια και χρησιμότητα της μικροπροληπτικής εποπτείας. Παραταύτα, είναι παραδεκτό ότι από μόνη της η μικροπροληπτική εποπτεία δεν είναι αρκετή για τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Χρειάζεται ένα σημαντικό συμπλήρωμα, τη μακροπροληπτική εποπτεία.

## **2.2 Μακροπροληπτική εποπτεία**

Πέραν της ανάγκης εναρμόνισης των ρυθμιστικών και εποπτικών πλαισίων, ένα βασικό διδάγμα από την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση είναι η ανάγκη ενδυνάμωσης του μακροπροληπτικού προσανατολισμού της ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς επίσης και η διασφάλιση της στενής και



αποτελεσματικής σύνδεσης της μακροπροληπτικής εποπτείας με την εποπτεία των μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η κρίση ανέδειξε κατά γενική ομολογία το θέμα της υποεκτίμησης του συστημικού κινδύνου στην άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας. Υπάρχει ευρεία συναίνεση ως προς την ανάγκη καλύτερης κατανόησης του τρόπου με τον οποίο οι διάφορες συνιστώσες του σημερινού περίπλοκου χρηματοπιστωτικού συστήματος αλληλεπιδρούν και της κατανομής του κινδύνου εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μια τέτοια κατανόηση συμβάλλει στον εντοπισμό των κενών και στην ενδυνάμωση της μακροπροληπτικής εποπτείας με στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου. Απόρροια αυτής της κατανόησης ήταν και η διασαφήνιση του ρόλου των εμπλεκόμενων αρχών και η συναντίληψη για ενίσχυση της συμμετοχής των κεντρικών τραπεζών σε αυτή τη προσπάθεια. Εξ ορισμού η εποπτεία σε μικροπροληπτικό επίπεδο επικεντρώνεται στα μεμονωμένα ιδρύματα και δεν μπορεί να αξιολογήσει αποτελεσματικά τους ευρύτερους μακροοικονομικούς κινδύνους που απειλούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο. Αυτό το έργο και ο ρόλος αρμόζει καλύτερα στις κεντρικές τράπεζες αφού ούτως ή άλλως οι κεντρικές τράπεζες εστιάζονται στην ανάλυση των μακροοικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών.

Προκειμένου μια κεντρική τράπεζα να ασκεί με επιτυχία τη μακροπροληπτική εποπτεία θα πρέπει να της παρέχονται τα κατάλληλα μέσα για την ανάληψη ουσιαστικής δράσης σε επίπεδο μικροπροληπτικής ρύθμισης και εποπτείας. Στην προσπάθεια της να διασφαλίσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, μια κεντρική τράπεζα δεν αρκεί μόνο να έχει την ευθύνη του εντοπισμού και αξιολόγησης των κινδύνων, και της έκδοσης έγκαιρων προειδοποιήσεων, αλλά θα πρέπει να έχει και την εξουσία να επιβάλλει διορθωτικά μέτρα.

Υπάρχουν σημαντικές συνέργιες σε θέματα πληροφόρησης μεταξύ μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας. Οι συνέργιες αυτές καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστική τη διεύθυνση να ασκούνται και οι δύο εποπτείες από τον ίδιο οργανισμό. Οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να βασιστούν στην εκτεταμένη πρόσβαση που έχουν σε εποπτικά δεδομένα και πληροφορίες, ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά τα συστημικά σημαντικά ιδρύματα, ώστε να αξιολογήσουν τους κινδύνους που απειλούν το εθνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο. Επιπλέον στον τομέα της διαχείρισης και επίλυσης κρίσεων, η χρηματοπιστωτική κρίση κατέδειξε τη σημασία της στενής αλληλεπίδρασης μεταξύ των αρμοδιοτήτων κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών

αρχών, ειδικότερα όταν προκύπτει η ανάγκη παροχής ρευστότητας σε έκτακτες περιπτώσεις.

Όντως, για πολλές κεντρικές τράπεζες κρίθηκε ότι η άσκηση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας από τις ίδιες και ειδικότερα της τραπεζικής εποπτείας αλλά και η συνεπαγόμενη ευκολία στη ροή πληροφόρησης εντός του ίδιου οργανισμού ήταν εξαιρετικά υποβοηθητικοί παράγοντες ως προς τον τρόπο που αντιμετώπισαν την πρόσφατη κρίση οι νομισματικές αρχές, ακόμη και σε ό,τι αφορά τη λήψη προληπτικών μέτρων. Αυτό ενίσχυσε περισσότερο τα επιχειρήματα υπέρ της άσκησης των αρμοδιοτήτων της κεντρικής τράπεζας και των εποπτικών αρμοδιοτήτων από τον ίδιο οργανισμό. Τα τελευταία χρόνια, χώρες όπως η Ολλανδία, η Σλοβακία, η Τσεχία και η Φινλανδία έχουν αναθέσει στις κεντρικές τράπεζές τους την αποκλειστική αρμοδιότητα για τη μικροπροληπτική χρηματοπιστωτική εποπτεία ή έχουν ιδρύσει ένα ενιαίο φορέα χρηματοπιστωτικής εποπτείας εντός της κεντρικής τράπεζας. Στην Αυστρία, επίσης, έχουν μεταφερθεί οι αρμοδιότητες της τραπεζικής εποπτείας (επιτόπιοι έλεγχοι και αναλύσεις με βάση καταστάσεις που υποβάλλονται) οι οποίες προηγουμένως ασκούντο από την ενιαία χρηματοοικονομική εποπτική αρχή της χώρας. Στη Γερμανία βρίσκονται υπό συζήτηση εισηγήσεις που θα δώσουν στην κεντρική τράπεζα τη δυνατότητα ελέγχου όλης της εποπτείας του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Πολύ πρόσφατο παράδειγμα χώρας όπου έχουν ανατεθεί εποπτικές αρμοδιότητες στην κεντρική τράπεζα αποτελεί το Βέλγιο. Συγκεκριμένα στη χώρα αυτή έχει πρόσφατα συσταθεί "Επιτροπή για τους συστημικούς κινδύνους και συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα". Η Επιτροπή αυτή, που έχει αρμοδιότητα τη μικροπροληπτική εποπτεία των εν λόγω ιδρυμάτων, υπάγεται στην κεντρική τράπεζα, η οποία θα είναι υπεύθυνη για την παρακολούθηση και αξιολόγηση των στρατηγικών εξελίξεων καθώς και του προφίλ κινδύνου του κάθε συστημικά σημαντικού χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ξεχωριστά.

Η μεταφορά της μικροπροληπτικής εποπτείας κάτω από την ομπρέλα των κεντρικών τραπεζών μπορεί να είναι, επίσης, ο πιο αποτελεσματικός τρόπος για τη διατήρηση της θεσμικής ανεξαρτησίας της εποπτείας – μια σημαντική μορφή άμυνας έναντι πολιτικών πιέσεων ή πιέσεων από ιδιώτες ή ομάδες επιρροής. Πάντοτε οι κεντρικές τράπεζες συγκαταλέγονται μεταξύ των πιο ανεξάρτητων ιδρυμάτων στις δημοκρατικές κοινωνίες, αφού απαιτείται ένας ψηλός βαθμός ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας για τη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας. Η εμπειρία από

την πρόσφατη κρίση έχει δείξει ότι σε χώρες και τομείς όπου η αρμοδιότητα της εποπτείας δεν ασκείται από ουσιαστικά ανεξάρτητους φορείς, ήταν επιρρεπής σε πολιτικές επιδράσεις και παρεμβολές, οι οποίες συνέβαλαν στη χειροτέρευση της κατάστασης.

Χειροπιαστές περιπτώσεις για το πώς η έλλειψη εποπτείας από την ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα προκάλεσε μεγάλα προβλήματα κατά την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση βρίσκουμε για παράδειγμα στις ΗΠΑ. Χρηματοοικονομικά ιδρύματα που είχαν καθοριστικό ρόλο στην εξέλιξη της παγκόσμιας κρίσης, όπως οι Fannie Mae και Freddie Mac, Bear Sterns, Lehman Brothers, Goldman Sachs και AIG, αν και σχετίζονται με τραπεζικές εργασίες, δεν βρίσκονταν κάτω από την εποπτεία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve), η οποία είναι η κύρια εποπτική αρχή του τραπεζικού τομέα στις ΗΠΑ. Εκ των υστέρων, θα μπορούσε να λεχθεί ότι αν η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ είχε ευρύτερο εποπτικό ρόλο, θα μπορούσε να χειριζόταν καλύτερα τους συστημικούς κινδύνους στις πιο πάνω περιπτώσεις και ενδεχόμενα να απέτρεπε αυτό που τελικά έγινε γενεσιουργός αιτία της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης (Ορφανίδης, 2008 και 2009).

Στην Ευρώπη, χαρακτηριστικό παράδειγμα δυσλειτουργίας του εποπτικού πλαισίου όπου η κεντρική τράπεζα δεν είχε ουσιαστικό ρόλο αποτελεί η περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου. Παρά την ύπαρξη ενιαίας εποπτικής αρχής για ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό τομέα, τη γνωστή Financial Services Authority, η απομάκρυνση της Τράπεζας της Αγγλίας από την εποπτεία είχε δυσάρεστα αποτελέσματα τα οποία οδήγησαν στην κατάρρευση της Northern Rock.

### **3. Πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων**

Η πρόσφατη κρίση έδειξε την αδυναμία της ΕΕ να χειριστεί αποτελεσματικά προβληματικές τράπεζες, ιδίως εκείνες με διασυνοριακή παρουσία. Όταν ξέσπασε η κρίση, εφόσον δεν υπήρχε (και δεν υπάρχει ακόμα) σαφές ευρωπαϊκό πλαίσιο για τη διαχείριση κρίσεων στον τραπεζικό τομέα, οι διάφορες εθνικές αρχές εφάρμοσαν μέτρα στο επίπεδο των οικονομικών οντοτήτων στην επικράτεια τους παρά στο επίπεδο του διασυνοριακού ομίλου. Αν και σε μερικές περιπτώσεις έγιναν κατά την πρόσφατη κρίση προσπάθειες συνεργασίας των εμπλεκόμενων εθνικών αρχών, η έλλειψη

προσυμφωνημένου πλαισίου συνεργασίας ήταν ιδιαίτερα εμφανής και λειτούργησε αρνητικά.

Η περίπτωση της Fortis, ενός διασυνοριακού τραπεζικού ιδρύματος με παρουσία σε τρεις ευρωπαϊκές χώρες με ιδιαίτερα ανεπτυγμένες χρηματοοικονομικές σχέσεις, αποτελεί ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα. Στην περίπτωση αυτή η αρχική συμφωνία της 28ης Σεπτεμβρίου 2008 για διάσωση του ομίλου ως σύνολο από το Βέλγιο, την Ολλανδία και το Λουξεμβούργο πολύ γρήγορα κατέρρευσε υπό το βάρος των πιέσεων ρευστότητας που συνεχίζονταν να ασκούνται στις αγορές αλλά και την υπαναχώρηση της Ολλανδίας λίγες μόνο ημέρες αργότερα. Στην Ολλανδία, η συμφωνία από κοινού ανάληψης του βάρους διάσωσης του χρηματοοικονομικού ομίλου με το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο θεωρήθηκε πολιτικά απαράδεκτη και τελικά απορρίφθηκε. Η χώρα αποφάσισε να κινηθεί μόνη της και να κρατικοποιήσει πλήρως τα ολλανδικά μέρη της Fortis, σε αντίθεση με την αρχική συμφωνία που προνοούσε μερική κρατικοποίηση (σε ποσοστό 49%) – με την καταβολή αντίστοιχου ποσού – των δραστηριοτήτων της Fortis σε κάθε μία από τις τρεις χώρες. Το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο αιφνιδιάστηκαν από την ολλανδική απόφαση και βιάστηκαν να δώσουν τη δική τους λύση. Μετά από ένα σαββατοκύριακο εντατικών διαπραγματεύσεων, κατέληξαν σε συμφωνία για την πώληση του τραπεζικού βραχίονα του ομίλου που βρισκόταν στη δική τους επικράτεια, στη γαλλική BNP Paribas.

Τα γεγονότα ανέδειξαν τις αδυναμίες ανάληψης συντονισμένης δράσης ανάμεσα στα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ και μάλιστα για τη διάσωση ενός οργανισμού του οποίου το ενεργητικό ξεπερνούσε κατά πολύ το ΑΕΠ μιας ευρωπαϊκής χώρας. Το τελικό αποτέλεσμα της υπόθεσης Fortis, όπως αναφέρουν οι Fonteyne et al. (2010), ήταν μια προφανής οπισθοχώρηση στη χρηματοοικονομική ολοκλήρωση στην περιοχή των χωρών Μπενελούξ. Η δε τελική διευθέτηση πολύ πιθανόν να έχει κοστίσει πολύ περισσότερο από την αρχική που ήταν καλύτερη για το χρηματοοικονομικό όμιλο αλλά και για τις τρεις χώρες.

Γενικότερα, οι διάφορες ενέργειες σε εθνικό επίπεδο αύξησαν τους κινδύνους στρεβλώσεων του ανταγωνισμού και κλονισμού της εμπιστοσύνης. Επιπλέον οι εθνικές αρχές χρησιμοποίησαν τεράστια ποσά δημόσιου χρήματος για διάσωση προβληματικών τραπεζών. Μια κοινή ευρωπαϊκή προσέγγιση στην αντιμετώπιση της κρίσης θα μπορούσε να έχει καλύτερα αποτελέσματα για όλους τους επηρεαζόμενους. Ένα βασικό

ζητούμενο είναι να μην κληθούν ξανά οι φορολογούμενοι πολίτες να καταβάλουν βαρύ τίμημα για την αποτυχία τραπεζών.

Ενώ η ΕΕ έχει σημειώσει πρόοδο στη μεταρρύθμιση της μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας, δεν έχει επιτευχθεί ανάλογη πρόοδος στον τομέα της διαχείρισης κρίσεων. Παρά τις σοβαρές αδυναμίες που έδειξε η πρόσφατη κρίση και παρά τη σύσταση της ομάδας de Larosière (2009) για ένα συνεκτικό και λειτουργικό πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων στην ΕΕ (“a coherent and workable regulatory framework for crisis management in the EU”), δεν έχει επιτευχθεί ουσιαστική πρόοδος προς αυτή την κατεύθυνση.

Αν και οι Ευρωπαίοι ηγέτες συμφωνούν ότι είναι αναγκαία η οικοδόμηση ενός συστήματος διαχείρισης κρίσεων για την ΕΕ, οι συγκεκριμένες προτάσεις που συζητιούνται στα ευρωπαϊκά φόρα φαίνεται να στερούνται οράματος και να μην προχωρούν με την απαιτούμενη ταχύτητα προς ένα λειτουργικό αποτέλεσμα. Οι αναπόφευκτες πολιτικές ευαισθησίες και ισορροπίες που υπάρχουν σε σχέση με διασυννοριακά ιδρύματα, ιδιαίτερα όσον αφορά την κατανομή του κόστους, φαίνεται να επιβραδύνουν τη λήψη αποφάσεων σε επίπεδο ΕΕ. Ταυτόχρονα, μερικά κράτη-μέλη προχωρούν στην υιοθέτηση εθνικών μέτρων, τα οποία δυνατόν να αυξάνουν τους κινδύνους στρεβλώσεων του ανταγωνισμού στην ενιαία αγορά της ΕΕ και να περιπλέκουν την εισαγωγή ενός ενιαίου πλαισίου. Η συνεχιζόμενη απουσία ενός συμφωνημένου περιεκτικού πλαισίου διαχείρισης κρίσεων και η αβεβαιότητα για το μελλοντικό πλαίσιο αποτελούν μειονέκτημα της ΕΕ έναντι των Ηνωμένων Πολιτειών και επηρεάζουν αρνητικά τον ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό τομέα.

### **3.1 Οι τρεις πυλώνες του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων**

Παρά τις μεγάλες δυσκολίες επίτευξης συμφωνίας για ένα συνολικό ευρωπαϊκό πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων, από τις μέχρι τώρα συζητήσεις διαφαίνεται ένας σκελετός του πλαισίου αυτού, που κατηγοριοποιεί τις διαδικασίες που πρέπει να επιστρατεύονται στα διάφορα στάδια των κρίσεων. Για παράδειγμα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2009), έχει σκιαγραφήσει τους βασικούς πυλώνες του πλαισίου: (α) έγκαιρη παρέμβαση των εποπτικών αρχών («early intervention») (β) εξυγίανση των τραπεζών («bank resolution»), και (γ) αφερεγγυότητα - διαδικασίες εκκαθάρισης («insolvency proceedings»).

### *Έγκαιρη παρέμβαση*

Η λήψη μέτρων έγκαιρα, όταν τα προβλήματα είναι στο αρχικό στάδιο, συνεπάγεται, βέβαια, χαμηλότερο κόστος. Οι εποπτικές αρχές χρειάζονται μια ισχυρότερη δέσμη εναρμονισμένων εργαλείων τα οποία να μπορούν να χρησιμοποιούν για αποφυγή της κατάρρευσης χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ή τουλάχιστον για περιορισμό των προβλημάτων. Η συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών που έχουν αρμοδιότητα για διασυνοριακές τράπεζες είναι επίσης σημαντική για έγκαιρη και αποτελεσματική δράση. Η πρόσφατη κρίση δείχνει ότι θα πρέπει να επιδιωχθεί η μέγιστη δυνατή εναρμόνιση και σε αυτό τον τομέα, συμπεριλαμβανομένων και κοινών κριτηρίων για ενεργοποίηση των μέτρων.

### *Εξυγίανση τραπεζών*

Σε περίπτωση που δεν αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά τα προβλήματα μιας τράπεζας με την έγκαιρη παρέμβαση, η εξυγίανση περιλαμβάνει την αναδιοργάνωση της τράπεζας με το χαμηλότερο κόστος για την οικονομία και την κοινωνία προτού η τράπεζα καταστεί αφερέγγυα και οδηγηθεί σε εκκαθάριση. Τα μέτρα εξυγίανσης που θα μπορούσαν να λάβουν οι αρμόδιες αρχές περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, την αλλαγή της διευθυντικής ομάδας, ενδεχόμενες συγχωνεύσεις, τη μεταφορά περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων από την προβληματική τράπεζα σε τρίτη οντότητα, τη δημιουργία 'ενδιάμεσης τράπεζας' («bridge bank»), το διαχωρισμό σε 'καλή' και 'κακή' τράπεζα, ώστε να διατηρηθεί η αξία των εναπομείναντων περιουσιακών στοιχείων και να διευκολυνθεί η γρήγορη επανέναρξη παραγωγικής χρήσης τους.

Για τη λήψη τέτοιων μέτρων απαιτείται το κατάλληλο νομικό πλαίσιο, εφόσον μάλιστα τα μέτρα εξυγίανσης είναι δυνατόν να συγκροτούνται με τα δικαιώματα των μετόχων με βάση τους περί εταιρειών ή άλλους νόμους. Δυστυχώς, στις περισσότερες χώρες της ΕΕ δεν υπάρχει σήμερα τέτοιο νομικό πλαίσιο (Barnier, 2010). Επιπλέον, τα μέτρα εξυγίανσης συνεπάγονται κόστος που θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί. Το κόστος αυτό θα πρέπει να καλυφθεί, στο μέγιστο δυνατό βαθμό, από τον ίδιο το χρηματοοικονομικό τομέα, πρωτίστως από τους μετόχους και τους ακάλυπτους πιστωτές, σύμφωνα με την αρχή «ο ρυπαίνων πληρώνει». Αν και υπάρχει γενική συμφωνία επί της αρχής, σε παγκόσμιο επίπεδο (για παράδειγμα G20, 2010 και Συμβούλιο ΕΕ, 2010), υπάρχουν διαφορετικές απόψεις και προσεγγίσεις για τα μέσα χρηματοδότησης αλλά

και για το επίπεδο των αρχών (ΕΕ ή εθνικές αρχές) που θα είναι υπεύθυνες για την εξυγίανση διασυννοριακών τραπεζών. Μια επιλογή που συζητείται είναι η επιβολή τελών στις τράπεζες. Είναι ακόμα αναγκαία η ανάλυση ζητημάτων που αφορούν τα κίνητρα των τραπεζών και τον ηθικό κίνδυνο (“moral hazard”).

#### *Αφερεγγυότητα - Διαδικασίες εκκαθάρισης*

Αν τα μέτρα εξυγίανσης δεν μπορούν να οδηγήσουν την προβληματική τράπεζα, ή μέρος της, σε βιώσιμη πορεία, τότε θα πρέπει να διασφαλίζεται η ομαλή εκκαθάριση της τράπεζας. Τα συστήματα εκκαθάρισης των 27 χωρών της ΕΕ έχουν ουσιώδεις διαφορές και απαιτούνται πρωτοβουλίες για εναρμόνισή τους. Η πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για σύσταση ομάδας εμπειρογνομόνων για το δίκαιο αφερεγγυότητας είναι θετική. Η εναρμόνιση των διαφορετικών συστημάτων εκκαθάρισης είναι ίσως δύσκολη, αλλά σίγουρα είναι εφικτή. Ως πρώτο βήμα, θα πρέπει τουλάχιστον να διασφαλίσουμε ότι τα εθνικά συστήματα θα υποστηρίζουν τα μέσα εξυγίανσης που θα εισαχθούν για διασυννοριακούς τραπεζικούς ομίλους.

### **3.2 Προκλήσεις και διλήμματα**

Υπάρχουν προκλήσεις και αντικρουόμενες απόψεις και για τους τρεις πυλώνες της διαχείρισης κρίσεων, και κάποια επαναλαμβανόμενα βασικά ερωτήματα: σταδιακή προσέγγιση ή μια τολμηρή αλλαγή (“quantum leap”); συνεργασία εθνικών αρχών ή επικέντρωση εξουσιών σε μια ευρωπαϊκή αρχή; εναρμόνιση εθνικών νομοθεσιών ή ρύθμιση με ευρωπαϊκή νομοθεσία που ισχύει αυτοούσια σε όλα τα κράτη μέλη; είναι δυνατή ή επιθυμητή η εισαγωγή κανόνων εκ των προτέρων (*ex-ante*); Τα διλήμματα που σχετίζονται με την εξυγίανση των τραπεζών είναι ίσως κρισιμότερα, καθώς σ’ αυτό το τομέα δυνητικά χρειάζεται η μεγαλύτερη παρέμβαση με πόρους του δημοσίου. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, τα διλήμματα είναι ιδιαίτερα μεγάλα στις περιπτώσεις διαχείρισης προβλημάτων σε διασυννοριακές τράπεζες.

Για την καλύτερη κατανόηση των διλημμάτων αυτών θα πρέπει σ’ αυτό το σημείο να προτρέξουμε σε ανάλυση της κύριας αιτίας που οδηγεί στις δυσκολίες εξεύρεσης λύσεων σε τέτοιες περιπτώσεις, δηλαδή της ύπαρξης του λεγόμενου ηθικού κινδύνου. Ο κίνδυνος αυτός, δηλαδή ο κίνδυνος εφησυχασμού ότι «κάποιος άλλος θα πληρώσει» ενδεχόμενες κακές επιλογές, είναι διπλός στην περίπτωση διαχείρισης προβλημάτων σε

διασυννοριακά τραπεζικά ιδρύματα. Πρώτον, το κάθε ίδρυμα που πιστεύει ότι είναι πολύ σημαντικό για να αφεθεί από τις αρχές να καταρρεύσει («too big to fail») ενδεχόμενα να μην έχει επαρκή κίνητρα για έλεγχο των κινδύνων που αναλαμβάνει. Επιπρόσθετα, όμως, έλλειψη επαρκών κινήτρων μπορεί να υπάρξει στην περίπτωση που μια εποπτική αρχή ενδεχόμενα να πιστεύει ότι κάποια άλλη χώρα μπορεί να πληρώσει το κόστος των δικών της κακών επιλογών.

Με βάση λοιπόν τις πιο πάνω στρεβλώσεις της αγοράς στις περιπτώσεις εξυγίανσης τραπεζών με διασυννοριακές δραστηριότητες, εύλογες είναι οι ανησυχίες ότι ο φορολογούμενος θα κληθεί να πληρώσει τις κακές επιλογές των τραπεζών, και μάλιστα σε κάποια άλλη χώρα. Πρέπει λοιπόν να υπάρχουν μηχανισμοί που να αντιμετωπίζουν αποτελεσματικά τον ηθικό κίνδυνο.

Για να περιοριστεί το πρώτο είδος ηθικού κινδύνου, θα πρέπει να διασφαλιστεί, όσο είναι δυνατό, ότι το κόστος αποτυχίας των τραπεζών θα επωμίζονται πρωτίστως οι ίδιες οι τράπεζες (μέτοχοι, ακόλυπτοι πιστωτές, διευθυντές). Θα πρέπει επίσης να διασαφηνιστεί, νομικά και επικοινωνιακά, ότι το πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων δεν στοχεύει στη διάσωση τραπεζών που χρεοκοπούν αλλά στη διευκόλυνση της ομαλής χρεοκοπίας τους, και καμιά τράπεζα δεν θεωρείται πολύ μεγάλη για να χρεοκοπήσει («too big to fail»).

Σε σχέση με το δεύτερο είδος ηθικού κινδύνου θα μπορούσε κάποιος να εισηγηθεί δύο τρόπους για την αντιμετώπισή του: Η μία επιλογή είναι η επιστροφή στην κατάσταση που προϋπήρχε της ενιαίας χρηματοοικονομικής αγοράς στην Ευρώπη, δηλαδή στον περιορισμό των δραστηριοτήτων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων εντός των εθνικών συνόρων. Αυτό, όμως, θα μας αποστερούσε από τα μεγάλα οφέλη της ενιαίας αγοράς που έχουμε συνηθίσει να απολαμβάνουμε ως Ευρωπαίοι πολίτες τα τελευταία χρόνια. Εναλλακτικά, θα μπορούσε να δημιουργηθεί ένας μηχανισμός που να αποτρέπει, με κατάλληλα κίνητρα και κυρώσεις, το ενδεχόμενο να αφήνεται μια εποπτική αρχή χώρας της ΕΕ να μην αναλαμβάνει τις ευθύνες της· παράλληλα όμως να προωθεί την ομοιόμορφη εποπτεία σε όλο το σύστημα λαμβάνοντας υπόψη το καλό όλου του συστήματος και όχι μόνο των μεμονωμένων μερών του.

Η μεγαλύτερη ίσως δυσκολία έγκειται στην ανάπτυξη ενός αποδοτικού συστήματος εξυγίανσης διασυννοριακών τραπεζικών ομίλων, το οποίο να ελαχιστοποιεί τη μετάδοση των προβλημάτων, τις επιπτώσεις στην οικονομία, τις ζημιές των καταθετών και το κόστος για τους κρατικούς προϋπολογισμούς. Μια προσέγγιση είναι η



εγκαθίδρυση ευρωπαϊκής αρχής εξυγίανσης με όρους εντολής και νομική εξουσία να χειρίζεται προβληματικές διασυννοριακές τράπεζες. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο υποστηρίζει αυτή την προσέγγιση (Strauss-Kahn, 2010, Fonteyne et al., 2010), όχι όμως οι πλείστες κυβερνήσεις της ΕΕ και άλλες ευρωπαϊκές αρχές, θεωρώντας την ανέφικτη στο παρόν στάδιο (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2010α και Συμβούλιο ΕΕ, 2010). Ωστόσο, μια ευρωπαϊκή αρχή εξυγίανσης φαίνεται να είναι η βέλτιστη λύση για υπέρβαση της σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ εθνικών αρχών και επιδίωξη του κοινού καλού. Η χρηματοοικονομική κρίση αποκάλυψε την ανεπάρκεια του ad hoc συντονισμού εθνικών αρχών ενώπιον μιας καταρρέουσας διασυννοριακής τράπεζας. Μια ευρωπαϊκή αρχή εξυγίανσης θα είναι σε θέση να πάρει τα κατάλληλα μέτρα με την ταχύτητα που είναι απαραίτητη σε καταστάσεις κρίσεων, λαμβάνοντας υπόψη τα συμφέροντα όλων των πολιτών της ΕΕ που επηρεάζονται από τη χρεοκοπία της διασυννοριακής τράπεζας. Η αυστηρή εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας υποδεικνύει την ανάγκη ισχυρότερης δράσης σε επίπεδο ΕΕ για την εξυγίανση διασυννοριακών τραπεζών που είναι συστημικά σημαντικές.

Μια ευρωπαϊκή (ή εθνική) αρχή εξυγίανσης θα πρέπει να είναι ανεξάρτητη και υπόλογη, ικανή να υπερβαίνει συγκρούσεις συμφερόντων και να λαμβάνει αποφάσεις που πιθανόν να είναι πολιτικά ευαίσθητες. Η ευρωπαϊκή αρχή εξυγίανσης δεν θα είναι κατ' ανάγκη νέος ξεχωριστός οργανισμός. Οι σχετικές αρμοδιότητες θα μπορούσαν να ανατεθούν στην Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, που αναμένεται να ιδρυθεί τον Ιανουάριο 2011 (Fonteyne et al. 2010, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2010β). Εν πάση περιπτώσει, η αρχή εξυγίανσης θα πρέπει να είναι συνδεδεμένη με τις εποπτικές αρχές, οι οποίες κατέχουν πληροφορίες για κάθε πιστωτικό ίδρυμα. Από αυτή την άποψη, η Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή, νοουμένου ότι θα είναι ανεξάρτητη από τις κυβερνήσεις ή άλλες πολιτικές παρεμβάσεις, μπορεί να είναι σε πλεονεκτική θέση ως αρχή εξυγίανσης λόγω της συμμετοχής των εθνικών εποπτικών αρχών. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών θα μπορούσε επίσης να έχει ρόλο, δεδομένης και της λειτουργίας των εθνικών κεντρικών τραπεζών ως ύστατο καταφύγιο δανεισμού («lender-of-last-resort») για φερέγγυες τράπεζες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας.

Όσον αφορά τη χρηματοδότηση των μέτρων εξυγίανσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010β) έχει προτείνει τη σύσταση ταμείων εξυγίανσης από τα κράτη μέλη της ΕΕ, τα οποία να προ-χρηματοδοτούνται από τέλη που θα καταβάλλουν οι τράπεζες, σύμφωνα με εναρμονισμένους και δεσμευτικούς κανόνες που θα καθοριστούν. Δεδομένων των

διαφορετικών απόψεων και νομικών πλαισίων που υπάρχουν σήμερα στις χώρες της ΕΕ, είναι κατανοητή η επιλογή της Επιτροπής να προτείνει τη σύσταση εθνικών ταμείων εξυγίανσης ως πρώτο βήμα, ενώ σημειώνει ότι κατ' αρχήν ένα ενιαίο ταμείο εξυγίανσης στην ΕΕ θα μπορούσε να αποδώσει σαφή οφέλη. Οι πρακτικές δυσκολίες όμως δεν θα πρέπει να μας αποτρέπουν από την επιδίωξη των άριστων λύσεων. Ειδικότερα για διασυννοριακές τράπεζες δεν είναι σαφές πώς θα μπορούσε να καταμεριστεί η χρηματοδότηση μέτρων εξυγίανσης αν δεν υπάρχει ενιαίο ταμείο. Η επίτευξη συμφωνίας για τον καταμερισμό ανάμεσα στις αρμόδιες αρχές σε περίοδο κρίσης είναι εξαιρετικά δύσκολη, όπως έδειξαν τα γεγονότα με την Fortis.

Για να περιοριστεί ο ηθικός κίνδυνος, η Επιτροπή (2010β) ορθά τονίζει ότι τα ταμεία εξυγίανσης δεν θα πρέπει να χρησιμοποιούνται ως ασφάλιση κατά της χρεοκοπίας ή για τη διάσωση τραπεζών που χρεοκοπούν, αλλά για τη διευκόλυνση της ομαλής χρεοκοπίας τους, με μέτρα όπως αυτά που αναφέρονται πιο πάνω (π.χ. μεταφορά περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων, 'ενδιάμεση τράπεζα', διαχωρισμός 'καλής' και 'κακής' τράπεζας). Κάποιες κυβερνήσεις ίσως βρουν ελκυστική τη χρήση των ποσών αυτών για μείωση των ελλειμμάτων τους. Είναι όμως σημαντικό τα ταμεία εξυγίανσης να παραμένουν ξεχωριστά από τους κρατικούς προϋπολογισμούς και να προορίζονται μόνο για τη χρηματοδότηση μέτρων εξυγίανσης, ως μέρος ενός ολοκληρωμένου πλαισίου πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων, όπως έχει προτείνει η Επιτροπή. Διαφορετικά, θα συνεχίζεται η εξάρτηση του χρηματοπιστωτικού τομέα από δημόσια κονδύλια, η οποία ενισχύει τον ηθικό κίνδυνο, ενώ σε περίπτωση μελλοντικής κρίσης δεν θα υπάρχουν αμέσως διαθέσιμα ποσά για μέτρα εξυγίανσης. Με αυτές τις σημαντικές διευκρινίσεις καθώς και με τη θέσπιση και ανακοίνωση σαφών και αυστηρών όρων για τη χρήση του ταμείου εξυγίανσης, μπορεί να ελαχιστοποιηθεί ο ηθικός κίνδυνος. Οι λεπτομερείς κανόνες για τον καθορισμό του τραπεζικού τέλους (π.χ. συγκεκριμένο ποσοστό επί των υποχρεώσεων κάθε τράπεζας) θα πρέπει να σχεδιαστούν προσεκτικά, λαμβάνοντας υπόψη τις σωρευτικές επιδράσεις άλλων προληπτικών ή ρυθμιστικών μέτρων για τις τράπεζες. Είναι επίσης σκόπιμο να διερευνηθούν οι συνέργιες μεταξύ των ταμείων εξυγίανσης και των σχεδίων προστασίας καταθέσεων.

Ακόμα και με ένα πολύ καλά σχεδιασμένο ταμείο εξυγίανσης, χρηματοδοτούμενο εκ των προτέρων από τις τράπεζες, και με μια ισχυρή αρχή εξυγίανσης, είναι πιθανόν να χρειαστεί κυβερνητική ενίσχυση σε περίπτωση κρίσης. Συνεπώς είναι σημαντικός ο καταμερισμός του κόστους ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ. Οι δημοσιονομικές προεκτάσεις

παραμένουν στο επίκεντρο της συζήτησης για τη διαχείριση κρίσεων και εξηγούν ίσως την πολιτική απροθυμία για τολμηρή και συλλογική δράση στην ανάπτυξη ευρωπαϊκού ή διεθνούς συστήματος διαχείρισης κρίσεων. Η κατανομή του κόστους εξυγίανσης διασυννοριακών τραπεζών είναι όντως περίπλοκη. Όπως όμως επισημαίνει και η ομάδα De Larosiére (2009), η εκ των προτέρων συμφωνία για τις βασικές αρχές κατανομής είναι λιγότερο δύσκολη (και πιο αποδοτική) παρά εκ των υστέρων συμφωνία μεσούσης της κρίσης.

Θα χρειαστεί ακόμα αρκετός χρόνος μέχρι να συσσωρευθούν στα ταμεία εξυγίανσης ικανοποιητικά ποσά από την επιβολή τραπεζικών τελών. Επομένως θα πρέπει να γίνουν προσωρινές διευθετήσεις για τη χρηματοδότηση μέτρων εξυγίανσης για διασυννοριακές τράπεζες, σε περίπτωση χρεοκοπίας συστημικά σημαντικής τράπεζας προτού συσσωρευθούν αρκετά ποσά στα ειδικά ταμεία εξυγίανσης, ιδίως όταν οι εμπλεκόμενες χώρες αντιμετωπίζουν δημοσιονομικές δυσκολίες. Σε τέτοια περίπτωση θα μπορούσε ίσως να χρησιμοποιηθεί η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας που δημιουργήθηκε πρόσφατα. Η διευκόλυνση αυτή λειτουργεί ως ασφαλιστικός μηχανισμός με τον οποίο τα κράτη-μέλη της ΕΕ θα βοηθούν κάποια άλλα κράτη-μέλη τα οποία, λόγω εξαιρετικών καταστάσεων, αδυνατούν να αντεπεξέλθουν. Βέβαια η βοήθεια θα δίνεται υπό αυστηρές προϋποθέσεις, που θα επαναφέρουν το προβληματικό κράτος σε βιώσιμη πορεία. Μια τέτοια βοήθεια δεν είναι απλώς ένδειξη αλληλεγγύης των εταίρων· εξυπηρετεί τα συμφέροντα όλων των κρατών-μελών, που είναι αλληλένδετα στην ενιαία αγορά της ΕΕ.

Αποτελεί ίσως τραγική ειρωνεία ότι οι αδυναμίες στην αρχιτεκτονική της ΕΕ που ανέδειξε η πρόσφατη κρίση είχαν εντοπισθεί από διάφορους παρατηρητές ήδη πριν την υπογραφή της συνθήκης του Μάαστριχτ. Αρκετοί παρατηρητές ή επικριτές είχαν επισημάνει την απουσία σαφούς πλαισίου διαχείρισης κρίσεων ως κίνδυνο για τη βιωσιμότητα της οικονομικής και νομισματικής ένωσης (Begg et al. 1991, Mishkin, 1993, ESFRC, 1998, IMF, 1998, Begg et al. 1998, Aglietta, 1999, Prati και Schinasi, 1999). Διέβλεπαν τα όρια των αποκεντρωμένων δράσεων εθνικών αρχών σε περίπτωση παγκόσμιας κρίσης, ακόμα και αν προσπαθούν να συνεργαστούν, καθώς οι εθνικές αρχές δυνατόν να μη λαμβάνουν επαρκώς υπόψη τα συμφέροντα των πολιτών άλλων χωρών μελών. Κάποιοι παρατηρητές μάλιστα έκαναν προτάσεις για ορισμένα συστατικά πλαισίου διαχείρισης κρίσεων, παρόμοια με αυτά που συζητούμε σήμερα.

Η επιλογή των ιδρυτών της ΟΝΕ να μην διατυπώσουν σαφές πλαίσιο διαχείρισης χρηματοοικονομικών κρίσεων βασιζόταν εν πολλοίς στην αντίληψη ότι είναι επιθυμητή και αναγκαία η «εποικοδομητική ασάφεια» σε αυτό τον τομέα, ώστε να περιοριστεί ο ηθικός κίνδυνος (Padoa-Schioppa, 1999, Monticelli και Viñals, 1993). Όμως η πρόσφατη κρίση έδειξε ότι η απουσία ενός τέτοιου πλαισίου συνεπάγεται βαρύ τίμημα για τους πολίτες της ΕΕ. Δεν είναι εποικοδομητικό να υπάρχει ασάφεια ανάμεσα στις αρμόδιες αρχές για τα διαθέσιμα μέτρα αντιμετώπισης κρίσεων, για τις αρμοδιότητες κάθε εμπλεκόμενης αρχής και για τους βασικούς κανόνες κατανομής του κόστους. Ταυτόχρονα μπορεί να είναι εποικοδομητική η ασάφεια όσον αφορά την εφαρμογή συγκεκριμένων μέτρων για μεμονωμένα χρηματοοικονομικά ιδρύματα σε περίπτωση κρίσης (de Larosière, 2009, Goodhard και Schoenmaker, 2009). Ο ηθικός κίνδυνος περιορίζεται δραστικά εφόσον βασικό χαρακτηριστικό του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων είναι ότι δεν θα στοχεύει στη διάσωση τραπεζών που χρεοκοπούν αλλά στην ομαλή χρεοκοπία τους.

Εν πάση περιπτώσει, κάποιος βαθμός ηθικού κινδύνου είναι αναπόφευκτος όπως υποδηλοί και η εμπειρία. Η πρόκληση είναι να σχεδιαστεί ένα ευρωπαϊκό σύστημα διαχείρισης κρίσεων, με τους κατάλληλους όρους ώστε να είναι αποδοτικό και ταυτόχρονα να ελαχιστοποιεί τον ηθικό κίνδυνο. Αφού αποδεχόμαστε τη χρησιμότητα της ασφάλειας, ο ηθικός κίνδυνος δεν μπορεί να αποτελεί λόγο για μη-ανάληψη δράσης στο ζωτικό ζήτημα της διαχείρισης κρίσεων. Καθώς διαφαίνεται ότι στα χρηματοοικονομικά θέματα δεν μπορούν να συνυπάρχουν ενοποιημένη αγορά, εθνική αυτονομία και σταθερότητα (Schoenmaker, 2010), καλούμαστε να επιλέξουμε τον βέλτιστο συνδυασμό των τριών. Λαμβάνοντας υπόψη τα μεγάλα οφέλη της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, το ζητούμενο είναι μάλλον η κατάλληλη, θεσμοθετημένη συνεργασία μεταξύ των χωρών της ΕΕ για να διασφαλιστεί η αναγκαία σταθερότητα, παρά η εθνικοποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών.

Εφόσον δεν θέλουμε να χάσουμε τα οφέλη της ενιαίας αγοράς, απομένει η επιλογή της ευρωπαϊκής λύσης, δηλαδή η δημιουργία ενιαίου πλαισίου αντιμετώπισης κρίσεων με προσυμφωνημένη κατανομή κόστους και την ανάλογη νομοθετική εναρμόνιση, ώστε το πλαίσιο να είναι άμεσα εφαρμόσιμο σε μελλοντική κρίση. Διαφορετικά, αν δεν υπάρχει ξεκάθαρο προσυμφωνημένο πλαίσιο, ο ηθικός κίνδυνος (για τις τράπεζες) μεγεθύνεται και οι κυβερνήσεις πιθανόν να αναγκαστούν να διασώσουν προβληματικές τράπεζες με δημόσια χρήματα και σε εθνικό επίπεδο, εφόσον

δεν θα υπάρχει άλλη εφαρμόσιμη επιλογή. Η απουσία περιεκτικού και λειτουργικού πλαισίου διαχείρισης κρίσεων ήταν ίσως ένας από τους λόγους που οδήγησαν τις κυβερνήσεις να δηλώσουν τον Οκτώβριο του 2008, υπό το βάρος της χρεοκοπίας της Lehman Brothers, ότι δεν θα αφήσουν να καταρρεύσει άλλη συστημικά σημαντική τράπεζα.

#### **4. Συμπεράσματα**

Χρειάστηκαν δύο δεκαετίες και μια σοβαρή χρηματοοικονομική κρίση, με βαριές επιπτώσεις στους Ευρωπαίους πολίτες, για να επανεξετάσουμε το θέμα της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Στην ενοποιημένη χρηματοοικονομική αγορά της ΕΕ, με ομίλους που υπερβαίνουν τα εθνικά σύνορα, η χρηματοοικονομική σταθερότητα είναι δημόσιο αγαθό που δεν μπορούν να προσφέρουν μεμονωμένα οι εθνικές κυβερνήσεις. Είναι καιρός να ενεργήσουμε αποφασιστικά και συλλογικά, για να ολοκληρώσουμε τη χρηματοοικονομική αρχιτεκτονική της ΕΕ.

Στον απόηχο της κρίσης γίνονται αλλαγές για βελτίωση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα σε όλο τον κόσμο. Θεωρώ σημαντικό να προβούμε και στην Ευρώπη έγκαιρα σε βελτιωτικές αλλαγές του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, ώστε να ενισχυθεί η διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στο μέλλον.

Πιο δύσκολες αποδεικνύονται οι προσπάθειες για αλλαγή του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων για την ΕΕ. Είναι γεγονός ότι οι λύσεις είναι και τεχνοκρατικά δύσκολες και πολιτικά ευαίσθητες καθότι ενδεχομένως προϋποθέτουν χρήση δημόσιων πόρων. Το κόστος, όμως, μη ύπαρξης προσυμφωνημένου πλαισίου διαχείρισης κρίσεων για την Ευρώπη αποδείχθηκε δραματικό στην πρόσφατη κρίση. Χρειάζεται λοιπόν διασυννοριακή συνεργασία, πολιτική βούληση και θαρραλέες αποφάσεις για να υπερβληθούν οι αντικειμενικές δυσκολίες διαμόρφωσης και αποτελεσματικής λειτουργίας αυτού του πλαισίου.

## Βιβλιογραφία:

- Aglietta, Michel (1999) "A lender of last resort for Europe", in *Monitoring the European Central Bank*, Centre d' Etudes Prospectives et d' Informations Internationales (CEPII), document de travail no 99-12, September.
- Barnier, Michel (2010) Opening address at the European Commission conference "Building a crisis management framework for the Internal Market", 19 March.
- Basel Committee on Banking Supervision (2009) *Consultative Proposals to Strengthen the Resilience of the Banking Sector*, 17 December.
- Begg, David, Pierre-André Chiappori, Francesco Giavazzi, Colin Mayer, Damien Neven, Luigi Spaventa, Xavier Vives and Charles Wyplosz (1991) "Monitoring European integration: the making of monetary union", in *The Road to EMU: Managing the Transition to a Single European Currency*, London: Centre for Economic Policy Research.
- Begg, David, Paul de Grauwe, Francesco Giavazzi, Harald Uhlig and Charles Wyplosz (1998) "The ECB: safe at any speed? ", in *Monitoring the European Central Bank*, London: Centre for Economic Policy Research.
- Council of the European Union (2010) "Council conclusions on crisis prevention, management and resolution", 3015 ECOFIN meeting, Brussels, 18 May.
- de Larosière, Jacques (2009) *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, 25 February.
- European Commission (2009) *An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector*, Brussels, 20 October.
- European Commission (2010a) *Overview of the Results of the Public Consultation on an EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector*, Brussels, 11 March.
- European Commission (2010b) "Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee, and the European Central Bank: Bank Resolution Funds", COM(2010) 254 final, Brussels, 26 May.
- European Shadow Financial Regulatory Committee (1998) "Dealing with problem banks in Europe", Statement no. 1, 22 June.
- Fonteyne, Wim, Wouter Bossu, Luis Cortavarria-Checkley, Alessandro Giustiniani, Alessandro Gullo, Daniel Hardy, and Seán Kerr (2010) "Crisis management and resolution for a European banking system", IMF Working Paper WP/10/70.

- G-20 (2010) "The G-20 Toronto summit declaration", Toronto, June 26-27.
- Goodhart, Charles and Dirk Schoenmaker (2009) "Fiscal burden sharing in cross-border banking crises", *International Journal of Central Banking*, 5(1): 141-165.
- International Monetary Fund (1998) *International Capital Markets Report*, September.
- International Monetary Fund (2010a) *Global Financial Stability Report*, April.
- International Monetary Fund (2010b) *A fair and substantial contribution by the Financial Sector – Final Report for the G-20*, June
- Laeven, Luc and Fabian Valencia, (2010) "Resolution of banking crises: the good, the bad, and the ugly", IMF Working Paper 10/146.
- Mishkin, Frederic S. (1993) Comments on Monticelli, Carlo and Viñals, José (1993) "European monetary policy in stage three: what are the issues?", CEPR Occasional Paper no. 12.
- Monticelli, Carlo and José Viñals (1993) "European monetary policy in stage three: what are the issues? ", CEPR Occasional Paper no. 12, prepared for the conference "The Monetary Future of Europe" organised by the Centre for Economic Policy Research in La Coruña, Spain, 11-12 December 1992.
- Orphanides, Athanasios (2008) "Central bank independence" speech at the Oxford University Society Cyprus branch meeting, Limassol 21 October.
- Orphanides, Athanasios (2009) "Dealing with crises in a globalised world: challenges and solutions", panel remarks at the Twelfth Annual International Banking Conference "The International Financial Crisis: Have the Rules of Finance Changed?", 25 September.
- Padoa-Schioppa, Tommaso (1999) "EMU and banking supervision", lecture at the London School of Economics, Financial Markets Group, 24 February.
- Prati, Alessandro and Garry J. Schinasi (1999) "Financial stability in European Economic and Monetary Union", *Princeton Studies in International Finance*, No. 86, August.
- Schoenmaker, Dirk (2010) "The financial stability trilemma at work in Europe", mimeograph, February.
- Strauss-Khan, Dominique (2010) "Crisis management arrangements for a European banking system", keynote speech at the European Commission conference "Building a crisis management framework for the Internal Market", 19 March.