ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

2009

"Implications of the global economic and financial crisis for the European Union"

Φοιτητής: Κοντοές Δημήτριος Α.Μ:4080038
Επιβλέπων καθηγητής: Παγουλάτος Γεώργιος

“Ιδιαίτερες ευχαριστίες στους Κοντοέ Ανδρέα, Κοντοέ Αναστασία, Κοντοέ Μάρκο, Κατσαρίδη Σταύρο, Σταυρινάκη Αλέξανδρο, Περράκη Αλέξανδρο, Αγιαννίδου Δέσποινα και στον επιβλέποντα καθηγητή μου Παγουλάτο Γεώργιο για την αμέριστη βοήθεια και πολύτιμη συνδρομή τους σε αυτή τη διπλωματική εργασία”

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

Α. ΞΕΣΠΑΣΜΑ ΚΡΙΣΗΣ

Α.1 Εισαγωγή.....5
Α.1.2 Στόχοι και σκοποί.....5
Α.2. Αίτια και επιπτώσεις κρίσης.....6
Α.2.1 Αίτια κρίσης.....6
Α.2.2 Επιπτώσεις της κρίσης.....6

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Β.ΕΠΙΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΚΟΛΠΟΥΣ ΤΗΣ ΕΕ

Β.1 Συστημική κρίση.....9
Β.2 Προβλήματα χρηματοπιστωτικού συστήματος.....10
Β.3 Ρύθμιση χρηματοπιστωτικού συστήματος.....11
Β.4 Επιπτώσεις στα ευρωπαϊκά όργανα.....13
Β.4.1 Επιπτώσεις στην Ευρωζώνη.....13
Β.4.2 Επιπτώσεις στο Σύμφωνο Σταθερότητας.....14
Β.4.3 Θεσμικές επιπτώσεις.....15

ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

Γ. ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Γ.1 Τι προβλέπει η έκθεση de Larosière για την πολιτική και ρύθμιση.....17
Γ.2 Τι προβλέπει η έκθεση de Larosière για την εποπτεία 19
Γ.2.1 Οριοθέτηση προβλημάτων.....19
Γ.3 Μικροπροληπτική εποπτεία.....21
Γ.4 Μακροπροληπτική εποπτεία.....22
Γ.5 Τι προτάθηκε τελικά μετά την αξιολόγηση και ποιες συστάσεις εγκρίθηκαν.....24
Γ.5 1Επίπτωση των εγκεκριμένων επιλογών.....26
Γ.6 Τι προβλέπει η έκθεση de Larosière για το διεθνή ρόλο της Ε.Ε στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.....27
Γ.7 Κριτική στην έκθεση.....28
Γ.7.1 Κενά της έκθεσης.....28
Γ.8 Προτάσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής.....29
Γ.8.1 Περιεχόμενο και κριτική.....30
Γ.9 Αποφάσεις Συμβουλίου.....33
Γ.9.1 Αντιδράσεις Βρετανίας.....34

ΤΕΤΑΡΤΟ ΜΕΡΟΣ

Δ. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΚΑΠΙΤΑΛΙΣΜΟΥ

Δ.1 Δύο μοντέλα καπιταλισμού.....36
Δ.1.1 Αγγλοσαξωνικό μοντέλο καπιταλισμού.....36
Δ.1.2 Γαλλογερμανικό μοντέλο καπιταλισμού.....37
Δ.2 Αποτυχία αγγλοσαξωνικού μοντέλου.....38
Δ.3 Ρωγμές στους χρηματοπιστωτικούς κανονισμούς.....39
Δ.4 Νέος καπιταλισμός ή νέα ρύθμιση;.....40

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....42

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ.....43

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ.....52

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

Α. ΞΕΣΠΑΣΜΑ ΚΡΙΣΗΣ

Α.1 Εισαγωγή

Δεν αποτελεί οικονομικό μυστικό ότι συμμετέχουμε (ενεργητικά ή παθητικά) στη μεγαλύτερη ίσως χρηματοοικονομική κρίση της ιστορίας μας. Η πηγή της κρίσης βρίσκεται αναμφίβολα στην οικονομική υπερδύναμη των Η.Π.Α. με αποτέλεσμα τον Σεπτέμβρη του 2008 τη κατάρρευση, τις συγχωνεύσεις και κρατικοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους και μακράς ιστορίας (Lehman Brothers και Wachovia Bank στη πρώτη κατηγορία, Merrill Lynch και Bear Sterns στη δεύτερη και Fannie Mae και Freddie Mac στην τρίτη). Ήταν μαθηματικά δεδομένο πως η κρίση θα έπαιρνε παγκόσμια μορφή και φυσικά θα επηρέαζε μια άλλη οικονομική υπερδύναμη, αυτή της Ευρωπαϊκής Ένωσης (μεγαλύτερες επιπτώσεις στη Βρετανία με χαρακτηριστικό παράδειγμα τη κατάρρευση της τράπεζας Northern Rock). Οι διαστάσεις της κρίσης έλαβαν τεράστιο μέγεθος και τεράστιες συνέπειες στο χρηματοπιστωτικό τομέα αλλά και στη πραγματική οικονομία.

Α.1.2 Στόχοι και σκοποί

Η παρούσα μελέτη θα προσπαθήσει να αναλύσει τις χρηματοπιστωτικές επιπτώσεις που είχε αυτή η τεράστια κρίση στους οικονομικούς κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τι έκανε η τελευταία για να προστατέψει την ίδια, και άρα τα κράτη μέλη της από αυτές. Η δύναμη που είχε λάβει το νόμισμα του Ευρώ μετά από τη νομισματική ένωση, προστάτευσε μεν σε μεγάλο βαθμό τις χώρες από χρηματοπιστωτικές παγίδες κερδοσκόπων, δεν απέτρεψε δε σκληρές οικονομικές επιπτώσεις οι οποίες συνεχίζουν να ταλανίζουν τις ευρωπαϊκές εθνικές οικονομίες. Πως αντέδρασε η Ένωση μπροστά στη μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική πρόκληση της ιστορίας της; Καθοδήγησε τα κράτη-μέλη με οδηγίες για την αποφυγή κρυμμένων κινδύνων; Με ποια μακροοικονομικά και χρηματοπιστωτικά εργαλεία; Ποιες οι αδυναμίες του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού στερεώματος;

Πως επηρεάστηκαν τα ίδια τα όργανα της Ένωσης;

Μια τεράστια οικονομική κρίση αφήνει φυσιολογικά και τεράστιες οικονομικές επιπτώσεις και αντιδράσεις. Ένα από αυτά αποτελεί η ανάδυση μιας χρόνιας «σύγκρουσης» οικονομικών πολιτικών συστημάτων. Δηλαδή το Αγγλοσαξωνικό πρότυπο από τη μια (anglo-saxon capitalism) και το Γαλλογερμανικό από την άλλη (continental capitalism). Η παρούσα εργασία θα προσπαθήσει εν κατακλείδι να προσεγγίσει επιστημονικά τα δυο αυτά μοντέλα καπιταλισμού.

Α.2. Αίτια και επιπτώσεις κρίσης

Α.2.1 Αίτια κρίσης

Η χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε με το σκάσιμο της φούσκας ακινήτων το καλοκαίρι του 2006, γεγονός που οδήγησε σε μεγάλο αριθμό χρεοκοπιών στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου (Adjustable Rate Mortgage, ή ARM) και μειωμένης εξασφάλισης (subprime debt[1]) και μεταφέρθηκε στην αγορά των εταιρικών ομολόγων (Mortgage Backed Securities, ή MBS) που είχαν εκδοθεί για την χρηματοδότηση των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων[2]. Έτσι ως αιτίες της μεγάλης κρίσης διακρίνουμε:

• την αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization)[3]
• την υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων (Financial Leverage)
• τη πλημμελή διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης[4] (Bond Ratings)
• το σύστημα αμοιβών στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Bonus)

Α.2.2 Επιπτώσεις της κρίσης

Τα χαλαρά κριτήρια τραπεζικής χρηματοδότησης της στεγαστικής πίστης, οδήγησαν στον υπερβολικό δανεισμό οριακής φερεγγυότητας πελατών. Επιπλέον η ανάπτυξη νέων σύνθετων επενδυτικών προϊόντων (κυρίως στους τομείς των τιτλοποιήσεων και των παραγώγων

[1] Διάγραμμα Ι, Άνοδος δανείων «subprime»
[2] Γκίκας Α. Χαρδούβελης, 2009, *"Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση 2007 & οικονομικές επιπτώσεις"*
[3] Διάγραμμα ΙΙ, Ραγδαία αύξηση δανείων
[4] George Friedman,2008, Stratfor "*The financial crisis in Europe", http://www.stratfor.com/analysis/20081012_financial_crisis_europe*

προϊόντων) με στόχο την επιδίωξη υψηλών αποδόσεων και την παράλληλη ανάληψη υπέρμετρων κινδύνων, οδήγησε σε έναν υπερβολικό βαθμό μόχλευσης[5] και κερδοσκοπίας στο σύνολο του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι φτάσαμε έτσι στο σημείο να έχουμε επενδυτικές τράπεζες με σχέση ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια που ξεπερνούσε τις 50 φορές, και μία διεθνή αγορά παραγώγων που ξεπερνούσε τα 530 τρις δολάρια (στο τέλος του 2007). Η υψηλή μόχλευση οδήγησε στην πτώση των τιμών των χρηματιστηρίων, των εταιρικών ομολόγων, ακινήτων κ.λ.π. Θα πρέπει να ολοκληρωθεί η απομόχλευση των τραπεζών (η οποία ας σημειωθεί συνδέεται με την πιστωτική ασφυξία και τα προβλήματα ρευστότητας) και να απορροφηθούν τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών για να ξεφύγει η παγκόσμια οικονομία από το φαύλο κύκλο της αστάθειας και των αρνητικών προσδοκιών. Βρισκόμαστε λοιπόν σε μια χρηματοπιστωτική κρίση που χαρακτηρίζεται κυρίως από:

1. Έλλειψη ρευστότητας
2. Αφερεγγυότητα[6]
3. Απομόχλευση τραπεζικού συστήματος

Οι βασικότερες επιπτώσεις μιας τόσο μεγάλης κρίσης αναδείχτηκαν με γρήγορους ρυθμούς μέσω της έλλειψης ρευστότητας (lack of credit) και αφερεγγυότητας (solvency crisis). Πιο αναλυτικά, τα υπερβολικά χαμηλά επιτόκια στην αρχή της δεκαετίας κυρίως στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τα χαλαρά κριτήρια τραπεζικής χρηματοδότησης της στεγαστικής πίστης και όχι μόνο, οδήγησαν στον υπερβολικό δανεισμό οριακής φερεγγυότητας πελατών. Επιπλέον η ανάπτυξη νέων σύνθετων επενδυτικών προϊόντων (κυρίως στους τομείς των τιτλοποιήσεων και των παραγώγων προϊόντων) με στόχο την επιδίωξη υψηλών αποδόσεων και την παράλληλη ανάληψη υπέρμετρων κινδύνων, οδήγησε σε έναν υπερβολικό βαθμό κερδοσκοπίας στο σύνολο του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και φυσικά και την Ευρώπη. Απόρροια αυτών ήταν η πίεση για απομόχλευση[7] (deleveraging) που συνεχίζεται ακόμα και σήμερα.

Η απομόχλευση, που πηγάζει από την αφερεγγυότητα και την έλλειψη ρευστότητας, είναι αυτή που μεταφέρει την κρίση από τον χρηματοοικονομικό χώρο στην πραγματική οικονομία. Απομόχλευση

[5] European Commission, 2009, European financial integration report 2008: 19
[6] Γκίκας Α. Χαρδούβελης, 2009, *"Στη βαρυχειμωνιά της ύφεσης"*
[7] Πέτσας Στυλιανός, 2009, *"Παγκόσμια οικονομική κρίση:Οι αιτίες καιη αντιμετώπιση της",www.ΕΛΙΑΜΕΠ.gr*

ονομάστηκε η μείωση της σχέσης ξένων προς ίδια κεφάλαια. Σχέση που σε αρκετές τράπεζες είχε φτάσει σε απίθανα ύψη τα τελευταία χρόνια[8]. Την απομόχλευση αυτή, λοιπόν, επιβάλλει στους ισολογισμούς των τραπεζών η συσσώρευση ζημιών από το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων, η οποία έφερε στην επιφάνεια την πιστωτική φούσκα των τιτλοποιήσεων, καθώς και τα προβλήματα που δημιουργεί η έλευση της ύφεσης σε άλλα δάνεια (καταναλωτικά, εταιρικά, αυτοκινήτων κ.λ.π.) τα οποία επίσης έχουν τιτλοποιηθεί.

[8] Διάγραμμα ΙΙΙ, Μεγάλη αύξηση στη διάρκεια της κρίσης κάτι που δείχνει τον ανεξέλεγκτο δανεισμό των τραπεζών

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Β.ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΚΟΛΠΟΥΣ ΤΗΣ ΕΕ

Β.1 Συστημική κρίση

Το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης συντελείται εδώ και πολλά χρόνια. Και σαφώς έχει επηρεάσει την οικονομία, έναν από τους πιο σημαντικούς κλάδους της κοινωνίας μας -αν όχι τον πιο σημαντικό, σίγουρα τον πιο επίκαιρο μαζί με εκείνο του περιβάλλοντος-. Η χρηματοπιστωτική κρίση διαδόθηκε συνεπώς σε χρόνο «ρεκόρ» προς τις ευρωπαϊκες αγορές, όντας οι τελευταίες εκτεθειμένες σε «subprime mortgages». Η προειδοποίηση ήρθε με το πάγωμα εξόφλησης τριων επενδυτικών κεφαλαίων το καλοκαίρι του 2007. Η πτώχευση της Northern Rock and Landesbank Sachsen την άνοιξη του 2008 και πολλών άλλων τραπεζών ή χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σήμανε την εμφάνιση της κρίσης και στην Ευρωπαϊκή αγορά. Οι επιπτώσεις (έλλειψη ρευστότητας και φερεγγυότητας) φάνηκαν αμέσως και στο Ευρωπαϊκό στερέωμα και οι κυβερνήσεις έτρεξαν (γνωρίζοντας τις επενέργειες της κρίσης στις Η.Π.Α.) να δώσουν μια δυναμική ρευστότητας στις αγορές. Το μεγαλύτερο βάρος όμως του προβλήματος στη ζυγαριά των επιπτώσεων, έγερνε στη μεριά της αφερεγγυότητας (ανεπάρκεια κεφαλαίων). Οι απώλειες των τραπεζών έφτασαν τρομακτικά υψηλά επίπεδα (300 Δις δολάρια στο Η.Β. - πάνω από 10% του Α.Ε.Π., 500 εως 800 Εκ. Ευρώ στο χώρο της Ευρωζώνης – περίπου μέχρι 10% του Α.Ε.Π.). Η Ευρώπη είχε μπει πλέον για τα καλά στη δίνη της κρίσης και η Ευρωπαϊκή Ένωση όφειλε ως υπερεθνικός οργανισμός να αναλάβει πρωτοβουλίες. Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης είχαν πλήξει καίρια τα κράτη-μέλη. Η Ένωση πήρε κάποια μακροοικονομικά και χρηματοπιστωτικά μέτρα για να εμποδίσει τον οικονομικό «ιό» να εξαπλωθεί ακόμα περισσότερο. Πολύ γρήγορα όμως αντιλήφθηκε πως οι επιπτώσεις έχουν διεισδύσει βαθιά στο πιστωτικό σύστημα. Χρειαζόταν λοιπόν μια **χρηματοοικονομική ρύθμιση**[9] από μεριάς της Ένωσης. Η κρίση είχε γίνει **συστημική**[10].

[9] Commission, 2009, Communication for the Spring Council

[10] Χαρίλαος Β. Μερτζάνης, 2008, "Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: Χαρακτηριστικά, προκλήσεις, και προτάσεις πολιτικής": 76-77

Β.2. Προβλήματα χρηματοπιστωτικού συστήματος

Οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η επιβράδυνση της μεγένθυσης της παγκόσμιας οικονομίας, τα υψηλά επίπεδα τιμών των εμπορεύσιμων αγαθών και ένας διευρυνόμενος κλονισμός του τομέα των κατοικιών είχαν οπωσδήποτε επιπτώσεις: η οικονομική μεγένθυση στην Ευρωζώνη και στην ΕΕ αναμενόταν να επιβραδυνθεί αισθητά και ο πληθωρισμός να παραμείνει υψηλότερος από συνήθως για κάποιο διάστημα. Τα λιγότερα και ακριβότερα δάνεια θα έτειναν να οδηγήσουν σε μειωμένες επιχειρηματικές επενδύσεις και σε μειωμένες καταναλωτικές δαπάνες. Ήδη, η υπερπροσφορά κατοικιών είχε οδηγήσει σε σημαντική πτώση των νέων κατασκευών σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες.

Η γεννημένη στις ΗΠΑ οικονομική κρίση έδωσε νέα ώθηση στις ευρωπαϊκές προσπάθειες να επιταχυνθεί η ρυθμιστική εποπτεία του τομέα, ιδιαίτερα η αναβάθμιση των μεθόδων αξιολόγησης, και ειδικότερα των μεθόδων αξιολόγησης των μη ρευστών περιουσιακών στοιχείων (illiquid assets). Τα ευρωπαϊκά νομοθετικά όργανα απέτυχαν να παρακολουθήσουν εγκαίρως τα κύματα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων τραπεζών τα τελευταία χρόνια, αφήνοντας την εποπτεία των τραπεζών κατά ένα μεγάλο μέρος στις εθνικές αρχές και έτσι οι τράπεζες αντιμετώπιζαν διαφορετικούς κανονισμούς στα κράτη μέλη. Οι τρέχουσες μέθοδοι αξιολόγησης της υγείας των χρηματοπιστωτικών οργάνων φάνηκαν πολύ ατελείς και οι νομοθέτες έπρεπε να αναπτύξουν απλά εργαλεία για να επιτρέψουν στις αγορές και το κοινό να εκτιμήσουν καλύτερα τους κινδύνους που ενυπάρχουν στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Πως μετασχηματίστηκε όμως το χρηματοπιστωτικό σύστημα; Ο μετασχηματισμός του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος ξεκίνησε ουσιαστικά από την απελευθέρωση των αγορών την άρση των περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων και την απελευθέρωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Και αυτό γιατί έτσι πολλοί οικονομικοί «παίκτες» δελεάστηκαν στις ευκαιρίες κερδοσκοπίας. Η ευκαιρία κερδοσκοπίας όμως προαπαιτεί και συναλλαγματικό κίνδυνο, που με τη σειρά του απαίτησε την εφεύρεση νέων χρηματικών μέσων (παράγωγα προϊόντα) για τη κάλυψη αυτού του κινδύνου. Η λειτουργία νέων μέσων έφερε την αναδιάρθρωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αφού πλέον ο κίνδυνος είχε επίσης «αναδιαρθρωθεί».

Οι επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα[11] δεν άργησαν να λάβουν χώρα. Το «νέο» χρηματοπιστωτικό σύστημα χαρακτηρίστηκε

[11] Νίκος Μούσσης, 2008, *Ευρωπαϊκή Ένωση:" Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική"*

από **απορρύθμιση**[12] (deregulation). Οι εγχώριοι έλεγχοι στα διασυνοριακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καταργήθηκαν, οι ποσοτικοί έλεγχοι στην αύξηση χορηγούμενων πιστώσεων εξαφανίστηκαν και μια νέα αγορά χρηματοπιστωτικών κινδύνων (μέσω ανταγωνισμού ανάληψης κινδύνου) παγιώθηκε. Τα κίνητρα αύξησης κερδών μέσω της εκμετάλλευσης κενών ρύθμισης (π.χ. όποια άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας δεν λογίζεται στους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, δεν υπάγεται σττις υποχρεώσεις κεφαλαιακής επάρκειας με βάση τους κανόνες της «Βασιλείας») αλλά και φορολογικών κενών οδήγησαν στην ανάπτυξη νέων χρηματοπιστωτικών μέσων με υψηλούς πιστωτικούς κινδύνους.

Επίσης μερίδιο ευθύνης ανήκει σίγουρα και στη διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς απέτυχαν να εκτιμήσουν ορθώς τους συστημικούς κινδύνους. Ενδυνάμωσαν την απορρύθμιση του συστήματος με μοναδικό σκοπό την περαιτέρω αύξηση των κερδών.

Εν τέλει το χρηματοπιστωτικό σύστημα όχι απλά είχε απορρυθμιστεί[13], αλλά ακόμα περισσότερο είχε μεταρρυθμιστεί σε μια αγοραπωλησία αντιστάθμισης κινδύνων, σε νέα πλαίσια που όριζαν χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί[14]. Αυτό με τη σειρά του έκανε τις τράπεζες αρκετά δύσπιστες στο δανεισμό μεταξύ τους[15]. Το πρόβλημα της ρευστότητας είχε πλεον διογκωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Β.3 Ρύθμιση χρηματοπιστωτικού συστήματος

Μπροστά στις αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος που ανέδειξε η κρίση η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναφέρει:

« *Η ΕΕ πήρε πρωτοφανή μέτρα με σκοπό να επαναφέρει τη σταθερότητα των αγορών και να αποκαταστήσει τη ρευστότητα. Αυτά μπορούν να συμβούν με γερές μεταρρυθμίσεις για να αποτρέψουν μια επανάληψη της κρίσης και για να επανοικοδομήσουν την εμπιστοσύνη στην τραπεζική βιομηχανία. Τα οικονομικά προϊόντα, οι δραστηριότητες και οι συμμετέχοντες πρέπει να ρυθμιστούν αποτελεσματικά και να εποπτευθούν. Η ηθική συμπεριφορά πρέπει να προάγεται και η ανήθικη να απορρίπτεται. Για να επιτύχει μια μόνιμη αποκατάσταση, η Ευρώπη πρέπει να έχει μια αξιόπιστη χρηματοοικονομική αγορά που εκπληρώνει τη λειτουργία πυρήνων της προστατεύοντας τη παροχή των υποθηκών,*

[12] European Economy 7, 2009, *"Economic crisis in Europe: causes,consequences and responses" : p.65-80*

[13] Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, 2009, *"Το αίτημα για αναπροσαρμογήτου ισχύοντος χρηματοπιστωτικού δικαίου ως συνέπεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης"*

[14] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2009, "*Προσωρινό κοινοτικό πλαίσιο για τη λήψη μέτρων κρατικής ενίσχυσης με σκοπό να στηριχθεί η πρόσβαση στη χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης***"**

[15] Διάγραμμα IV, Έλλειψη εμπιστοσύνης των τραπεζών για δανεισμό

των συντάξεων και των δανείων. Η ΕΕ έχει λάβει ήδη μέτρα στην προστασία αύξησης για τους καταθέτες τραπεζών, καθιστά τις αξιολογήσεις φερεγγυότητας πιό αξιόπιστες, βελτιώνει τη διαχείρηση κινδύνων στις οικονομικές εταιρίες και ενισχύει τη στερεότητα και τη επίβλεψη των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιρειών. Η ένωση κινείται επίσης για να σφίγξει τους κανόνες για τα αμοιβαία κεφάλαια κινδύνου. Κοιτάζοντας μπροστά, η ΕΕ έχει καθορίσει λεπτομερή «οδηγό-χάρτη» για τη βελτίωση του κανονισμού και της επίβλεψης των χρηματοοικονομικών αγορών και των οργάνων της. Το σχέδιο περιέχει μέτρα για να προωθηθεί η ευπρέπεια, η ακεραιότητα και η διαφάνεια. Προβλέπει μια ευρωπαϊκή δομή για τη επίβλεψη των οικονομικών εταιριών, ενεργών σε διάφορες χώρες μέλη, και ένα ευρωπαϊκό σώμα για να επιτηρεί τη σταθερότητα του οικονομικού συστήματος συνολικά. Η ΕΕ οδηγεί επίσης τη μεταρρύθμιση στο διεθνές επίπεδο. Σύμφωνα με τις συστάσεις της ΕΕ, μια νέα σφαιρική συμφωνία δίνει στα Διεθνή Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα[16] έναν μεγαλύτερο ρόλο στον έλεγχο των οικονομικών κινδύνων[17].»

Η ΕΕ μετά τη διαπίστωση ότι η πρόσφατη κρίση ανέδειξε τα κενά και τις ανεπάρκειες από τις οποίες πάσχει το ευρωπαϊκό σύστημα χρηματοπιστωτικού ελέγχου, το οποίο είναι κατακερματισμένο ανάλογα με τις επιμέρους, ιδιαίτερες ανάγκες κάθε κοινοτικής χώρας, προχώρησε στις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις σε θέματα που αφορούν :

1. Οίκους Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (Credit Rating Agencies)[18]
2. Αμοιβές στελεχών και διοικητικών συμβούλων χρηματοοικονομικών οργανισμών[19]
3. Διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων[20]
4. Κεφαλαιακές απαιτήσεις[21]
5. Το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο σε Ευρωπαϊκό επίπεδο[22]

---

[16] Κανονισμός ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου, 2009:34, "Για τους οργανισμούς πιστοληπτικής ικανότητας"
[17] Europa.eu, 2009, http://ec.europa.eu/financial-crisis/reforming/index_en.htm

[18] Europa.eu, 2009, Rating Agencies,
http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm

19 European Commisssion, 2009, Communication and Recommendations on Remuneration issues,
http://ec.europa.eu/internal_market/company/directors-remun/index_en.htm

[20] Europa.eu, 2009, alternative investments,
http://ec.europa.eu/internal_market/investment/alternative_investments_en.htm

[21] Europa.eu, 2009, regulatory capital,
http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

Θεμελιώδης λίθος των παραπάνω αποτέλεσε η έκθεση του ανεξάρτητου «High level group» με πρόεδρο τον Γάλλο τραπεζίτη Jacques de Larosière μετά από εξουσιοδότηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Μέσω της έκθεσης έπρεπε να δοθούν συστάσεις στην Επιτροπή καταδεικνύοντας αίτια του προβλήματος αλλά και προτεινόμενες λύσεις.

Β.4 Επιπτώσεις στα ευρωπαϊκά όργανα

Β.4.1 Επιπτώσεις στην Ευρωζώνη

Ως μια τραπεζική κρίση, η κρίση του 2007 έθεσε στο επίκεντρο του ευρωπαϊκού χώρου την ΕΚΤ[23] (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα) αλλά και τις θετικές ή αρνητικές επιπτώσεις της πάνω στην οικονομική και νομισματική ένωση. Οι χώρες της ευρωζώνης, έχοντας κοινό νόμισμα, δέχτηκαν συμμετρικά τα προβλήματα της ζήτησης, κάτι που έκανε πιο εύκολο τον τρόπο αντιμετώπισης. Το μέγεθος όμως της κρίσης ήταν τόσο μεγάλο, που η ΕΚΤ χρειαζόταν άμεσες και μεθοδικές κινήσεις.

Η ΕΚΤ προσπάθησε να τονώσει την αγορά και συγκεκριμένα τη ζήτηση. Μείωνε διαδοχικά το βασικό επιτόκιο με σκοπό την αναχρηματοδότηση αλλά και την αύξηση της κατανάλωσης. Έτσι η συνεχής μείωση έφτασε το 1% το Μάϊο του 2009[24], πρωτοφανές στην ιστορία της ΕΚΤ. Επίσης από τον Οκτώβριο του 2008 η Επιτροπή ενέκρινε 3,5 τρις ως βοήθεια προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τράπεζες (κύρια βοήθεια προς Ιρλανδία και Αγγλία). Ακόμα προσπάθησε να κρατήσει σταθερές τις τιμές. Και τα κατάφερε σε μεγάλο εύρος σώζοντας πληθώρα χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και δίνοντας συνεχείς ενέσεις στη κυκλοφορία χρήματος.

Το κόστος της κρίσης είναι σαφώς τεράστιο. Αναλογικά λοιπόν η ΕΚΤ[25] στάθηκε στο ύψος των περιστάσεων και βοήθησε σημαντικά τις χώρες της Ένωσης και όχι μόνο αυτές της Ευρωζώνης. Τα προβλήματα όμως του τραπεζικού συστήματος είχαν τις ρίζες τους στις διασυνοριακές τράπεζες. Ο έλεγχος τραπεζών και τραπεζικών

---

[22] Europa.eu, 2009, Financial Services Supervision and Committee Architecture, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm

[23] European Central Bank (ECB), 2009, Jean-Claude Trichet *"The financial crisis and our response so far"*

[24] Διάγραμμα V, Στήριξη ΕΚΤ μέσω μείωσης επιτοκίων

[25] ECB, 2009, Bini Smaghi *"Monetary policy in challenging Times"*
ECB, 2009, Getrude Tumpel-Gugerell *"The road less traveled:exploring the nexus of mcro-prudential and monetary policy"*

παραρτημάτων ήταν αδύνατος από την ΕΚΤ ενώ η εμπιστοσύνη των εθνικών τραπεζών προς την ΕΚΤ είχε χαθεί. Η συνεργασία των χωρών ήταν περιορισμένη και κάθε μια χώρα προσπάθησε με εθνικά σχέδια να βγει από τη κρίση. Τα περιθώρια της ΟΝΕ[26] αποδείχτηκαν περιορισμένα. Η κοινή νομισματική πολιτική δίνει συμμετρικές λύσεις αλλά επαναφέρει ανάκαμψη στην αγορά αργά και εύθραυστα.

Β.4.2 Επιπτώσεις στο Σύμφωνο Σταθερότητας

Η χρηματοπιστωτική κρίση δεν άφησε καθόλου ανεπηρέαστο και το ΣΣΑ[27] (Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης). Παρά την αναθεώρηση του το 2005, το ΣΣΑ έδειξε πολλές από τις αδυναμίες του στο ξέσπασμα της κρίσης. Κυρίως η έλλειψη ρευστότητας αποτελεί την αιτία και η ανάγκη των χωρών για ζήτηση αποτελεί την αφορμή[28]. Οι χώρες έχουν ανάγκη από «επιθετική» δημοσιονομική πολιτική ώστε να έχουμε τόνωση της ζήτησης και κυκλοφορία χρήματος. Όλα αυτά αντιβαίνουν σε μεγάλο βαθμό τις προσδοκίες των Ευρωπαΐων, όταν πριν απο περίπου μια δεκαετία συμφωνούσαν σε σύγκλιση πληθωρισμών και ελλειμμάτων.

Κρίθηκε απαραίτητη η δημοσιονομική παρέμβαση (όπως έγινε αντίστοιχα σε Η.Π.Α και Κίνα) μέσω των δημοσιονομικών πακέτων αναθέρμανσης (fiscal stimulus packages)[29] που περιέλαμβαναν, εκτός από μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (π.χ. παροχή εγγύησης του δημοσίου σε τράπεζες), μέτρα όπως η μείωση της φορολογίας ή η ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης (π.χ. από τη μείωση των φόρων κατανάλωσης, όπως του ΦΠΑ, έως την επιστροφή φόρου στη φορολογία εισοδήματος, και από την ενίσχυση των δημοσίων δαπανών για υποδομές έως την επιδότηση θέσεων εργασίας και την χορήγηση ευνοϊκών δανείων και επιδότηση επιτοκίων για συγκεκριμένους κλάδους).

Οι μηχανισμοί του ΣΣΑ φάνηκαν να κρίνονται για άλλη μια φορά δυσλειτουργικοί. Η αλήθεια όμως ίσως κρύβεται κάπου στη μέση. Σε περιόδους κρίσεων και δη χρηματοπιστωτικών, τα οικονομικά λάθη

---

[26] European business cycle, 2009, Fritz Breuss *"Lacking Europeanisation of National Business Cycles as a Risk for the Euro Area"*

[27] Europa.eu, 2009*, "Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος: το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, θεμέλιο για τις δημοσιονομικές στρατηγικές εξόδου από την κρίση"*

[28] Οικονομικό επιμελητήριο της Ελλάδας, 2009, Κρατικός προϋπολογισμός 2010

[29] Διάγραμμα VI, Πακέτα στήριξης

κοστίζουν ακριβά στις εθνικές κυβερνήσεις. Από τη μια έχουμε τη λύση της επιθετικής δημοσιονομικής πολιτικής (Η.Β.) και από την άλλη της μεθοδευμένης και με «αργά βήματα» επέμβασης στα δημοσιονομικά (Γερμανία). Η πρώτη λύση όντως μπορεί να βοηθήσει βραχυπρόθεσμα αλλά να επηρεάσει τις χώρες μακροχρόνια, ιδιαίτερα εκείνες με υψηλά ελλείμματα και δημόσια χρέη διογκώνοντας επικύνδυνα το δημοσιονομικό τομέα των χωρών[30]. Αντίθετα η δεύτερη λύση εμπεριέχει μεγαλύτερη σιγουριά, διατηρόντας μια σχετική δημοσιονομική σταθερότητα, αλλά με πολύ χαμηλότερες ταχύτητες (μακροπρόθεσμα). Η κάθε απόφαση έχει το αντίστοιχο κόστος της.

Η Επιτροπή λοιπόν με εξουσιοδότηση του Συμβουλίου πιστεύει πως[31]:

«*Η δημοσιονομική στρατηγική εξόδου θα πρέπει να εφαρμοστεί στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο παραμένει ο ακρογωνιαίος λίθος του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ...*». Η εν λόγω στρατηγική θα πρέπει να περιλαμβάνει δημοσιονομική εξυγίανση που θα πρέπει να αρχίσει το αργότερο το 2011 και η οποία θα υπερβαίνει κατά πολύ το σημείο αναφοράς του 0,5% του ΑΕΠ ετησίως, σε συνδυασμό με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Το ΣΣΑ πρέπει λοιπόν να μετατραπεί από αόρατος εχθρός, σε μια οικονομική ωφέλεια. Οι εθνικές κυβερνήσεις καλούνται να μείνουν πιστές στις αρχικές συμφωνίες του ελλείμματος ακόμα και στο 3% αν αυτό είναι απαραίτητο (ακόμα και οι ισχυρές Γερμανία και Γαλλία). Μήπως όμως ήρθε η ώρα της δημοσιονομικής αποδέσμευσης, έστω και για λίγα χρόνια; Η περιστολή της ζήτησης, έχει ανάγκη από μια επιθετική δημοσιονομική πολιτική ώστε να επανοικοδομηθεί η χρηματοπιστωτική εμπιστοσύνη ή μήπως χρειάζεται να πάμε σε σταθερές δημόσιες επενδύσεις; Όπως και να έχει βρίσκεται μπροστά μας μια τεράστια ευκαιρία να εκμεταλλευτούμε κάθε δημόσια επένδυση με γνώμονα το κοινό καλό.

Β.4.3 Θεσμικές επιπτώσεις

Χωρίς καμία αμφιβολία η χρηματοπιστωτική κρίση κλόνισε την αρχιτεκτονική της ΕΕ. Οι θεσμικές επιπτώσεις στους κόλπους της Ένωσης έδειξαν πως το υπάρχον χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν

[30] Διάγραμμα VI, Το κόστος των πακέτων στήριξης πάνω στο έλλειμμα
[31] European council, 2009, Conclusions

λειτουργεί όπως αναμενόταν[32]. Οι χτυπητές αδυναμίες του βρίσκονται σε μακροοικονομικό επίπεδο. Οι ρυθμίσεις του ορίζονται από χρηματοοικονομικούς οργανισμούς που πολλές φορές έρχονται σε διαφωνία στόχων μεταξύ τους, αλλά και σε έλλειψη συννενόησης με τις εθνικές αρχές.

Ωστόσο, η ασύμμετρη[33] πολιτική που εφαρμόζει η Ένωση (δηλαδή αποκεντρωμένη δημοσιονομική πολιτική και κεντρική-ενιαία νομισματική πολιτική) έδωσε ανάσες στην σαθρή αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όπως όμως προαναφέραμε, τα προβλήματα του συστήματος βρίσκονται περισσότερο στο μακροοικονομικό κομμάτι. Η ΕΚΤ έδωσε με τη σειρά της σταθερότητα τιμών και πληθωρισμού, σε καμία περίπτωση όμως δεν είναι σε θέση να εξασφαλίσει τη πολυπόθητη μακροοικονομική σταθερότητα. Δεν μπορεί να προχωρήσει με τολμηρά βήματα και καινοτόμες αποφάσεις καθώς δεν έχει στην πλάτη της μια εννιαία εθνική κυβέρνηση πάντα πρόθυμη να συμμεριστεί την τόλμη της και να καλύψει τις ζημίες της, αν δεν ευοδωθούν οι προσπάθειές της να τονώσει τις αγορές κεφαλαίου. Αντιθέτως είναι υπόλογη έναντι «16», ενίοτε αλληλοσυγκρουόμενων, κυβερνήσεων. Συνεπώς η αρχιτεκτονική της Ένωσης χρείαζεται μια «ανακατασκευή», τα θεμέλια της οποίας χρειάζονται να στηριχτούν σε ένα πανευρωπαϊκό οργανισμό εποπτείας[34]. Έτσι η αρχιτεκτονική μπορεί να επιβλέψει τις εθνικές δραστηριότητες (π.χ. διασυνοριακές τράπεζες), να προστατεύσει τις χώρες από χρηματοοικονομικές παγίδες (π.χ. τοξικά ομόλογα) και να ρυθμίσει με οδηγίες και κανονισμούς το θεσμικό πλαίσιο του χρηματοοικονοικού συστήματος.

Το εύλογο ερώτημα που γεννάται είναι «ποιός μπορεί να παίξει τον παραπάνω ρόλο».

[32] Γιώργος Γλυνός, 2009, "Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στη διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης"
[33] Empirica, 2009, Fritz Breuss *"Editorial: 10 years EMU"*
[34] OECD, 2009, *"Tackling the crisis: a strategic response"*

ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

Γ. ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Οι πρώτες προτάσεις για την δημιουργία Ενιαίου Ευρωπαϊκού Χρηματοοικονομικού Εποπτικού Συστήματος παρουσιάστηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η δημιουργία ενιαίου Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοοικονομικής Εποπτείας[35] περιλαμβάνει το συνδυασμό δύο σταδίων έτσι όπως παρουσιάστηκε από την έκθεση της ομάδας de Larosière στις 25 Φεβρουαρίου 2009. Η έκθεση χωρίστηκε ουσιαστικά σε τρία μέρη, αναλύοντας πρώτα την πολιτική και ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, έπειτα την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τέλος το διεθνή ρόλο της Ένωσης στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό τομέα.Η ομάδα του de Larosière έδωσε 31 προτεινόμενες συστάσεις στην Επιτροπή.

Γ.1 Τι προβλέπει η έκθεση de Larosière για την πολιτική και ρύθμιση

Η ομάδα παρέθεσε τις απόψεις της ως προς τα θέματα τα οποία χρήζουν νομοθετικής ρύθμισης. Μεταξύ άλλων περιλαμβάνεται η ανάγκη για αυστηρότερη μακροοικονομική πολιτική, αναδιαμόρφωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ, εποπτεία των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης (credit rating agencies) και των αγορών παραγώγων και δομημένων προϊόντων, και τέλος ενδυνάμωση των εποπτικών αρχών ως προς την επιβολή αυστηρότερων κυρώσεων[36].

Αναλυτικότερα, η ομάδα του de Larosière πρότεινε:

- Αναδιαμόρφωση της «Βασιλείας ΙΙ[37]» ώστε να αυξηθούν οι ελάχιστες απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας και να μειωθεί η προ-κυκλικότητα
- Κοινό ορισμό για το κανονισμό κεφαλαίων (επικύρωση από «Βασιλεία»)

---

[35] Χρήστος Καλαμπόκης, 2009, *"Η αναγκαιότητα ενίσχυσης της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος", www.capital.gr*

[36] Διάγραμμα VII, Σχέδιο πρότασης της ομάδας de Larosière

[37] BIS (Bank for International Settlements), 2004, *"Basel II: international convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework"*

- Έκδοση Κανονισμού για τη λειτουργία των Οίκων Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (ΟΠΑ) που έχει ως στόχο να διασφαλίζει ότι οι εν λόγω οργανισμοί υπόκεινται σε αυστηρούς εποπτικούς ελέγχους και οι αξιολογήσεις που προσφέρουν είναι υψηλής ποιότητας. Ανάμεσα σε άλλα, ο Κανονισμός προϋποθέτει υποχρεωτικό σύστημα εγγραφής στην Ευρώπη και εποπτείας τους όσον αφορά την ορθή διαχείριση των περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων με όσους αξιολογούν, τη χρήση κατάλληλων μεθοδολογιών στις αξιολογήσεις τους και τη διαφάνεια στις δραστηριότητές τους.

Συγκεκριμένα:

- απαιτήσεις εγγραφής για ΟΠΑ και για τις εκτιμήσεις που εκδίδονται
- ένα καθεστώς επικύρωσης και πιστοποίησης για τις εκτιμήσεις που εκδίδονται από εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης ΟΠΑ και χρησιμοποιούνται στην Ευρώπη
- περιορισμοί στη χρήση των εκτιμήσεων από τις τράπεζες και άλλα οικονομικά όργανα για ρυθμιστικούς κύριους λόγους αναφορικά με εκτιμήσεις που εκδίδονται σύμφωνα με τον Κανονισμό
- ενισχυμένη επίβλεψη από CESR και τις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών σε ΟΠΑ και τις δραστηριότητές τους στην Ευρώπη
- λειτουργικές και οργανωμένες απαιτήσεις συμπεριλαμβανομένων της ανεξαρτησίας, ανταγωνισμού κανόνων ενδιαφέροντος, εσωτερικών ποιοτικών ελέγχων και συστημάτων των ΟΠΑ
- λεπτομερείς απαιτήσεις κοινοποίησης ως προς την εκτίμηση της ανάλυσης, μεθοδολογίας, δέουσα επιμέλεια στα ελλοχεύοντα προτερήματα, πρότυπα και βασικές υποθέσεις εκτίμησης
- ένα νέο καθεστώς εκτίμησης για τα δομημένα όργανα χρηματοδότησης και
- συνεχείς και περιοδικές υποχρεώσεις κοινοποίησης και διαφάνειας για ΟΠΑ

- Μεγαλύτερη προσαρμογή μέτρων στην Αρχή «market-to-market» με στόχο καλύτερη λειτουργία των επενδύσεων
- Υιοθέτηση του Κανονισμού «Solvency 2» για τη καλύτερη νομοθεσία στις ασφαλίσεις
- Δημιουργία Αρχών σε όλα τα κράτη-μέλη για τον καλύτερο έλεγχο και αποφυγή οικονομικών εγκλημάτων

Αναφορικά με το «parallel banking system» οι τράπεζες πρέπει:

- να έχουν διαθέσιμους περισσότερους χρηματοδοτικούς πόρους για να καλύπτουν τους κινδύνους που συνεπάγονται οι επενδύσεις σε επανατιτλοποιήσεις
- να δημοσιοποιούν περισσότερα στοιχεία για τα ανοίγματά τους σε σύνθετα προϊόντα, δημιουργώντας με αυτόν τον τρόπο ένα κλίμα εμπιστοσύνης που θα τις βοηθήσει να ξαναρχίσουν να δανείζουν η μία την άλλη
- να αξιολογούν με διαφορετικό τρόπο τους συναφείς με τα χαρτοφυλάκια συναλλαγών κινδύνους, ώστε να μην αναγκάζονται να πωλούν σε περιόδους πτωτικής αγοράς και έτσι να επιδεινώνουν την κατάσταση με την περαιτέρω μείωση των τιμών
- να ακολουθούν πολιτικές για τις αμοιβές που δεν θα επιβραβεύουν την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων από τραπεζικά διευθυντικά στελέχη και άλλους υπαλλήλους, όπως οι διαπραγματευτές να αντιμετωπίζουν κυρώσεις εάν οι πολιτικές τους για τις αμοιβές δεν πληρούν τις νέες απαιτήσεις

- Μεγαλύτερη ασφάλεια σε παράγωγα και εγγραφές σε τραπεζικά βιβλία με σκοπό την αποφυγή κινδύνων
- Κωδικοποίηση,νομοθεσία και κανονισμούς από μεριάς της Ένωσης για επενδυτικά κεφάλαια
- Συνεργασία Ένωσης και κρατών-μελών για τη θέσπιση και εφαρμογή νομοθεσίων στο εσωτερικό των χωρών
- Πολιτικές αμοιβών σύμφωνες με την αποτελεσματική και υγιή διαχείριση κινδύνων, ώστε το ύψος των αμοιβών να συνδέεται με τις επιδόσεις των χρηματοοικονομικών οργανισμών σε μακροπρόθεσμη βάση και το ύψος και το είδος των αμοιβών να δημοσιοποιείται από τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς με πλήρη διαφάνεια.
- Καλύτερη διαχείριση επενδυτικών κινδύνων εσωτερικά των επενδυτικών οργανισμών
- Ένα συνεπές και εφαρμόσιμο ρυθμιστικό πλαίσιο για τη διαχείριση κρίσεων στην Ε.Ε.

Γ.2 Τι προβλέπει η έκθεση de Larosière για την εποπτεία

Γ.2.1 Οριοθέτηση προβλημάτων

Αναφορικά με την αρχιτεκτονική της εποπτείας η έκθεση τόνισε τους περιορισμούς και τα προβλήματα του υπάρχοντος συστήματος και

εισηγήθηκε την δημιουργία μιας νέας διαδικασίας προς την κατεύθυνση της δημιουργίας ενός Ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού Εποπτικού Συστήματος σε δυο επίπεδα.

Σε πρώτο στάδιο από το 2009- 2010 , πρέπει να προετοιμαστεί το έδαφος έτσι ώστε οι επιτροπές που λειτουργούν σε μεγαλύτερο επίπεδο να αναβαθμιστούν σε ευρωπαϊκές αρχές οι οποίες θα καθορίζουν το εποπτικό πλαίσιο και θα ορίζουν τις εποπτικές διαδικασίες με τις οποίες θα λειτουργούν οι τοπικές εποπτικές αρχές.

Στο δεύτερο στάδιο το οποίο θα διαρκέσει από το 2011-2012, η έκθεση εισηγείται την καθιέρωση ενός Ενιαίου Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοοικονομικής Εποπτείας με τρεις συνιστώσες, την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή, την Ευρωπαϊκή Ασφαλιστική Αρχή και την Ευρωπαϊκή Χρηματιστηριακή Αρχή.

Το βασικότερο θέμα υπό εξέταση της ομάδας ήταν αναδιοργάνωση της εποπτείας των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ανά την Ευρώπη και η εξεύρεση τρόπων ενδυνάμωσης της συνεργασίας των εποπτών προκειμένου να εξασφαλιστεί η έγκαιρη ενημέρωση και προειδοποίηση σε ανάλογες περιπτώσεις οικονομικής κρίσης αλλά και να εξευρεθούν μέθοδοι συνεργασίας που θα εξασφαλίσουν την οικονομική σταθερότητα.

Η ομάδα ερευνητών προσπάθησε πρώτα να οριοθετήσει τα προβλήματα του χρηματοπιστωτικου συστήματος. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ΕΕ χαρακτηρίζονται από αυξανόμενο βαθμό ενοποίησης και κυριαρχούνται από πανευρωπαϊκούς ομίλους, στους οποίους η διαχείριση των κινδύνων ασκείται συγκεντρωτικά από τα κεντρικά τους γραφεία. Ειδικά στις τραπεζικές αγορές της ΕΕ δεσπόζουν οι αλλοδαποί χρηματοοικονομικοί όμιλοι.Τα γεγονότα κατέδειξαν ότι είναι πολύ δύσκολο να επιτευχθεί ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, διατηρώντας παράλληλα την εποπτεία σε εθνική βάση. Η κρίση τόνισε τις αδυναμίες των παρουσών κοινοτικών ρυθμίσεων, οι οποίες δίνουν υπερβολικά μεγάλη έμφαση στην πρόληψη και τη διαχείριση των κρίσεων αναφορικά με μεμονωμένες επιχειρήσεις και, από την άλλη πλευρά, υπερβολικά μικρή έμφαση στους κινδύνους που επηρεάζουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του.

Κατά συνέπεια, η τρέχουσα οργάνωση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ χαρακτηρίζεται από ένα γενικό πρόβλημα αναντιστοιχίας μεταξύ του επιπέδου ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ και της εθνικής οργάνωσης των

εποπτικών αρμοδιοτήτων[38]. Η διαπίστωση αυτή ενισχύεται δεδομένων των λοιπών γενικών προβλημάτων που έφερε στην επιφάνεια η χρηματοπιστωτική κρίση:

- Αυξημένοι κίνδυνοι διασυνοριακής εξάπλωσης για τις χρηματοπιστωτικές αγορές της ΕΕ, που συνδέεται με τον μεγάλο βαθμό ενοποίησης, τόσο εντός της ΕΕ όσο και με τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.
- Υπονόμευση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, των εργαζομένων, των συνταξιούχων, των μικρών επιχειρήσεων και των ιδιωτών επενδυτών, που συμβάλλει στην οικονομική ύφεση.
- Μειωμένη παγκόσμια ανταγωνιστικότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού κλάδου, σε σύγκριση με το τι θα συνέβαινε εάν εφαρμόζονταν καλύτερες εποπτικές πρακτικές.
- Κίνδυνοι μη συντονισμένων πολιτικών, επικεντρωμένων σε εθνικά ζητήματα, με αρνητικό αντίκτυπο στην ενιαία αγορά.

Λόγω του εκτεταμένου αντικτύπου στον χρηματοπιστωτικό τομέα και σε ολόκληρη την οικονομία, η χρηματοπιστωτική αστάθεια επηρεάζει ευρύ φάσμα ενδιαφερομένων και θίγει διαφορετικά μέρη:

- Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων και των εργαζομένων
- Τους χρήστες χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων των καταθετών, των επενδυτών, των συνταξιούχων και των μη χρηματοπιστωτικών εταιριών και
- Τις δημόσιες αρχές, συμπεριλαμβανομένων των εποπτικών αρχών, των κεντρικών τραπεζών και των οικονομικών υπουργείων.

Γ.3 Μικροπροληπτική εποπτεία

Αναφορικά με τη μικροπροληπτική εποπτεία, η ΕΕ έχει φθάσει στα όρια των δυνατοτήτων που προσφέρονται από τις υφιστάμενες επιτροπές εποπτικών αρχών της ΕΕ. Η εσωτερική αγορά έχει ανάγκη ενός μηχανισμού που θα εξασφαλίζει ότι οι εθνικές εποπτικές αρχές καταλήγουν στις καλύτερες δυνατές αποφάσεις για τους διασυνοριακούς χρηματοοικονομικούς ομίλους. Η ενοποιημένη χρηματοπιστωτική αγορά της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών

[38] International Monetary Funds (IMF), 2009, Daniel C. Hardy "*A European Mandate for Financial Sector Supervisors in the EU"*

που δραστηριοποιούνται σε διασυνοριακή βάση, δεν μπορεί να λειτουργήσει κατάλληλα εάν η εποπτεία παραμένει κατακερματισμένη με βάση τα εθνικά συστήματα. Για το λόγο αυτό, χρειάζεται η μεταφορά αρμοδιοτήτων σε κοινοτικό επίπεδο. Όσον αφορά την μικροπροληπτική εποπτεία, οι αδυναμίες των ισχυουσών ρυθμίσεων σαφώς έπαιξαν ρόλο στην πρόσφατη κρίση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η ΕΕ πρέπει να δημιουργήσει ένα νέο φορέα που θα είναι υπεύθυνος για τον εντοπισμό των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ευρωπαϊκή κλίμακα και, κατά περίπτωση, θα εκδίδει προειδοποιήσεις κινδύνου και να διασφαλίζει την παρακολούθηση. Μόνον η ανάληψη κοινοτικής δράσης θα επιτρέψει την αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων σε επίπεδο ΕΕ και για το σύνολο της ΕΕ, και αποτελεσματικές απαντήσεις σχετικά με τους εν λόγω κινδύνους[39].

Για τη μεταρρύθμιση του εποπτικού πλαισίου της ΕΕ τέθηκαν οι ακόλουθοι γενικοί στόχοι:

1. καθιέρωση αποτελεσματικότερου πλαισίου χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ, προσαρμοσμένου στο επίπεδο ενοποίησης των αγορών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών·
2. ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην ΕΕ (και, μέσω αυτής, περιορισμός των δυνητικών κινδύνων για την πραγματική οικονομία και τα δημόσια οικονομικά)·
3. διασφάλιση των συμφερόντων των καταναλωτών, των επενδυτών και των λοιπών χρηστών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και άλλων ενδιαφερομένων, κυρίως των εργαζομένων·
4. αύξηση της ανταγωνιστικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ, και
5. ενδυνάμωση της ολοκλήρωσης των αγορών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της ΕΕ σε μια προοπτική διατηρήσιμης ανάπτυξης.

Γ.4 Μακροπροληπτική εποπτεία

Αναλύθηκαν πέντε εναλλακτικές δυνατότητες όσον αφορά το ευρωπαϊκό πλαίσιο μακροπροληπτικής εποπτείας:

1. **Δυναμικό status quo**: σύμφωνα με το σενάριο αυτό, η μακροπροληπτική εποπτεία θα διενεργείται μέσω των υφιστάμενων κοινοτικών ρυθμίσεων, με τη συμμετοχή αρκετών θεσμικών οργάνων

[39] de Larosière Group, 2009, *"Report of the High Level Group on Supervision":*183-189

και φορέων, αλλά με την απουσία μηχανισμού διασφάλισης της κατάλληλης συνέχειας σε προειδοποιήσεις και συστάσεις.

Αξιοποίηση των υφιστάμενων ή προτεινόμενων δομών:

2. Ανάθεση καθηκόντων στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (ΟΔΕ): το όργανο αυτό παρέχει υψηλού επιπέδου εκτιμήσεις των εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και υπηρεσίες και συμβουλεύει το ECOFIN και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η επιλογή αυτή συνεπάγεται την ανάληψη του βασικού ρόλου από την ΟΔΕ στο μελλοντικό πλαίσιο μακροπροληπτικής εποπτειας.

3. Ανάθεση καθηκόντων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)/στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ): Με βάση την επιλογή αυτή, η ΕΚΤ αναλαμβάνει το καθήκον άσκησης της μακροπροληπτικής εποπτειας στην ΕΕ. Από τη στιγμή που είναι συμβατά με τη Συνθήκη και το καταστατικό της ΕΚΤ, τα νέα καθήκοντα και οι συναφείς εξουσίες μπορούν να εφαρμοστούν από την ΕΚΤ ή με τη στήριξη μιας «διευρυμένης και εξουσιοδοτημένης» Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτειας (συμπεριλαμβανομένων για παράδειγμα των προέδρων των επιτροπών των εποπτικών αρχών).

4. Ανάθεση καθηκόντων στο ΕΣΧΕ: βάσει της επιλογής αυτής, η (οι) νέα(ες) ευρωπαϊκή(ές) αρχή(ές), σύμφωνα με την εισήγηση της έκθεσης de Larosière για την ενίσχυση της μικροπροληπτικής εποπτειας στην ΕΕ, θα μπορούσε(αν) επίσης να αναλάβει(ουν) το έργο της μακροπροληπτικής εποπτειας. Στην εκτέλεση των καθηκόντων αυτών θα μπορεί να παρασχεθεί στήριξη από το δίκτυο εθνικών εποπτικών αρχών.

5. **Δημιουργία νέου φορέα: το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου**: η επιλογή αυτή προβλέπει, σύμφωνα με τις συστάσεις της ομάδας de Larosière, τη δημιουργία νέου φορέα, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ). Το ΕΣΣΚ θα είναι ανεξάρτητος φορέας εκτός της ΕΚΤ, πλην όμως θα προεδρεύεται από τον πρόεδρο της ΕΚΤ. Επιχειρησιακή και τεχνική υποστήριξη θα παρέχεται κυρίως από την ΕΚΤ/το ΕΣΚΤ. Κύρια καθήκοντα θα είναι ο εντοπισμός των κινδύνων μακροπροληπτικής εποπτειας, η αναζήτηση των κατάλληλων μέτρων για την άμβλυνση των κινδύνων αυτών και η λήψη διορθωτικών μέτρων εκ μέρους των αρμόδιων αρχών με την έκδοση προειδοποιήσεων.

Μικροπροληπτική εποπτεία	Μακροπροληπτική εποπτεία
1. Εξασφάλιση της ισορροπίας μεταξύ των συμφερόντων των αρχών εποπτείας των χωρών προέλευσης και των χωρών υποδοχής, δηλ. ενίσχυση των διαδικασιών και πρακτικών για την αμφισβήτηση των αποφάσεων των εθνικών εποπτικών αρχών σε διασυνοριακή βάση 2. Εξασφάλιση ισότιμων όρων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν σε διάφορα κράτη μέλη 3. Βελτίωση της πρόληψης και της διαχείρισης των κρίσεων σε ευρωπαϊκή κλίμακα, και 4. Βελτίωση της αποδοτικότητας και της σχέσης κόστους - αποτελεσματικότητας της εποπτείας για τις εποπτευόμενες επιχειρήσεις.	1. Ανάπτυξη ευρωπαϊκής μακροπροληπτικής αξιολόγησης των κινδύνων 2. Ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των μηχανισμών έγκαιρης προειδοποίησης, και 3. Δυνατότητα λήψης μέτρων εκ μέρους των αρμόδιων αρχών, ως αποτέλεσμα των αξιολογήσεων κινδύνου.

Γ.5 Τι προτάθηκε τελικά μετά την αξιολόγηση και ποιες συστάσεις εγκρίθηκαν

1. Μικροπροληπτική εποπτεία

Στην πρώτη φάση αξιολογήθηκαν οι εντοπισθείσες επιλογές σε σχέση με την αποτελεσματικότητα από πλευράς εκπλήρωσης των στόχων της μεταρρύθμισης (βλ. ανωτέρω πίνακα). Βάσει της ανάλυσης αυτής, οι επιλογές Η επιλογή 4 (ΕΣΧΕ) και η επιλογή 5 (εποπτική αρχή ΕΕ) προκρίθηκαν για περαιτέρω συγκριτική αξιολόγηση σύμφωνα με τα κριτήρια της αποδοτικότητας, της αποτελεσματικότητας, της συνάφειας και της επικουρικότητας και αναλογικότητας. Στο πέρας της αξιολόγησης αυτής, η επιλογή του ΕΣΧΕ κρίθηκε ως η προτιμότερη για την μεταρρύθμιση του συστήματος χρηματοπιστωτικής εποπτειας της ΕΕ. Όσον αφορά την αποδοτικότητα, αμφισβητείται κατά πόσο μια ενιαία εποπτική αρχή σε επίπεδο ΕΕ θα ήταν αρκετά κοντά στις δραστηριότητες ενός χρηματοπιστωτικού ομίλου ώστε να εγγυηθεί κατάλληλη προστασία των καταθετών, των ασφαλισμένων και των

επενδυτών, καθώς και χρηματοοικονομική σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών οργανισμών στην ΕΕ. Παράλληλα, δεν θα είχε τη νομική εξουσία για την εφαρμογή κανόνων στο εσωτερικό των κρατών μελών, οι οποίοι καταρτίζονται σε εθνικό επίπεδο. Στο πλαίσιο του ΕΣΧΕ, οι εθνικές εποπτικές αρχές θα διενεργούν την καθημερινή εποπτεία. Πρόκειται για ένα αποκεντρωμένο και εξελικτικό μοντέλο, το οποίο επιτρέπει, εφόσον χρειάζεται, τη μεταφορά πρόσθετων εποπτικών αρμοδιοτήτων σε επίπεδο ΕΕ, διαχρονικά. Ένα άλλο βασικό σημείο υπέρ της αποκεντρωμένης λύσης, όπως είναι το ΕΣΧΕ, είναι ότι επί του παρόντος δεν υπάρχει χρηματοδοτικός μηχανισμός σε επίπεδο ΕΕ που να χρησιμοποιείται όταν χρειάζεται παρέμβαση ώστε να βοηθούνται τα ιδρύματα που αντιμετωπίζουν δυσκολίες. Και οι δύο επιλογές είναι εξίσου συνεκτικές με τις άλλες συναφείς πολιτικές της ΕΕ.

Οι τέσσερις επιλογές σχετικά με τη θεσμική δομή αναλύθηκαν στη συνέχεια σύμφωνα με τα κριτήρια της αποδοτικότητας, της αποτελεσματικότητας και της συνάφειας. Μολονότι δεν προέκυψε σαφής υπεροχή καμιάς από τις προτεινόμενες επιλογές σύμφωνα με την ανάλυση αυτή, θεωρήθηκε ότι στην παρούσα φάση η πλέον αναλογική λύση, η οποία συνεπάγεται την ελάχιστη αναγκαία επιβάρυνση, είναι η διατήρηση της σημερινής κλαδικής διάρθρωσης των τριών επιτροπών εποπτικών αρχών με τη δημιουργία τριών ευρωπαϊκών αρχών με τα ίδια κλαδικά καθήκοντα όπως και οι εν λόγω επιτροπές, σε συνδυασμό με ανάλυση της λειτουργίας των νέων δομών μετά την δημιουργία του ΕΣΧΕ.

2. **Μακροπροληπτική εποπτεία**

Το ΕΣΣΚ φαίνεται σαφώς ότι αποτελεί την καλύτερη λύση ως πλαίσιο μακροπροληπτικής εποπτειας για την ΕΕ η αποτελεσματικότητα της επιλογής αυτής έγκειται στο γεγονός ότι η αρμοδιότητα προειδοποίησης σε περίπτωση μακροπροληπτικών κινδύνων ασκείται σε κεντρικό επίπεδο και η σύνθεση είναι τέτοια που επιτρέπει τη δημιουργία σημαντικών συνεργειών, την εξασφάλιση ισόρροπης εκπροσώπησης όλων των συναφών θεσμικών οργάνων και αρχών στην ΕΕ και σε εθνικό επίπεδο, καθώς επίσης και στο γεγονός ότι συμβάλλει στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ανάθεση της μακροπροληπτικής εποπτειας στην ΟΔΕ, λόγω της πολιτικής της διάστασης, θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την αντικειμενικότητα των αναλύσεών της. Όσον αφορά την ανάθεση των καθηκόντων αυτών στο ΕΣΧΕ, το σοβαρότερο μειονέκτημα αφορά την ουσιαστική διαφορά μεταξύ του πεδίου της μακροπροληπτικής εποπτείας και εκείνου της μικροπροληπτικής εποπτειας. Τέλος, όσον

αφορά την ΕΚΤ/το ΕΣΚΤ, υπάρχουν τρία επιχειρήματα κατά της επιλογής αυτής: η δυνητική σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ χρηματοπιστωτικής και νομισματικής σταθερότητας, ο κίνδυνος φήμης που συνδέεται με την άσκηση της μακροπροληπτικής εποπτειας και η υπερβολική συγκέντρωση εξουσίας σε σχέση με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ.

Όσον αφορά την αποτελεσματικότητα, το ΕΣΣΚ θα βασιστεί στην επιχειρησιακή και τεχνική υποστήριξη της ΕΚΤ/του ΕΣΚΤ χωρίς να υπάρχει ανάγκη σημαντικών συμπληρωματικών πόρων.

Γ.5.1 Επίπτωση των εγκεκριμένων επιλογών

Οι εγκεκριμένες επιλογές θα πρέπει να επιτρέψουν την πλήρη υλοποίηση των στόχων, επιφέροντας ορισμένες άμεσες αλλαγές στην οργάνωση της χρηματοπιστωτικής εποπτειας στην ΕΕ[40]. Οι προσδοκώμενες αυτές αλλαγές αντικατοπτρίζονται στους επιχειρησιακούς στόχους που έχουν τεθεί για το ΕΣΧΕ και το ΕΣΣΚ. Γενικά, το προτεινόμενο νέο πλαίσιο θα είναι προς όφελος των περισσότερων από τις ομάδες των ενδιαφερομένων στην εσωτερική αγορά, συμβάλλοντας στη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στον αποτελεσματικότερο έλεγχο της συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών εταιριών:

Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων και εργαζομένων τους: βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος λόγω της ενισχυμένης χρηματοπιστωτικής εποπτείας και της αποτελεσματικότερης πρόληψης των κρίσεων στην ΕΕ, εξασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού και μείωση του κόστους συμμόρφωσης για τις επιχειρήσεις με διασυνοριακές δραστηριότητες, προσέλκυση επενδύσεων στην εσωτερική αγορά από τρίτες χώρες χάρη στην ενισχυμένη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και διατήρηση των θέσεων απασχόλησης και δημιουργία νέων θέσεων στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Χρήστες χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων των καταθετών, των επενδυτών, των συνταξιούχων και των μη χρηματοπιστωτικών εταιριών: ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επενδυτών όσον αφορά την αυξημένη αξιοπιστία του κλάδου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, μείωση των κινδύνων αθέτησης των μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, βελτίωση της σταθερότητας των συνταξιοδοτικών ταμείων και παροχή κινήτρων

[40] Τράπεζα Πειραιώς, 2009, Δελτίο οικονομικών εξελίξεων *"Συνοπτική και συγκρτική επισκόπηση των Turner Review και de Larosière Report"*

για την ανάπτυξη διασυνοριακών επαγγελματικών συνταξιοδοτικών ταμείων, διευκόλυνση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση με την ενδυνάμωση της ενιαίας κεφαλαιαγοράς στην ΕΕ.

Καταναλωτές και εργαζόμενοι στην ευρύτερη οικονομία. Ο επιτυχής εντοπισμός και η πρόληψη, από το ΕΣΣΚ, των συστημικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων με τις δυνητικές παρεπόμενες επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία μπορούν να έχουν ευεργετικό αποτέλεσμα όσον αφορά την πρόληψη ή τη μείωση των μακροοικονομικών υφέσεων και των συναφών τους επιπτώσεων στην παραγωγή, στην κατανάλωση και στην απασχόληση.

Δημόσιες αρχές, συμπεριλαμβανομένων των εποπτικών αρχών, των κεντρικών τραπεζών και των οικονομικών υπουργείων[41]: αποσαφήνιση των ρόλων και αρμοδιοτήτων σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο και θέσπιση αποτελεσματικού πλαισίου επίλυσης των προβλημάτων· έμμεση ενίσχυση της εποπτικής ανεξαρτησίας· δημιουργία πλαισίου σύνδεσης μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας, διατύπωση προς τις κυβερνήσεις και λοιπές συναφείς αρχές συστάσεων για μέτρα που απαιτούνται σχετικά με την προστασία της μακροοικονομικής σταθερότητας στην ΕΕ και στα μεμονωμένα κράτη μέλη και ενίσχυση της αποδοτικότητας των αναλύσεων των μακροπροληπτικών εξελίξεων που διενεργούνται στις κεντρικές τράπεζες· και μείωση της ανάγκης διοχέτευσης δημόσιου χρήματος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Γ.6 Τι προβλέπει η έκθεση de Larosière για το διεθνή ρόλο της Ε.Ε στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα

Η έκθεση όσον αφορά το διεθνή ρόλο της ΕΕ στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, παρέθεσε την άποψη της με γνώμονα το παγκόσμιο γίγνεσθαι[42].

Θεώρησε υποχρέωση της ΕΕ να εκπροσωπείται ως οργανισμός στις παγκόσμιες συζητήσεις και να είναι εκείνη που με τις δικές της ρυθμίσεις θα πρωταγωνιστήσει στη παγκόσμια κρίση. Να βρεθεί δηλαδή στη θέση του οδηγού. Επίσης τόνισε οτι το FSF[43] (financial stability forum) σε συνεργασία με τις αποφάσεις της «Βασιλείας ΙΙ» πρέπει να οριοθετήσει το παγκόσμιο νομοθετικό κομμάτι. Τέλος

[41] European Commission, 2009, Κοινοτικό πλαίσιο για τη διαχείριση της διασυνοριακής κρίσης στον τραπεζικό τομέα

[42] de Larosière Report, 2009: 256

[43] Financial Stability Forum (FSF), 2008, *"Report of the Financial Stability Forum on* Enhancing Market and Institutional Resilience

πρότεινε την έκδοση μιας αναφοράς (ίσως και δυο αν κρίνεται απαραίτητο) στο ΔΝΤ (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο) με σκοπό τη καλύτερη παγκόσμια συνεργασία.

Γ.7 Κριτική στην έκθεση

Η έκθεση de Larosière αποτελεί τη βάση της πυραμίδας για τη ρύθμιση και την εποπτεία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η ομάδα του Γάλλου τραπεζίτη προσπάθησε με τις 31 συστάσεις να δώσει δυναμική στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, μπροστά όμως στις τεράστιες επιπτώσεις της κρίσης φαίνονται μάλλον άτολμες και συντηρητικές. Η ευρωπαϊκή αγορά συνεχίζει να βιώνει εν πολλοίς την οικονομική ύφεση με πρώτο υπαίτιο το τραπεζικό σύστημα όπου οι λύσεις που προτάθηκαν το αφήνουν χρηματοοικονομικά παγιδευμένο. Η αναφορά έδειξε να εντοπίζει σε υψηλό βαθμό τα αίτια της κρίσης, αλλά ταυτόχρονα μη ικανή να προστατεύσει τα κράτη-μέλη. Ιδιαίτερα στο τραπεζικό σύστημα και στο νομοθετικό κομμάτι υπάρχουν ελλείψεις.

Γ.7.1 Κενά της έκθεσης

Η ευρωπαϊκή αγορά ζητούσε σαφέστατα δραστικότερα και περισσότερο αποτελεσματικά μέτρα από την ΕΕ Επιπλέον, δεν ερευνήθηκαν πλήρως οι πιθανές λύσεις, ούτε προτάθηκαν ουσιαστικές αλλαγές ικανές να διασφαλίσουν ισότιμους όρους ανταγωνισμού για τους παράγοντες της χρηματαγοράς. Αποτέλεσε μεν το πρώτο βήμα αλλά οι χρηματαγορές χρειάζονται να προστατευθούν από περισσότερα μέτρα.

Συγκεκριμένα δεν υπήρχε σχεδιασμός αποτελεσματικών και αποδοτικών δομών ρύθμισης και εποπτείας του διεθνούς και του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου που να εγγυώνται τη σταθερότητα και τη διαφάνεια των χρηματαγορών για τους καταναλωτές, τις κρατικές εποπτικές αρχές, τους επενδυτές και τους άλλους φορείς, και που να καθορίζουν επακριβώς τις ευθύνες των προσώπων που διοικούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, των επενδυτικών συμβούλων, των σχεδιαστών προϊόντων, των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και των άλλων φορέων της χρηματαγοράς για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης μακροπρόθεσμα.

Δεν τέθηκε η πρόταση να πραγματοποιηθεί τόσο ένας εκ των προτέρων έλεγχος[44] προκειμένου να αναγνωρίζονται οι απειλές που θέτουν νέα προϊόντα ή υπηρεσίες, όσο και μια διαρκής επαγρύπνηση από τα αρμόδια όργανα που διαθέτουν το απαιτούμενο κύρος.

Η νέα αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού τομέα θα πρέπει να στηρίζει μια ενιαία ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά, η οποία να λαμβάνει συγχρόνως υπόψη τις εθνικές ιδιαιτερότητες και να υποστηρίζει τους οργανισμούς που λειτουργούν με γνώμονα την αρχή της αλληλοβοήθειας ή της κοινής ωφέλειας.

Οι μεγαλύτερες αντιδράσεις πάντως υπήρξαν όσον αφορά μια απο τις πηγές της επιδείνωσης της κρίσης. Οι κανονιστικές απαιτήσεις[45] θα πρέπει να εφαρμόζονται για όλους τους φορείς και όχι με συγκεκριμένα κριτήρια όπως αναφέρεται στην έρευνα. Δηλαδή για επενδυτικά κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds), επενδυτικές τράπεζες, κρατικά επενδυτικά ταμεία και άλλους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε μετοχές, όπου θα πρέπει να υποχρεούνται να κοινοποιούν τις δραστηριότητές τους στην ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά. Οι οικονομικοί και στρατηγικοί τους στόχοι καθώς και οι τρόποι καταλογισμού ευθυνών στο προσωπικό και τα διευθυντικά στελέχη θα πρέπει να εκτίθενται σε δήλωση διακυβέρνησης. Τα διευθυντικά στελέχη με προσωπική ευθύνη για τη δράση και τον επιχειρηματικό προσανατολισμό μιας εταιρίας θα πρέπει να φέρουν προσωπική ευθύνη. Δίκαια οι περισσότεροι ευρωπαίοι οικονομολόγοι απόρησαν με τη μη προώθηση κανονισμού αναφορικά με τα «hedge funds[46]».

Πολύ σημαντική είναι και η σύσταση σχετικά με τους ισολογισμούς, καθώς οι αρχές της ακεραιότητας και του οικονομικού ρεαλισμού (επιστροφή στις πραγματικές αξίες και στα θεμελιώδη) πρέπει να αποκατασταθούν. Οι τράπεζες, ειδικότερα, θα πρέπει να πληρούν αυτές τις προϋποθέσεις, ιδίως σε σχέση με τις συμμετοχές, ώστε τα υπερτιμημένα στοιχεία να μην υπονομεύουν την αξιοπιστία των ισολογισμών και οι συμμετοχές τους, όσο και εκείνες των εταιρειών και των θυγατρικών, να είναι ορατές.Αυτό εξασφαλίζει ταυτόχρονα ένα δικαιότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Γ.8 Προτάσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής

[44] Donato Masciandaro and Marc Quintyn, 2008, *"Reforming financial Supervision and the role of central banks: a review of global trends, causes and effects (1998-2008)"*

[45] Masciandro D., Nieto M. and Quintyn M., 2009, "Measuring convergence in the European system of financial supervisors", www.voxeu.org

[46] Ένωση Θεσμικών επενδυτών, 2009, Θάνος Γ. Παναγόπουλος "Η κανονιστική ρύθμιση των hedge funds"

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή λαμβάνοντας υπόψη της την έκθεση de Larosière στις 27 Μαΐου 2009 εξέδωσε τις δικές της προτάσεις για το νέο πλάνο του χρηματοπιστωτικού συστήματος μέσα από την **«Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική εποπτεία[47]» π**αρακάμπτοντας όμως πολλές από τις προηγούμενες συστάσεις. Η Επιτροπή λοιπόν όχι μόνο δεν προσπάθησε να συμπληρώσει τα κενά της έκθεσης, αλλά παρέλειψε να εντάξει στις προτάσεις της και πολλές από τις συστάσεις της.

Γ.8.1 Περιεχόμενο και κριτική

Η Επιτροπή λαμβάνοντας υπ'όψη τις 31 συστάσεις της έκθεσης και υιοθετώντας κάποιες από αυτές προέβη στις εξής προτάσεις:

Με την παρούσα χρηματοπιστωτική κρίση, ήρθαν στο φως οι αδυναμίες του πλαισίου χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ, το οποίο παραμένει κατακερματισμένο σε εθνικά καθεστώτα, παρά τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς στην Ευρώπη, προ δεκαετίας και πλέον, και του σημαντικού ρόλου των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων.

Με τις νέες νομοθετικές προτάσεις της Επιτροπής αντιμετωπίζονται οι αδυναμίες αυτές, τόσο σε επίπεδο μακροπροληπτικής, όσο και μικροπροληπτικής εποπτείας, και δημιουργούνται:

- **ένα Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ),** το οποίο θα παρακολουθείκαι θα εκτιμά τις δυνητικές απειλές στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα που απορρέουν από μακροοικονομικές εξελίξεις και από εξελίξεις εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνολικά (μακροπροληπτική εποπτεία). Προς το σκοπό αυτό, το ΕΣΣΚ θα παρέχει έγκαιρες προειδοποιήσεις για διαφαινόμενους συστημικούς κινδύνους και, όπου είναι αναγκαίο, θα εκδίδει συστάσεις για την λήψη μέτρων προκειμένου να αντιμετωπισθούν οι κίνδυνοι αυτοί. Η δημιουργία του ΕΣΣΚ θα αντιμετωπίσει μια από τις βασικές αδυναμίες που αναδείχθηκαν λόγω της κρίσης και αφορούν την τρωτότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε διασυνδεδεμένους, πολύπλοκους, κλαδικούς και διακλαδικούς συστημικούς κινδύνους· και
- **Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ)**, το οποίο θα έχει τη μορφή ενός εύρωστου δικτύου εθνικών εποπτικών αρχών που θα λειτουργεί παράλληλα με τις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές για τη διαφύλαξη της

[47] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2009, *" Κανονισμός του ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών"*

χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε επίπεδο μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και για την προστασία των καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (μικροπροληπτική εποπτεία). Το νέο ευρωπαϊκό δίκτυο θα βασισθεί στον επιμερισμό και την αμοιβαία ενίσχυση των αρμοδιοτήτων, συνδυάζοντας την εποπτεία των επιχειρήσεων σε εθνική βάση με τη συγκέντρωση ειδικών καθηκόντων σε ευρωπαϊκό επίπεδο, προκειμένου να προκύψουν εναρμονισμένοι κανόνες καθώς και συνεκτική εποπτική πρακτική και εφαρμογή. Το δίκτυο αυτό πρέπει να βασίζεται στις αρχές της σύμπραξης, της ευελιξίας και της επικουρικότητας. Θα στοχεύει στην ενδυνάμωση της εμπιστοσύνης μεταξύ εθνικών εποπτικών αρχών με την εξασφάλιση, μεταξύ άλλων, ότι οι εποπτικές αρχές της χώρας υποδοχής συμμετέχουν ενεργά στον καθορισμό πολιτικών που συνδέονται με τηνχρηματοπιστωτική σταθερότητα και την προστασία των καταναλωτών, επιτρέποντας με τον τρόπο αυτό την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των διασυνοριακών κινδύνων.

Το ΕΣΣΚ θα έχει την εξουσία να εκδίδει συστάσεις και προειδοποιήσεις, απευθυνόμενες στα κράτη μέλη (συμπεριλαμβανομένων των εθνικών εποπτικών αρχών) και στις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές, που θα οφείλουν να συμμορφώνονται, ειδάλλως θα πρέπει να εξηγούν γιατί παρέμειναν αδρανείς. Στο ΕΣΣΚ θα συμμετέχουν οι επικεφαλής της ΕΚΤ, των εθνικών κεντρικών τραπεζών, των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών και των εθνικών εποπτικών αρχών. Η δημιουργία του ΕΣΣΚ βρίσκεται στην ίδια κατεύθυνση με διάφορες άλλες πρωτοβουλίες σε πολυμερές επίπεδο ή εκτός της ΕΕ, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται η συγκρότηση του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας από την Ομάδα των 20 (G20).

Όσον αφορά τη μικροπροληπτική εποπτεία, η Επιτροπή υιοθέτησε τελικά, τον Σεπτέμβριο του 2009, την ίδρυση τριών εποπτικών Αρχών:

- **Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζικής Εποπτείας (European Banking Authority)**
- **Η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (European Insurance and Pension Authority)**
- **Η Ευρωπαϊκή Αρχή Αγορών Κινητών Αξιών (European Securities and Markets Authority)**

Οι εν λόγω προτάσεις περνάνε μεν το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε ανώτερο επίπεδο, δε καταφέρνουν δε να κάνουν υπέρβαση δεδομένων όλων των προβλημάτων ιδιαίτερα στο τραπεζικό κλάδο[48]. Νομοθετικά οι προτάσεις της Ένωσης δεν είναι οι αυστηρότερες δυνατές. Αποτελεί απλώς ένα ανεπαρκές πρώτο σχέδιο της προβλεπόμενης νέας τάξης εποπτείας, όπως χαρακτηριστκά τόνισε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο τον Σεπτέμβριο του 2009[49].

Η ρύθμιση και η εποπτεία κάλυπτε μόνο τους συστημικώς σημαντικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Χρειάζεται αυστηρότερη ρύθμιση για την αποφυγή κινδύνων από τυχόν νέα ριψοκίνδυνα χρηματοπιστωτικά προϊόντα (όπως αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου, κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών, παράγωγα προϊόντων κλπ), τα οποία θα πρέπει είτε να απαγορευθούν είτε η εμπορία τους να περιοριστεί και να παρακολουθείται αυστηρά, κάτι βέβαια που έλειπε και από την έκθεση de Larosière. Οι πανευρωπαϊκές τράπεζες, σημάδι της ελεύθερης οικονομίας αλλά και της απορρύθμισης του συστήματος, δεν νομοθετήθηκαν σωστά. Απλά εντοπίστηκαν ώς πρόβλημα. Ακόμα και το ΕΣΣΚ θα συναντήσει τεράστιες δυσκολίες στη συλλογή πληροφοριών κάθε προβληματικών διατραπεζικών οργανισμών[50].

Ακόμα όσον αφορά τη ρύθμιση για την υπερβολική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, δεν υπάρχουν αυστηρά όρια των ιδίων προς ξένα κεφάλαια σε όλους τους ρυθμιζόμενους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Θα έπρεπε να επιβληθούν αυστηροί περιορισμοί στις χρηματοδοτούμενες εξαγορές, τις εξωχρηματιστηριακές αγορές παραγώγων και τις υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις[51].

Ο τραπεζικός κλάδος σαφέστατα έπρεπε να νομοθετηθεί πολύ καλύτερα, καθώς εκεί βρίσκονται και οι περισσότεροι κίνδυνοι[52]. Κρίνεται λοιπόν απαραίτητος ο εντοπισμός των επικίνδυνων περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών. Οι τράπεζες και τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα πρέπει να διατηρούν πάντοτε μέρος του κινδύνου όταν εκποιούν επικίνδυνα περιουσιακά στοιχεία. Το αποκαλούμενο παράλληλο τραπεζικό σύστημα πρέπει να ρυθμιστεί. Ο ρόλος των ελεγκτών και οι λογιστικές μέθοδοι πρέπει να περιληφθούν στην αναθεώρηση της συμφωνίας Βασιλεία ΙΙ. Τα συστήματα πριμοδότησης πρέπει να εκτείνονται σε πολλά χρόνια και να στηρίζονται σε συγκεκριμένα αποτελέσματα, η δε επίδοση των

[48] Bruegel report, 2009/07, *"Banking crisis management in the EU: an interim assessment"*
[49] European Parliament, 2009, Resolution on the G20 Summit in Pittsburgh,

[50] Διάγραμμα VIII, Άυξηση διασυνοριακών τραπεζών
[51] ΕΟΚΕ, 2009, *"Σχέδιο γνωμοδότησης προς την ομάδα μελέτης μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας"*: 4-5
[52] Nicolas Veron , 2009 *"Rules of the game"* www.financialworld.co.uk

πριμοδοτήσεων να μην είναι εκ των προτέρων εγγυημένη. Η Ε.Ο.Κ.Ε. (Ευρωπαϊκή Οικονομική και κοινωνική Επιτροπή) άλλωστε τόνισε πως:

“ Τα εισοδήματα δεν αποκτώνται πλέον από την εργασία αλλά από το κεφάλαιο και πιστεύει ότι υψηλότερες απαιτήσεις σε ίδια κεφάλαια και περισσότερη διαφάνεια στις συναλλαγές εκτός ισολογισμού είναι απολύτως απαραίτητες. Η ΕΟΚΕ φρονεί ότι είναι απαραίτητο να θεσπισθεί αυστηρότερη ρύθμιση, τόσο για τη μέθοδο "εκτός ισολογισμού", όσο και για τους "φορείς ειδικού σκοπού[53]*”.*

Τέλος δεν υπάρχουν ξεκάθαρες προτάσεις για τα «bonus» των διαφόρων στελεχών χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Η ΕΕ θα έπρεπε να θεσπίσει αμείλικτα μέτρα για τη πάταξη υψηλών αμοιβών, καθώς να προχωρήσει και σε μεγαλύτερες νομοθετικές διατάξεις. Αυτό φυσικά έχει να κάνει και με την απελεύθερωση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η ευθύνη εδώ σαφώς βαραίνει εκτός από τα στελέχη, και τις ίδιες τις κυβερνήσεις.

Γ.9 Αποφάσεις Συμβουλίου

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 18/19 2009 Ιουνίου[54] συμπεριέλαβε τις αποφάσεις της 9ης Ιουνίου για την αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος[55]. Υιοθέτησε τις προτάσεις της Επιτροπής και ενέκρινε το νέο πλάνο στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό χάρτη.Εν συντομία τα βασικά συμπεράσματα ήταν η δημιουργία:

- ενός Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικών Κινδύνων[56], το οποίο θα σταθμίζει σε μόνιμη βάση τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου. Όπου απαιτείται, θα εκδίδει προειδοποιήσεις και συστάσεις προς τους αρμόδιους για τη χάραξη πολιτικής και τους εποπτικούς φορείς και θα παρακολουθεί τη συνέχεια που θα δίδεται σε αυτές,
- τριών Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών[57], οι οποίες θα καλύπτουν τον τραπεζικό τομέα, τον τομέα των ασφαλίσεων και τον τομέα των κινητών αξιών και θα συνεργάζονται υπό μορφή δικτύου με τις εθνικές εποπτικές αρχές, μεταξύ άλλων, για την κατάρτιση τεχνικών προτύπων, την εξασφάλιση συνεπούς εφαρμογής της

[53] Ε.Ο.Κ.Ε. 2009/C:6, Γνωμόδοτηση με θέμα την έκθεση «de Larosière»
[54] Διάγραμμα IX, Ευρωπαϊκή «Ατζέντα»
[55] European Council 2009, Economic and financial affairs
[56] European Commission, 2009, New financial supervision architecture: Q&A on the European Systemic Risk Board / the macro-supervision part of the package
[57] European Commission, 2009, European System of Financial Supervisors (ESFS)

νομοθεσίας της ΕΕ και την επίλυση των διαφορών μεταξύ εθνικών εποπτικών αρχών.

Γ.9.1 Αντιδράσεις Βρετανίας

Οι τελικές προτάσεις του Συμβουλίου έδειξαν πως η εποπτεία συστημικών κινδύνων είναι πλήρως απαραίτητη. Το ΕΣΣΚ έχει ως βασική αρμοδιότητα να προειδοποιεί την ΕΕ σε περίπτωση συστημικών κινδύνων. Δεν οριοθετήθηκαν όμως αυτοί οι πιθανοί κίνδυνοι, αφήνοντας έτσι ένα τεράστιο εννοιολογικό κενό. Αυτό το εννοιολογικό κενό ίσως προήλθε από τις έντονες αντιδράσεις των Βρετανών. Το χρηματοπιστωτικό πρότυπο των Βρετανών, υπέρμαχο της ελεύθερης οικονομίας αντιτάθηκε σε περιορισμούς[58]. Η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελεί το αγκάθι της βρετανικής οικονομίας[59], που όμως με πιέσεις στα ευρωπαϊκά όργανα κατάφερε ίσως μια πιο μετριοπαθή πολιτική σε επίπεδο προτάσεων. Η Ομάδα «de Larosière» κρίνει σκόπιμο να διασφαλίζεται η καθημερινή εποπτεία από τα εθνικά εποπτικά όργανα, ενώ οι εν λόγω τρεις νέες Αρχές να θεσπίζουν τα πρότυπα και να συντονίζουν τις δραστηριότητες[60]. Οι Βρετανοί συμφώνησαν με τη θέσπιση εποπτικών Αρχών, αλλά με μη δεσμευτικές αποφάσεις[61].

Στην περίπτωση χρηματοοικονομικών οργανισμών που αναπτύσσουν δραστηριότητες σε πολλές χώρες θα πρέπει να συσταθούν σώματα εποπτών από τις εθνικές εποπτικές αρχές. Με βάση τις εμπειρίες που αποκτήθηκαν μέχρι σήμερα, είναι απαραίτητο να προταθεί η υποχρέωση ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εθνικών οργάνων. Η Βρετανία, μέσω της ελεύθερης οικονομίας δεν περιορίζεται. Έχουμε μια χώρα η οποία δεν δέχεται, ίσως και λόγω εθνικής υπερηφάνειας, να αναμειχθεί η ευρωπαϊκή με την βρετανική εποπτεία. Οι Βρετανοί έχουν μάθει πολλά χρόνια στην οικονομική αυτοδυναμία και ταυτόχρονα στις ελεύθερες κεφαλαιαγορές. Και σίγουρα δεν συμμερίζονται τις απόψεις του «Turner»[62] , πως η εποχή της ελεύθερης εποπτείας έδωσε τη θέση της σε αυτή των αυστηρών κανόνων ρύθμισης.

Τελικά η Βρετανία δεν κατάφερε να αποτρέψει τη σύσταση μιας πανευρωαϊκής Αρχής, παρόλο που αρμοδιότητες της δεν είναι ξεκάθαρες. Επίσης δεν κατάφερε να αποτρέψει τις αποφάσεις του Συμβούλίου, αναφορικά με τον ορισμό της ΕΚΤ[63] ως υπεύθυνη για το

[58] Huw Jones, 2009, *"Britain digs in heels over supervison reform"*, www.lse.co.uk
[59] Margaret Doyle, 2009, *"More or less Europe?That is Turner's question",* www.reuters.com
[60] Philip Whyte, 2009, *"Financial regulation: Is the channel narrowing?"*, www.centerforeuropeanreform.com
[61] Elizabeth Fournier, 2009, *"Relief that ECOFIN focuses on national superviors"*, www.iflr.com
[62] Financial Services Authorities, 2009, The Turner Review *"A regulatory response to the global banking crisis*"
[63] ΕΚΤ, 2009, "Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας"

όργανο της μακροπροληπτικής εποπτείας (ESRB), δεδομένου ότι η Βρετανία δεν ανήκει στην Ευρωζώνη. Και ακόμα δεν κατάφερε να αποτρέψει τις δεσμευτικές αποφάσεις που έχουν οι τρεις νεοσύστατες Αρχές.

ΤΕΤΑΡΤΟ ΜΕΡΟΣ

Δ. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΚΑΠΙΤΑΛΙΣΜΟΥ

Δ.1 Δύο μοντέλα καπιταλισμού

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε μεγάλη συζήτηση, και όχι άδικα, στο τομέα των μοντέλων καπιταλισμού. Ο καπιταλισμός αποτελεί αναμφίβολα το επικρατέστερο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα τις τελευταίες δεκαετίες. Η δυναμική του καπιταλισμού βρήκε θέση σε πολλά μοντέλα επίσης σε παγκόσμια κλίμακα. Το ξέσπασμα της κρίσης έφερε ξανά στο προσκήνιο την ανάδυση σύγκρουσης δυο δυναμικών αλλά διαφορετικών μοντέλων[64]. Το αγγλοσαξωνικό (anglo-saxon) και το γαλλογερμανικό (continental)[65]. Για πολλές δεκαετίες το αγγλοσαξωνικό πρότυπο φαινόταν περισσότερο αποτελεσματικό. Η τρέχουσα όμως χρηματοπιστωτική κρίση έδωσε τροφή για κριτικές από υποστηρικτές του γαλλογερμανικού προτύπου (το οποίο χαίρει μεγάλης εκτίμησης στην ΕΕ λόγω των δύο μεγάλων χωρών) με τον πρόεδρο του γαλλικού κράτους να δηλώνει στη σύνοδο κορυφής των «G20» στις 2 Απριλίου 2009:

"*Μια νέα σελίδα γύρισε στο αγγλοσαξωνικό μοντέλο"*

Δ.1.1 Αγγλοσαξωνικό μοντέλο καπιταλισμού

Το αγγλοσαξωνικό πρότυπο[66] καπιταλισμού χαρακτηρίζεται από έντονη ελευθερία αγοράς μαζί με χαμηλούς φόρους. Ο συντονισμός γίνεται από τους εκάστοτε οικονομικούς δρώντες[67]. Η απώλεια του κρατικού παρεμβατισμού είναι κύριο στοιχείο στις αγγλοσαξωνικές οικονομίες. Οι κυβερνήσεις μένουν ουδέτερες στους κανονισμούς της αγοράς ενώ τα μη εμπορεύσιμα ή συνεταιριστικά σχέδια του οικονομικού συντονισμού είναι ασθενή. Οι εργατικές ενώσεις, οι ομάδες εργοδοτών, ή άλλοι κοινωνικοί δράστες έχουν λίγα νομικά

[64] Charlemagne, 2009, *"Don't believe the talk of European unity"*, www.economist.com

[65] Hubert Ooghe and Veerle de Vuyst, 2002, "*The anglo-saxon versus the continental European corporate governance model: Empirical evidence of board composition in Belgium (abstract)"*

[66] C.A.E. Goodhart, 2009, *Banks and the public sector Authorities*

[67] Oxford university press, 2004, *"Anglo-saxon model of capitalism"*

δικαιώματα διαπραγμάτευσης μέσα στην οικονομία ή τη διακυβέρνηση των εταιριών. Επίσης έχουμε απορρυθμισμένες αλλά ιδιαίτερα εύκαμπτες αγορές εργασίας, κάτι που κάνει το μοντέλο πιο ευέλικτο με αποτέλεσμα τα χαμηλά ποσοστά ανεργίας[68] (μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης).

Η έλλειψη κρατικής παρέμβασης θυμίζει πολύ το σύστημα «laissez-faire». Οι αγγλοσαξωνικές ελεύθερες αγορές υποστηρίζουν ότι όσο μεγαλύτερη είναι η επέμβαση του δημόσιου τομέα στην άσκηση οικονομικής πολιτικής, τόσο αυξάνεται η ανεπάρκεια της αγοράς (μικρός όγκος συμαλλαγών, αναποτελεσματικότητα δανείων, αδιαφάνεια,κτλ). Επίσης μειώνει την πίεση για τη βραχυπρόθεσμη μεγιστοποίηση κέρδους. Η οικονομική έμφαση δίνεται περισσότερο στον ιδιωτικό παρά στο δημόσιο τομέα. Οι επιχειρηματικοί όροι στηρίζονται σε υψηλό ρίσκο με αποτέλεσμα να επικρατεί η άποψη «χαμένοι-κερδισμένοι» (winners-losers). Τέλος ο πολύ σημαντικός χρηματοπιστωτικός τομέας χαρακτηρίζεται από έλλειψη ρυθμίσεων έχοντας ως παράδειγμα το σύστημα της χρηματοδότησης το όποιο εξαρτάται πρώτιστα από τη χρηματοδότηση της κεφαλαιαγοράς παρά από το μακροπρόθεσμο χρέος τραπεζών. Μεγάλη βαρύτητα δίνεται στις εταιρείες στους μετόχους (shareholders) και όχι στους συμμετόχους (stakeholders). Οι εύκαμπτες κεφαλαιαγορές και χρηματοπιστωτικές αγορές δίνουν μεγάλο συγκριτικό πλεονέκτημα στις αγγλοσαξωνικές χώρες (π.χ. βιοτεχνολογία,λογισμικό Η/Υ). Γι'αυτό και οι αγγλοσαξωνικές χώρες επενδύουν και λειτουργούν με γνώμονα το βραχυπρόθεσμο κέρδος με όποιο κόστος αυτό περιλαμβάνει.

Δ.1.2Γαλλογερμανικό μοντέλο καπιταλισμού

Το γαλλικό και το γερμανικό μοντέλο[69] έχουν κάποις επιμέρους διαφορές μεταξύ τους, συναποτελούν όμως το ηπειρωτικό (continental) μοντέλο που αντιδιαστέλλεται προς το αγγλοσαξωνικό. Το γαλλικό και το γερμανικό κράτος[70] ασπάζονται με διαφορετικό τρόπο σκέψης το οικονομικό σύστημα στο εσωτερικό τους. Το ηπειρωτικό μοντέλο σε αντίθεση με το αγγλοσαξωνικό δεν χαρακτηρίζεται από την ελευθερία της αγοράς. Δηλαδή δεν ορίζουν οι εκάστοτε οικονομικοί δρώντες τους όρους της αγοράς. Αντίθετα έχουμε ισχυρούς θεσμοθετημένους κανόνες σε συνδυασμό με κρατική παρέμβαση. Οι εταιρείες, οι εργατικές ενώσεις και οι διάφοροι κοινωνικοί δρώντες παίζουνε ρόλο στα οικονμικά δρώμενα (σε αντίθεση με το αγγλοσαξωνικό που δεν υπάρχουν πολλά νομικά δικαιώματα) βοηθώντας στα συστήματα

[68] Michel Albert, 1993, *"Capitalisme contra capitalisme"*
[69] Oxford University press, 2004, Rhenish model of capitalism
[70] Whitaker's Almanack version, 2009, *"Country profiles:Germany"*, www.qfinance.com

διαπραγμάτευσης, στην επαγγελματική κατάρτιση, στις συλλογικές αμοιβές, και στις πρωτοβουλίες τεχνολογικής καινοτομίας. . Ο κρατικός κανονισμός υποστηρίζει το συντονισμό μέσω της αποδοχής πολλών συνεταιριστικών συμφωνιών ,ως δεσμευτικές νομικά, και μέσω της χορήγησης των νομικών δικαιωμάτων διαπραγμάτευσης στους παραδοσιακά αδύνατους κοινωνικούς δρώντες. Έχουμε δηλαδή ένα αόρατο προστατευτικό κοινωνικό δίχτυ. Το γαλλογερμανικό μοντέλο χαρακτηρίζεται από υψηλότερη φορολογία και λιγότερη ευελιξία στις αγορές εργασίας σε σχέση με το αγγλοσαξωνικό.

Οι εταιρείες δίνουν μεγαλύτερη σημασία στη συνεργασία με τις τράπεζες παρά με τους μετόχους. Υπάρχει ισορροπία μεταξύ μετόχων και στελεχών διεύθυνσης. Οι υπάλληλοι κινούνται με μεγαλύτερη ασφάλεια εσωτερικα (μικρότερος βαθμός απόλυσης). Υπάρχει μεγαλύτερη ασφάλεια στις αγορές και οι στόχοι αναφέρονται σε μακροπρόθεσμα κέρδη.

Δ.2 Αποτυχία αγλοσαξωνικού μοντέλου

Το αγγλοσαξωνικό μοντέλο κυριάρχησε τις τελευταίες δεκαετίες στο παγκόσμιο οικονομικό στερέωμα. Η φιλεύθερη πολιτική, ιδιαίτερα των αγγλοσαξωνικών χωρών, έδινε σπουδαία δυναμική με αποτέλεσμα την οικονομική ευημερία με την παράλληλη χαμηλή ανεργία. Οι οικονομικοί ρυθμοί ήταν ανεξέλεγκτοι λόγω της απώλειας των χρηματοπιστωτικών κανονισμών.

Όπως προαναφέραμε, το αγγλοσαξωνικό σύστημα στοχεύει στο βραχυπρόθεσμο κέρδος. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μόνο με τη θέσπιση χαλαρών κανονισμών και ασθενούς εποπτείας. Αποδέχτηκαν το χαλαρό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Δεν λειτούργησαν οι μηχανισμοί ελέγχου για την τήρηση των κανόνων των αγορών[71]. Είτε οι υπαρκτοί ρυθμιστικοί μηχανισμοί ξεπεράστηκαν από την δυναμική των αγορών στον τομέα των χρηματοπιστωτικών προιόντων, είτε το ίδιο το κράτος επέβαλε συμπεριφορές παράκαμψης των κανόνων αυτών - στα άνευ εγγυήσεων χορηγούμενα στεγαστικά δάνεια.

Παράλληλα, τα μειονεκτήματα του μοντέλου, φάνηκαν και στο διατραπεζικό κομμάτι. Η δημιουργία του «shadow banking» και του «cross-over banking» εξέθεσε τις τράπεζες και επέτρεψε τη δημιουργία οικονομικών οργανισμών που αναλάμβαναν υψηλά ρίσκα. Στις τράπεζες και στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς επικράτησε η λογική «too big to fail[72]». Στηρίχθηκαν όμως σε διάφορους παράγοντες. Αυτορύθμιση που, στην πραγματικότητα, δεν σήμανε κανέναν

[71] Bernhard Spreyer and Norbert Walter, 2009, *"Financial regulation viewpoints",* www.qfinance.com

[72] Daniel Gros and Stefano Micossi, 2009, *"The beginning of the end game…"*, www.voxeu.org

κανονισμό. Πειθαρχία αγοράς που δεν υπάρχει όταν υπάρχει ευφορία. Διοικητικά πρότυπα που φέρνουν εσωτερικούς κινδύνους. Επίσης το αυτορυθμιζόμενο αυτό σύστημα δημιούργησε ένα πιστωτικό σύστημα γεμάτο συγκρούσεις συμφερόντων[73]. Ακόμα γέννησε ένα σύστημα εποπτείας το οποίο εξαρτιόταν περισσότερο από αρχές παρά από κανονισμούς.

Δ.3 Ρωγμές στους χρηματοπιστωτικούς κανονισμούς

Οι χρηματοπιστωτικοί κανονισμοί στο παγκόσμιο σύστημα χαρακτηρίζονται από χαλαροί μέχρι ανύπαρκτοι. Το δυναμικό αγγλοσαξωνικό μοντέλο υπέστη σημαντικές ρωγμές και τα μαθήματα για ισχυρότερη εποπτεία και κανονιστικό πλαίσιο φάνηκαν μονομιάς[74].

Πρώτα έχουμε το «σκιώδες τραπεζικό σύστημα». Η ασφάλεια των δανείων σε διαστάσεις κατ'αρχάς συγκρότησης, έπειτα διερεύνησης απαιτήσεων και τέλος πώλησης στην αγορά χάθηκε εντελώς. Το ερώτημα λοιπόν αναφέρεται στο ποιες αρχές επιβλέπουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Συνεπώς είδαμε «προ-κυκλικότητα» του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η έλλειψη κανονισμών εμφανής στην ανισότητα ιδιων/ξένων κεφαλαίων των τραπεζών, εμφανής στις πιστώσεις και ακόμα πιο εμφανής στις τελικές τιμές των κατοικιών. Οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας δεν έγιναν πιο σφιχτοί, αναγκάζοντας τις εταιρείες να πωλούν στοιχεία απο το ενεργητικό τους σε εξευτελιστικές τιμές. Έτσι το κανονιστικό πλαίσιο δεν προέβη σε σοβαρούς ελέγχους τραπεζών.

Συνεπώς το κανονιστικό σχέδιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος χρειάζεται μεγαλύτερο σχεδιασμό[75]. Το γαλλογερμανικό μοντέλο έχοντας πιο ισχυρές σε «regulation» επίπεδο και εποπτεύοντας καλύτερα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν μεγαλύτερη τύχη απέναντι στις χρηματοπιστωτικές παγίδες[76].

Μία άλλη ρωγμή του συστήματος έχει στενή σχέση με τη ρευστότητα. Τόσα χρόνια οι ρυθμιστές του χρηματοπιστωτικού συστήματος προσπάθησαν να λύσουν το πρόβλημα της φερεγγυότητας δηλαδή την εγκράτεια που δείχνουν οι οργανισμοί στις πιθανές απώλειες. Το πρόβλημα τελικά βρισκόταν στη λειψυδρία χρημάτων, καθώς με το ξέσπασμα της κρίσης διάφοροι οργανισμοί ξέμειναν από ρευστότητα (π.χ. Northern Rock and Lehman Brothers).

---

[73] Nouriel Roubini, 2009, "*Laissez-Faire Capitalism Has Failed",* www.economist.com
[74] The European journal, 2009, *"Britain's new European financial architecture"*, www.europeanjournal.typepad.com
[75]Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff , 2009, *" This time is different"*www.bruegel.org
[76] Melvin Rhodes, 2009, *"Financial crisis crushing Britain"*, www.wnponline.com

Το κανονιστικό πλαίσιο έμεινε άπραγο μη έχοντας προβλέψει μια μετατροπή ρευστού σε «τοξικά ομόλογα». Συνεπώς το ρυθμιστικό πλαίσιο[77] πρέπει να θέσει καλύτερους και πιο αυστηρούς κανόνες στους οργανισμούς και της τράπεζες αναφορικά με τα κεφάλαια που πρέπει να διαθέτουν. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με το αγγλοσαξωνικό πρότυπο, που δεν δέχεται ελέγχους στα πλαίσια της ελεύθερης οικονομίας.

Τέλος, οι περισσότεροι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δεν εποπτεύθηκαν σωστά καθώς η σταθερότητα τους πήγαζε από την εσωτερική σύνδεση μεταξύ τους. Ουσιαστικά αυτορυθμίζονταν αλλά ταυτόχρονα γίνονταν πιο τρωτοί. Και λόγω αυτής της σταθερότητας που ήθελαν να κρατήσουν, συνέχιζαν να αυτορρυθμίζονται ώστε να κερδίσουν βραχυπρόθεσμα. Οι κανονισμοί και οι ρυθμισεις του συστήματος ασχολήθηκαν επίσης με τα βραχυπρόθεσμα κέρδη, αφήνοντας το μακροπρόθεσμο τομέα εκτεθειμένο.

Το γαλλογερμανικό μοντέλο ρυθμιστικά ασχολείται με το μακροπρόθεσμο τομέα. Ο φόβος για το ρίσκο που εμπεριέχουν τα πρόσκαιρα κέρδη μειώνει τις ζημιές που έφερε η κρίση. Η μακροπρόθεσμη οικονομική πολιτική είναι αυτή που έχει προτεραιότητα και η εποπτεία αυτής μπορεί να δώσει λύσεις στην παγκόσμια οικονομία.

Δ.4 Νέος καπιταλισμός ή νέα ρυθμιση;

Η χρηματοπιστωτική κρίση έδειξε σε όλους μας πως κανένα οικονομικό σύστημα δεν είναι τέλειο και πόσο μάλλον το χρηματοπιστωτικό κομμάτι του. Είναι σαφές πως και τα δύο οικονομικά συστήματα που αναλύσαμε, έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα στη χρηματοπιστωτική λειτουργία τους. Με την κρίση όμως αναδείχτηκε η σημαντικότητα της κρατικής παρέμβασης (έστω και μικρής) αλλά και ο ανασχεδιασμός ενός καλύτερου πλαισίου ρυθμίσεων και κανόνων. Αυτό μπορεί να συμβεί μόνο με τη συνεργασία οικονομικών οργανισμών και ρυθμιστών[78].

Οι παγίδες που κρύβονται πίσω από το τραπεζικό σύστημα ζρειάζονται πιο σφιχτούς κανόνες. Η εποπτεία είναι απαραίτητη ώστε η ελεύθερη αγορά να μην γίνεται ανεξέλεγκτη. Το γαλλογερμανικό πρότυπο δείχνει να βρίσκεται πιο κοντά στις απαιτήσεις των καιρών. Δηλαδή :

- Αυστηρότερο χρηματοπιστωτικό σύστημα (αυστηρές ρυθμίσεις)

[77] Richard Bronk, 2009, *"Which model of capitalism?"*, www.oecdobserver.com
[78] Quintyn M., 2009, *"How much independence for Supervisors in financial market regulation"*, www.qfinance.com

- Καλύτερη εποπτεία τραπεζών (αποφυγή κερδοκόπων και «arbitrage»
- Μεγαλύτερη έμφαση στο μακροπρόθεσμο κομμάτι (μακροπροληπτική εποπτεία)

Η σύγκρουση των δύο μοντέλων ανήκει μόνο στη φιλολογία. Αυτό που προέχει δεν είναι να βρούμε ποιο μοντέλο αρμόζει στην ιδιοσυγκρασία μας αλλά και ποιος βγαίνει νικητής μέσα από την οικονομική κρίση. Το σημαντικό είναι να βρεθούν εκείνοι οι κανονισμοί και να ρυθμιστεί το σύστημα με τέτοιο τρόπο ώστε να αποφύγουμε λάθη του παρελθόντος. Και αυτό θα γίνει μόνο αν ξετυλίξουμε ανάποδα το χρηματοπιστωτικό κουβάρι[79]. Μήπως πρώτα πρέπει να κοιτάξουμε ποιος ρυθμίζει τους ρυθμιστές;

[79] Lorenzo Bini Smaghi, 2009, *"Europe cannot ignore it's financial trilemma"*, www.financialtimes.com

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι επιπτώσεις της κρίσης έχουν ήδη πλήξει βαθιά τις οικονομίες όλων των χωρών. Τα προβλήματα έχουν περάσει ήδη στη πραγματική οικονομία. Πλέον η καθημερινότητα είναι εκείνη που μας δείχνει πόσο σφοδρή είναι η χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε το 2007.

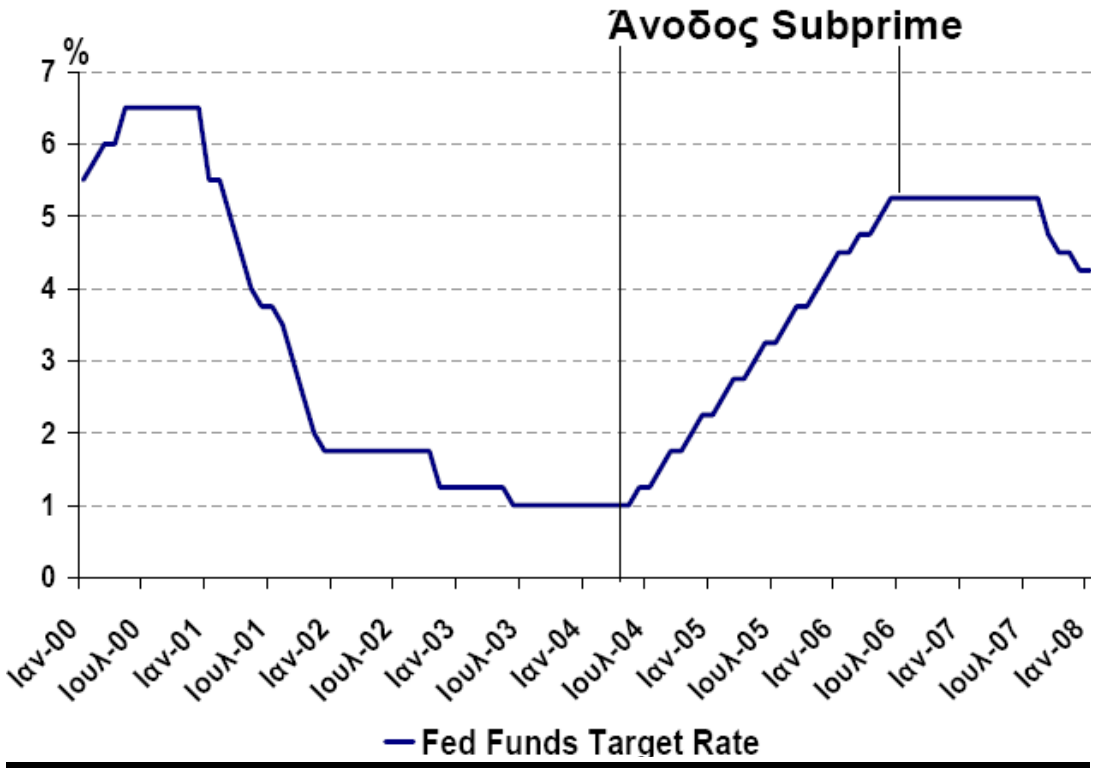
Το σημερινό χρηματοοικονομικό σύστημα διακρίνεται από έντονη πολυπλοκότητα. Ακόμα πιο πολύπλοκη είναι η ρύθμιση του συστήματος αφού οι κερδοσκόποι προσπαθούν να εκμεταλλευτούν κάθε κενό των ρυθμίσεων. Προχωρούν ακόμα και σε αυτορρυθμίσεις εκτονώνοντας περισσότερο την κατάσταση. Η ΕΕ προσπάθησε να δώσει λύσεις αλλά με περιορισμένα μέτρα και μεθόδους από τη στιγμή που λείπει μια ενιαία πολιτική ηγεσία στον οικονομικό χώρο (ασυμμετρία νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής) Αν και έμεινε άπραγη στην αρχή προσπάθησε στη συνέχεια να λάβει τα παγκόσμια ηνία. Η έκθεση του de Larosière έκανε την αρχή για μια ευρωπαϊκή εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ψηφίστηκε η δημιουργία **α) ενός Ευρωπαϊκού Συμβούλιου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), και β) ενός Ευρωπαϊκό Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ),** με σκοπό τη δυναμικότερη ρύθμιση και εποπτεία.

Η ΕΕ δεν στάθηκε όμως και πάλι στο ύψος των περιστάσεων. Η αναφορά έδειξε να εμπεριέχει άτολμες σκέψεις. Πολλά από τα κενά του συστήματος δεν καλύφθηκαν ενώ άλλα δεν επιδοκιμάστηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Οι αντιρρήσεις της Βρετανίας, υπέρμαχου της απαλής ρύθμισης και του φιλεύθερου καπιταλισμού διχασαν την ευρωπαϊκή γνώμη που ζήταγε πιο σκληρή αντιμετώπιση των προβλημάτων της κρίσης. Η ΕΕ χρειάζεται μια πιο ανατρεπτική πολιτική, ώστε να φτάσει στην επιθυμητή αρχιτεκτονική που θα την κάνει να πρωταγωνιστήσει στη παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά.

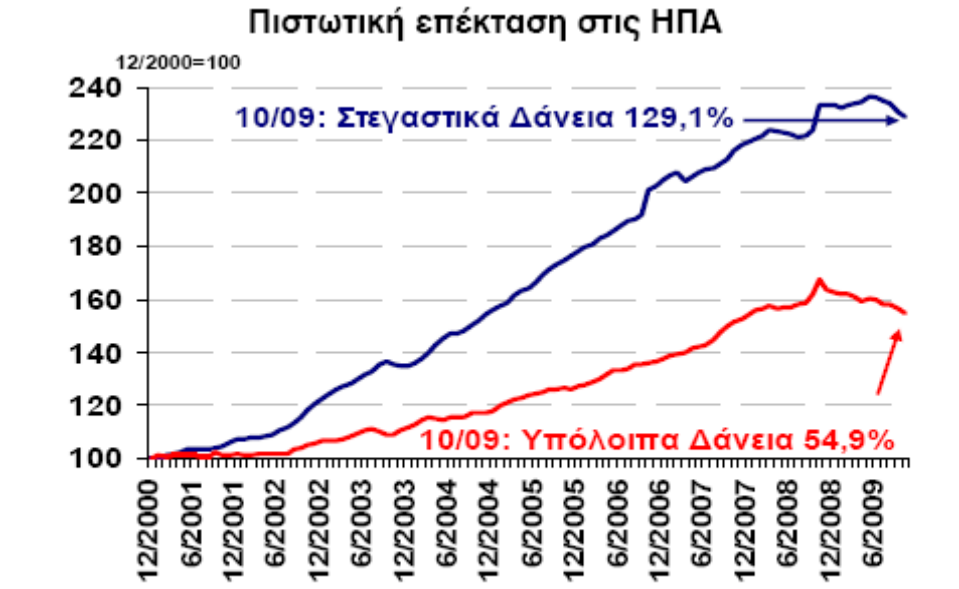
Η κρίση όμως δεν είχε επιπτώσεις μόνο στους θεσμούς της ΕΕ. Τα δύο επικρατέστερα πρότυπα οικονομικού συστήματος συζητήθηκαν και αλληλοσυγκρούστηκαν αμέσως μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Το αγγλοσαξωνικό μοντέλο (με μεγάλο μερίδιο ευθύνης στη κρίση) και το γαλλογερμανικό (ή ηπειρωτικό). Το δεύτερο μοντέλο, δεδομένης της αυστηρής ρύθμισης του κανονιστικού πλαισίου που εμπεριέχει, μοιάζει πιο ταιριαστό στους καιρούς μας. Η ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος πρέπει να βασιστεί στη μακροπρόθεσμη ευημερία. Κάτι τέτοιο έχει γίνει αντιληπτό και στους κόλπους των αγγλοσαξωνικών χωρών που αρχίζουν δειλά δειλά να αφομοιώνουν στοιχεία του γαλλογερμανικού μοντέλου.

Διαγράμματα

Διάγραμμα Ι



Διάγραμμα ΙΙ

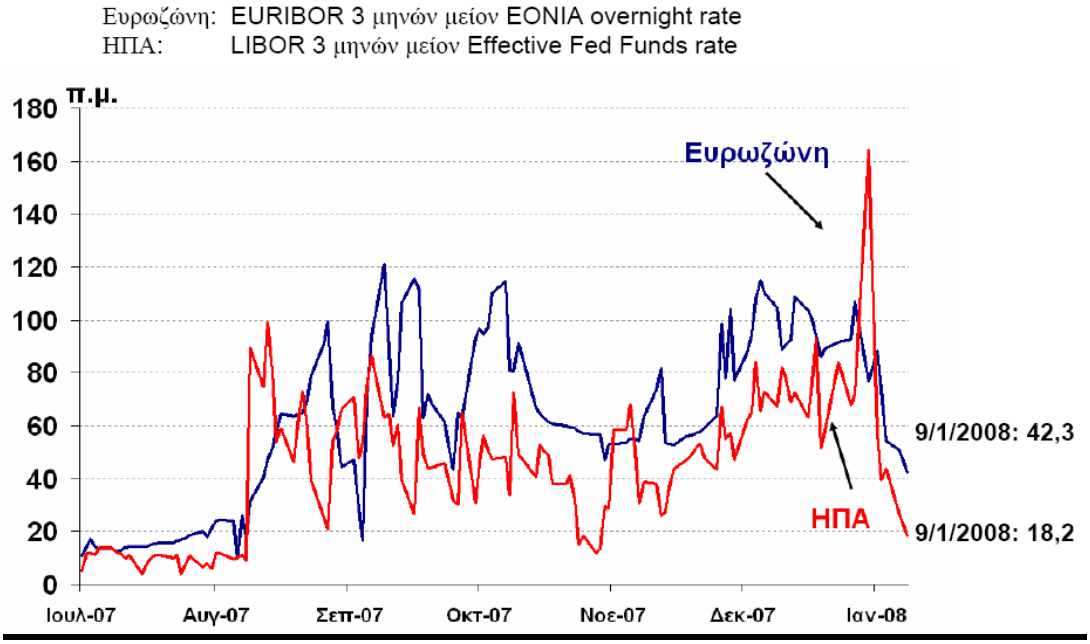


Πηγή: Federal Reserve

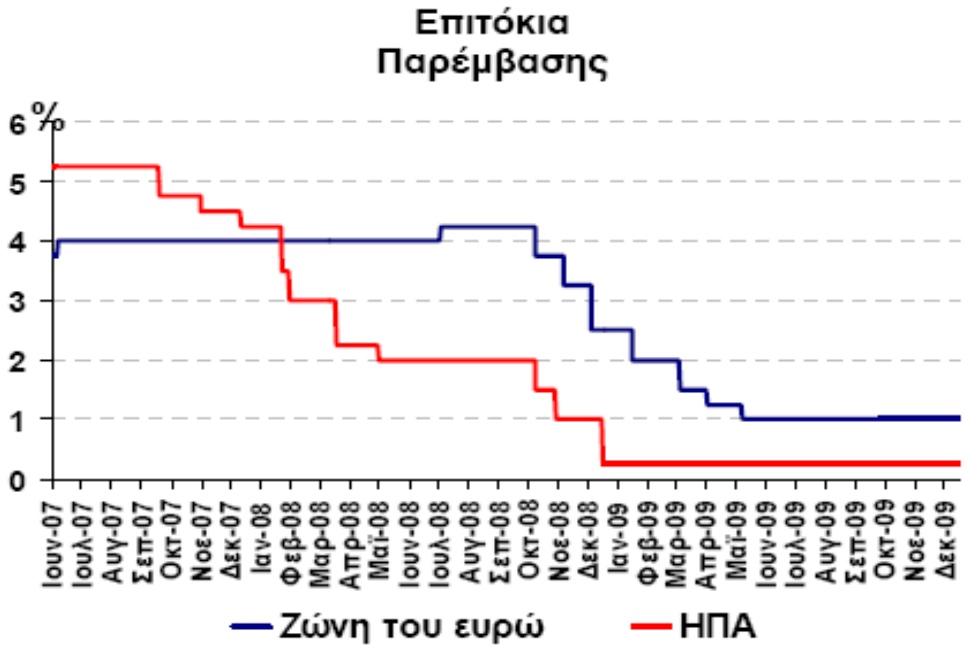
Διάγραμμα ΙΙΙ



Διάγραμμα IV



Διάγραμμα V



Πηγή: ΕΚΤ, Federal Reserve

Διάγραμμα VI

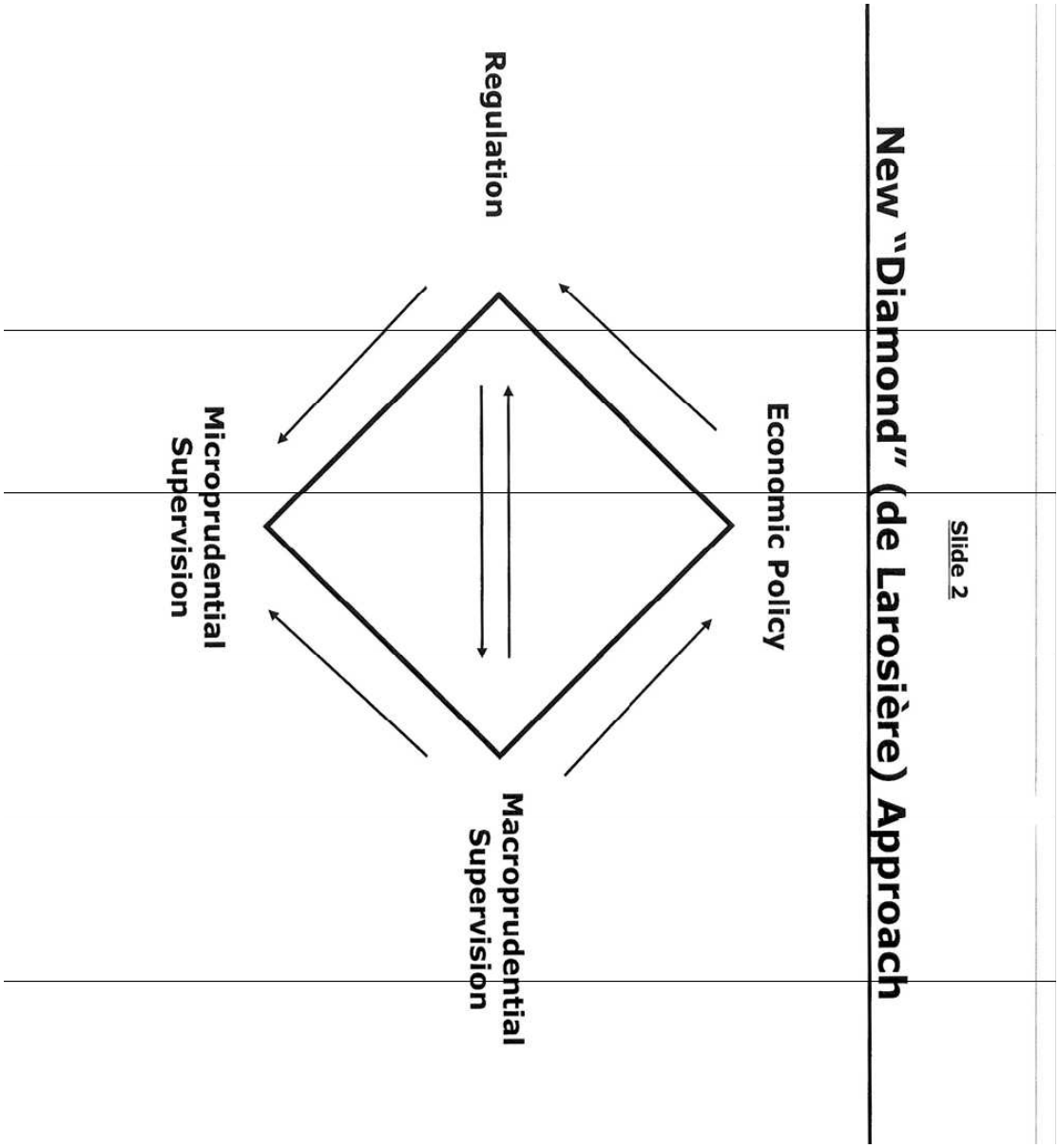
	Κόστος	% ΑΕΠ 2009
ΗΠΑ		
2008	$ 168 δισ.	**1,2%**
2009-19[9]	$ 789 δισ.	**5,5%**
Ε.Ε.-16		
2009-10	€245 δισ.	**2,6%**
Κίνα		
2009-10	CHY 4 τρισ.	**13,0%**

Δημοσιονομικό Έλλειμμα
(% ΑΕΠ)

	2008	2009
ΗΠΑ	-6,4%	-11,3%
Ζώνη του ευρώ	-2,0%	-6,4%
Κίνα	-0,4%	-3,8%

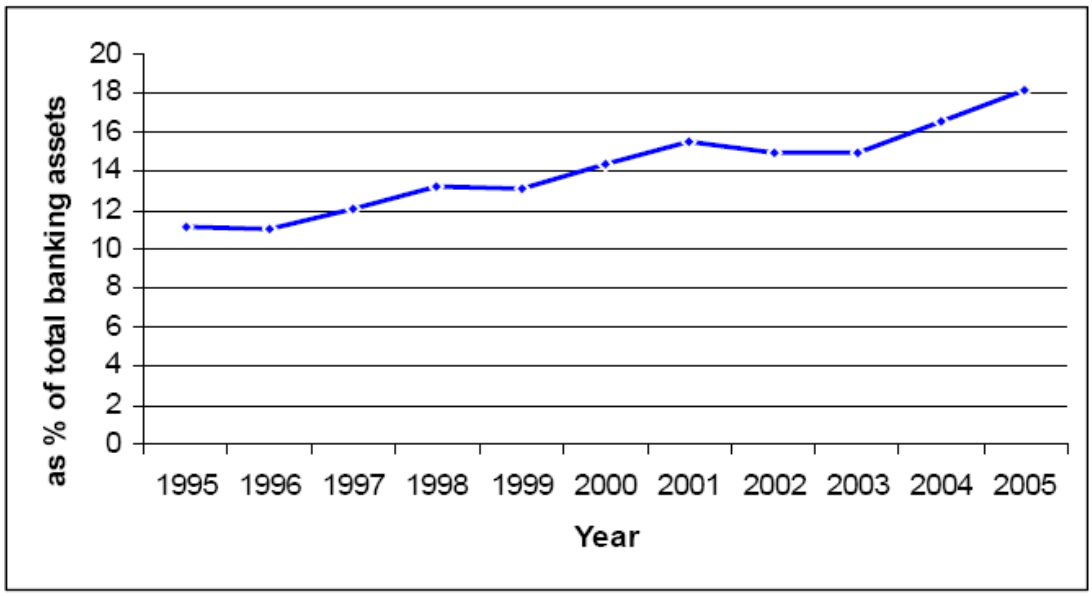
Πηγή: European Commission, Economist Intelligence Unit

Διάγραμμα VII



Διάγραμμα VIII

Cross-border penetration in European banking



Διάγραμμα IX

Ευρωπαϊκή Ατζέντα

Date	Type	Event	Organisation
25 February 2009	Report	De Larosière report published	De Lasorière High Level Group
4 March 2009	Communication	EC communication to the European Council summit on 19-20 March	European Commission
9-10 March 2009	Meeting	Meetings of finance ministers - Eurogroup and ECOFIN	ECOFIN
18 March 2009	Meeting	OECD roundtable on corporate governance in the light of the current financial crisis.	OECD
19-20 March 2009	Meeting	European Council meeting to discuss de Larosière's report	European Council
23 March 2009	Meeting	EC roundtable on Directors' remuneration (including in the financial services sector)	European Commission
29-31 March 2009	Meeting	G8 labour ministerial meeting in Rome, Italy	G8
2 April 2009	Meeting	G20 Summit in London	G20
21 April 2009	Legislative measure	European Commission to present a comprehensive legislative instrument establishing regulatory and supervisory standards for Hedge funds, private equity and other systemically important market players	European Commission
21 April 2009	Recommendation	European Commission to strengthen the 2004 Recommendation on remuneration of directors	European Commission
21 April 2009	Recommendation	European Commission to present a new Recommendation on remuneration in the financial services sector	European Commission
21 April 2009	Communication	European Commission to present a Communication on retail investment products to strengthen the effectiveness of marketing safeguards	European Commission
21-24 April 2009	Legislative measure	European Parliament to vote on new rules for credit rating agencies and insurance sector (Solvency II)	European Parliament
25-26 April 2009	Meeting	2009 spring meetings of the World Bank Group and the International Monetary Fund	IMF and World bank
4-7 May 2009	Legislative measure	European Parliament to vote on review of the Capital Requirements Directive	European Parliament
May 2009	Legislative measure	European Commission to propose detailed plan to reform EU financial system	European Commission
May 2009	Meeting	European Employment Summit	European Commission
27 May 2009	Legislative measure	European Commission to present European financial supervision package (for decision at the June European Council)	European Commission
9 June 2009	Meeting/conclusions	ECOFIN Council to discuss Commission proposal on financial supervision	ECOFIN Council
18-19 June 2009	Meeting/conclusions	European Council to discuss Commission proposal on supervision	European Council
June 2009	White Paper or Green Paper	European Commission to present a White Paper or Green Paperon tools for early intervention to prevent crises	European Commission
June 2009	Communication	European Commission to present appropriate initiatives to increase transparency and ensure financial stability on the basis of a report on	European Commission

Date	Type	Event	Organisation
		derivatives and other complex structured products	
June 2009	Revision of directive	Revision of the EU Capital Requirements Directive – Legislative proposals to increase the quality and quantity of prudential capital for trading book activities and tackle complex securitisation	European Commission
June 2009	Legislative measure	European Commission to announce legislative proposals to include remuneration schemes within the scope of prudential oversight (include in CRD)	European Commission
24-26 June 2009	Meeting	United Nations Conference on the World Financial and Economic Crisis and its impact on development, New York, UN headquarters	UN
7 July	Meeting	ECOFIN Council meeting – Presentation of the Swedish Presidency's programme for the ECOFIN Council	ECOFIN Council
8-10 July 2009	Meeting	G8 Summit 2009, La Maddalena, Italy	G20
15 June – 31 August 2009	Consultation/ written	European Commission to conduct a public consultation on responsible lending and borrowing	European Commission
3 September 2009	Meeting/hearing	European Commission to organise a public hearing on responsible lending and borrowing	European Commission
23 September	Legislative measure	Legislative proposal on Supervision	European Commission
24-26 September 2009	Meeting	G20 Summit, Pittsburgh, USA	G20
Autumn 2009	Revision of directive	Revision of the EU Capital Requirements Directive – Commission intends to provide that supervisory authorities may impose capital "sanctions" on financial institutions whose remuneration policy is found to generate unacceptable risk	European Commission
Autumn 2009	Legislative measure	European Commission to propose measures supplementary to risk-based requirements in the Capital Requirements Directive	European Commission
Autumn 2009	Legislative measure	European Commission to announce legislative proposals to address liquidity risk and excessive leverage	European Commission
Autumn 2009	Legislative measure	European Commission to propose further measures to reinforce bank depositor, investor and insurance policy holder protection	European Commission
Autumn 2009	Legislative measure	European Commission to announce measures on responsible lending and borrowing	European Commission
Autumn 2009	Review	European Commission to review the Market Abuse Directive	European Commission
Autumn 2009	Legislative measure	European Commission to make proposals on how sanctions could be strengthened in a harmonised manner and better enforced	European Commission
1-2 October	Meeting	Informal meeting of Finance Ministers	ECOFIN Council
6-7 October 2009	Meeting	2009 Annual Meetings of the World Bank Group and the International Monetary Fund, in Istanbul, Turkey	Worldbank and IMF
20 October	Meeting/conclusions	ECOFIN council meeting	ECOFIN Council
10 November	Meeting/conclusions	ECOFIN council meeting	ECOFIN Council
2 December	Meeting/conclusions	ECOFIN council meeting	ECOFIN Council
To be launched in 2009	Legislative measure	European Commission to launch a rolling programme of action to establish a more consistent set of supervisory rules	European Commission
End of 2009	Review	European Commission to examine the application of the Basel Committee recommendations on corporate	European Commission

Date	Type	Event	Organisation
		governance and report on current practices	
End of 2009	Report	European Commission to report on “excessive” pro-cyclicality in the Capital Requirements Directive	European Commission
End of 2009	Legislative measure	European Commission to review the adequacy of existing deposit guarantee schemes in banking, securities and insurance and make appropriate legislative proposals	European Commission
End of 2009	Report	European Commission to report on best practice on ways to ensure that foreclosure procedures are avoided wherever possible.	European Commission
End of 2009	Legislative measure	European Commission to make proposal to provide direct funding to facilitate the capacity-building of investor stakeholders to represent their interests in financial services policies at EU level through training, research and information.	European Commission

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ

Bernhard Spreyer and Norbert Walter, 2009, *"Financial regulation viewpoints",* www.qfinance.com

Bruegel report, 2009/07, *"Banking crisis management in the EU: an interim assessment"*

Γιώργος Γλυνός, 2009, *"Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στη διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης"*

Γκίκας Α. Χαρδούβελης, 2009, *"Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση 2007 & οικονομικές επιπτώσεις"*

Γκίκας Α. Χαρδούβελης, 2009, *"Στη βαρυχειμωνιά της ύφεσης"*

Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff , 2009, *" This time is different"*www.bruegel.org

C.A.E. Goodhart, 2009, *Banks and the public sector Authorities*

Charlemagne, 2009, *"Don't believe the talk of European unity"*, www.economist.com

Commission, 2009, "*Communication for the Spring Council"*

Daniel Gros and Stefano Micossi, 2009, *"The beginning of the end game…"*, www.voxeu.org

ΕΚΤ, 2009, *"Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας"*

Elizabeth Fournier, 2009, *"Relief that ECOFIN focuses on national superviors"*, www.iflr.com

Empirica, 2009, Fritz Breuss *"Editorial: 10 years EMU"*

ΕΟΚΕ, 2009:4-5, *"Σχέδιο γνωμοδότησης προς την ομάδα μελέτης μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας"*

Ε.Ο.Κ.Ε. 2009/C:6, "*Γνωμόδοτηση με θέμα την έκθεση «de Larosière»"*

ECB, 2009, Bini Smaghi *"Monetary policy in challenging Times"*

ECB, 2009, Getrude Tumpel-Gugerell *"The road less traveled:exploring the nexus of mcro-prudential and monetary policy"*

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2009, "*Προσωρινό κοινοτικό πλαίσιο για τη λήψη μέτρων κρατικής ενίσχυσης με σκοπό να στηριχθεί η πρόσβαση στη χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης*"
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2009, *" Κανονισμός του ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών"*

Europa.eu, 2009*, "Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος: το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, θεμέλιο για τις δημοσιονομικές στρατηγικές εξόδου από την κρίση"*

Europa.eu, 2009, http://ec.europa.eu/financial-crisis/reforming/index_en.htm

Europa.eu, 2009, Rating Agencies, http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm

European Commisssion, 2009, Communication and Recommendations on Remuneration issues, http://ec.europa.eu/internal_market/company/directors-remun/index_en.htm

Europa.eu, 2009, alternative investments, http://ec.europa.eu/internal_market/investment/alternative_investments_en.htm

Europa.eu, 2009, regulatory capital, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

Europa.eu, 2009, Financial Services Supervision and Committee Architecture, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm

European business cycle, 2009, Fritz Breuss *"Lacking Europeanisation of National Business Cycles as a Risk for the Euro Area"*

European Central Bank (ECB), 2009, Jean-Claude Trichet *"The financial crisis and our response so far"*

European Commission, 2009:19, "*European financial integration report 2008"*

European Commission, 2009, "*New financial supervision architecture: Q&A on the European Systemic Risk Board / the macro-supervision part of the package"*

European Commission, 2009, "*European System of Financial Supervisors (ESFS)"*

European Council, 2009:1-10, "*Conclusions for Financial supervision and regulation"*

European Council 2009:2-3, "*Economic and financial affairs"*

European Economy 7, 2009, *"Economic crisis in Europe: causes,consequences and responses" : p.65-80*

European Parliament, 2009, "*Resolution on the G20 Summit in Pittsburgh"*

Financial Services Authorities, 2009, The Turner Review *"A regulatory response to the global banking crisis*"

George Friedman,2008, Stratfor "*The financial crisis in Europe", http://www.stratfor.com/analysis/20081012_financial_crisis_europe*

Hubert Ooghe and Veerle de Vuyst, 2002, "*The anglo-saxon versus the continental European corporate governance model: Empirical evidence of board composition in Belgium (abstract)"*

Huw Jones, 2009, *"Britain digs in heels over supervison reform"*, www.lse.co.uk

Κανονισμός ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου, 2009, "Για τους οργανισμούς πιστοληπτικής ικανότητας": 34

Lorenzo Bini Smaghi, 2009, *"Europe cannot ignore it's financial trilemma"*, www.financialtimes.com

Margaret Doyle, 2009, *"More or less Europe?That is Turner's question",* www.reuters.com

Melvin Rhodes, 2009, *"Financial crisis crushing Britain"*, www.wnponline.com

Michel Albert, 1993, *"Capitalisme contra capitalisme"*

Νίκος Μούσσης, 2008, *Ευρωπαϊκή Ένωση:" Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική"*

Nicolas Veron , 2009 *"Rules of the game"* www.financialworld.co.uk

Nouriel Roubini, 2009, "*Laissez-Faire Capitalism Has Failed",* www.economist.com

Οικονομικό επιμελητήριο της Ελλάδας, 2009, "*Κρατικός προϋπολογισμός 2010"*

Oxford university press, 2004, *"Anglo-saxon model of capitalism"*

Oxford University press, 2004, "*Rhenish model of capitalism"*

Πέτσας Στυλιανός, 2009, *"Παγκόσμια οικονομική κρίση:Οι αιτίες καιη αντιμετώπιση της", www.ΕΛΙΑΜΕΠ.gr*

Πέτσας Στυλιανός, 2009, *"Παγκόσμια οικονομική κρίση:Οι αιτίες καιη αντιμετώπιση της", www.ΕΛΙΑΜΕΠ.gr*

Philip Whyte, 2009, *"Financial regulation: Is the channel narrowing?"*, www.centerforeuropeanreform.com

Richard Bronk, 2009, *"Which model of capitalism?"*, www.oecdobserver.com

The European journal, 2009, *"Britain's new European financial architecture"*, www.europeanjournal.typepad.com

Quintyn M., 2009, *"How much independence for Supervisors in financial market regulation"*, www.qfinance.com

Whitaker's Almanack version, 2009, *"Country profiles:Germany"*, www.qfinance.com

Χαρίλαος Β. Μερτζάνης, 2008, *"Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: Χαρακτηριστικά, προκλήσεις, και προτάσεις πολιτικής": 76-77*

Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, 2009, *"Το αίτημα για αναπροσαρμογήτου ισχύοντος χρηματοπιστωτικού δικαίου ως συνέπεια της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης"*