

Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα

ΤΟΥ **ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΤΑΣΑΚΟΥ**

Στελέχους του Τομέα Ρυθμιστικών Θεμάτων της ΕΕΤ

Στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης η ευθύνη εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα έχει παραμείνει στις αρμόδιες εθνικές αρχές. Ωστόσο, σύμφωνα με την παράγραφο 5 του άρθρου 105 της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και την αντίστοιχη διάταξη του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (στο εξής ΕΣΚΤ), το τελευταίο συμβάλλει στην ομαλή άσκηση της πολιτικής εποπτείας που προωθούν οι εθνικές αρχές αναφορικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η συμβολή αυτή του ΕΣΚΤ εκδηλώνεται με:

- την παροχή συμβουλών αναφορικά με σχέδια κοινοτικής και εθνικής νομοθεσίας στον τομέα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και εποπτείας,
- την προώθηση συνεργασίας κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών στην ΕΕ, και
- την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Αναφορικά με την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας το ΕΣΚΤ παρακολουθεί συστηματικά τις διαρθρωτικές εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ, με σκοπό την αξιολόγηση

- της ύπαρξης ενδεχόμενων αδυναμιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και
- της αντοχής του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε περίπτωση κρίσης.

Σε αντίθεση με την έννοια της νομισματικής σταθερότητας, δεν υφίσταται ένας γενικά αποδεκτός ορισμός της έννοιας της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Εντούτοις, κοινό τόπο αποτελεί η παραδοχή ότι η χρηματοπιστωτική σταθερότητα αναφέρεται στην κατάσταση εκείνη κατά την οποία το χρηματοπιστωτικό σύστημα –στην ευρεία του όρου έννοια (χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβούντες φορείς, αγορές και υποδομές)– μπορεί να αντεπεξέλθει επιτυχώς σε περίπτωση χρηματοοικονομικής κρίσης, χωρίς να προκληθούν στρεβλώσεις και δυσλειτουργίες στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Με αυτή την έν-

νοια η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας προϋποθέτει την προηγούμενη αναζήτηση και τον εντοπισμό των βασικών πηγών κινδύνου.

Στο πλαίσιο του ΕΣΚΤ, η παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ο εντοπισμός των κύριων πηγών κινδύνων και η επακόλουθη αξιολόγηση πραγματοποιείται σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τους φορείς εποπτείας της ΕΕ μέσα από το έργο της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας του ΕΣΚΤ. Τα αποτελέσματα αυτής της αξιολόγησης δημοσιεύονται ετησίως, στις εκθέσεις με τίτλο Financial Stability Review, EU banking sector stability, καθώς και στην Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ.

Η τελευταία έκθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα δημοσιεύτηκε στα τέλη Δεκεμβρίου 2006. Παρέχει μια περιεκτική αξιολόγηση της ικανότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ να αντιμετωπίζει τις όποιες χρηματοοικονομικές διαταραχές και εξετάζει τις κυριότερες πηγές κινδύνων και αδυναμιών για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ.

Σε γενικές γραμμές η έκθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα επιβεβαιώνει την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη, η οποία, σε συνδυασμό με το εν γένει θετικό μακροοικονομικό περιβάλλον, προοιωνίζεται την εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα για το άμεσο μέλλον.

Ωστόσο, όπως ρητά επισημαίνεται, μια σειρά κινδύνων και αδυναμιών συνεχίζουν να ελλοχεύουν και γι' αυτό το λόγο πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβούντες φορείς στο πλαίσιο της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων. Κάποιοι από αυτούς τους κινδύνους χαρακτηρίζουν την παγκόσμια αγορά, άλλοι προσιδιάζουν σε όλες τις αναπτυγμένες αγορές, ενώ κάποιοι αφορούν ειδικότερα την ευρωζώνη και μεμονωμένα κράτη-μέλη της ΟΝΕ.

Η παγκόσμια οικονομία συνεχίζει να αναπτύσσεται με γοργούς ρυθμούς, ο πληθωρισμός παραμένει σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, το ίδιο και τα πραγματικά επιτόκια, η κερδοφορία των επιχειρήσεων παραμένει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, ενώ οι τιμές των ομολόγων και των μετοχών συνεχίζουν να καταγράφουν ικανοποιητικές τιμές ως αποτέλεσμα μιας ορθολογικής διαδικασίας προσαρμογής. Οι αυξήσεις των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο μιας σταθερής ανόδου των κερδών, έντονης δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών, και μειώσεων των τιμών της ενέργειας και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Οι κίνδυνοι που προέρχονται από την αγορά πετρελαίου έχουν περιοριστεί σε σύγκριση με τους προηγούμενους μήνες, αν και οι τιμές του πετρελαίου παραμένουν σε αυξημένα επίπεδα εν μέσω σημαντικής μεταβλητότητας.

Εντούτοις, μεσοπρόθεσμα, ο σοβαρότερος κίνδυνος εξακολουθεί να προέρχεται από την ασύμμετρη οικονομική ανάπτυξη των κρατών. Στις ΗΠΑ το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προκαλεί ανησυχίες για την πορεία της αμερικανικής οικονομίας. Από την οπτική της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η βασική πηγή κινδύνου συνίσταται σε μια ενδεχόμενη εσπευσμένη ανακατανομή των θέσεων των θεσμικών επενδυτών σε περίπτωση απόσυρσής τους από την αμερικανική κεφαλαιαγορά. Στο μέτρο δε που ο συγχρονισμός των οικονομικών κύκλων οδηγεί σταδιακά σε υψηλή συσχέτιση των κεφαλαιαγορών, μια τέτοια εξέλιξη θα έχει επιπτώσεις στις οικονομίες και άλλων κρατών.

Η έκθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα αποδίδει ιδιαίτερη έμφαση ως πηγή κινδύνων στις αγορές μεταφοράς πιστωτικού κινδύνου (credit risk transfer), καθώς επίσης και στη λειτουργία των επενδυτικών κεφαλαίων υψηλής μόχλευσης (hedge funds).

Την τελευταία εικοσαετία τα παράγωγα προϊόντα έχουν διαδραματίσει ζωτικό ρόλο στη χρηματοοικονομική καινοτομία, διευρύνοντας τις επιλογές των επενδυτών. Ειδικότερα, η ανάπτυξη της αγοράς των πιστωτικών παράγωγων μέσων αποτελεί μια από τις σημαντικότερες διαρθρωτικές εξελίξεις της τελευταίας δεκαετίας, όχι μόνο σε όρους αξίας αλλά και ποικιλίας προϊόντων. Η αγορά πιστωτικών παραγώγων έχει επίσης επιτρέψει στις τράπεζες να μεταφέρουν μεγάλο όγκο του υπάρχοντος πιστωτικού κινδύνου από τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια, δημιουργώντας νέα περιθώρια για δανεισμό. Εντούτοις η ανησυχία που προκαλούν στις εποπτικές αρχές σχετίζεται με την ενδεχόμενη συγκέντρωση του πιστωτικού κινδύνου εκτός του τραπεζικού συστήματος ως αποτέλεσμα της χρησιμοποίησης πιστωτικών παράγωγων μέσων από τις τράπεζες για την αντιστάθμιση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται. Η εν λόγω ανησυχία επιτείνεται από το γεγονός του ολοένα και αυξανόμενου ρόλου ως αντισυμβαλλομένου των τραπεζών στις διαδικασίες μεταφοράς πιστωτικού κινδύνου των hedge funds. Τα hedge funds έχουν ιδιαίτερη ευελιξία στην επενδυτική τους στρατηγική και παρουσιάζουν ταχεία αύξηση των επενδύομένων κεφαλαίων, καθώς και των περιουσιακών στοιχείων που αποτελούν αντικείμενο διαχείρισής τους. Το πρόβλημα συνίσταται στην απουσία ρυθμιστικού πλαισίου για τη λειτουργία των εν λόγω επενδυτικών κεφαλαίων.

Όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο από χρηματοδοτήσεις προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, η έκθεση του ΕΣΚΤ καταρχήν υπογραμμίζει την ύπαρξη ενδείξεων για τη σταδιακή μείωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, η οποία –δεδομένου ότι συνεπάγεται επιδείνωση της πιστοληπτικής τους ικανότητας– πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη από την τραπεζική αγορά. Στη συνέχεια έμφαση αποδίδεται στην ικανότητα ομαλής αποπληρωμής του χρέους των νοικοκυριών σε περίπτωση δυσμενών μακροοικονομικών εξελίξεων, κυρίως στα κράτη-μέλη με υψηλό ποσοστό υπερχρέωσης των νοικοκυριών και μεγάλο μέρος του εν λόγω χρέους με τη μορφή κυμαινόμενης επιτοκιακής επιβάρυνσης.

Η κερδοφορία του τραπεζικού τομέα ενισχύθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2006 ως αποτέλεσμα της ισχυρής πιστωτικής επέκτασης, παρόλο που κατά μέσο όρο το επιτοκιακό περιθώριο έχει συρρικνωθεί ως αποτέλεσμα της έντασης του ανταγωνισμού στον κλάδο. Έτσι, παρά τη μικρή υποχώρηση, ως συνέπεια της αύξησης των κατά κίνδυνο σταθμισμένων στοιχείων, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ευρωπαϊκών τραπεζών υπερβαίνει επαρκώς το ελάχιστο εποπτικό όριο του 8%. Στην έκθεση επισημαίνεται ότι δύο προκλήσεις καλείται να αντιμετωπίσει άμεσα ο ευρωπαϊκός τραπεζικός τομέας: η πρώτη άπτεται της υλοποίησης του νέου πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων, ευρύτερα γνωστού ως Βασιλεία II, ενώ η δεύτερη αφορά την ανάγκη να μη χαλαρώσουν οι τράπεζες τα κριτήρια χορηγήσεων ως αποτέλεσμα της έντασης του ανταγωνισμού και της συνεπακόλουθης μείωσης των περιθωρίων κέρδους.

Επίσης θετική είναι η εκτίμηση αναφορικά με τη σταθερότητα του ασφαλιστικού τομέα. Σε αυτό συνέβαλε η έμφαση που έχουν αποδώσει οι επιχειρήσεις του ασφαλιστικού τομέα στη βελτίωση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, διαχείρισης ενεργητικού-παθητικού, αλλά κυρίως σε θέματα κεφαλαιακής διάρθρωσης μέσα από την έκδοση υβριδικών κεφαλαίων και χρέους μειωμένης εξασφάλισης για τη χρηματοδότησή τους.

Ειδική ενότητα της έκθεσης αφιερώνεται στις υποδομές της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς, η εύρυθμη λειτουργία των οποίων συμβάλλει τα μέγιστα στη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το ευρωσύστημα αποδίδει ιδιαίτερη έμφαση στην επίβλεψη της λειτουργίας των συστημικά σημαντικών συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. Η σημαντικότερη επί του θέματος κανονιστική εξέλιξη του τελευταίου εξαμήνου είναι η δημοσίευση από το ΔΣ της ΕΚΤ των αρχών βέλτιστης πρακτικής για τη διασφάλιση της συνέχειας των λειτουργιών σε έκτακτες περιστάσεις από τα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών.

Τέλος, στην έκθεση παρουσιάζεται σε ειδική ενότητα μια πολυκριτηριακή μεθοδολογία για τον εντοπισμό των μεγάλων και περίπλοκων τραπεζικών ομίλων (large and complex banking groups). Η παρακολούθηση τραπεζικών ομίλων, το μέγεθος και η διάρθρωση των οποίων είναι τέτοιας έκτασης ώστε ενδεχόμενη αδυναμία συνέχισης των λειτουργιών τους να επιφέρει αρνητικές επιπτώσεις σε άλλους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβούντες φορείς ή σε άλλες αγορές, αποτελεί προτεραιότητα για το ΕΣΚΤ. Το καινοτομικό της μεθοδολογίας συνίσταται στο γεγονός ότι η έμφαση δεν αποδίδεται τόσο στα μεγέθη του ισολογισμού αλλά και σε άλλες παραμέτρους.