

ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ



Θεσμικές πτυχές της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος μετά την εισαγωγή του ευρώ

CHARLES A. E. GOODHART
Καθηγητής London School of Economics

Είμαι περήφανος για το γεγονός ότι, εδώ και 35 περίπου χρόνια, συνδέομαι με την Τράπεζα της Αγγλίας, με τη μία ή την άλλη ιδιότητα. Είμαι σχεδόν το ίδιο περήφανος που η σχέση αυτή δεν περιορίσε ποτέ τη δυνατότητά μου να εκφράζω τις προσωπικές μου απόψεις, είτε αυτές ευθυγραμμίζονται είτε όχι, με εκείνες της Τράπεζας. Και αυτά που θα ακούσετε απόψε είναι απόψεις δικές μου και όχι της Τράπεζας.

Ένα από τα σημαντικότερα επεισόδια της αγγλικής ιστορίας ήταν ο εμφύλιος πόλεμος ανάμεσα στο Κοινοβούλιο και το Στέμμα, στα μέσα του 16ου αιώνα, που κορυφώθηκε με την εκτέλεση του τότε βασιλιά Κάρολου Α'. Όπως αναφέρει το χιουμοριστικό ιστορικό βιβλίο (το 1066 και λοιπά), οι Στρογγυλοκέφαλοι Κοινοβουλευτικοί ήταν αποκρουστικοί, αλλά είχαν δίκιο, οι Βασιλόφρονες ήταν ρομαντικοί, αλλά είχαν άδικο.

Κατά την άποψή μου, θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί περίπου το ίδιο για τη διαμάχη ανάμεσα στους (κυρίως Γάλλους) “μονεταριστές” – υπέρμαχους του ενιαίου νομίσματος – και τους Γερμανούς οικονομολόγους για την ανάπτυξη του μακροοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αν και στην περίπτωση αυτή η ρομαντική πλευρά, που έχει άδικο, κερδίζει προσωρινά. Οι μονεταριστές στο πλαίσιο αυτό δεν έχουν καμία σχέση με τους μονεταριστές του Σικάγου. Ο μονεταρισμός αλά γαλλικά σημαίνει μάλλον ότι προωθείται η νομισματική ενοποίηση, το σύστημα του ευρώ, θεωρώντας ότι αυτό θα ενισχύσει και μάλιστα θα ασκήσει πίεση

για ευρύτερη συνεργασία, ομοσπονδιακή δομή και ενοποίηση σε άλλους συμπληρωματικούς τομείς, ειδικότερα τη δημοσιονομική πολιτική και τη δημοκρατική πολιτική νομιμοποίηση. Όπως γνωρίζετε, η αντίθετη άποψη της γερμανικής Bundesbank ήταν ότι η νομισματική ένωση πρέπει να είναι το επιστέγασμα, το κλειδί που συμπληρώνει το τόξο, όταν υπάρχει επαρκής αντιστήριξη από ένα πολύ πιο ενοποιημένο και συγκεντρωτικό σύνολο ευρωπαϊκών δημοσιονομικών πολιτικών αφενός και δημοκρατικών πολιτικών μηχανισμών αφετέρου.

Στην προκειμένη περίπτωση, όπως γνωρίζετε, οι Γάλλοι μονεταριστές πέτυχαν εν μέρει λόγω σύμπτωσης προσωπικοτήτων, δηλαδή του ουσιαστικού ρόλου του Ζακ Ντελόρ, και εν μέρει λόγω ιστορικών συμπτώσεων, ειδικότερα επειδή ο Κολ χρειαζόταν τη βοήθεια του Μιτεράν για την επανένωση της Γερμανίας και συμφώνησε, σε αντάλλαγμα, να παραδώσει τη Γερμανία και, με μεγαλύτερη δυσκολία, την Bundesbank, υπό τον όρο ότι η γερμανική κεντρική τράπεζα θα έκτιζε την ΕΚΤ κατά τη δική της εικόνα.

Η διάζευξη που προέκυψε ανάμεσα σε μια ενιαία νομισματική πολιτική και στις δημοσιονομικές πολιτικές που χαράσσονταν και ελέγχονταν ακόμη σε εθνικό επίπεδο, μπορεί να οδηγήσει σε μακρο-πολιτικές συγκρούσεις, οι οποίες υπόκεινται στους περιορισμούς του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Αμστερνταμ, τους οποίους συνέλαβε ο Γερμανός υπουργός Οικονομικών Waigel. Οι δυσκολίες που επακολούθησαν στο μακρο-πολιτικό τομέα είναι έντονα εμφανείς σήμερα στην Ευρώπη, αλλά αυτό δεν είναι το θέμα της αποψινής ομιλίας μου.

Αντίθετα, αυτό που θέλω να υποστηρίξω είναι ότι η διάζευξη αυτή ανάμεσα στην ενιαία νομισματική πολιτική και την αποκεντρωμένη δημοσιονομική πολιτική δημιουργεί ανάλογα προβλήματα και εντάσεις σε επίπεδο οργάνωσης και διάρθρωσης του ευρωπαϊκού συστήματος εποπτείας και ρύθμισης. Έτσι με έναν ενιαίο νομισματικό χώρο, τη ζώνη του ευρώ, και μία ενιαία νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται από το ενοποιημένο ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών, υπάρχει μια εθνική, τακτική και λογική προτίμηση για ένα ενιαίο εποπτικό και ρυθμιστικό σύστημα και συντονισμένο μηχανισμό πρόληψης και επίλυσης των κρίσεων.

Το πρόβλημα εδώ είναι ότι η επίλυση των κρίσεων αποδεικνύεται συχνά – ή μάλλον συνήθως – δαπανηρή. Η κρίση μπορεί να εμφανιστεί αρχικά ως έλλειψη ρευστότητας και όταν πρόκειται πράγματι καθαρά και μόνο για κρίση ρευστότητας, αντιμετωπίζεται με τη δημιουργία ρευστότητας από την κεντρική τράπεζα που ενεργεί μόνη της.

Είναι γεγονός ότι μια κεντρική τράπεζα μπορεί να παράσχει ρευστότητα και, στις μάλλον σπάνιες περιπτώσεις όπου δεν τίθεται θέμα δυνητικής αφερεγγυότητας, μπορεί να αντιμετωπίσει την κατάσταση μόνη της. Η 11η Σεπτεμβρίου, προηγουμένως η περίπτωση της Bank of New York και η περίοδος Σεπτεμβρίου/Οκτωβρίου 1998 υπήρξαν τέτοιες περιπτώσεις. Υπό κανονικές συνθήκες ωστόσο οι αγορές αντιμετωπίζουν μόνες τους ιδιοσυγκρασιακές περιπτώσεις αμιγούς έλλειψης ρευστότητας. Συνήθως, όταν οργανισμοί που πάσχουν από έλλειψη ρευστότητας λύνουν τα προβλήματά τους μέσω της χρηματαγοράς, αυτό γίνεται επειδή υπάρχουν υποψίες ή φήμες περί πιθανής αφερεγγυότητας. Γενικά είναι πολύ δύσκολο στην αρχή μιας κρίσης να γίνει σαφής διάκριση ανάμεσα σε έλλειψη ρευστότητας και αφερεγγυότητα.

Μια κεντρική τράπεζα μπορεί να δημιουργήσει ρευστότητα, αλλά δεν μπορεί να εξασφαλίσει νέα έγχυση κεφαλαίων. Μόνο η δημοσιονομική αρχή μπορεί να το κάνει αυτό. Όπως ανέφερε ο Tommaso Padoa-Schioppa σε μία παρουσίαση στο συνέδριο της ΕΚΤ για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα τον περασμένο μήνα: “Το σχήμα της επίλυσης κρίσεων στις διάφορες χώρες ήταν επίσης αρκετά όμοιο και όχι μόνο επειδή ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών ήταν περιορισμένος, σε σύγκριση με το ρόλο του κράτους και των φορέων του. Ενώ, στις περισσότερες περιπτώσεις, είχε δοθεί κάποια αρχική ενίσχυση ρευστότητας ή συμπληρωματικά δάνεια, ήταν συχνά προφανές από την αρχή ότι το πρόβλημα ήταν η αφερεγγυότητα και όχι η έλλειψη ρευστότητας”.

Το πρόβλημα που διαβλέπω είναι ότι οι περισσότερες οικονομικές κρίσεις, τόσο στο μέλλον όσο και στο παρελθόν, θα συνοδεύονται από κάποια ανησυχία σχετικά με τη φερεγγυότητα και την ανάγκη αποκατάστασης της κεφαλαιακής επάρκειας. Αυτό προφανώς δεν σημαίνει ότι όλες οι δυνητικά αφερέγγυες τράπεζες πρέπει να διασωθούν σε βάρος των φορολογουμένων. Ωστόσο, θα υπάρξουν περιπτώσεις όπου η διάσωση θα φαίνεται ως η βέλτιστη λύση και αυτό θα χρειαστεί να αποφασιστεί από κοινού μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και της αρμόδιας δημοσιονομικής αρχής. Εξάλλου, έως ότου προσφύγουν στην κεντρική τράπεζα, οι εμπορικές τράπεζες μπορεί να έχουν ήδη εξαντλήσει τις καλύτερες εξασφαλίσεις τους προκειμένου να πάρουν δάνεια από την αγορά, οπότε η παρέμβαση του τελικού αναχρηματοδοτικού δανειστή θα τείνει να δημιουργήσει κάποιον κίνδυνο για το δημόσιο τομέα, δηλαδή τους φορολογουμένους, τα ταμεία.

Η ανάγκη συνεργασίας μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και του δημοσιονομικού ομολόγου της για την αξιολόγηση, την πρόληψη και την επίλυση των οικονομικών κρίσεων είναι πολύ πιο δύσκολη στο σύστημα του ευρώ. Σε άλλες χώρες, η εθνική κεντρική τράπεζα μπορεί να ξεκινήσει συζητήσεις με το Υπουργείο Οικονομικών, που έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί τα χρήματα των φορολογουμένων, αν παραστεί ανάγκη, για την αντιμετώπιση εθνικών οικονομικών κρίσεων, αν και οι συνεχιζόμενες δυσκολίες στην Ιαπωνία δείχνουν πόσο προβληματικό μπορεί να είναι αυτό. Στην ευρωζώνη η ΕΚΤ λειτουργεί στο επίπεδο του ευρωσυστήματος, αλλά δεν έχει δημοσιονομικό ομολόγο. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν έχει αρμοδιότητα να διαθέσει κονδύλια από τον κοινοτικό προϋπολογισμό για την επίλυση οικονομικών κρίσεων. Συνεπώς οι αρμόδιες δημοσιονομικές αρχές, με τις οποίες μπορεί να διαπραγματευτεί η ΕΚΤ, αναγκαστικά βρίσκονται σε εθνικό επίπεδο.

Αυτό οδηγεί σε διάζευξη ανάμεσα στις ομοσπονδιακές νομισματικές αρχές και τις εθνικές δημοσιονομικές αρχές. Επί του παρόντος αυτό μπορεί να μην έχει και τόση σημασία, επειδή οι περισσότεροι διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί υπόκεινται σε εθνικό μάλλον παρά σε δι-ευρωπαϊκό έλεγχο. Ετσι οποιαδήποτε οικονομική κρίση θα παραμείνει πιθανώς περιορισμένη κυρίως σε μια χώρα, αντί να εξαπλωθεί στο σύνολο της ευρωζώνης. Πράγματι μια κρίση στην Πορτογαλία, για παράδειγμα, θα έχει πιθανώς μεγαλύτερο αντίκτυπο στο Λονδίνο παρά οπουδήποτε αλλού. Στην περίπτωση αυτή το θέμα του ποιος θα χρειαστεί να αναλάβει το βάρος και να πάρει τις αποφάσεις, μπορεί εύλογα να παραμείνει σε επίπεδο εθνικών αρχών. Ωστόσο η προϋπόθεση αυτή του διαχωρισμού, σε εθνι-

κό πλαίσιο, των διαμεσολαβούντων χρηματοοικονομικών οργανισμών, αρχίζει να μην ισχύει και έχει ήδη εξαφανιστεί σε μεγάλο βαθμό στη Σκανδιναβία – όπου μια από τις μεγάλες τράπεζες, η Nordea, είναι σημαντικός παίκτης σε όλες τις σκανδιναβικές χώρες – και τα εθνικά τραπεζικά συστήματα θα έπρεπε πιθανώς να αντικατασταθούν από θεσμούς πιο πανευρωπαϊκούς. Αν συμβεί αυτό, το θέμα του επιμερισμού του βάρους ανάμεσα στις εθνικές αρχές για την επίλυση των οικονομικών κρίσεων πιθανώς να αποδειχθεί πολύ πιο δύσκολο.

Ο Padoa-Schioppa ισχυρίστηκε, στην προαναφερθείσα παρουσίασή του, ότι η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελεί πλέον προβληματισμό για το σύνολο της ευρωζώνης. Όσο όμως οι αρμόδιες δημοσιονομικές αρχές παραμένουν σε εθνικό παρά σε ομοσπονδιακό, ευρωπαϊκό επίπεδο, τα θέματα του ευρώ θα εξακολουθούν να συζητούνται από επιτροπές τύπου Lamfalussy, που θα απαρτίζονται από εκπροσώπους των εθνικών αρχών, όπως συμβαίνει σήμερα και όπου οι ευρωπαϊκοί φορείς, τόσο η ΕΚΤ, όσο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, θα έχουν μάλλον υποστηρικτικό παρά κεντρικό ρόλο. Αυτή ήταν και η ουσιαστική βάση για την επιστολή Brown-Euhel στη Σύνοδο του ECOFIN στο Οβιέντο, στις αρχές αυτού του χρόνου. Αναθέτει την κύρια ευθύνη για την επίλυση των κρίσεων στις δημοσιονομικές και εποπτικές αρχές σε εθνικό επίπεδο και στις συντονιστικές επιτροπές των αρχών αυτών για την αντιμετώπιση των διασυνοριακών θεμάτων. Παρεμπιπτόντως αφήνει τις κεντρικές τράπεζες χωρίς εποπτικές αρμοδιότητες και μεταξύ αυτών την Τράπεζα της Αγγλίας επίσης κάπως στο περιθώριο.

Εγώ προσωπικά αμφιβάλω ότι οι επιτροπές αυτές των εκπροσώπων των εθνικών αρχών θα έχουν την ικανότητα να μοιραστούν τα βάρη, κάτι που θα είναι όλο και πιο αναγκαίο στο μέλλον, καθώς θα αυξάνεται η διασυνοριακή ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Τέτοια προβλήματα επιμερισμού του βάρους μπορεί να αποδειχθούν ιδιαίτερα ακανθώδη και ιδιαίτερα δύσκολα στην αντιμετώπισή τους στα πλαίσια ραγδαίων οικονομικών κρίσεων. Ωστόσο, για να αποκατασταθούν τα πράγματα σε ευρωπαϊκό επίπεδο θα χρειαστεί απαραίτητως να αντιμετωπιστούν και να επιλυθούν τέτοια θέματα χρηματοοικονομικής δομής και διακυβέρνησης. Εφόσον το σύστημα του ευρώ δεν είναι έτοιμο να αντιμετωπίσει αποφασιστικά το δημοσιονομικό αυτό ζήτημα, δεν διαβλέπω δυνατότητα μεταβολής της παρούσας τάσης να προωθείται ο έλεγχος της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην ευρωζώνη μέσα από επιτροπές, στις οποίες συμμετέχουν οι εκπρόσωποι των εθνικών αρχών.

Μετάφραση της ομιλίας που εκφώνησε στην Αίγλη Ζαπτείου, στις 14 Νοεμβρίου 2002, προσκεκλημένος από το Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών.

Για το πρωτότυπο κείμενο βλέπε στην ιστοσελίδα της ΕΕΤ: <http://www.hba.gr> (ΕΚΑΗΛΩΣΕΙΣ – ΔΕΛΤΙΑ ΤΥΠΟΥ)