

# Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Ο ΤΕΛΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΤΗΣ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑΣ ΠΡΟΣΦΥΓΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

**ΑΝΔΡΕΑ Θ. ΕΥΘΥΜΙΟΠΟΥΛΟΥ**

*MSc in Applied Economics and Economic Policy  
Πανεπιστήμιο Αθηνών, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών*

---

**Δ**ύο κυρίαρχες τάσεις στο διεθνή χρηματοοικονομικό χώρο, κατά την τελευταία δεκαετία, ήταν η απελευθέρωση της παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και η παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Στην Ευρώπη οι τάσεις αυτές ενισχύθηκαν από την υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος και την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Ενα από τα αποτελέσματα που προέκυψαν, στο επίπεδο εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής, ήταν η επικράτηση της αντίληψης ότι αυτή είναι αποτελεσματική όταν έχει την ευχέρεια να προσαρμόζεται κατάλληλα, προκειμένου να επιτύχει τον πρωταρχικό στόχο της σταθερότητας των τιμών, αλλά και να συμβάλει στην επίτευξη άλλων μακροοικονομικών στόχων (π.χ. απασχόληση).

Όσον αφορά το εποπτικό και ρυθμιστικό θεσμικό πλαίσιο η απελευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου επιτεύχθηκε μέσω της έκδοσης κοινικών οδηγιών, που στόχευαν στην εναρμόνιση των εθνικών ρυθμιστικών κανόνων και την αμοιβαία αναγνώριση τυχόν πρόσθετων απαιτήσεων. Το καθεστώς αυτό δεν άλλαξε μετά από την εισαγωγή του ευρώ. Έτσι η εποπτεία και ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα στις χώρες της ζώνης του ευρώ παραμένουν αρμοδιότητα των εθνικών εποπτικών αρχών.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είναι υπεύθυνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής

στην ευρωζώνη, έχει όμως μόνο συντονιστικό και συμβουλευτικό ρόλο σε θέματα προληπτικής εποπτείας και προώθησης της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών της ΟΝΕ. Όπως θα διαπιστώσουμε, αν και η εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων πιθανόν να είναι ασυμβίβαστη με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής από τον ίδιο φορέα, η μη συμμετοχή της ΕΚΤ στην τραπεζική εποπτεία αποτελεί αντικείμενο αντιπαράθεσης στους ακαδημαϊκούς κύκλους, αφήνοντας τελικά “ανοικτό” το ζήτημα ως προς την αναγκαιότητα ή μη του θεσμικού διαχωρισμού των φορέων άσκησης νομισματικής πολιτικής από τους φορείς άσκησης τραπεζικής εποπτείας.

Η διεθνής οικονομική αναταραχή, η οποία προκλήθηκε από την ασιατική κρίση (Σεπτέμβριος 1997) και συνεχίστηκε με τη ρωσική κρίση (Αύγουστος 1998) οδήγησε τους υπευθύνους για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής στην ευρωζώνη να επικεντρώσουν την προσοχή τους στις προσπάθειες διασφάλισης των αγορών από συστημικούς κινδύνους. Οι μεταρρυθμίσεις που προτείνονται, αν και διαφέρουν σε αρκετά σημεία, περιλαμβάνουν όλες σχεδόν αλλαγές στο υπάρχον πλαίσιο εποπτείας και ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Γίνεται προφανές ότι η ανάλυση του σημερινού θεσμικού πλαισίου τραπεζικής εποπτείας στην ευρωζώνη είναι απαραίτητη για να ξεκαθαρίσει τις αντι-

κρουόμενες απόψεις που έχουν αναπτυχθεί στο συγκεκριμένο θέμα.

### **Το σημερινό θεσμικό πλαίσιο**

Μετά την έναρξη του τρίτου σταδίου της ONE, από τις πέντε κύριες λειτουργίες που ασκούν παραδοσιακά οι Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ) – χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, εφαρμογή της συναλλαγματικής πολιτικής, εκδοτικό πρόνομιο, εποπτεία του συστήματος πληρωμών και προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων – οι τρεις πρώτες ασκούνται πλέον με ενιαίο τρόπο σε υπερεθνικό επίπεδο, η εποπτεία του συστήματος πληρωμών ασκείται και αυτή σε υπερεθνικό επίπεδο όσον αφορά το σύστημα TARGET και σε εθνικό όσον αφορά τα υπόλοιπα συστήματα, ενώ η προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων εξακολουθεί να παραμένει αρμοδιότητα των εθνικών αρχών (Plihon & Amouriaux, 1999).

Ειδικότερα, τα κοινοτικά πιστωτικά ιδρύματα υπάγονται στη δικαιοδοσία των εποπτικών αρχών του κράτους-μέλους καταγωγής τους. Το θέμα της τραπεζικής εποπτείας δεν άλλαξε από την εφαρμογή των διατάξεων της Συνθήκης του Μάαστριχτ, με αποτέλεσμα το ΕΣΚΤ να ασκεί μόνο συντονιστικό ρόλο για την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ (Γκόρτσος, 1999).

### **Τα επιχειρήματα υπέρ της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων από τις ΚΤ**

Το κυριότερο επιχείρημα υπέρ της διατήρησης των εποπτικών αρμοδιοτήτων στις ΚΤ βασίζεται στο ιστορικό ενδιαφέρον των ΚΤ να προάγουν τη χρηματοοικονομική σύνεση και πειθαρχία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η παραδοσιακή αυτή αρμοδιότητα εν πολλοίς συνδέεται με το ρόλο μιας ΚΤ ως δανειστή τελευταίας προσφυγής (lender of last resort). Όταν μία εμπορική τράπεζα αντιμετω-

πίζει σοβαρή ανεπάρκεια ρευστότητας, καθυστερεί τις πληρωμές της και την εκπλήρωση των λοιπών υποχρεώσεών της. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει αλυσιδωτές αρνητικές επιδράσεις και σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με πιθανές αρνητικές συνέπειες για το σύνολο της οικονομίας (Carr et al., 1995, και Benston & Kaufman, 1995). Η ΚΤ δανείζει ρευστότητα στην εμπορική τράπεζα που αντιμετωπίζει στενότητα, εξασφαλίζοντας έτσι ισορροπία στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Έχει υποστηριχθεί ότι η μετάδοση μιας τραπεζικής κρίσης σε μη τραπεζικούς χρηματοοικονομικούς οργανισμούς (χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της κατάρρευσης του αμερικανικού hedge fund LTCM) είναι αποτέλεσμα των τεχνολογικών αλλαγών που οδήγησαν στη δημιουργία νέων πηγών ρευστότητας (“οιονεί χρήμα”). Αυτό έκανε το χρήμα, με την παραδοσιακή έννοια του όρου, να χάσει το ειδικό βάρος και χαρακτήρα που είχε ανάμεσα στα διάφορα επιμέρους χρηματοοικονομικά προϊόντα (Wihlborg, 1999). Συνχά επισημαίνεται ακόμα ότι όσο αυξάνεται ο βαθμός της συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος μετάδοσης μιας τραπεζικής κρίσης. Αυτό εντείνει την ανάγκη θεσμικών ρυθμίσεων και ενεργού εποπτείας των χρηματοοικονομικών οργανισμών (π.χ. μέσω της θέσπισης κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας, συστημάτων ασφάλισης των καταθέσεων, έμμεσης εγγύησης των υποχρεώσεων κ.λπ.). Εφόσον λοιπόν οι ΚΤ επιτελούν μεταξύ των άλλων το ρόλο του δανειστή τελευταίας προσφυγής, τότε πρέπει ταυτόχρονα να ασκούν και εποπτικά καθήκοντα. Δηλαδή η εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων πρέπει να ανήκει στην ΚΤ.

Οι Peek et al. (1999) παρατήρησαν ότι, παρόλο που οι διεθνείς δραστηριότητες των ευρωπαϊκών τραπεζών έχουν αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, οι πιστωτικοί κίνδυνοι που αυτές αναλαμβάνουν αφορούν κατά κύριο λόγο εγχώριους πελάτες. Επομένως υπογραμμίζουν τη σημασία της πληροφόρησης και της καλής γνώσης της χρηματοπιστωτικής αγοράς σε εθνικό επίπεδο για την ουσιαστική αξιολό-

γηση των κινδύνων του τραπεζικού περιβάλλοντος και τη σωστή λήψη αποφάσεων από την εποπτική αρχή. Σε εμπειρική τους μελέτη σχετικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση των αμερικανικών πιστωτικών ιδρυμάτων, έδειξαν ότι η χρήση των εμπιστευτικών πληροφοριών που διαθέτουν οι εποπτικές αρχές (KT) είναι κρίσιμη και ουσιαστική για την αποτελεσματική εποπτεία και τη γενικότερη επιτυχή άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα οι Rochet & Vives (2002) επισημαίνουν το σημαντικό ρόλο των KT στη διάχυση πληροφορίας και στη διαμόρφωση των προσδοκιών αναφορικά με τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος μέσω της μετάδοσης σημάτων (signaling), γεγονός που οδηγεί στον περιορισμό του συστημικού κινδύνου και στην επιτυχή άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Επομένως ενισχύεται η άποψη ότι οι KT θα πρέπει να είναι υπεύθυνες για την εποπτεία του πιστωτικού συστήματος στην οικονομία.

Οι De Haan & Van't Hag (1995) προχώρησαν παραπέρα. Ανέλυσαν τη σχέση ανάμεσα στην ανεξαρτησία της KT και των εποπτικών της καθηκόντων, χρησιμοποιώντας τους δείκτες μέτρησης της ανεξαρτησίας της Κεντρικής Τράπεζας LVAU, GMT και SUMLV και ένα δείκτη του Posen (1993), σχετικά με τους περιορισμούς που θέτει η KT στις χορηγήσεις πάγιων διευκολύνσεων και στις πράξεις ανοικτής αγοράς, καταλήγουν ότι η ανάθεση εποπτικών αρμοδιοτήτων στην KT δεν επηρεάζει την ανεξαρτησία της στην επίτευξη του πρωταρχικού στόχου της νομισματικής πολιτικής (Ευθυμόπουλος, 2000).

Όπως επισημαίνουν οι Goodhart & Haizhou Huang (1999) και οι Goodhart, Schoenmaker και Dasgupta (2001), επειδή ο συστημικός κίνδυνος επηρεάζει την αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής, κατά τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής οι KT θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τόσο τις μακροοικονομικές, όσο και τις μικροοικονομικές συνθήκες που επικρατούν στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Σε παρόμοιο συμπέρασμα είχαν καταλήξει νωρίτερα και οι De Beaufort Wijnholds &

Hoogduin (1994). Αυτοί τόνισαν επιπλέον ότι η επιλογή ανάμεσα στην ανάθεση ή μη των εποπτικών αρμοδιοτήτων του τραπεζικού συστήματος στην KT αφορά κυρίως τη μικροοικονομική διάσταση του θέματος και εξαρτάται σε κάθε περίπτωση από το σχετικό μέγεθος και τη δομή του τραπεζικού συστήματος.

### *Τα επιχειρήματα κατά της ανάθεσης των εποπτικών αρμοδιοτήτων στις KT*

Οι υποστηρικτές του διαχωρισμού ανάμεσα στην αρχή άσκησης νομισματικής πολιτικής και στο φορέα εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα επισημαίνουν ότι η παρατηρούμενη αυξανόμενη τάση των επιχειρήσεων να δανειζονται απευθείας από την αγορά αντί από τις τράπεζες και η μείωση του μεριδίου των τραπεζικών καταθέσεων των νοικοκυριών σε σχέση με τις άλλες μορφές αποταμιεύσεων, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια, αυξάνει το ειδικό βάρος των εποπτικών αρμοδιοτήτων, επομένως αυτές θα πρέπει να ανατίθενται σε οργανισμούς που δεν ασκούν τη νομισματική πολιτική.

Επιπρόσθετα είναι δυνατόν η άσκηση της τραπεζικής εποπτείας από τις KT να οδηγήσει σε σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των λειτουργιών τους (Lannoo, 1998). Συγκεκριμένα, η KT μπορεί να οδηγηθεί στη χαλάρωση μιας περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που έχει ως στόχο τη συγκράτηση του πληθωρισμού ή/και να καθυστερήσει να λάβει τα ενδεδειγμένα αντιπληθωριστικά μέτρα, στην προσπάθειά της να βελτιώσει τη χρηματοοικονομική κατάσταση και να αποτρέψει τυχόν κατάρρευση ενός πιστωτικού ιδρύματος, το οποίο αντιμετώπισε πρόβλημα ρευστότητας. Ο Heller (1991) συγκρίνει το μέσο ρυθμό πληθωρισμού (τον οποίο λαμβάνει ως δείκτη ανεξαρτησίας) σε ένα δείγμα χωρών, όπου η KT έχει είτε καθόλου είτε μερική είτε αποκλειστική αρμοδιότητα για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι Κεντρικές Τράπεζες που έχουν

πλήρη καθήκοντα, τείνουν να δημιουργήσουν υψηλότερο πληθωρισμό. Επομένως είναι δυνατόν η ανάθεση της προληπτικής εποπτείας στην Κεντρική Τράπεζα να έρχεται σε σύγκρουση με τον πρωταρχικό στόχο της νομισματικής πολιτικής: την προάσπιση της σταθερότητας των τιμών. Ωστόσο το επιχείρημα αυτό αποδυναμώνεται εν μέρει από την άποψη που θεωρεί την περίπτωση της στήριξης ενός μεμονωμένου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, το οποίο αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας, σχετικά σπάνια και ότι, ακόμη και στην περίπτωση που αυτή προκύψει, τότε επιφέρει αλλαγή όχι στο ύψος αλλά μόνο στην κατανομή της ρευστότητας μεταξύ των εμπορικών τραπεζών (Σαχινίδης, 1999).

Από την άλλη, οι επικριτές της ανάθεσης εποπτικών καθηκόντων στις ΚΤ θεωρούν ότι όσο ευρύτερος είναι ο ρόλος μιας ΚΤ, τόσο εντονότερο γίνεται το πρόβλημα της ασυμμετρίας στην πληροφόρησή της, αποδυναμώνοντας την ικανότητά της να λειτουργήσει αποτελεσματικά ως εποπτική αρχή. Ειδικότερα, από τη στιγμή που ο ρόλος του δανειστή τελευταίας προσφυγής ανατίθεται στην ΚΤ, τότε αυτός θα πρέπει να περιορίζεται μόνο στην περίπτωση κατά την οποία υπάρχει η ανάγκη διάσωσης μιας φερέγγυας τράπεζας που αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας σε μία δεδομένη χρονική στιγμή, π.χ. λόγω πανικού των καταθετών<sup>(1)</sup> ή λόγω αύξησης των κινδύνων που αντιμετωπίζει και η οποία αδυνατεί να αντλήσει ρευστότητα από τις άλλες εμπορικές τράπεζες παρέχοντας επαρκείς διασφαλίσεις (collateral). Ο δανεισμός ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, το οποίο βρίσκεται σε οριακή χρηματοοικονομική κατάσταση διεξάγοντας συστηματικά κινδυνόφορες επενδυτικές πολιτικές, δημιουργεί ηθικό κίνδυνο (moral hazard) και είναι δυνατό να καταστρατηγήσει την αξιοπιστία και τη διαφάνεια των επιλογών της ΚΤ ως νομισματικής αρχής, αφού είναι δυνατόν το αφερέγγυο αυτό ίδρυμα να επαφίεται στο ότι η ΚΤ θα παρέμβει σε περίπτωση κατάρρευσής του ως ο δανειστής τελευταίας προσφυγής (Briault, 1997). Ωστόσο δεν υπάρχει πάντοτε στην πράξη η κατάλληλη πληροφόρηση που θα

επιτρέψει στις εποπτικές αρχές (ΚΤ) να ξεχωρίσουν ένα αφερέγγυο πιστωτικό ίδρυμα από εκείνο που απλώς αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας (Gros & Lannoo, 1999). Παράλληλα, στην προσπάθεια μετριασμού των πιθανοτήτων εμφάνισης συστημικής κρίσης είναι δυνατό να ασκηθούν ισχυρές πολιτικές πιέσεις στην ΚΤ για την έγκαιρη διάσωση του πιστωτικού ιδρύματος που εμφανίζει πρόβλημα ρευστότητας, υπονομεύοντας με αυτόν τον τρόπο τη διαφάνεια και την ανεξαρτησία της ΚΤ, όχι μόνο στα εποπτικά της καθήκοντα, αλλά και στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής (Goodhart, 1996).

Οι Goodhart & Schoemaker (1995) επισημαίνουν ότι η σύγκρουση μεταξύ ασκούμενης νομισματικής πολιτικής και διαφύλαξης της σταθερότητας του συστήματος, που αποτελεί έναν από τους βασικότερους εποπτικούς στόχους, προκύπτει συνήθως από το γεγονός ότι οι Κεντρικές Τράπεζες κάνουν το σφάλμα να μη λαμβάνουν υπόψη τους το συστημικό κίνδυνο που υπάρχει στο χρηματοπιστωτικό τομέα, όταν χαράζουν τη νομισματική τους πολιτική. Στο εμπειρικό τμήμα της μελέτης τους, χρησιμοποιώντας δεδομένα από διαφορετικές οικονομίες, διαπίστωσαν ότι μόνο σε δύο περιπτώσεις από τις συνολικά 62 περιπτώσεις παροχής ρευστότητας για τη διάσωση εμπορικών τραπεζών σε 22 χώρες, κατά τις δεκαετίες του 1980 και 1990, η ΚΤ αποτέλεσε τη μοναδική πηγή χρηματοδότησης. Παράλληλα κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η αυξανόμενη τάση για διαχωρισμό των νομισματικών από τις εποπτικές αρχές, οφείλεται στην αυξανόμενη συμμετοχή κρατικών πόρων στη διάσωση των πιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετωπίζουν προβλήματα. Επομένως, εφόσον χρησιμοποιούνται χρήματα των φορολογουμένων, τότε η εποπτική αρχή πρέπει να ελέγχεται απευθείας από την κυβέρνηση.

<sup>(1)</sup> Οι Benston & Kaufman (1995) βρίσκουν ότι η ιστορία των τραπεζικών κρίσεων αναφέρει ελάχιστες περιπτώσεις που τα προβλήματα ρευστότητας από τον πανικό των καταθετών μετέτρεψαν οικονομικά υγιή πιστωτικά ιδρύματα σε αφερέγγυα.

### *Η εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ*

Το σημερινό κοινοτικό θεσμικό πλαίσιο δεν προβλέπει την ίδρυση ενός κοινοτικού οργάνου για την εποπτεία του συνόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων που είναι εγκαταστημένο στα κράτη-μέλη της ΕΕ. Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας, η οποία έχει ως κύριο σκοπό τη μεταφορά πληροφοριών μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών εποπτικών αρχών, δεν μπορεί να θεωρηθεί σε καμία περίπτωση ότι είναι ένας υπερεθνικός κοινοτικός εποπτικός φορέας, αλλά μάλλον αποτελεί ένα συντονιστικό όργανο ανάμεσα στις επιμέρους εθνικές εποπτικές αρχές. Από την άλλη, η Επιτροπή της Βασιλείας, η οποία συστάθηκε το 1974 από τους διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών της “Ομάδας των 10” (G-10), δεν αποτελεί διεθνή διακυβερνητικό οργανισμό, αλλά είναι μια *de facto* οργάνωση, χωρίς νομική προσωπικότητα, που λειτουργεί στο πλαίσιο της Τράπεζας των Διεθνών Διακανονισμών (BIS). Παρόλο που το έργο της για τη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος είναι πολυδιάστατο, η Επιτροπή έχει εκφράσει ρητά τη θέση ότι δεν άπτεται του ρόλου των Κεντρικών Τραπεζών ως δανειστών της τελευταίας προσφυγής, καθώς οι διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών που είναι μέλη της δεν επιθυμούν να διευρύνουν τη σχετική αρμοδιότητά τους και ως προς τις αλλοδαπές θυγατρικές επιχειρήσεις των τραπεζών με καταστατική έδρα στην επικράτεια άσκησης δικαιοδοσίας τους. Επισημαίνεται σχετικά ότι, σύμφωνα με το ισχύον οικονομικό δίκαιο, σε κανένα διεθνή οργανισμό ή υπερεθνικό όργανο δεν έχει εκχωρηθεί μέχρι σήμερα η εξουσία της λειτουργίας ως διεθνούς εποπτικής αρχής τραπεζών (Γκόρτσος, 2001). Το βασικότερο αντικείμενο δραστηριότητας της Επιτροπής της Βασιλείας υπήρξε και συνεχίζει να είναι ο διεθνής συντονισμός των εθνικών διατάξεων που διέπουν μια ιδιαίτερα σημαντική πτυχή της προληπτικής εποπτείας: την εποπτεία της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών.

Στη ζώνη του ευρώ όχι μόνο ο φορέας άσκησης νομισματικής πολιτικής διαφέρει από το φορέα άσκησης προληπτικής εποπτείας, αλλά και ενώ η πρώτη λειτουργία ασκείται σε υπερεθνικό επίπεδο, η δεύτερη είναι κατακερματισμένη σε ένα πλήθος εθνικών εποπτικών αρχών, οι οποίες μπορεί να είναι ή να μην είναι Κεντρικές Τράπεζες. Με δεδομένο αυτό το θεσμικό πλαίσιο, για να ληφθεί έγκαιρα οποιαδήποτε απόφαση είναι απαραίτητη η ύπαρξη μιας σταθερής ροής πληροφοριών μεταξύ Κεντρικής Τράπεζας και εποπτικών αρχών (Duisenberg, 2002). Ωστόσο το κοινοτικό θεσμικό πλαίσιο δεν προβλέπει συστηματική παροχή εποπτικών πληροφοριών από τις εθνικές αρχές στο ΕΣΚΤ. Το ΕΣΚΤ, όταν κρίνει σκόπιμο, μπορεί να ζητάει από τις αρμόδιες εθνικές αρχές εποπτικές πληροφορίες. Οι εθνικές εποπτικές αρχές όμως εξετάζουν κατά περίπτωση τη χορήγηση ή μη πληροφόρησης στο ΕΣΚΤ. Ο κατακερματισμός αυτός θα μπορούσε να αποβεί ιδιαίτερα επικίνδυνος για τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, αν δεν συμπληρωθεί με στενότερη συνεργασία των εποπτικών αρχών σε μόνιμη βάση (*cooperation*). Ωστόσο πολλοί υποστηρίζουν ότι αυτό δύσκολα θα επιτευχθεί χωρίς την ύπαρξη ενός κοινού θεσμικού πλαισίου εποπτείας και τη θεσμοθέτηση ενός υπερεθνικού εποπτικού οργάνου (Σεγούρα, 2000).

Οι υποστηρικτές του σημερινού θεσμικού πλαισίου προβάλλουν ότι η εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να ασκείται πιο αποτελεσματικά σε εθνικό επίπεδο, λόγω της καλύτερης γνώσης των τοπικών αγορών και της ειδικής εμπειρίας που έχουν οι εθνικές αρχές (ECB, 2001). Η δημιουργία ενός υπερεθνικού εποπτικού φορέα θα μπορούσε να οδηγήσει σε συγκεντρωτισμό και αναποτελεσματική διαχείριση των κρίσεων. Επιπλέον ο σημερινός κατακερματισμός δικαιολογείται από το γεγονός ότι το μεγαλύτερο τμήμα της τραπεζικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα στον τομέα της λιανικής τραπεζικής, εξακολουθεί να παραμένει περιορισμένο στις εθνικές αγορές (Padoa-Schioppa, 1999).

Αυτοί που αντιτίθενται στον κατακερματισμό



της άσκησης προληπτικής εποπτείας στην ευρωζώνη υποστηρίζουν ότι με την ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος τα ρευστά και οι καταθέσεις υποκαθίστανται όλο και περισσότερο από πιο αποδοτικά χρηματοοικονομικά προϊόντα της δευτερογενούς αγοράς, με αποτέλεσμα η ρευστότητα της οικονομίας να εξαρτάται από την πορεία των χρηματιστηριακών αγορών. Επιπλέον η σταδιακή ολοκλήρωση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών θα έχει ως αποτέλεσμα τα πιστωτικά ιδρύματα να εκτίθενται σε μεγαλύτερο βαθμό στους πιστωτικούς κινδύνους που προέρχονται από περιοχές του κόσμου εκτός ευρωζώνης. Επομένως, αν η εμπιστοσύνη των επενδυτών στη ρευστότητα του συστήματος κλονιστεί μαζικά, θα αυξηθεί ο συστημικός κίνδυνος και η πιθανότητα μετάδοσης της κρίσης πέραν των εθνικών συνόρων (Gros & Lannoo, 1999). Υποστηρίζεται με αυτόν τον τρόπο ότι η ανάγκη είτε για την ενοποίηση των φορέων χρηματοοικονομικής εποπτείας στο εσωτερικό των κρατών-μελών είτε για τη δημιουργία ενός ενιαίου υπερεθνικού εποπτικού φορέα για όλο το χρηματοοικονομικό σύστημα στην ευρωζώνη γίνεται ολοένα και πιο επιτακτική (Aglietta, 1999).

### **Η τελική ευθύνη της παροχής ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ**

Χαρακτηριστικό του σημερινού θεσμικού πλαισίου αποτελεί το γεγονός ότι αφήνει μια “δημιουργική αμφιβολία” αναφορικά με τον τρόπο αντιμετώπισης μιας πιθανής χρηματοπιστωτικής κρίσης, ιδιαίτερα στην περίπτωση που αυτή αφορά ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό, για τον οποίο πολλές εθνικές αρχές μοιράζονται ρυθμιστικές και εποπτικές αρμοδιότητες (Alpha Bank, 2003). Οι υποστηρικτές του σημερινού συστήματος προληπτικής εποπτείας παραδέχονται ότι, αν οι εποπτευόμενοι γνωρίζουν ότι η Κεντρική Τράπεζα θα παράσχει οπωσδήποτε ρευστότητα σε περίπτωση τραπεζικής κρίσης, τότε ενδέχεται να αναλάβουν αυξημένους κινδύνους, δημιουργώντας ηθικό κίνδυνο (Padoa-Schioppa, 1999).

Οι επικριτές του σημερινού καθεστώτος αντιμετώπισης των κρίσεων αντιτείνουν ότι στη ζώνη του ευρώ υπάρχει ασάφεια, όχι τόσο για το ποια απόφαση θα λάβουν οι αρχές σε περίπτωση τραπεζικής κρίσης, όσο κυρίως για το ποιος είναι αρμόδιος για τη λήψη της απόφασης αυτής. Σε αρκετές μάλιστα περιπτώσεις, σε εθνικό επίπεδο, η μεγάλη συμμετοχή του κρατικού τομέα σε ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα δημιουργεί επιπλέον ασάφεια για το τι θα συμβεί, αν υπάρξει τραπεζική κρίση. Στις περιπτώσεις αυτές η έλλειψη δέσμευσης εκ μέρους των αρχών μπορεί να ερμηνευτεί από τις αγορές ως έμμεση εγγύηση διάσωσης των ιδρυμάτων που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, ανεξάρτητα αν τα ιδρύματα αυτά είναι μακροχρονίως βιώσιμα. Τέλος υποστηρίζεται ότι, όταν ένα χρηματοοικονομικό ίδρυμα αρχίζει να γιγαντώνεται και να αναπτύσσει σημαντικές διεθνείς δραστηριότητες (too big to fail), η ασάφεια σχετικά με το ποιος θα αναλάβει το ρόλο του δανειστή τελευταίας προσφυγής μπορεί να αυξήσει αντί να μειώσει τον ηθικό κίνδυνο (Wihlborg, 1999).

Οι εθνικές ΚΤ είναι δυνατό να λειτουργήσουν ως δανειστές τελευταίας προσφυγής, παρέχοντας overnight διευκολύνσεις στα πιστωτικά ιδρύματα για την άντληση ρευστότητας έναντι εξασφάλισης, με αποδεκτά πάντοτε από την ΕΚΤ περιουσιακά στοιχεία. Ωστόσο τα ερωτήματα που τίθενται είναι κατά πόσο η ΕΚΤ θα διαθέτει τελικά όλες τις απαραίτητες εποπτικές πληροφορίες, προκειμένου να αποφασίσει έγκαιρα την ανάληψη ή μη δράσης από τις εθνικές ΚΤ, δεδομένου ότι δεν υπάρχει συστηματικός τρόπος συλλογής στοιχείων από τις εθνικές εποπτικές αρχές, και σε ποιο βαθμό θα επιτρέψει στις τελευταίες να παρέχουν ρευστότητα. Υποστηρίζεται ότι είναι μάλλον απίθανο η ΕΚΤ να έχει στη διάθεσή της όλες εκείνες τις εποπτικές πληροφορίες που θα της επιτρέψουν να διακρίνει μεταξύ φερέγγυων και αφερέγγυων πιστωτικών ιδρυμάτων, διότι, μολονότι οι εθνικές εποπτικές αρχές διαθέτουν τις πληροφορίες αυτές, δεν έχουν ισχυρά κίνητρα για την κοινοποίησή τους στην ΕΚΤ. Αντίθετα έχουν κίνητρο να αποκρύψουν το γεγονός ότι ένα πιστωτικό

ίδρυμα είναι αφερέγγυο, διότι κάτι τέτοιο ίσως εκληφθεί ως αποτυχία της ίδιας της εποπτικής αρχής αναφορικά με την ποιότητα άσκησης των καθηκόντων της (Alpha Bank, 2003). Επιπρόσθετα, ακόμα και στην περίπτωση που υπάρχει τέλεια πληροφόρηση, η διαδικασία λήψης σχετικής απόφασης από την ΕΚΤ είναι σύνθετη και απαιτεί χρόνο, γεγονός που είναι δυνατό να οδηγήσει τις εθνικές ΚΤ να αλλάξουν τους όρους παροχής ρευστότητας, προκειμένου να παρέχουν έγκαιρη και επαρκή υποστήριξη στο χρηματοοικονομικό οργανισμό που αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας (Σεγούρα, 2000).

Οι παραπάνω δυσκολίες ίσως εξηγούν την απουσία συγκεκριμένης πρόβλεψης από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ για δράση της ΕΚΤ ως δανειστή τελευταίας προσφυγής. Αλλά τελικά το κρίσιμο ερώτημα δεν είναι ποιος θα παράσχει έκτακτη ρευστότητα σε περίπτωση συστημικής κρίσης, αλλά κατά πόσο το σημερινό καθεστώς επιτρέπει στην πράξη την έγκαιρη και αποτελεσματική αντιμετώπιση των κρίσεων.

### Συμπεράσματα

Τα τελευταία χρόνια ο παραδοσιακός ρόλος των ΚΤ αναφορικά με την ανάληψη ή μη των εποπτικών καθηκόντων του χρηματοπιστωτικού χώρου έχει τεθεί υπό αμφισβήτηση, με αποτέλεσμα να πληθαίνουν οι περιπτώσεις που η τραπεζική εποπτεία ανατίθεται σε οργανισμούς που δεν ασκούν τη νομισματική πολιτική (όπως Μ. Βρετανία, Βέλγιο κ.λπ.).

Το κυριότερο επιχείρημα υπέρ του διαχωρισμού μεταξύ νομισματικών αρχών και φορέων τραπεζικής εποπτείας είναι ότι ο συνδυασμός των δύο αυτών λειτουργιών μπορεί να οδηγήσει σε σύγκρουση συμφερόντων, η οποία θα απέβαινε σε βάρος της σταθερότητας των τιμών και θα έθετε σε κίνδυνο την ανεξαρτησία της ΚΤ. Οι υποστηρικτές της διατήρησης των εποπτικών αρμοδιοτήτων από τις ΚΤ θεωρούν ότι οι αρμοδιότητες αυτές συνδέονται με το ρόλο μιας ΚΤ ως δανειστή τελευταίας προσφυγής. Το ζήτημα παραμένει “ανοικτό” στη θεωρία, ενώ

στην πράξη, τα τελευταία χρόνια, παρατηρείται μία τάση ανάθεσης της τραπεζικής εποπτείας σε οργανισμούς που δεν ασκούν νομισματική πολιτική.

Ο κατακερματισμός του τρόπου άσκησης της χρηματοοικονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ βασίζεται στην ελάχιστη εναρμόνιση και στην αμοιβαία αναγνώριση των διαφορετικών εθνικών κανόνων και πρακτικών. Η έλλειψη συγκεντρωτικού συστήματος εποπτείας υπαγορεύεται από την καλύτερη γνώση και εμπειρία των τοπικών αγορών, την οποία διαθέτουν οι τοπικές εθνικές αρχές. Στις χώρες όπου οι ΚΤ διατηρούν και τους δύο ρόλους (π.χ. Ελλάδα, Ιταλία κ.λπ.) έχουν απολέσει τη δυνατότητα ελέγχου της ποσότητας χρήματος, με αποτέλεσμα να μην μπορούν αν ασκήσουν αποτελεσματικά το ρόλο του δανειστή τελευταίας προσφυγής, οπότε γίνεται επιτακτική η παρέμβαση της ΕΚΤ, στην οποία ωστόσο δεν έχει ανατεθεί ξεκάθαρα ο ρόλος του πανευρωπαϊκού δανειστή τελευταίας προσφυγής.

Από την άλλη, η τάση αποδιαμεσολάβησης και σταδιακής ενοποίησης των αγορών χρήματος και κεφαλαίου τείνει να αυξήσει το συστημικό κίνδυνο και την πιθανότητα διασυνοριακής μετάδοσης των χρηματοοικονομικών κρίσεων, με αποτέλεσμα τα πιστωτικά ιδρύματα να είναι ευάλωτα σε κρίσεις προερχόμενες εκτός των εθνικών συνόρων τους. Το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο εποπτείας αφήνει ιδιαίτερα ασαφή τον τρόπο αντιμετώπισης μιας πιθανής κρίσης που αφορά ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό για τον οποίο οι εποπτικές ευθύνες μοιράζονται μεταξύ πολλών χωρών. Επομένως απαιτείται είτε η αυξημένη συνεργασία μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών είτε η δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού εποπτικού φορέα. Αν επιλεγεί η πρώτη λύση, η ΕΚΤ θα πρέπει να καθορίσει ένα πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών, αναθέτοντας συγκεκριμένες αρμοδιότητες. Λαμβάνοντας ωστόσο υπόψη τη σταδιακή απόσυρση των ΚΤ της ευρωζώνης από τα εποπτικά τους καθήκοντα, η λύση της θεσμοθέτησης μιας νέας ενιαίας πανευρωπαϊκής αρχής με ακριβή καθορισμό του εύρους των εποπτικών αρμοδιοτήτων της αποκτά ιδιαίτερη βα-

ρύτητα. Σήμερα αυτό που προβληματίζει στην πράξη δεν είναι τόσο το γεγονός της μη συμμετοχής της ΕΚΤ στην τραπεζική εποπτεία, όσο η έλλειψη ενός υπερεθνικού οργάνου που θα μπορούσε να εγγυηθεί την επιτυχή αντιμετώπιση των κρίσεων.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Alpha Bank, (2003) “Η Νομισματική Πολιτική στις ΗΠΑ και στη Ζώνη του Ευρώ: Ομοιότητες και Διαφορές μεταξύ Κεντρικών Τραπεζών”, *Οικονομικό Δελτίο*. Τεύχος 86.
- Aglietta, M. (1999) “A Lender of Last Resort for Europe”, Centre d’Etudes Prospectives et d’Informations Internationales, document de travail No 99.
- Benston, G. and Kaufman, G. (1995) “Is the Banking and Payments System Fragile?” *Journal of Financial Services Research*, vol. 9, pp. 209-240.
- Briault, C. (1997) “Comments on CBI in the European Union”, in Kuroda, I. (eds), *Towards More Effective Monetary Policy*, Macmillan, London.
- Γκόρτσος, Χ. (1999) “Η Νομισματική Ενοποίηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης”, Κεφάλαιο Πέμπτο, Ιστοσελίδα Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Οκτώβριος.
- Γκόρτσος, Χ. (2001) “Συνολική Θεώρηση του Ισχύοντος Πλαισίου Εποπτείας της Κεφαλαιακής Επάρκειας και η Επερχόμενη Αναθεώρησή του”, *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, Β’-Γ’ Τριμήνιο, σελ. 18-32.
- Carr, J., Mathewson, F. and Quigley, N. (1995) “Stability in the Absence of Deposit Insurance: The Canadian Banking System, 1890-1966”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, pp. 1137-1158.
- De Beaufort Wijnholds and Hoogduin (1994) “Central Bank Autonomy: Policy Issues”, in Eijffinger, S. and Haan, J. “The Political Economy of Central Bank Independence”, Special Papers in International Economics (1996), no 19, pp. 48-49.
- De Haan, J. and Van’t Hag, G.J. (1995) “Variation in central bank independence across countries: some provisional empirical evidence”, *Public Choice*, vol. 85, pp. 335-351.
- Duisenberg, W. F. (2002) “The role of the Eurosystem in prudential supervision”. Speech on the occasion of the conference organized by De Nederlandsche Bank on the 50th anniversary of Dutch banking supervisory legislation, 24 April 2002.
- ECB (2001) “The Role of Central Banks in Prudential Supervision”, ECB Press Release.
- Ευθυμίουπουλος, Α. (2000) “Η Ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας: Η θεωρητική διαμάχη, οι εμπειρικές ενδείξεις και τα ζητήματα πολιτικής που παραμένουν ‘ανοικτά’”. *Δελτίον Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, Α’-Β’ Τριμήνιο, σελ. 40- 52.
- Goodhart, C.A.E (1996) “Some Regulatory Concerns”, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, vol. 132, pp. 613-635.
- Goodhart, C.A.E and Haizhou Huang (1999) “A model of the Lender of the Last Resort”, *LSE Financial Markets Group, Discussion Paper*, No 313, January.
- Goodhart, C.A.E, Schoenmaker, D. and Dasgupta, P. (2001) “The Skill Profile of Central Bankers and Supervisors”, Discussion Paper 377. London School of Economics.
- Goodhart, C.A.E and Schoenmaker, D. (1995) “Institutional Separation between Supervisory and Monetary Agencies”, in Goodhart, C.A.E (eds), *The Central Bank and the Financial System*, Macmillan, London.
- Gros, D. And Lannoo, K. (1999) “The Structure of Financial Systems and Macroeconomic Instability”, EIB Papers, vol. 4. No 1, pp. 61-69.
- Heller, R.H. (1991) “Prudential supervision and monetary policy”, In: *International Financial Policy*, Frenkel, A. and Goldstein, M. (eds), pp. 219-243. Washington, D.C.: IMF.
- Lannoo, K. (1998) “From 1992 to EMU: The Implications for Prudential Supervision”, CEPS, Research Paper, No 23, May.
- Padoa-Schioppa, T. (1999) “EMU and Banking Supervision”, Lecture LSE Financial Markets Group, February 24th.
- Peek, J., Rosenberg, E. and Tootell, G. (1999) “Is Bank Supervision Central to Central Banking?”, *Quarterly Journal of Economics*, May, pp. 629-652.
- Phihon, D. and Amouriaux, G. (1999) «Le controle prudentiel dans le cadre de l’union monetaire européenne ». Document de travail de la Commission Bancaire, Juillet.
- Posen, A. (1993) “Why a central bank independence does not cause low inflation: there is no institutional fix for politics”, In: *Finance and the International Economy*, Richard O’Brien (eds), pp. 41-59, Oxford: Oxford University Press.
- Rochet J.C. and Vives X (2002) “Coordination Failures and the Lender of Last Resort: Was Bagehot Right after all?” Discussion Paper No 408, London School of Economics, February.
- Σαχινίδης, Φ. (1999) “Η Στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής του ΕΣΚΤ”, Ευρωνέα, ειδική έκδοση, Απρίλιος.
- Σεγούρα, Η. (2000) “Τραπεζική Εποπτεία και ONE: Τελικά, ποιος είναι ο Υστατος Διαθέσιμος Δανειστής στη Ζώνη του Ευρώ;”, *Ευρωνέα*, ειδική έκδοση, Μάρτιος.
- Wihlborg, C. (1999) “Supervision of banks after EMU”, EIB Papers, vol. 4, No 1, pp. 71-81.