

Ανταγωνισμός, σταθερότητα & ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα

Δημήτρης Χ. Κατσίκας

Εκλεγμένος Λέκτορας Διεθνούς και Ευρωπαϊκής Πολιτικής Οικονομίας,
Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης & Δημόσιας Διοίκησης του Πανεπιστημίου Αθηνών



Copyright © 2008

Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής (ΕΛΙΑΜΕΠ)

Βασιλ. Σοφίας 49, 106 76 Αθήνα

Τηλ.: +30 210 7257 110 | Fax: +30 210 7257 114 | www.eliamep.gr | eliamep@eliamep.gr

All Rights Reserved

Ανταγωνισμός, σταθερότητα & ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα

Δημήτρης Χ. Κατσίκας

Εκλεγμένος Λέκτορας

Ο Δημήτριος Κατσίκας εκλέχτηκε πρόσφατα Λέκτορας Διεθνούς και Ευρωπαϊκής Πολιτικής Οικονομίας, στο τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης του Πανεπιστημίου Αθηνών. Σπούδασε Οργάνωση και Διοίκηση των Επιχειρήσεων στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, και έκανε μεταπτυχιακές σπουδές στα χρηματοοικονομικά και στην διεθνή πολιτική οικονομία στο London School of Economics. Στην συνέχεια εργάστηκε ως Management Associate στο τμήμα Corporate Banking του Global Corporate and Investment Group (GCIG), της Citigroup στην Ελλάδα. Στην συνέχεια επέστρεψε στο London School of Economics όπου ολοκλήρωσε το διδακτορικό του με θέμα την διακρατική ρυθμιστική εξουσία στην παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση. Επιστρέφοντας στην Ελλάδα υπήρξε υπότροφος της ερευνητικής έδρας «Σταύρος Κωστόπουλος» στο Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής (ΕΛΙΑΜΕΠ), όπου εξακολουθεί να δραστηριοποιείται με την ιδιότητα του επιστημονικού συνεργάτη. Έχει διδάξει σε προπτυχιακό και μεταπτυχιακό επίπεδο στο London School of Economics, και στο Πανεπιστήμιο Αθηνών. Τα ερευνητικά ενδιαφέροντά του αφορούν την παγκόσμια και Ευρωπαϊκή πολιτική οικονομία και διακυβέρνηση, με έμφαση στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι δημοσιεύσεις του περιλαμβάνουν τα 'Non-state Authority and Global Governance', *Review of International Studies* (Οκτώβριος 2010), και "Global Regulation and Institutional Change in European Governance", *West European Politics* (Ιούλιος 2011).

Οι απόψεις που εκφράζονται σε αυτό το κείμενο πολιτικής είναι των συγγραφέων και δεν αντιπροσωπεύουν απόψεις του Ιδρύματος, του Διοικητικού Συμβουλίου, της Διεύθυνσης ή των κατά περίπτωση και καθ' οιονδήποτε τρόπο συνεργαζομένων φορέων.

Περιεχόμενα

Περίληψη	4
Ανταγωνισμός, σταθερότητα & ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα	5
Η ρύθμιση και εποπτεία του τραπεζικού τομέα: εθνικές και διεθνείς διαστάσεις	6
Το Ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό ρυθμιστικό πλαίσιο πριν από την κρίση	8
Η κρίση και η αναμόρφωση του Ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού ρυθμιστικού πλαισίου.	12
Η πολιτική της ρύθμισης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα	13
Ανταγωνισμός, σταθερότητα & η ελλιπής μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος: Προκλήσεις & προτάσεις πολιτικής	17
Βιβλιογραφία	20
ELIAMEP Policy Papers	22
Το ΕΛΙΑΜΕΠ	23

Περίληψη

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-08, οδήγησε το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα στα πρόθυρα της κατάρρευσης. Η ανάλυση των παραγόντων που οδήγησαν στην χρηματοπιστωτική κρίση, σε συνδυασμό με την σοβαρότητα των επιπτώσεων της, οδήγησαν τα κράτη στην ανάληψη σημαντικών πρωτοβουλιών για την αναμόρφωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τόσο σε εθνικό, όσο και σε διεθνές επίπεδο. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.), η προσπάθεια αυτή έχει λάβει την μορφή ενός διευρυμένου προγράμματος μεταρρυθμίσεων σε όλους τους επιμέρους τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι νομοθετικές και ρυθμιστικές αυτές παρεμβάσεις, οι οποίες έχουν οδηγήσει στην δημιουργία νέων ευρωπαϊκών θεσμών και οργανισμών, στοχεύουν κατά κύριο λόγο στην δημιουργία ασφαλιστικών δικλείδων που θα εγγυούνται την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με απώτερο στόχο την αποφυγή μελλοντικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων τέτοιου μεγέθους. Από την άποψη αυτή, η ρυθμιστική μεταρρύθμιση που λαμβάνει χώρα αυτή την στιγμή στην Ευρωπαϊκή Ένωση διαφέρει σημαντικά από τις προηγούμενες μεταρρυθμίσεις, οι οποίες στόχευαν καταρχήν στην δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, μέσω της σταδιακής απελευθέρωσης των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων και την ενίσχυση του ανταγωνισμού. Στόχος αυτού του κειμένου πολιτικής είναι η ανάδειξη των διαφορετικών οικονομικών και πολιτικών δυνάμεων και παραγόντων που έχουν διαμορφώσει το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό ρυθμιστικό πλαίσιο, τόσο στο παρελθόν, όσο και στο πλαίσιο της τρέχουσας μεταρρυθμιστικής προσπάθειας. Το συμπέρασμα της παρούσας μελέτης είναι ότι αν και οι νέες ρυθμίσεις θα βελτιώσουν αναμφίβολα την σταθερότητα του συστήματος, η προσέγγιση που ακολουθείται δεν αναμένεται να αλλάξει ριζικά την ισορροπία μεταξύ των αρχών του ανταγωνισμού και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, καθώς ο υφιστάμενος ρυθμιστικός σχεδιασμός εξακολουθεί να αποδίδει προτεραιότητα στην δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς, χωρίς όμως να παρέχει τις αναγκαίες ασφαλιστικές δικλείδες που θα εγγυηθούν την σταθερότητα του. Η δημιουργία αυτών των ασφαλιστικών δικλείδων προϋποθέτει μια πιο φιλόδοξη προσέγγιση σε επίπεδο περιεχομένου των μεταρρυθμίσεων, οι οποίες θα πρέπει να αξιολογήσουν εκ νέου βασικές δομές και πρακτικές του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επίσης, προϋποθέτει την αναγνώριση και αποδοχή της ανάγκης τόσο για ένα αυξημένο επίπεδο μεταβίβασης ρυθμιστικών και εποπτικών εξουσιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ώστε το επίπεδο ολοκλήρωσης των αγορών να συμπίπτει με αυτό της ρύθμισης και εποπτείας, όσο και για ένα ενισχυμένο επίπεδο διεθνούς συνεργασίας και εναρμόνισης των νέων μεταρρυθμίσεων με άλλα σημαντικά χρηματοπιστωτικά κέντρα εκτός Ε.Ε., καθώς η ευρωπαϊκή αγορά είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με ένα ευρύτερο και πλήρως παγκοσμιοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Ανταγωνισμός, σταθερότητα & ρύθμιση στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα

Δημήτρης Χ. Κατσίκας

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-08, οδήγησε το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα στα πρόθυρα της κατάρρευσης. Οι έγκαιρες, και χωρίς προηγούμενο παρεμβάσεις των εθνικών κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών, απέτρεψαν μια τέτοια εξέλιξη, ωστόσο δεν στάθηκαν ικανές να αποτρέψουν την επακόλουθη κρίση στην πραγματική οικονομία, την χειρότερη από την δεκαετία του 1930. Το μέγεθος της κρίσης, αλλά και ο αργός και ανομοιόμορφος ρυθμός της οικονομικής ανάκαμψης, επιβεβαιώνουν την προηγούμενη εμπειρία, η οποία έχει αναδείξει την ιδιαίτερη σφοδρότητα των οικονομικών κρίσεων του ξεκινούν από τον χρηματοπιστωτικό τομέα (Breuer 2004). Η ανάγκη δημόσιας παρέμβασης για την διάσωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων οφείλεται τόσο στον κεντρικό ρόλο που αυτά επιτελούν στις προηγμένες καπιταλιστικές οικονομίες, όσο και στην ιδιαιτερότητα των εργασιών τους, η οποία ειδικά στην περίπτωση των τραπεζών, τις καθιστά ευάλωτες σε κρίσεις πανικού από το κοινό (Diamond and Dybvig 1983). Ταυτόχρονα, το κράτος παρεμβαίνει δημοσιονομικά για την στήριξη της οικονομίας, αφού κατά την διάρκεια της κρίσης ο ιδιωτικός χρηματοπιστωτικός τομέας περιορίζει την χορήγηση πίστωσης και κατ' επέκταση την οικονομική δραστηριότητα. Αν και αναγκαία, αυτή η διττή δημοσιονομική παρέμβαση δημιουργεί νέα προβλήματα, καθώς, όπως έγινε φανερό και από την παρούσα κρίση, μπορεί να οδηγήσει σε δυσθεώρητα δημοσιονομικά ελλείμματα και σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους.¹

Η ανάλυση των παραγόντων που οδήγησαν στην χρηματοπιστωτική κρίση, σε συνδυασμό με την σοβαρότητα των επιπτώσεων της, οδήγησαν τα κράτη στην ανάληψη σημαντικών πρωτοβουλιών για την αναμόρφωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τόσο σε εθνικό, όσο και σε διεθνές επίπεδο. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση (E.E.), η προσπάθεια αυτή έχει λάβει την μορφή ενός διευρυμένου προγράμματος μεταρρυθμίσεων σε όλους τους επιμέρους τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι πρώτες ρυθμιστικές παρεμβάσεις στα πλαίσια αυτού του προγράμματος μεταρρύθμισης ξεκίνησαν ήδη από το τέλος του 2008, όταν η χρηματοπιστωτική κρίση βρισκόταν στο απόγειό της. Μια σημαντική δέσμη μέτρων και θεσμικών αλλαγών έχει ήδη υλοποιηθεί, ενώ οι περισσότερες από τις υπόλοιπες νομοθετικές πρωτοβουλίες αναμένεται να ολοκληρωθούν μέσα στο 2012. Οι νομοθετικές και ρυθμιστικές αυτές παρεμβάσεις, οι οποίες έχουν οδηγήσει στην δημιουργία νέων ευρωπαϊκών θεσμών και οργανισμών, στοχεύουν κατά κύριο λόγο στην δημιουργία ασφαλιστικών δικλίδων που θα εγγυούνται την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με απώτερο στόχο την αποφυγή μελλοντικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων τέτοιου μεγέθους.

Από την άποψη αυτή, η ρυθμιστική μεταρρύθμιση που λαμβάνει χώρα αυτή την στιγμή στην Ευρωπαϊκή Ένωση διαφέρει σημαντικά από τις προηγούμενες μεταρρυθμίσεις, οι οποίες στόχευαν καταρχήν στην δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, μέσω της σταδιακής απελευθέρωσης των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων και την ενίσχυση του ανταγωνισμού. Το επιχείρημα για την δημιουργία μιας ενιαίας και ανταγωνιστικής χρηματοπιστωτικής αγοράς στην Ευρώπη, ήταν ότι θα ενίσχυε την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα, μειώνοντας παράλληλα το κόστος των παρεχόμενων υπηρεσιών (Cecchini 1988). Μια τέτοια εξέλιξη θα είχε σημαντικά θετικά οφέλη για την ευρωπαϊκή οικονομία, ενώ θα δημιουργούσε και μια ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά ικανή να ανταγωνιστεί σε διεθνές επίπεδο. Η προσπάθεια απελευθέρωσης και ενίσχυσης του ανταγωνισμού στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά έγινε ταυτόχρονα, και σε συνδυασμό, με ένα ευρύτερο πλαίσιο διεθνών ρυθμιστικών παρεμβάσεων που επίσης αποσκοπούσαν στην ενίσχυση του ανταγωνισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε διεθνές επίπεδο,

¹ Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τα δημοσιονομικά ελλείμματα ξεπέρασαν κατά μέσο όρο το 6% του ΑΕΠ των χωρών-μελών της Ευρωζώνης το 2009 και το 2010, ενώ τα επίπεδα του δημόσιου χρέους έφτασαν το 88% του ΑΕΠ των ίδιων χωρών το 2011, και αναμένεται να ξεπεράσουν το 90% του ΑΕΠ το 2012 (European Commission. 2011. Statistical Annex of European Economy. Autumn, Brussels).

μέσω της δημιουργίας ενός ισότιμου πεδίου ανταγωνισμού (level playing field), απαλλαγμένο από διαφορετικές και συχνά άνισες εθνικές ρυθμίσεις.² Η πρόσφατη κρίση έδειξε ότι οι προηγούμενες μεταρρυθμίσεις τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε διεθνές επίπεδο, προχώρησαν στην απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών χωρίς να λάβουν σοβαρά υπόψη τους τις ενδεχόμενες επιπτώσεις στην σταθερότητα των αγορών αυτών, δεδομένης μάλιστα της ιδιαίτερης φύσης τους και του κεντρικού ρόλου που διαδραματίζουν για το σύνολο της οικονομίας. Η παρούσα μεταρρύθμιση συνεπώς μπορεί να θεωρηθεί ως μια απόπειρα αποκατάστασης των λαθών του παρελθόντος, χωρίς πάντως να φαίνεται από τις έως τώρα ενδείξεις ότι πρόκειται για μια ριζική αλλαγή του μοντέλου ρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Στόχος αυτού του κειμένου εργασίας είναι η ανάδειξη των διαφορετικών οικονομικών και πολιτικών δυνάμεων και παραγόντων που έχουν διαμορφώσει το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό ρυθμιστικό πλαίσιο. Δεδομένου του εύρους των υπηρεσιών του χρηματοπιστωτικού τομέα, η ανάλυση εδώ θα επικεντρωθεί κατά κύριο λόγο στον τραπεζικό κλάδο, με αναφορές στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα όπου αυτό κρίνεται απαραίτητο. Στις επόμενες ενότητες θα αναλυθούν τα κεντρικά ζητήματα της ρύθμισης του τραπεζικού τομέα, αρχικά σε εθνικό, και στην συνέχεια σε διεθνές επίπεδο. Στην συνέχεια, θα παρουσιαστεί μια ιστορική ανασκόπηση της εξέλιξης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού ρυθμιστικού πλαισίου, καταλήγοντας στην παρούσα προσπάθεια μεταρρύθμισης στον απόηχο της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ακολούθως, θα επιχειρηθεί μια ανάλυση της εξέλιξης της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ρύθμισης, υπό το πρίσμα της πολιτικής οικονομίας. Στην τελευταία ενότητα, θα αξιολογηθεί η κατεύθυνση της ρύθμισης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα μετά την κρίση, και θα προταθούν κάποιες βασικές αρχές πολιτικής, πάνω στις οποίες θα μπορούσε να στηριχτεί η προσπάθεια διασφάλισης της σταθερότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η ρύθμιση και εποπτεία του τραπεζικού τομέα: εθνικές και διεθνείς διαστάσεις

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί την καρδιά της σύγχρονης οικονομίας της αγοράς. Τα τραπεζικά ιδρύματα παρέχουν υπηρεσίες πληρωμών απαραίτητες για όλες τις οικονομικές συναλλαγές, δέχονται τις καταθέσεις των αποταμιευτών, και δανείζουν σε άτομα και επιχειρήσεις για καταναλωτικούς και παραγωγικούς σκοπούς, παίζοντας έτσι καθοριστικό ρόλο για την ανάπτυξη της οικονομίας. Ταυτόχρονα όμως, τα τραπεζικά ιδρύματα είναι ευάλωτα σε τραπεζικούς πανικούς (bank runs) που μπορεί να οδηγήσουν τους καταθέτες σε ταυτόχρονες μαζικές αναλήψεις των καταθέσεων τους, και συνεπώς στην κατάρρευση τους (Diamond and Dybvig 1983, Gorton 1988). Το οικονομικό κόστος από μια τέτοια εξέλιξη είναι ιδιαίτερα αρνητικό αφού δεν περιορίζεται στην τράπεζα που αντιμετωπίζει πρόβλημα, αλλά επεκτείνεται και σε όλους τους συναλλασσόμενους με την τράπεζα αυτή, είτε αυτοί είναι ιδιώτες, επιχειρήσεις, ή άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Goodhart 2010). Επιπλέον, ο κίνδυνος της μετάδοσης της κρίσης σε άλλους παράγοντες της αγοράς έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, καθώς η αλληλεξάρτηση, ειδικά των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, έχει ενταθεί μέσω αυξημένων συναλλαγών και συνεργασιών στην διατραπεζική αγορά, στις αγορές παραγώγων και στα συστήματα πληρωμών (Carletti and Hartmann 2002).

Το γεγονός ότι τα τραπεζικά ιδρύματα είναι ευάλωτα σε τραπεζικούς πανικούς, σε συνδυασμό με τις σημαντικές αρνητικές συνέπειες που θα είχε μια τέτοια εξέλιξη για το σύνολο της οικονομίας, έχουν καταστήσει απαραίτητη την ρύθμιση και εποπτεία του τραπεζικού τομέα για την αποφυγή τραπεζικών κρίσεων. Σε γενικές

² Παραδείγματα αποτελούν οι ρυθμιστικές προσπάθειες της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, υπεύθυνη για την τραπεζική εποπτεία και τον καθορισμό των ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων των τραπεζών, του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς, που δραστηριοποιείται στην ρύθμιση των διεθνών αγορών κεφαλαίου, και του Συμβουλίου των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, υπεύθυνο για την κατάρτιση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.

γραμμές, η ρύθμιση του τραπεζικού συστήματος έχει βασιστεί σε ένα συνδυασμό μέτρων που στοχεύουν καταρχήν στην πρόληψη των τραπεζικών κρίσεων, αλλά και στην παροχή ενός πλέγματος ασφαλείας από την στιγμή που εντοπίζεται μια ενδεχόμενη κρίση (Davis 1993). Η πρώτη δέσμη ρυθμίσεων αποτελεί το υπόβαθρο της «προληπτικής εποπτείας», και συνίσταται από μέτρα όπως οι κεφαλαιακές υποχρεώσεις, οι οποίες στοχεύουν στην διατήρηση ενός ελάχιστου επιπέδου κεφαλαίων σε σχέση με τις υποχρεώσεις ή τις απαιτήσεις της τράπεζας, ώστε να αποτραπεί η αλόγιστη επέκταση των τραπεζικού ισολογισμού μέσω δανεισμού (leverage). Άλλα μέτρα που συνδέονται με την προληπτική εποπτεία έχουν να κάνουν με ειδικές προϋποθέσεις για την έκδοση άδειας άσκησης τραπεζικών εργασιών (για παράδειγμα σε σχέση με το αρχικό κεφάλαιο, ή την πιστοποίηση εξειδικευμένου προσωπικού), την διατήρηση συστημάτων διαχείρισης κινδύνου, κ.α. Η δεύτερη δέσμη μέτρων αποσκοπεί στην δημιουργία ενός πλέγματος ασφαλείας για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων μιας τραπεζικής κρίσης, και αποτελείται ουσιαστικά από την παροχή κρατικών εγγυήσεων για την ασφάλεια των καταθέσεων, και από την λειτουργία της κεντρικής τράπεζας ως δανειστή έσχατης ανάγκης για το τραπεζικό σύστημα.

Καθώς η ρύθμιση του τραπεζικού τομέα αποσκοπεί κατά κύριο λόγο στην εξασφάλιση της σταθερότητας και την αποφυγή τραπεζικών κρίσεων, τα περισσότερα κράτη παραδοσιακά ανέχονταν, και συχνά ευνοούσαν, μέσω συγκεκριμένων ρυθμιστικών μέτρων, τον περιορισμό του ανταγωνισμού, καθώς θεωρούνταν πως ο έντονος ανταγωνισμός στον τραπεζικό κλάδο μπορεί να οδηγήσει στην αποσταθεροποίηση του (Davis 1993). Ο ανταγωνισμός μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, με δύο κυρίως τρόπους. Σε συνθήκες έντονου ανταγωνισμού, η αύξηση του αριθμού των τραπεζικών ιδρυμάτων οδηγεί σε αυξημένες πιθανότητες δημιουργίας τραπεζικού πανικού. Ταυτόχρονα, η ανάγκη διασφάλισης μεριδίου της αγοράς ικανού να εγγυηθεί την επιβίωση σε συνθήκες αυξημένου ανταγωνισμού, δημιουργεί κίνητρα στις τράπεζες για την ανάληψη περισσότερων επενδυτικών κινδύνων (τόσο στην πλευρά των υποχρεώσεων, όσο και στην πλευρά των απαιτήσεων μιας τράπεζας), αυξάνοντας έτσι την πιθανότητα χρεοκοπίας (Davis 1993, Vives 2010).

Παρά την σύνδεση του ανταγωνισμού με πιθανούς κινδύνους για την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, η στάση των ρυθμιστικών αρχών απέναντι στον ανταγωνισμό στο τραπεζικό, και γενικότερα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, έχει αλλάξει σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Σταδιακά, από τα μέσα της δεκαετίας του 1970, υιοθετήθηκε ένα διαφορετικό ρυθμιστικό μοντέλο, αρχικά στις άγγλο-σαξονικές χώρες αλλά στην συνέχεια και στον υπόλοιπο ανεπτυγμένο κόσμο (Moran 1994, Coleman 1994). Το νέο αυτό ρυθμιστικό μοντέλο, χαρακτηρίζεται από την απορρύθμιση μέρους των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών αγορών, και την γενικότερη αναρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα στην βάση ενός πιο φιλελεύθερου ρυθμιστικού πλαισίου (Cerny 1993, Crotty and Epstein 2009). Στα πλαίσια της νέας αυτής προσέγγισης, η εστίαση των ρυθμιστικών αρχών βρίσκεται στην δυνατότητα του ανταγωνισμού να συμβάλλει στην μεγέθυνση και εμβάθυνση των αγορών, εξελίξεις που θεωρούνται ότι θα οδηγήσουν στην βελτίωση της αποτελεσματικότητας τους. Τα αναμενόμενα οφέλη της αποτελεσματικότερης λειτουργίας των αγορών επισκιάζουν το αβέβαιο κόστος μιας μελλοντικής τραπεζικής κρίσης, η οποία θεωρείται ούτως ή άλλως λιγότερο πιθανή σε ένα περιβάλλον όπου ο ανταγωνισμός εξασφαλίζει την επιβίωση των πιο αποτελεσματικών, και κατ' επέκταση, πιο ασφαλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Friedman 2009).

Η υιοθέτηση του νέου αυτού ρυθμιστικού μοντέλου συνδέεται με σημαντικές εξελίξεις τόσο στην τεχνολογία, όσο και στην ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής θεωρίας, και συνοδεύεται από την αναγέννηση μιας ευρύτερης νέο-φιλελεύθερης φιλοσοφίας για την οικονομική διακυβέρνηση (Walter 1993, Helleiner 1994). Ο συνδυασμός των εξελίξεων αυτών, καταργώντας τα φυσικά εμπόδια του χώρου και του χρόνου στην διενέργεια διεθνών χρηματοπιστωτικών εργασιών, καθώς και τα θεσμικά εμπόδια των προηγούμενων εθνικών ρυθμιστικών πλαισίων, οδήγησε σε μια σταδιακή ενοποίηση των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εξάλειψη περιορισμών στην παροχή διαφορετικών τύπων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η απελευθέρωση των διεθνών ροών κεφαλαίου, και η απάλειψη ρυθμιστικών και διοικητικών εμποδίων στις διεθνείς δραστηριότητες των

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, εισήγαγαν τον ανταγωνισμό μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που προηγουμένως δραστηριοποιούνταν είτε σε διαφορετικές και μη-ανταγωνιστικές μεταξύ τους δραστηριότητες, είτε σε σχετικά προστατευμένες εθνικές αγορές.

Οι εξελίξεις αυτές έχουν οδηγήσει σε ένα μεγάλο βαθμό αλληλεξάρτησης και αλληλοδιείσδυσης των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων, με αποτέλεσμα η μετάδοση προβλημάτων ανάμεσα σε ξένα και εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα μέσω της διεθνούς διατραπεζικής αγοράς και των διεθνών συστημάτων πληρωμών, να έχουν πλέον οδηγήσει στην «διεθνοποίηση» των συνεπειών των τραπεζικών κρίσεων. Όπως είναι φανερό, οι εξελίξεις αυτές έχουν δημιουργήσει σημαντικές προκλήσεις για τις ρυθμιστικές αρχές, καθώς απαιτείται αυξημένη συνεργασία και συντονισμένη επιτήρηση των τραπεζικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες. Πράγματι, ο κίνδυνος αποσταθεροποίησης των εθνικών τραπεζικών συστημάτων λόγω της σταδιακής παγκοσμιοποίησης του χρηματοπιστωτικού τομέα, είναι και ο λόγος για τον οποίο ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 έχει ενταθεί η διεθνής συνεργασία στον τομέα αυτό, κυρίως μέσω των εργασιών της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Kapstein 2006, Goodhart 2010).

Το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό ρυθμιστικό πλαίσιο πριν από την κρίση

Η Συνθήκη της Ρώμης, με την οποία ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), προέβλεπε μόνο έμμεσα την δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς στον χρηματοπιστωτικό τομέα, στο πλαίσιο της κατάργησης των εμποδίων για την ελεύθερη διακίνηση των προσώπων, των υπηρεσιών και του κεφαλαίου. Η απουσία ενός συγκεκριμένου οράματος για μια ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά, σε συνδυασμό με τις οικονομικές συνθήκες της μεταπολεμικής περιόδου, όπου τα εθνικά χρηματοπιστωτικά συστήματα παρέμεναν απομονωμένα και εσωστρεφή, οι έλεγχοι των διεθνών κινήσεων κεφαλαίου ήταν εκτενείς, και οι ισοτιμίες των νομισμάτων καθορίζονταν στο πολυμερές πλαίσιο σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods, οδήγησαν σε αδράνεια αυτό το πεδίο της ευρωπαϊκής πολιτικής. Έτσι, μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970, υπήρξαν ελάχιστες νομοθετικές πρωτοβουλίες στον τομέα αυτό και η δημιουργία ενός ρυθμιστικού πλαισίου για μια Ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά παρέμενε ένας μακρινός στόχος.³

Το πρώτο πραγματικό βήμα για την δημιουργία ενός ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού ρυθμιστικού πλαισίου, έγινε με την «Πρώτη Τραπεζική Οδηγία» του 1977 (Davis 1993).⁴ Η οδηγία αυτή εισήγαγε έναν κοινό ορισμό για τα πιστωτικά ιδρύματα για πρώτη φορά, ενώ καθιέρωσε και την ελευθερία εγκατάστασης, δίνοντας την δυνατότητα στις ευρωπαϊκές τράπεζες να εγκαταστήσουν υποκαταστήματα σε όλα τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Παρά τις καινοτομίες που εισήγαγε η οδηγία αυτή, η συμβολή της στην δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς ήταν περιορισμένη, καθώς διατήρησε το δικαίωμα των εποπτικών αρχών της χώρας εγκατάστασης, όχι μόνο να ασκούν εποπτεία στα ξένα τραπεζικά υποκαταστήματα, αλλά και να καθορίζουν την διαδικασία αδειοδότησης τους. Καθώς οι περισσότερες ρυθμιστικές αρχές την εποχή εκείνη ζητούσαν την κατάθεση και διατήρηση ενός ελάχιστου επιπέδου ιδίων κεφαλαίων για την έγκριση άδειας τραπεζικού υποκαταστήματος, τα οικονομικά κίνητρα των τραπεζών για την δημιουργία ξένων υποκαταστημάτων ήταν αρκετά περιορισμένα (Story and Walter 1997).

Ο αργός ρυθμός και ο περιορισμένος αντίκτυπος των αρχικών αυτών νομοθετικών πρωτοβουλιών έρχεται σε αντίθεση με την σημαντική ώθηση που δίνεται στην προσπάθεια δημιουργίας μιας ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς από τα μέσα της δεκαετίας του 1980. Η ώθηση αυτή οφείλεται στην αναγέννηση του ευρωπαϊκού οράματος για μια ευρύτερη ενιαία εσωτερική αγορά. Στο πλαίσιο αυτό, η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη,⁵

³ Η πιο σημαντική πρωτοβουλία, μια οδηγία του 1973 για την ελευθερία εγκατάστασης και την παροχή υπηρεσιών, παρέμεινε κενό γράμμα καθώς εθνικά ρυθμιστικά και διοικητικά εμπόδια εμπόδισαν την εφαρμογή της στην πράξη (Story and Walter 1997).

⁴ 77/780, J.O. L 322/30, 17.12.1977.

⁵ O.J. L 169, 29.06.1987.

υιοθέτησε το πρόγραμμα για την δημιουργία μιας Ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της Λευκής Βίβλου του 1985.⁶ Το πρόγραμμα αυτό καθόρισε τους δύο βασικούς άξονες της διαδικασίας ενοποίησης του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρώπη, οι οποίοι ήταν: α) η εναρμόνιση ενός ελάχιστου επιπέδου ρυθμιστικών υποχρεώσεων, και β) η αμοιβαία αναγνώριση (mutual recognition) των χρηματοπιστωτικών ρυθμιστικών πλαισίων των χωρών-μελών. Η νέα αυτή προσέγγιση, σε συνδυασμό με την αντικατάσταση της υποχρέωσης για ομοφωνία στην λήψη αποφάσεων του Συμβουλίου των Υπουργών με ειδική πλειοψηφία για ζητήματα ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς,⁷ στόχευε σε μια πιο γρήγορη και ευέλικτη διαδικασία διαπραγμάτευσης ενόψει του στόχου ολοκλήρωσης της ευρωπαϊκής αγοράς μέχρι το 1992. Ο περιορισμός του πεδίου εφαρμογής της διαδικασίας εναρμόνισης δημιούργησε έναν πιο ρεαλιστικό στόχο από την πλήρη εναρμόνιση των εθνικών ρυθμιστικών πλαισίων, και αφορούσε κατά κύριο λόγο την παροχή ενός ελάχιστου επιπέδου προστασίας των χρηστών των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Η τακτική αυτή φαίνεται πως απέδωσε, καθώς την περίοδο 1986-1992, εγκρίθηκαν μια σειρά οδηγιών για τον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Ειδικότερα για τον τραπεζικό τομέα, η πιο σημαντική αλλαγή στο υφιστάμενο ρυθμιστικό πλαίσιο αφορούσε την εισαγωγή της αρχής της ενιαίας ευρωπαϊκής άδειας για την ίδρυση τραπεζικού ιδρύματος. Η αρχή αυτή, η οποία εισήχθη με την «Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία»,⁸ έδινε την δυνατότητα σε μια τράπεζα που είχε αδειοδοτηθεί σε μια χώρα της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, να εγκαταστήσει υποκαταστήματα στις άλλες χώρες-μέλη, χωρίς να χρειάζεται την έγκριση των αρχών της χώρας εγκατάστασης. Επίσης, σε αντιδιαστολή με τις ρυθμίσεις της Πρώτης Τραπεζικής Οδηγίας, όπου οι εποπτικές αρχές της χώρας εγκατάστασης διατηρούσαν κυρίαρχο ρόλο στην εποπτεία των ξένων τραπεζών που λειτουργούσαν στην επικράτειά τους, η εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνταν σε άλλες χώρες ανατέθηκε πλέον κατά κύριο λόγο στις εποπτικές αρχές της χώρας προέλευσης αυτών των ιδρυμάτων (home country control). Στο πλαίσιο αυτό, εφόσον το ρυθμιστικό πλαίσιο της χώρας προέλευσης το επέτρεπε, οι τράπεζες μπορούσαν να προσφέρουν ένα ευρύ φάσμα τραπεζικών εργασιών συμπεριλαμβανομένων και των υπηρεσιών επενδυτικής τραπεζικής, καθιερώνοντας έτσι το μοντέλο της «καθολικής τραπεζικής» (universal banking). Βέβαια, κάποιες αρμοδιότητες εποπτείας παρέμειναν στα χέρια των αρχών της χώρας εγκατάστασης αλλά αυτές είχαν να κάνουν κυρίως με ρυθμίσεις που αφορούσαν την νομιμότητα και διαφάνεια του τρόπου παροχής των υπηρεσιών των ξένων υποκαταστημάτων, και θέματα που άπτονταν της νομισματικής πολιτικής. Αυτό το σύστημα εποπτείας πλαισιώθηκε με την εναρμόνιση ορισμένων διατάξεων που εισήγαγαν ένα ελάχιστο επίπεδο κεφαλαίου για την ίδρυση τραπεζικού ιδρύματος, περιορισμούς στην συμμετοχή των τραπεζικών ιδρυμάτων στο κεφάλαιο μη-χρηματοπιστωτικών εταιριών, και εποπτικό έλεγχο των μεγάλων μετόχων των τραπεζών.

Οι σημαντικές αλλαγές που επέφερε η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, δεν ήταν οι μόνες. Όπως αναφέρθηκε, συμφωνήθηκαν και μια σειρά άλλων σημαντικών οδηγιών, όπως αυτές που αφορούσαν τον καθορισμό των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και τα ελάχιστα επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας (όπου στην ουσία ενσωματώθηκε στο ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο η σχετική συμφωνία της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία), τον καθορισμό ανώτατων επιπέδων έκθεσης των τραπεζικών ιδρυμάτων σε συγκεκριμένους πελάτες, ή κατηγορίες πελατών, το ξέπλυμα βρώμικου χρήματος, την δημοσίευση των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων, και την αναθεώρηση των υφιστάμενων κανονισμών για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ομίλων. Τέλος, μια από τις πιο σημαντικές αποφάσεις, και προϋπόθεση για την ενοποίηση της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς, αλλά και την ολοκλήρωση της ευρύτερης ενιαίας αγοράς, ήταν η απόφαση για την πλήρη απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίου το 1988,⁹ η οποία έγινε

⁶ COM (85) 310, 14 June 1985. Brussels.

⁷ Παρόλα αυτά, ορισμένες από τις τραπεζικές οδηγίες που υιοθετήθηκαν στην συνέχεια χρειάστηκε να συμφωνηθούν ομόφωνα, λόγω των κανόνων λειτουργίας των συμβουλευτικών επιτροπών που συμμετείχαν στην διαμόρφωση τους (Pagoulatos 1999).

⁸ J.O. L 386, 30.12.1989.

⁹ J.O. L 178, 8.7.1988.

πραγματικότητα για την πλειοψηφία των χωρών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας τον Ιούλιο του 1990.¹⁰ Η έντονη αυτή νομοθετική δραστηριότητα διασφάλισε σε ικανοποιητικό βαθμό, την επίτευξη του στόχου δημιουργίας ενός ολοκληρωμένου ρυθμιστικού πλαισίου για την έναρξη λειτουργίας της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς στις αρχές του 1993.

Με την επίτευξη αυτού του στόχου η νομοθετική δραστηριότητα στον τομέα αυτό μειώθηκε αισθητά, εστιάζοντας κυρίως σε ζητήματα των οποίων οι διαπραγματεύσεις εκκρεμούσαν, ή σε νέα ζητήματα που προέκυψαν στην πορεία (Story and Walter 1997, Pagoulatos 1999).¹¹ Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Ένωση βρισκόταν σε κατάσταση αναμονής, καθώς ήταν αναγκαίο να παρέλθει και ένα χρονικό διάστημα τόσο για την ενσωμάτωση των οδηγιών στις εθνικές νομοθεσίες, όσο και για την πλήρη εφαρμογή τους, καθώς υπήρχαν σε κάποιες περιπτώσεις εξαιρέσεις και μεταβατικές περίοδοι. Η περίοδος χάρητος δεν κράτησε πολύ. Το 1997, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε έρευνα της, διαπίστωσε σημαντική έλλειψη προόδου στην ολοκλήρωση της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς, (Commission of the European Communities 1997). Υπό αυτές τις συνθήκες, και ενόψει της επικείμενης υιοθέτησης του ευρώ στο πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (Ο.Ν.Ε.), τα Ευρωπαϊκά Συμβούλια του Κάρντιφ και της Βιέννης του 1998, ζήτησαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή την δημιουργία ενός προγράμματος εργασίας για την υπέρβαση των υφιστάμενων εμποδίων, και την επιτάχυνση και εμβάθυνση της ενιαίας Ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Το αποτέλεσμα ήταν το «Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες»,¹² το οποίο παρουσιάστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Μάιο του 1999, και το οποίο περιελάμβανε 42 μέτρα για την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Τον Ιούλιο του 2000, το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (ECOFIN), ανέθεσε σε μια «Επιτροπή Σοφών» υπό την προεδρία του Alexandre Lamfalussy να διερευνήσει τον βέλτιστο τρόπο εφαρμογής του Προγράμματος Δράσης. Κατόπιν ευρείας διαβούλευσης, η Επιτροπή πρότεινε τον Φεβρουάριο του 2001 ένα καινούργιο θεσμικό πλαίσιο για την νομοθετική, ρυθμιστική και εποπτική λειτουργία της Ε.Ε. στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (Committee of Wise Men 2001). Το νέο αυτό θεσμικό πλαίσιο προοριζόταν αρχικά μόνο για τις αγορές κεφαλαίου, και προέβλεπε εκτός των άλλων την δημιουργία μιας νέας συμβουλευτικής επιτροπής. Ωστόσο, ύστερα από κοινό αίτημα των υπουργών οικονομικών της Γερμανίας και της Μεγάλης Βρετανίας, τον Δεκέμβριο του 2002, το ECOFIN αποφάσισε την επέκταση του νέου θεσμικού πλαισίου και στους τομείς της τραπεζικής και των ασφαλειών (Quaglia 2007).

Το νέο θεσμικό πλαίσιο βασιζόταν σε ένα περίπλοκο σύστημα νομοθετικής, ρυθμιστικής και εποπτικής δραστηριότητας τεσσάρων επιπέδων (διαδικασία Lamfalussy), που λειτουργούσε στην βάση ενισχυμένων συνεργασιών μεταξύ μιας σειράς συμβουλευτικών επιτροπών, στις οποίες συμμετείχαν αντιπρόσωποι των χωρών-μελών, και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η δημιουργία νέου νομοθετικού και ρυθμιστικού έργου στο πλαίσιο αυτό, ακολουθούσε μια διαδικασία η οποία ξεκινά από το «πρώτο επίπεδο», όπου προτείνονταν οι γενικές αρχές μιας νέας νομοθετικής πρωτοβουλίας από την Επιτροπή, με την συμβολή τριών νέων συμβουλευτικών επιτροπών «τρίτου επιπέδου», οι οποίες αποτελούνταν κατά κύριο λόγο από τις εποπτικές αρχές των χωρών-μελών για τους τομείς της τραπεζικής, των ασφαλειών, και των κεφαλαιαγορών αντίστοιχα.¹³ Οι προτάσεις της Επιτροπής περνούσαν από τις συνηθισμένες διαδικασίες συν-απόφασης από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Στην συνέχεια, η γενική αυτή νομοθεσία πλαισιωνόταν από τεχνικές και εκτελεστικές ρυθμίσεις, με την συμβολή των συμβουλευτικών επιτροπών «δεύτερου επιπέδου», σύμφωνα με τις καθιερωμένες διαδικασίες λειτουργίας αυτών των επιτροπών (comitology). Οι επιτροπές αυτές αποτελούνταν από εθνικούς αντιπροσώπους και ειδικούς, διορισμένους από τα

¹⁰ Η Ιρλανδία και η Ισπανία πήραν παράταση για την εφαρμογή της σχετικής οδηγίας μέχρι το 1993, ενώ η Πορτογαλία και η Ελλάδα μέχρι το 1995.

¹¹ Όπως για παράδειγμα τα προβλήματα εποπτείας διεθνών τραπεζικών ομίλων που ήρθαν στο φως με το σκάνδαλο της Bank of Credit and Commerce International (BCCI).

¹² COM (1999) 232, 11.05.1999. Brussels.

¹³ Οι επιτροπές αυτές είναι η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας, η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Κεφαλαιαγοράς και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων.

αρμόδια εθνικά υπουργεία.¹⁴ Στο «τρίτο επίπεδο» οι επιτροπές των εποπτικών αρχών συντόνιζαν την εφαρμογή των συμφωνηθέντων ρυθμίσεων, ενώ στο «τέταρτο επίπεδο» γινόταν έλεγχος της εφαρμογής του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου σε κάθε χώρα-μέλος.

Το Πρόγραμμα Δράσης εφαρμόστηκε επιτυχημένα, και ως επί το πλείστον, εντός της προκαθορισμένης προθεσμίας του 2005. Στο πλαίσιο του Προγράμματος υιοθετήθηκαν συνολικά περισσότερες από 25 οδηγίες, καθώς και μια σειρά κανονισμών, ανακοινώσεων και κατευθυντηρίων γραμμών. Η διαδικασία Lamfalussy συνέβαλε στην επιτυχία του Προγράμματος βοηθώντας να ολοκληρωθούν μια σειρά από σημαντικές οδηγίες των οποίων οι διαπραγματεύσεις είχαν τελεματώσει για αρκετά χρόνια (Grossman 2006, Alford 2006). Σημαντική πρόοδος σημειώθηκε στον τομέα των αγορών κεφαλαίου, με κυριότερη εξέλιξη την Οδηγία για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων και Επενδυτικών Υπηρεσιών,¹⁵ ενώ υιοθετήθηκαν και μια σειρά άλλων σημαντικών οδηγιών.¹⁶ Στον τραπεζικό τομέα η σημαντικότερη εξέλιξη ήρθε το 2006 και αφορούσε την υιοθέτηση της επονομαζόμενης «Οδηγίας περί Κεφαλαιακών Υποχρεώσεων»,¹⁷ η οποία αποτελείται από δύο επιμέρους οδηγίες: μια οδηγία για την ίδρυση και λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία συμπλήρωσε το προηγούμενο πλαίσιο που βασιζόταν στην Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, και όρισε νέα επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας για τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών, και μια οδηγία για τον καθορισμό του επιπέδου επάρκειας κεφαλαίων για τις επενδυτικές δραστηριότητες, τόσο των τραπεζικών ιδρυμάτων όσο και των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Στην ουσία οι δύο αυτές οδηγίες, ενσωμάτωσαν στην Ευρωπαϊκή νομοθεσία την νέα συμφωνία της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, γνωστή και ως Βασιλεία II.¹⁸ Το ρυθμιστικό αυτό πλαίσιο εισήγαγε μια νέα προσέγγιση στον καθορισμό του ελάχιστου επιπέδου κεφαλαίων που πρέπει να διαθέτουν οι τράπεζες, τόσο για την εγγύηση της φερεγγυότητας τους, όσο και για την διασφάλιση ενός ισότιμου πεδίου ανταγωνισμού στην ευρωπαϊκή αγορά. Η προσέγγιση αυτή συνδέει τον καθορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων με το ύψος και την διάρθρωση των υποχρεώσεων, και κατά συνέπεια των κινδύνων, που έχει αναλάβει κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Μια πολύ σημαντική παράμετρος αυτής της προσέγγισης είναι ότι δίνει στα τραπεζικά ιδρύματα την δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ διαφορετικών μεθόδων για τον υπολογισμό των διαφορετικών τύπων κινδύνου (πιστωτικός, επιχειρηματικός, αγοράς) που αντιμετωπίζουν. Κάποιες εκ των μεθόδων αυτών επιτρέπουν τον καθορισμό του επιπέδου κινδύνου, από τα ίδια τα τραπεζικά ιδρύματα χρησιμοποιώντας δικά τους, εσωτερικά μοντέλα μέτρησης και διαχείρισης κινδύνου. Κατά συνέπεια, οι υποχρεώσεις διακράτησης κεφαλαίων καθορίζονται σε ένα σημαντικό βαθμό από τις ίδιες τις τράπεζες. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι στο πλαίσιο της Βασιλείας, η «πειθαρχία μέσω της αγοράς» ορίζεται πλέον ρητά ως ένας από τους βασικούς άξονες ρύθμισης της τραπεζικής αγοράς, καθώς θεωρείται ότι εκτός από τις ρυθμιστικές αρχές, και η αγορά μπορεί να ασκήσει αποτελεσματικά καθήκοντα «εποπτείας», αξιολογώντας την κεφαλαιακή επάρκεια και διάρθρωση των κινδύνων των τραπεζικών ιδρυμάτων.

¹⁴ Στο πλαίσιο αυτό δημιουργήθηκε μια νέα συμβουλευτική επιτροπή «δεύτερου επιπέδου» Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών, ενώ αναμορφώθηκαν οι προϋπάρχουσες επιτροπές για τον τραπεζικό τομέα και τον τομέα των ασφαλειών.

¹⁵ O.J. L 145, 30.04.2004.

¹⁶ Οι σημαντικότερες από αυτές που αφορούσαν την διαφάνεια, τις καταχρηστικές πρακτικές και το ενημερωτικό δελτίο για την δημόσια προσφορά κινητών αξιών.

¹⁷ O.J. L177, 30.06.2006

¹⁸ Basel Committee on Banking Supervision. 2004. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*. BIS: Basel.

Η κρίση και η αναμόρφωση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού ρυθμιστικού πλαισίου.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση άρχισε να εκτυλίσσεται σταδιακά από το 2007 στην αγορά στεγαστικής πίστης της Αμερικής, επεκτάθηκε όμως στον υπόλοιπο κόσμο και στην Ευρώπη με ραγδαίους ρυθμούς, ιδιαίτερα μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, οδηγώντας σε μαζικές και χωρίς προηγούμενο παρεμβάσεις των εθνικών κυβερνήσεων για την διάσωση των τραπεζών τους, μέσω μιας σειράς μέτρων που συχνά έφτασαν μέχρι και την μερική κρατικοποίηση τους. Το κόστος της κρίσης για τις ευρωπαϊκές τράπεζες ήταν δυσθεώρητο. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, οι διαγραφές περιουσιακών στοιχείων για το διάστημα 2007-10 για τις ευρωπαϊκές τράπεζες, ανήρθαν περίπου σε \$1,3 τρισεκατομμύρια, σε σύνολο διαγραφών \$2,3 τρισεκατομμυρίων για το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα (IMF 2010).

Το μέγεθος και η ένταση της κρίσης στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα, ανέδειξαν τις αδυναμίες των ευρωπαϊκών τραπεζών, και την ανεπάρκεια του ευρωπαϊκού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου να τις εντοπίσει έγκαιρα πριν από την κρίση, αλλά και να τις αντιμετωπίσει κατά την διάρκεια της κρίσης. Για τον λόγο αυτό στο πλαίσιο της Ε.Ε. συμφωνήθηκε από την πρώτη στιγμή ότι παράλληλα με τα μέτρα αντιμετώπισης της χρηματοπιστωτικής, αλλά και της επερχόμενης οικονομικής κρίσης, η αναθεώρηση του χρηματοπιστωτικού ρυθμιστικού πλαισίου αποτελούσε άμεση προτεραιότητα. Έτσι ήδη τον Οκτώβριο του 2008, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε προτάσεις για την αναθεώρηση των οδηγιών για τα προγράμματα εγγύησης των τραπεζικών καταθέσεων, και τις κεφαλαιακές υποχρεώσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και ένα νέο κανονισμό για την ρύθμιση των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης, ενώ τον Νοέμβριο ανέθεσε σε επιτροπή ειδικών υπό την προεδρία του Jacques de Larosière, να εξετάσει και να προτείνει τρόπους για την βελτίωση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Μαρτίου του 2009, υιοθέτησε τις προτάσεις της επιτροπής de Larosière, στην βάση των οποίων η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προχώρησε στην ανάπτυξη ενός ευρέως προγράμματος αναθεώρησης της ρύθμισης και εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα (Commission of the European Communities 2010).

Στο πλαίσιο αυτό, μια από τις σημαντικότερες αλλαγές είναι η δημιουργία ενός νέου ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου. Το νέο αυτό θεσμικό πλαίσιο αποτελείται από ένα Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board -ESRB), το οποίο θα ασκεί μακρο-προληπτική εποπτεία για την έγκαιρη διάγνωση συστημικών κινδύνων, καθώς και από ένα Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervisors (ESFS), για την άσκηση μικρο-προληπτικής εποπτείας, στο οποίο θα συμμετέχουν τρεις νέες εποπτικές αρχές: η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών. Πέρα από τις αλλαγές σε θεσμικό επίπεδο, η αναμόρφωση του ευρωπαϊκού ρυθμιστικού πλαισίου περιλαμβάνει μια σειρά μέτρων που θα επιφέρουν σημαντικές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη. Μια σημαντική δέσμη μέτρων αφορούν την διόρθωση προηγούμενων ρυθμιστικών αστοχιών και κενών που επέτρεψαν την υιοθέτηση πρακτικών που οδήγησαν στην κρίση. Έτσι, για πρώτη φορά υιοθετήθηκαν μέτρα για την ρύθμιση και εποπτεία της λειτουργίας των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης, όπως και των αντισταθμιστικών κεφαλαίων. Παράλληλα, έχουν υιοθετηθεί, και συζητούνται περαιτέρω σημαντικές ρυθμίσεις για τον έλεγχο των ανεξέλεγκτων μέχρι τώρα συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα, τα οποία θεωρούνται σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνα για την επέκταση και εμβάθυνση της κρίσης.

Τα μέτρα αυτά επηρεάζουν σημαντικά και την λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων, καθώς αυτά αποτελούν με διάφορους τρόπους (πωλητές, πελάτες, διαμεσολαβητές) τους κύριους πρωταγωνιστές στην αγορά των παραγώγων, ενώ έχουν αναπτύξει και σημαντικούς δεσμούς με αντισταθμιστικά κεφάλαια, και άλλα «εξωτικά» εταιρικά σχήματα, των οποίων, αξίζει να σημειωθεί, είναι συχνά και οι ιδιοκτήτες. Επιπροσθέτως

αυτών των ρυθμίσεων, έχουν επίσης υιοθετηθεί και μια σειρά μέτρων τα οποία αφορούν ειδικά τον τραπεζικό τομέα. Τα πιο σημαντικά από αυτά έχουν να κάνουν με τις διαδοχικές αναθεωρήσεις της οδηγίας για τις κεφαλαιακές υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η πρώτη αναθεώρηση προτάθηκε ήδη από τον Οκτώβριο του 2008, και υιοθετήθηκε τον Μάιο του 2009. Η αναθεώρηση αυτή περιόρισε την έκθεση που επιτρέπεται να έχει μια τράπεζα απέναντι σε οποιονδήποτε αντισυμβαλλόμενο, βελτίωσε τον ορισμό των τραπεζικών κεφαλαίων, καθώς και την διαχείριση των προϊόντων που προέρχονται από τιτλοποίηση, και εισήγαγε τα «κολλέγια εποπτικών αρχών» για τον έλεγχο διεθνών τραπεζικών ομίλων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε μια νέα αναθεώρηση τον Ιούλιο του 2009, η οποία αφορά κυρίως τις επενδυτικές δραστηριότητες των τραπεζών. Τέλος, μια ακόμη αναθεώρηση προτάθηκε τον Φεβρουάριο του 2010, με στόχο την γενικότερη επανεξέταση του ορισμού των τραπεζικών κεφαλαίων και του ελάχιστου απαιτούμενου επιπέδου που πρέπει να διακρατείται, όπως και την εισαγωγή ορίων και ελέγχων για την ρευστότητα (liquidity) και το επίπεδο δανεισμού (leverage) των τραπεζικών ιδρυμάτων. Η τελευταία αυτή αναθεώρηση, αποφασίστηκε παράλληλα με τις αντίστοιχες διαπραγματεύσεις στο πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας, οι οποίες κατέληξαν σε συμφωνία τον Σεπτέμβριο του 2010. Η νέα συμφωνία διαμορφώνει έναν πιο αυστηρό ορισμό του κεφαλαίου των τραπεζών, και αυξάνει τα προηγούμενα ελάχιστα όρια του, εισάγοντας παράλληλα και ένα «μαξιλάρι», του οποίου η χρήση από την τράπεζα θα συνεπάγεται περιορισμούς στην πληρωμή μερισμάτων και μπόνους. Προβλέπεται επίσης και η δημιουργία δεικτών ρευστότητας, δανεισμού, και συγκριτικής αξιολόγησης της χρονικής διάρθρωσης των υποχρεώσεων και απαιτήσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων.¹⁹ Στις 20 Ιουλίου 2011 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε το προτεινόμενο πακέτο μέτρων, γνωστό και ως CRD IV, στο πλαίσιο της τελευταίας αναθεώρησης της ευρωπαϊκής οδηγίας για τις κεφαλαιακές υποχρεώσεις των τραπεζών με την οποία θα ενσωματωθεί η συμφωνία της Επιτροπής της Βασιλείας στο ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο.

Η πολιτική της ρύθμισης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα

Από την προηγούμενη ενότητα, γίνεται φανερό ότι το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό ρυθμιστικό πλαίσιο δημιουργήθηκε σταδιακά κατά την διάρκεια των τελευταίων τριών δεκαετιών. Η διαμόρφωση του δεν ήταν ομαλή στο διάστημα αυτό, καθώς προσδιορίστηκε κυρίως από τρεις σημαντικές μεταρρυθμιστικές πρωτοβουλίες, οι οποίες έλαβαν χώρα με χρονική απόσταση περίπου μιας δεκαετίας μεταξύ τους. Αν και οι τρεις αυτές μεταρρυθμίσεις έχουν η καθεμιά τα δικά τους ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, μπορεί κανείς να διακρίνει διαχρονικά στην εξέλιξη του συστήματος, μια πορεία η οποία σε μεγάλο βαθμό προσδιορίζεται από την ταλάντευση μεταξύ των βασικών ρυθμιστικών αρχών της σταθερότητας και του ανταγωνισμού.

Η πρώτη μεγάλη μεταρρύθμιση που ξεκίνησε από το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1980, έλαβε χώρα σε μια περίοδο όπου η Ευρώπη αναβίωσε την ιδέα της κοινής εσωτερικής αγοράς στην προσπάθεια της να ξεπεράσει την οικονομική στασιμότητα στην οποία είχε περιέλθει μετά την παραγμένη δεκαετία του 1970, και να ανακτήσει την διεθνή ανταγωνιστικότητα της (Commission of the European Communities 1985). Στο πεδίο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών η πίεση για αλλαγή ήταν ακόμη μεγαλύτερη. Μια σειρά από εξελίξεις όπως η πολιτική απελευθέρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών η οποία είχε ξεκινήσει στην Αμερική από την δεκαετία του 1970, η σταδιακή απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίου, και καινοτομίες στην λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών (όπως για παράδειγμα η χρήση παράγωγων προϊόντων, και η άνοδος των θεσμικών επενδυτών), και στις τεχνολογίες των τηλεπικοινωνιών και των υπολογιστών, δημιούργησαν σημαντικές πιέσεις για την απελευθέρωση των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων (Walter 1993, Story and Walter 1997,

¹⁹ Basel Committee on Banking Supervision. 2010. *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. BIS: Basel.

Pagoulatos 1999). Οι προηγούμενες εθνικές ρυθμιστικές παρεμβάσεις στον χρηματοπιστωτικό, και ειδικά στον τραπεζικό τομέα, οι οποίες συχνά συνδέονταν με ευρύτερες αναπτυξιακές και δημοσιονομικές επιδιώξεις των εκάστοτε κυβερνήσεων, θεωρήθηκαν πλέον ως στρεβλώσεις της λειτουργίας της αγοράς που δημιουργούσαν αναποτελεσματικότητες στην κατανομή των πόρων του τραπεζικού συστήματος. Στο πλαίσιο αυτό, η αποκατάσταση της αποτελεσματικότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα, μέσω της κατάργησης των εθνικών περιορισμών και της ενίσχυσης του ανταγωνισμού, αποτέλεσε το όραμα πάνω στο οποίο βασίστηκε το εγχείρημα δημιουργίας της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς (Davis 1993, Pagoulatos 1999). Αυτό εξάλλου είναι φανερό από τις σημαντικές ρυθμιστικές καινοτομίες πάνω στις οποίες βασίστηκε η δημιουργία της ενιαίας αγοράς, όπως η αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών ρυθμιστικών πλαισίων, ο εποπτικός έλεγχος από τις αρχές της χώρας προέλευσης, και η δημιουργία μιας ενιαίας άδειας ίδρυσης και λειτουργίας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Ωστόσο, παρά την σημαντική ώθηση προς την κατεύθυνση της απελευθέρωσης των αγορών και της ενίσχυσης του ανταγωνισμού που δόθηκε στο πλαίσιο της πρώτης αυτής μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, οι εθνικοί περιορισμοί στην λειτουργία της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δεν εξαλείφθηκαν τελείως. Η περίοδος διαπραγμάτευσης της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, ήταν μια περίοδος μετάβασης των εθνικών οικονομικών συστημάτων από μια κατάσταση σχετικά χαμηλής και αυστηρά ελεγχόμενης έκθεσης στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, σε μια κατάσταση ανοιχτής οικονομίας όπου εκμεταλλεύονται τις δυνάμεις των διεθνών αγορών, στις οποίες όμως εκτίθενται, έχοντας απολέσει παράλληλα την δυνατότητα του πλήρους ελέγχου τους. Κατά την μεταβατική αυτή περίοδο, εγχώριες δυνάμεις προέβαλλαν αντίσταση στην ανατροπή των κεκτημένων τους, ως αποτέλεσμα της απελευθέρωσης των αγορών και της έκθεσης τους στον διεθνή ανταγωνισμό. Το αποτέλεσμα της διαπάλης διεθνών και εγχώριων συμφερόντων, ήταν η διήθηση των διεθνών πιέσεων για σύγκλιση των ρυθμιστικών πλαισίων μέσα από το πλέγμα των υφιστάμενων θεσμών και εδραιωμένων πρακτικών, οδηγώντας σε μια σύγκλιση προσαρμοσμένη στις εθνικές ιδιαιτερότητες (Lütz 2004). Αύτη η τάση ήταν φανερή και στις διαπραγματεύσεις για την δημιουργία της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς, οι οποίες συνοδεύτηκαν από μια σειρά συμβιβασμών και παραχωρήσεων που διατηρούσαν εθνικές εξαιρέσεις και προνόμια. Για παράδειγμα, η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία διατήρησε σημαντικές εξαιρέσεις στην αρχή της εποπτείας από τις αρχές της χώρας προέλευσης, όπως την ρήτρα για την προστασία του δημοσίου συμφέροντος που έδινε σημαντικές εξουσίες στις εποπτικές αρχές της χώρας εγκατάστασης, ενώ εξαίρεσε από τις διατάξεις της και μια σειρά τραπεζικών ιδρυμάτων με ειδικό καθεστώς (όπως αποταμιευτικές ή στεγαστικές τράπεζες) σε χώρες όπως η Γερμανία και η Γαλλία. Αντίστοιχα, οι οδηγίες για τον καθορισμό της διάρθρωσης των ιδίων κεφαλαίων, και το ελάχιστο επίπεδο τραπεζικών κεφαλαίων, χαρακτηρίζονταν από συμβιβασμούς όπως η υιοθέτηση ενός πιο χαλαρού ορισμού των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τον ορισμό της Συμφωνίας της Επιτροπής της Βασιλείας, προς όφελος των Γαλλικών τραπεζών, ή την εξαίρεση μη-πιστωτικών κινδύνων, και συνεπώς μιας σειράς εξειδικευμένων τραπεζικών ιδρυμάτων από την εποπτεία των αρχών της χώρας προέλευσης (Story and Walter 1997).

Η διατήρηση αυτών των εξαιρέσεων προς όφελος της αυτονομίας των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων, σε συνδυασμό με ένα σύστημα που ούτως ή άλλως βασιζόταν σε ένα ελάχιστο επίπεδο εναρμόνισης, οδήγησε σε ένα ρυθμιστικό πλαίσιο που ήταν αργό, περίπλοκο, και χαρακτηριζόταν από ανομοιομορφία και ασυνέπεια στην εθνική εφαρμογή των ευρωπαϊκών κανόνων (Committee of Wise Men 2001). Τα προβλήματα αυτά όπως είδαμε και προηγουμένως δυσχέραναν την ανάπτυξη της ενιαίας Ευρωπαϊκής αγοράς. Αυτή η καθυστέρηση αποτελούσε σημαντικό πρόβλημα για τα Ευρωπαϊκά πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία ανταγωνίζονταν πλέον σε ένα παγκοσμιοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα, χωρίς να μπορούν να εκμεταλλευθούν τις οικονομίες κλίμακας και τις συνέργιες που θα προέκυπταν από την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Ταυτόχρονα, η κατάσταση αυτή εμπόδιζε την ευρωπαϊκή οικονομία γενικότερα να ωφεληθεί από τα σημαντικά πλεονεκτήματα που θα προέκυπταν από το ανταγωνισμό στο πλαίσιο της ενιαίας αγοράς, όπως η ορθολογικότερη κατανομή πόρων, η μείωση του κόστους κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις, οι

αυξημένες επενδυτικές και καταναλωτικές ευκαιρίες για ιδιώτες, οφέλη που τελικά θα οδηγούσαν σε αύξηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης (Committee of Wise Men 2001). Το κόστος της συνεχιζόμενης καθυστέρησης ολοκλήρωσης της ευρωπαϊκής αγοράς στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, σε συνδυασμό με την πτώση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ε.Ε. κατά την δεκαετία του 1990, ιδιαίτερα σε σχέση με την Αμερική, δημιούργησαν πιέσεις για μια νέα μεταρρύθμιση. Η επικείμενη έλευση του κοινού νομίματος, αποτέλεσε ιδανική ευκαιρία για την προώθηση μιας νέας προσπάθειας ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς (Commission of the European Communities 1999). Σε αυτό το πλαίσιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας ενέταξε την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στην ευρύτερη «Ατζέντα της Λισσαβόνας» για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής οικονομίας και υιοθέτησε το Πρόγραμμα Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Όπως γίνεται φανερό, οι συνθήκες κάτω από τις οποίες πάρθηκε η απόφαση για την νέα μεταρρύθμιση, όπως και οι στόχοι αυτής της μεταρρύθμισης, παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες με τις εξωτερικές συνθήκες και τους στόχους της πρώτης προσπάθειας δημιουργίας της ενιαίας αγοράς. Υπήρχαν όμως δύο σημαντικές διαφορές. Πρώτον, στα τέλη της δεκαετίας του 1990 υπήρχε πλέον ένα ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο, ακόμα και αν αυτό ήταν ελλιπές και αναποτελεσματικό, πάνω στο οποίο μπορούσε να στηριχτεί η νέα προσπάθεια. Δεύτερον, το κλίμα για μια επέκταση και εμπάθυνση της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς ήταν πιο ώριμο πλέον, καθώς οι δυνάμεις της παγκοσμιοποίησης, αλλά και η πορεία της ευρύτερης ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ολοκλήρωσης δημιουργούσαν πολύ πιο έντονες πιέσεις για τη ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς στα τέλη της δεκαετίας του 1990, από ότι στα μέσα της δεκαετίας του 1980 (Grossman 2006, Quaglia 2007). Η αναγνώριση των επιπτώσεων αυτών των αλλαγών και της ανάγκης αντιμετώπισης τους, είχαν εξάλλου ήδη γίνει αποδεκτά σε εθνικό επίπεδο, όπως αποδεικνύεται από μια σειρά θεσμικών και ρυθμιστικών αλλαγών στις οποίες είχαν προβεί μονομερώς πολλές ευρωπαϊκές χώρες τα προηγούμενα χρόνια (Lütz 2004). Έτσι το εξαιρετικά φιλόδοξο Πρόγραμμα Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, υιοθετήθηκε χωρίς διαφωνίες από τις ευρωπαϊκές ηγεσίες, ενώ και η διαδικασία Lamfalussy, η οποία επεδίωκε την επιτάχυνση της νομοθετικής διαδικασίας παράλληλα με την διασφάλιση της τεχνικής αρτιότητας της, όχι μόνο εγκρίθηκε άμεσα για τις αγορές κεφαλαίου για τις οποίες προοριζόταν αρχικά, αλλά επεκτάθηκε και στους υπόλοιπους κλάδους του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σαν αποτέλεσμα αυτών των συμφωνιών, μέχρι το 2005 το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα είχε αλλάξει σε μεγάλο βαθμό, μέσα από μια σειρά μέτρων που κατά κύριο λόγο στόχευαν στο άνοιγμα των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Η αλλαγή αυτή έγινε ιδιαίτερα αισθητή στον χώρο των αγορών κεφαλαίου, καθώς με την διαδικασία Lamfalussy υιοθετήθηκαν σημαντικές οδηγίες, όπως οι οδηγίες για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και επενδυτικών υπηρεσιών, την καθιέρωση ενός κοινού ενημερωτικού δελτίου για την δημόσια προσφορά κινητών αξιών, και την διαφάνεια στην πληροφόρηση για επιχειρήσεις εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές. Οι οδηγίες αυτές δημιούργησαν μια πραγματικά ενιαία ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίου διευκολύνοντας την άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις σε όλες τις ευρωπαϊκές αγορές και εισάγοντας για πρώτη φορά ανταγωνισμό μεταξύ τους. Στην εξέλιξη αυτή πολύ σημαντική ήταν και η αντικατάσταση των εθνικών λογιστικών προτύπων με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τα οποία αξίζει να σημειωθεί καταρτίζει ένας διεθνής ιδιωτικός οργανισμός που εδρεύει στο Λονδίνο. Στον τραπεζικό τομέα, όπως είδαμε και προηγουμένως, η εστίαση ήταν κυρίως στον επανακαθορισμό της έννοιας του τραπεζικού κεφαλαίου και τον επαναπροσδιορισμό του συστήματος υπολογισμού των ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων των τραπεζών, με στόχο την πιο αποτελεσματική λειτουργία τους αλλά και την καλύτερη διαχείριση των κινδύνων τους. Σαν αποτέλεσμα αυτών των αλλαγών, τα επόμενα χρόνια η αργή και ανομοιόμορφη ενοποίηση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα της δεκαετίας του 1990, αρχίζει και επιταχύνεται κυρίως όσον αφορά την ενοποίηση των αγορών κεφαλαίου και των επενδυτικών υπηρεσιών, αλλά σταδιακά και του τραπεζικού τομέα καθώς παρατηρείται επέκταση των τραπεζικών υποκαταστημάτων σε άλλες ευρωπαϊκές αγορές, αλλά και μια σειρά ευρωπαϊκών εξαγορών και συγχωνεύσεων (Goodhart and Schoenmaker 2006, Quaglia 2007, ECB 2004, 2007).

Ωστόσο, ούτε η υιοθέτηση αυτών των μέτρων, αλλά ούτε και η δημιουργία ενός νέου θεσμικού πλαισίου, το οποίο μάλιστα περιελάμβανε νέες ευρωπαϊκές επιτροπές που απαρτίζονταν από τις εποπτικές αρχές των χωρών-μελών, ήταν αρκετά για να αποφύγει η Ευρώπη την χρηματοπιστωτική κρίση. Θα μπορούσε κάποιος να ισχυριστεί ότι αυτό ήταν αναμενόμενο, δεδομένης της εστίασης αυτών των μέτρων κατά κύριο λόγο στο άνοιγμα των αγορών και την ενίσχυση του ανταγωνισμού. Αν και αυτοί οι στόχοι επιτεύχθηκαν σε μεγάλο βαθμό, δεν συνοδεύτηκαν από μια ανάλογη ενίσχυση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου για την αποφυγή κρίσεων. Η άσκηση εποπτικού ελέγχου από τις αρχές της χώρας προέλευσης κατά κύριο λόγο, αλλά με σημαντικές εξαιρέσεις, που ανέθεταν μέρος του ελέγχου στις αρχές της χώρας εγκατάστασης, δημιουργούσε προβλήματα και απαιτούσε ένα σημαντικό επίπεδο συνεργασίας (το οποίο τις περισσότερες φορές δεν υπήρχε) για να λειτουργήσει αποτελεσματικά. Η ασάφεια για τον καταμερισμό των ευθυνών μεταξύ των διαφορετικών εθνικών εποπτικών αρχών σε περίοδο κρίσης επιδεινώνει την κατάσταση περαιτέρω. Αυτές οι δυσκολίες είχαν ήδη εντοπιστεί από την πρώτη μεταρρύθμιση της δεκαετίας του 1980 (Begg and Green 1996). Παρά το γεγονός αυτό, η νέα μεταρρύθμιση δεν διόρθωσε σε σημαντικό βαθμό τα προβλήματα αυτά. Είναι χαρακτηριστικό μάλιστα ότι η εντολή διερεύνησης του βέλτιστου τρόπου εφαρμογής του Προγράμματος Δράσης προς την Επιτροπή Lamfalussy, απέκλειε ρητά την ενασχόληση της επιτροπής με ζητήματα εποπτικού ελέγχου (Committee of Wise Men 2001). Αυτή η κατάσταση δημιούργησε ένα σημαντικό κενό στην αποτελεσματική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, το οποίο δεν διορθώθηκε ούτε με την δημιουργία των νέων επιτροπών τρίτου επιπέδου, καθώς τα καθήκοντα τους ήταν κυρίως συμβουλευτικά και δεν διέθεταν δεσμευτική νομική ισχύ. Είναι χαρακτηριστικό ότι το ευρωπαϊκό πλαίσιο για την από κοινού αντιμετώπιση κρίσεων συνίστατο σε μια σειρά μνημονίων αμοιβαίας κατανόησης, τα οποία δεν είχαν καμία δεσμευτική ισχύ και περιορίζονταν κατά κύριο λόγο σε μηχανισμούς συνεργασίας για την ανταλλαγή πληροφοριών. Έτσι, η σύγκυση για τον ακριβή καταμερισμό των εποπτικών καθηκόντων αλλά και των υποχρεώσεων για την διαχείριση των κρίσεων, συνέχισαν να υφίστανται (Schoenmaker and Wierts 2002, Lastra 2003, Goodhart and Schoenmaker 2006). Ο ελλιπής εποπτικός έλεγχος, συνδυάστηκε με την αποτυχία των ευρωπαϊκών αρχών να εκτιμήσουν τις επιδράσεις του αυξανόμενου ανταγωνισμού, της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς, αλλά και γενικότερα της παγκοσμιοποίησης, στις πρακτικές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Όπως τελικά φάνηκε, οι πρακτικές αυτές είχαν αυξήσει σημαντικά το ενδεχόμενο μιας κρίσης, με συστημικά μάλιστα χαρακτηριστικά, λόγω και της αυξημένης αλληλεξάρτησης των ιδρυμάτων αυτών. Αυτό είναι φανερό στην περίπτωση του τραπεζικού τομέα, όπου παρά την πληθώρα των προτεινόμενων μέτρων στο Πρόγραμμα Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δεν υπήρχαν σημαντικά μέτρα ελέγχου των διάφορων εταιρικών σχημάτων τα οποία δημιουργούσαν οι τράπεζες και διατηρούσαν εκτός των ισολογισμών τους, αποκρύβοντας μέρος των δραστηριοτήτων και του δανεισμού τους, σε μια προσπάθεια να αυξήσουν τα κέρδη τους έναντι του ανταγωνισμού (Acharya and Richardson 2009, Acharya and Schnabl 2010, Adrian and Shin 2009). Εξάλλου το νέο πλαίσιο για τον προσδιορισμό των ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων επέτρεπε την μέτρηση του κινδύνου από τις ίδιες τις τράπεζες, χωρίς οι εποπτικές αρχές να είναι πραγματικά σε θέση να αξιολογήσουν τις μετρήσεις αυτές, αφού εκτός των άλλων, μια σειρά συναλλαγών όπως αυτές σε παράγωγα προϊόντα παρέμεναν εκτός κάθε είδους ρύθμισης και εποπτείας.

Η εμπιστοσύνη στην ικανότητα αλλά και την διάθεση των τραπεζικών ιδρυμάτων να αυτό-ρυθμιστούν αποτελεσματικά σε συνθήκες αυξημένου ανταγωνισμού αποδείχτηκε λανθασμένη. Για τον λόγο αυτό, η νέα μεγάλη μεταρρύθμιση που λαμβάνει χώρα στον απόηχο της κρίσης, έχει εστιάσει σχεδόν αποκλειστικά στη κατάρτιση ρυθμίσεων για την αποκατάσταση της σταθερότητας στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα. Έτσι, όπως είδαμε και προηγουμένως, λαμβάνονται μέτρα για την επέκταση και ενίσχυση του ελέγχου σε όλες τις χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες και οργανισμούς, την εισαγωγή πιο αυστηρών κανόνων, που φτάνουν ακόμα και στην κατάργηση υπό κάποιες προϋποθέσεις, συναλλαγών σε περίπλοκα χρηματοοικονομικά προϊόντα, και την δημιουργία ενός νέου και αναβαθμισμένου ευρωπαϊκού θεσμικού εποπτικού πλαισίου, τόσο σε επίπεδο μικρο-προληπτικής, όσο και σε επίπεδο μακρο-προληπτικής εποπτείας, με στόχο την έγκαιρη διάγνωση και αντιμετώπιση πιθανών συστημικών κινδύνων.

Ανταγωνισμός, σταθερότητα & η ελλιπής μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος: Προκλήσεις & προτάσεις πολιτικής

Παρά το γεγονός ότι η τρέχουσα μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος αποσκοπεί στην διόρθωση λαθών και παραλήψεων του παρελθόντος, και παρά τον εντυπωσιακό αριθμό και εύρος των μέτρων που έχουν προταθεί και ήδη υιοθετηθεί προς αυτή την κατεύθυνση, δυστυχώς δεν φαίνεται ότι είναι αρκετά φιλόδοξη ώστε να επιτύχει την αποκατάσταση της ισορροπίας μεταξύ των αρχών του ανταγωνισμού και της σταθερότητας. Οι προτάσεις για πιο ριζικές αλλαγές, όχι μόνο του ρυθμιστικού πλαισίου, αλλά του τρόπου λειτουργίας των ίδιων των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες είχαν προβληθεί στο απόγειο της κρίσης, σταδιακά αποσύρθηκαν με την επιστροφή μιας σχετικής ομαλότητας στην λειτουργία των αγορών, και κατόπιν σημαντικών πιέσεων από τον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Η επιβολή μέτρων τα οποία βελτιώνουν την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος επιφέρει αναπόφευκτα σημαντικά κόστη στη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων με συνακόλουθες συνέπειες στην κερδοφορία τους. Σαν αποτέλεσμα, στο παρασκήνιο της τρέχουσας μεταρρύθμισης βλέπουμε να εκτυλίσσεται μια σύγκρουση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών οργανισμών οι οποίοι πιέζουν για τον περιορισμό και την αποφυγή νέων ρυθμιστικών υποχρεώσεων, και των ρυθμιστικών αρχών οι οποίες προσπαθούν να προωθήσουν νέες νομοθετικές πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της σταθερότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι νέες ρυθμίσεις στοχεύουν στην διόρθωση ρυθμιστικών κενών και παραλήψεων, αφήνοντας όμως κατά τα άλλα ακέραιες βασικές δομές και πρακτικές του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες συχνά ενέχουν εγγενή αποσταθεροποιητικά χαρακτηριστικά για το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Έτσι για παράδειγμα, οι πρόσφατες ρυθμιστικές παρεμβάσεις δεν αντιμετωπίζουν το ευρύτερο πρόβλημα της μετάλλαξης που έχει υποστεί τα τελευταία χρόνια το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν επικεντρώνεται πλέον στον θεμελιώδη ρόλο του, την χρηματοδότηση των παραγωγικών επενδύσεων και την διαχείριση των οικονομικών συναλλαγών προς όφελος της πραγματικής οικονομίας, αλλά λειτουργεί περίπου αυτόνομα, μέσα σε ένα διασυνοριακό πλέγμα συναλλαγών, σε χρηματοοικονομικά προϊόντα εξαιρετικής πολυπλοκότητας, τα οποία στοχεύουν στην επίτευξη βραχυπρόθεσμων κερδών, και τα οποία δεν έχουν συχνά σχέση με την εξυπηρέτηση των πραγματικών αναγκών της οικονομίας. Προτάσεις που στόχευαν στην ρύθμιση όχι χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων/λειτουργιών (Kay 2009, De Gauwe 2009, Kotlikoff 2010, Giovannini 2010), επιδιώκοντας έτσι τον διαχωρισμό και διαφοροποιημένη ρύθμιση των κοινωνικά επωφελών χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων από τις δραστηριότητες οι οποίες επικεντρώνονται στην επίτευξη βραχυπρόθεσμων κερδών χωρίς να συμβάλλουν στην ενίσχυση της πραγματικής οικονομίας, δεν εντάχθηκαν στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης. Επίσης, πρακτικές και εργαλεία που αποτελούν κεντρικά χαρακτηριστικά του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και τα οποία έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην δημιουργία της κρίσης, όπως η τιτλοποίηση απαιτήσεων και η δημιουργία και χρήση σύνθετων παράγωγων προϊόντων, δεν επηρεάζονται από την τρέχουσα ευρωπαϊκή μεταρρύθμιση, αλλά ούτε και από τις μεταρρυθμιστικές προσπάθειες που λαμβάνουν χώρα στην Αμερική και στο διεθνές επίπεδο.

Η αντίσταση σε νέες ευρωπαϊκές νομοθετικές πρωτοβουλίες ενισχύεται και από μια επιχειρηματολογία προερχόμενη τόσο από τον ίδιο τον χρηματοπιστωτικό τομέα όσο και από εθνικούς πολιτικούς παράγοντες και η οποία προβάλλει τις πιθανές αρνητικές συνέπειες των νέων ρυθμίσεων στην ανταγωνιστικότητα των εθνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Σαν αποτέλεσμα, σε μια σειρά από θέματα, όπως η ρύθμιση των αντισταθμιστικών κεφαλαίων, η ρύθμιση των παράγωγων προϊόντων στο πεδίο των επενδυτικών δραστηριοτήτων, αλλά και η ενσωμάτωση του πλαισίου της Βασιλείας για τις τράπεζες, οι διαπραγματεύσεις αναλώθηκαν σε μεγάλο βαθμό σε μια προσπάθεια εύρεσης συμβιβαστικών λύσεων οι οποίες δεν θα θίγουν τα

συμφέροντα των εθνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.²⁰ Ταυτόχρονα, η απροθυμία πολλών χωρών να μεταβιβάσουν νέες ρυθμιστικές αρμοδιότητες στο ευρωπαϊκό επίπεδο δυσχεραίνει την προσπάθεια αποκατάστασης της ισορροπίας μεταξύ των αρχών του ανταγωνισμού και της σταθερότητας, όπως φαίνεται και από την αδυναμία δημιουργίας ενός ευρωπαϊκού μηχανισμού αντιμετώπισης κρίσεων, παρά την παραδοχή της ίδιας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ότι η δημιουργία ενός τέτοιου μηχανισμού θα ήταν η καλύτερη δυνατή λύση για την αντιμετώπιση νέων χρηματοπιστωτικών κρίσεων στο μέλλον.²¹

Έτσι, παρά την σοβαρότητα της, η παρούσα κρίση, σε αντίθεση με προηγούμενες σημαντικές χρηματοπιστωτικές και οικονομικές κρίσεις, δεν φαίνεται οδηγεί σε μια ουσιαστική αλλαγή του τρόπου λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αν και οι νέες ρυθμίσεις θα βελτιώσουν αναμφίβολα την σταθερότητα του συστήματος, η προσέγγιση που ακολουθείται δεν αναμένεται να αλλάξει ριζικά το σκηνικό, καθώς ο υφιστάμενος ρυθμιστικός σχεδιασμός εξακολουθεί να αποδίδει προτεραιότητα στην δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς, χωρίς όμως να παρέχει τις αναγκαίες ασφαλιστικές δικλείδες που θα εγγυηθούν την σταθερότητα του. Σαν αποτέλεσμα, η ικανότητα του νέου ρυθμιστικού και θεσμικού πλαισίου να διαφυλάξει την σταθερότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα σε συνθήκες αυξημένου και παγκοσμιοποιημένου ανταγωνισμού, θα δοκιμαστεί σημαντικά τα επόμενα χρόνια.

Συνεπώς, στον βαθμό που η αποκατάσταση της σταθερότητας αποτελεί προτεραιότητα της ευρωπαϊκής πολιτικής για τον χρηματοπιστωτικό τομέα, υπάρχει επιτακτική ανάγκη για ένα σημαντικό επαναπροσδιορισμό των βασικών αρχών και κατευθύνσεων που ακολουθεί η παρούσα μεταρρυθμιστική προσπάθεια, με γνώμονα όχι απλώς την διόρθωση επιμέρους προβλημάτων στο πλαίσιο ενός διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος που εν πολλοίς διατηρεί τα βασικά του χαρακτηριστικά, αλλά με γνώμονα την αλλαγή βασικών δομών και πρακτικών του συστήματος. Στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής μεταρρύθμισης αυτό σημαίνει ότι μια επιτυχημένη προσπάθεια αποκατάστασης της σταθερότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος θα πρέπει να βασίζεται σε τρεις κεντρικούς πυλώνες: α) στην επανεξέταση του τρόπου λειτουργίας του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην αξιολόγηση της συνεισφοράς βασικών δομών και πρακτικών του στην δημιουργία προστιθέμενης αξίας στην πραγματική οικονομία, με στόχο την ενίσχυση και διασφάλιση των δραστηριοτήτων εκείνων που είναι κοινωνικά επωφελείς, και τον ταυτόχρονο περιορισμό εκείνων που εισάγουν αστάθεια στον οικονομικό κύκλο, β) στην ενίσχυση των κεντρικών, ευρωπαϊκών θεσμών ρύθμισης και εποπτείας, έτσι ώστε η επίτευξη μιας ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς να συνοδεύεται από το αντίστοιχο ρυθμιστικό και εποπτικό θεσμικό πλαίσιο - οι θεσμοί διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θα πρέπει να λειτουργούν στο ίδιο επίπεδο ολοκλήρωσης με εκείνο του ανταγωνισμού, γ) στην ενίσχυση του συντονισμού και της εναρμόνισης των μεταρρυθμίσεων στην Ευρώπη και σε διεθνές επίπεδο, καθώς η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών έχει οδηγήσει σε ένα παγκοσμιοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπου ο ανταγωνισμός είναι δυνατόν να οδηγήσει σε μια διαδικασία ανταγωνιστικής απορύθμισης (regulatory race-to-the-bottom) μεταξύ διαφορετικών εθνικών συστημάτων, καθιστώντας έτσι αναποτελεσματική την μονομερή υιοθέτηση μέτρων, ακόμα και αν αυτή γίνεται από ένα τόσο σημαντικό παίκτη, όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση.

Μια πρώτη προσπάθεια προς την κατεύθυνση των παραπάνω προτάσεων αποτελεί η πρόταση που προωθείται από την Γαλλική κυβέρνηση για ένα φόρο στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές, με στόχο τόσο την φορολόγηση των υπερκερδών του χρηματοπιστωτικού τομέα από δραστηριότητες που όπως είδαμε προηγουμένως δεν συνεισφέρουν στην ενίσχυση της πραγματικής οικονομίας, όσο και την ενίσχυση της σταθερότητας του συστήματος, καθώς η επιβολή ενός τέτοιου φόρου αναμένεται να καταστήσει ασύμφορες, και

²⁰ Βλέπε για παράδειγμα George Parker and Nikki Tait “Brown delays EU hedge fund reforms”, Financial Times (on-line edition), 16 March 2010, available from www.ft.com; Alex Barker “UK wins ground on derivatives regulation”, Financial Times (on-line edition), October 4, 2011, available from www.ft.com; Tasneem Brogger and Jim Brunsten “Germany, France Join Denmark to Fight Basel Liquidity Rules”, Bloomberg, 9 March 2011, available from www.bloomberg.com.

²¹ Commission of the European Communities, (2010), “An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector” COM(2010) 579 final, Brussels

συνεπώς να οδηγήσει στον περιορισμό, μιας σειράς κερδοσκοπικών χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων.²² Η πρόκληση έγκειται στο κατά πόσο η Ευρώπη, αλλά και ο υπόλοιπος κόσμος θα ακολουθήσει, έτσι ώστε να μην εξουδετερωθεί το μέτρο αυτό με μια μετακίνηση των συναλλαγών αυτών σε άλλα ευρωπαϊκά ή διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα που δεν θα το εφαρμόζουν. Δυστυχώς οι ανταγωνιστικές πιέσεις που αναφέρθηκαν προηγουμένως, έχουν ήδη οδηγήσει σε σημαντικές αντιρρήσεις από την Μεγάλη Βρετανία και τις Ηνωμένες Πολιτείες, και δεν αφήνουν μεγάλα περιθώρια αισιοδοξίας για μια συντονισμένη και εναρμονισμένη εφαρμογή ενός φόρου στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Παρόλα αυτά, τόσο η διαφαινόμενη στήριξη της Γερμανίας σε μια τέτοια πρωτοβουλία, όσο και οι σχετικές προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αυξάνουν τις πιθανότητες υιοθέτησης του μέτρου σε επίπεδο Ευρωζώνης.²³ Η επιτυχημένη εφαρμογή ενός τέτοιου μέτρου στην Ευρωζώνη ίσως αποτελέσει ένα πρώτο βήμα για έναν ευρύτερο επαναπροσδιορισμό του ρόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην σύγχρονη οικονομία.

²² “France Pulls punch on financial tax”, Financial Times (on-line edition), 30 January 2012, available from www.ft.com.

²³ Commission of the European Communities, (2011), “Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax” COM(2011) 594 final, Brussels.

Βιβλιογραφία

- Acharya, Viral V., και Richardson, Matthew. 2009. «Causes of the Financial Crisis.» *Critical Review*, 21 (2): 195-210.
- Acharya, Viral V., και Philipp Schnabl. 2010. «Do Global Banks Spread Global Imbalances? The Case of Asset-Backed Commercial Paper during the Crisis of 2007-09.» *NBER Working Paper Series*, No. 16079.
- Adrian, Tobias, και Hyun Song Shin. 2009. «The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation.» *Financial Stability Review*, No. 13, September, Banque de France.
- Alford, Duncan. 2006. «The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Regulation?» *Annual Review of Banking and Financial Law*, 26(1): 389-435.
- Begg, Iain, και David Green. 1996. «Banking Supervision in Europe and Economic and Monetary Union.» *Journal of European Public Policy*, 3(3): 381-401.
- Breuer, Janice Boucher. 2004. «An Exegesis on Currency and Banking Crises.» *Journal of Economic Surveys*, 18(3): 293-320.
- Carletti, Elena, και Philipp Hartmann. 2002. «Competition and Stability: What's Special about Banking?» Paper presented at the Bank of England-LSE Financial Markets Group Conference in Honour of Charles Goodhart, London.
- Cecchini, Paolo. 1988. *The European Challenge, 1992*. Adershot: Wildwood House.
- Cerny, Philip G. 1993. «The Deregulation and Re-Regulation of Financial Markets in a More Open World.» Κεφ. 3 στο *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-Hegemonic Era*, επιμ. Philip G. Cerny. Aldershot: E. Elgar.
- Cerny, Philip G. 2009. «Introduction: Financial Crisis and Renewal? Diversity and Convergence in Emerging Markets.» *Review of International Political Economy*, 16(3): 371-381.
- Coleman, William D. 1994. «Policy Convergence in Banking: a Comparative Study.» *Political Studies*, XLII: 274-292.
- Commission of the European Communities. 1997. *Single Market Review, Series II (Services), Vol. 11: Financial Services*. Luxemburg.
- Commission of the European Communities. 2010. *Regulating Financial Services for Sustainable Growth*. COM (2010) 301, 02.06.2010. Brussels.
- Committee of Wise Men. 2001. *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*. Brussels.
- Crotty, James, και Gerald Epstein. 2009. «Crisis and Regulation: Avoiding another Meltdown.» *Challenge*, January-February: 5-26.
- Davis, E.P. 1993. «Problems of Banking Regulation: an EC Perspective.» *Special Paper Series*, No. 59, LSE Financial Markets Group.
- De Grauwe, Paul. 2009. «Lessons from the Banking Crisis: a Return to Narrow Banking». *Journal for Institutional Comparisons* 7(2).
- Diamond, D., και P. Dybvig. 1983. «Financial Intermediation and Delegated Monitoring.» *Review of Economic Studies*, 51: 393-414.
- European Central Bank. 2004. *Report on EU Banking Structure*. Frankfurt.
- European Central Bank. 2007. *EU Banking Structures*. Frankfurt.
- Friedman, Jeffrey. 2009. «A Crisis of Politics, Not Economics: Complexity, Ignorance, and Policy Failure.» *Critical Review*, 21(2): 127-183.

- Giovannini, Alberto. 2010. “Financial System Reform Proposals from First Principles”. CEPR Policy Insight Paper No 45. January.
- Goodhart, Charles. 2010. «How should we Regulate the Financial Sector?» Κεφ. 5 στο *The Future of Finance: The LSE Report*, London: The London School of Economics and Political Science.
- Goodhart, C.A.E., και Dirk Schoenmaker. 2006. «Burden Sharing in a Banking Crisis in Europe.» *Special Paper Series*, No. 164, LSE Financial Markets Group.
- Gorton, G. 1988. «Banking Panics and Business Cycles.» *Oxford Economic Papers*, 40: 751-781.
- Grossman, Emiliano. 2006. «European Banking Policy: Between Multi-level Governance and Europeanization.» Κεφ. 7 στο *Governing Financial Globalization*, επιμ. Andrew Baker, David Hudson, και Richard Woodward. New York: Routledge.
- Helleiner, Eric. 1994. *States and the reemergence of global finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- International Monetary Fund. 2010. *Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*. Washington, April.
- Kapstein, E. 2006. «[Architects of stability? International cooperation among financial supervision](#).» BIS Working Paper No. 199. Bank for International Settlements: Basel.
- Kay, John. 2009. *Narrow Banking*. Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI). 15 September.
- Kotlikoff, L. 2010. *Jimmy Steward Is Dead: Ending the World’s Ongoing Financial Plague with Limited Purpose Banking*. John Wiley and Sons.
- Lastra, Rosa M. 2003. «The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe.» The London Financial Regulation Seminar, London School of Economics, 19 May.
- Lütz, Susanne. 2004. «Convergence within National Diversity: The Regulatory State in Finance.» *Journal of Public Policy*, 24(2): 169-197.
- Moran, Michael. 1994. «The State and the Financial Services Revolution: A Comparative Analysis.» *West European Politics*, 17(3): 158-177.
- Pagoulatos, George. 1999. «European Banking: Five Modes of Governance.» *West European Politics*, 22(1): 68-94.
- Quaglia, Lucia. 2007. “The Politics of Financial Services Regulation and Supervision Reform in the European Union.» *European Journal of Political Research*, 46:269-290.
- Schoenmaker, Dirk, και Peter Wierts. 2002. «Financial Supervision: Which Model for Europe?» *Special Paper Series*, No. 143, LSE Financial Markets Group.
- Story, Jonathan, και Ingo Walter. 1997. *Political Economy of Financial Integration in Europe: the Battle of the Systems*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- Vives, Xavier. 2010. «Competition and Stability in Banking.» CEPR Policy Insight, No 50, August.
- Walter, Andrew. 1993. *World Power and World Money*. Hemel Hempstead: Harvester Wheatsheaf.

ELIAMEP Policy Papers

- PP02.01**, Philippos Savvides, “Cyprus at the Gate of the European Union: Scenarios, Challenges and Prospects”, 2002
- PP02.02**, Stavridis Stelios, “The Barcelona Process after Valencia and Seville: What Priorities for the 2003 Greek Presidency?”, 2002
- PP03.03**, Thanos Dokos, “NATO’s Mediterranean Dialogue: Prospects and Policy Recommendations”, 2003
- PP03.04**, Constantine Michalopoulos, “A Strategy for Trade Integration in South East Europe: Accomplishments and Future Challenges”, 2003
- PP05.05**, Ian Lesser, “Security and Strategy in the Eastern Mediterranean”, 2005
- PP05.06**, Anna Triandafyllidou, “Migration Policy in Greece”, 2005
- PP06.07**, Loukas Tsoukalis (ed.), “Higher Education in Greece”, 2006
- PP07.08**, Nikos Koutsiaras (research team: Anna Vallianatou and Elli Siapkidou), “The European Constitution After (a Period of) Reflection” (in Greek)”, 2007
- PP07.09**, Thanos Dokos (ed.), “Greek National Security Policy in the 21st Century”, 2007
- PP08.10**, Janis A. Emmanouilidis, “Conceptualizing a Differentiated Europe”, 2008
- PP08.11**, Stephen C. Calleya & Δημήτρης Κ. Ξενάκης, “Ασφάλεια & Στρατηγική Συνεργασία στη Μεσόγειο: Οικοδόμηση Εμπιστοσύνης & Πρόληψη Συγκρούσεων”, 2008
- PP08.12**, Ιωάννης Ν. Γρηγοριάδης, “ Ευρωπαϊκή Ενεργειακή Ασφάλεια & Αγωγοί Φυσικού Αερίου στη Ν.Α. Ευρώπη: Ένα Νέο Πεδίο Ελληνοτουρκικής Συνεργασίας”, 2008
- PP10.13**, Λουκάς Τσούκαλης, “Μια Ευρωπαϊκή Ένωση ικανή να ανταποκριθεί στην παγκόσμια εποχή: μπορούμε να αντιμετωπίσουμε την πρόκληση;” 2010
- PP10.14**, Ευάγγελος Βενέτης, “Οι σχέσεις Ελλάδας Ιράν” 2010
- PP10.15**, Γιώργος Γλυνός, “Εκπροσώπηση και διαπραγμάτευση στα όργανα της Ε.Ε. και συντονισμός της άσκησης και της εφαρμογής των Ευρωπαϊκών πολιτικών στην Ελλάδα ” 2011
- PP10.16**, Θάνος Ντόκος, “Προκλήσεις Εσωτερικής Ασφάλειας” 2011
- PP10.17**, Thanos Dokos, “ Energy developments and Greek foreign policy: The Southern Gas Corridor as a major opportunity for Greece ” 2011
- PP10.18**, Thanos Dokos, “Who lost Greece? The geopolitical consequences of the Greek crisis”, 2012

Το ΕΛΙΑΜΕΠ

Το ΕΛΙΑΜΕΠ είναι ένα ανεξάρτητο, μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα ερευνητικό και εκπαιδευτικό ίδρυμα. Το ΕΛΙΑΜΕΠ δεν εκφράζει, ούτε εκπροσωπεί συγκεκριμένες πολιτικές απόψεις. Επιχειρεί μόνο να λειτουργήσει ως βήμα ελεύθερου διαλόγου και ως κέντρο παραγωγής και διακίνησης ιδεών.

Το ΕΛΙΑΜΕΠ χρονολογείται από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 στο πλαίσιο ανεπίσημων συναντήσεων πανεπιστημιακών, στρατιωτικών, διπλωματών και δημοσιογράφων. Ο στόχος των συναντήσεων αυτών ήταν να προσφέρουν μια ανεξάρτητη, ακαδημαϊκή άποψη σχετικά με τις εξελίξεις στις περιοχές της Μεσογείου, της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας, στους τομείς της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και των διατλαντικών σχέσεων που ενδιέφεραν άμεσα την Ελλάδα. Τον Απρίλιο του 1988, οι συναντήσεις αυτές πήραν θεσμοθετημένη μορφή και έτσι δημιουργήθηκε το Ελληνικό Ίδρυμα Αμυντικής και Ευρωπαϊκής Πολιτικής (ΕΛΙΑΜΕΠ).

Από την ίδρυση του, το ΕΛΙΑΜΕΠ έχει αναπτύξει πολλές και σημαντικές δραστηριότητες και έχει γίνει γνωστό σε ακαδημαϊκούς, πολιτικούς και επιχειρηματικούς κύκλους στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Ακολουθώντας τις εξελίξεις της ευρύτερης περιοχής, οι δραστηριότητες του ΕΛΙΑΜΕΠ διευρύνθηκαν για να συμπεριλάβουν ερευνητικά προγράμματα που θα συνέβαλαν στην εδραίωση των δημοκρατιών της Ανατολικής, Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης με τη δημιουργία κοινωνίας των πολιτών, αποτελώντας ένα σημείο αναφοράς ανάμεσα σε ιδιωτικούς και δημόσιους φορείς σε θέματα κοινωνικοπολιτικά, ασφάλειας και Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η διαφοροποίηση αυτή έγινε σαφέστερη το 1993 όταν το ΕΛΙΑΜΕΠ άλλαξε το όνομα του, ώστε να αποτυπώνει τα διευρυμένα ενδιαφέροντα του Ιδρύματος: Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής (το ακρωνύμιο παρέμεινε το ίδιο). Η ονομασία του Ιδρύματος εμπεριέχει ένα σαφές μήνυμα: στο πλαίσιο της ΕΕ και της εκκολαπτόμενης συλλογικής κυριαρχίας, πρέπει να θέσουμε τα όρια μεταξύ αυτού που ονομάζουμε Ευρωπαϊκή πολιτική και παραδοσιακή εξωτερική πολιτική.

Τα τελευταία χρόνια, το ΕΛΙΑΜΕΠ διεύρυνε τις δραστηριότητες του, παρέχοντας μεγαλύτερη πληροφόρηση και διαχέοντας κείμενα πολιτικές, οργανώνοντας εκπαιδευτικές διαλέξεις, σεμινάρια επίλυσης συγκρούσεων και διεθνή συνέδρια, δημοσιεύοντας βιβλία, άρθρα και ενημερωτικά δελτία.

