ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ - ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2012

www.foreignaffairs.gr

FOREIGN AFFAIRS

THE HELLENIC EDITION

Νέοι μοχλοί εξελίξεων στη Μέση Ανατολή
Ι. Θ. Μάζης

Στην Ουγγαρία η δημοκρατία διολισθαίνει
James Kirchick

Ο Πούτιν ως αντικείμενο μελέτης
Joshua Yaffa

Τα απίθανα ψεύδη για το περιβάλλον
Bjørn Lomborg

Επιστροφή στη διατροφική αυτάρκεια
Παντελής Ρίτσος

Τράπεζες και κυβερνήσεις

Πώς εξελίχθηκαν στην κρίση
Ποια είναι τα επόμενα βήματα
Χρήστος Χατζημμανουήλ

Η ΕΕ μπορεί να σωθεί
Sebastian Mallaby

Τέσσερις ελληνικοί μύθοι οδήγησαν στην ύφεση
Παντελής Σκλιάς

Γιατί το Ιράν πρέπει να αποκτήσει πυρηνικά
Kenneth N. Waltz

Γιατί το Ιράν δεν πρέπει να έχει πυρηνικά
Ιωάννης Π. Σωτηρόπουλος

Τιμή: 9,80 €

Οι τράπεζες και η κρίση του ευρώ

Πώς μια Τραπεζική Ενωση μπορεί να δώσει λύση στα προβήματα της ευρωζώνης

Χρήστος Χατζηεμμανουήλ

Στις συνόδους κορυφής της 28-29ης Ιουνίου, η ευρωπαϊκή πολιτική ηγεσία φάνηκε για πρώτη φορά να αναγνωρίζει, έστω και διστακτικά, ότι η κρίση της Ευρωζώνης δεν είναι μόνον κρίση χρέους κάποιων χωρών της περιφέρειας, αλλά προϊόν μιας σύνθετης παθολογίας, τα επί μέρους στοιχεία της οποίας αλληλεπιδρούν και την ανατροφοδοτούν. Έως τώρα, τα προβλήματα χωρών της περιφέρειας όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ιρλανδία και η Ιταλία, που βρέθηκαν διαδοχικά στο στόχαστρο των αγορών, αποδίδονταν σχεδόν αποκλειστικά σε σφάλματα πολιτικής των ιδίων, έλλειψη προσαρμογής και άρνηση συμμόρφωσης με τους ευρωπαϊκούς κανόνες για τα δημόσια οικονομικά. Αντιστοίχως, η διόρθωση της κατάστασης επιδιώχθηκε στο αμιγώς εθνικό επίπεδο: η κάθε μία από τις χώρες σε κρίση εκλήθη να αποκαταστήσει τη δημοσιονομική της βιωσιμότητα, να αναδιαρθρώσει την οικονομία της, να αποκαταστήσει την ανταγωνιστικότητά της ή να ανασυντάξει το τραπεζικό της σύστημα σε εδαφική βάση, με τους εταίρους να παρέχουν ασφαλώς την ελλείπουσα ενδιάμεση χρηματοδότηση, αλλά να μην αισθάνονται την ανάγκη να προβούν σε σύμμετρες προσαρμογές, ούτε να αναλαμβάνουν να αντιμετωπίσουν από κοινού τα προβλήματα.

Στην πραγματικότητα, τα αίτια της κρίσης υπερβαίνουν τις όποιες κα-

---

Ο ΧΡΗΣΤΟΣ ΧΑΤΖΗΕΜΜΑΝΟΥΗΛ είναι καθηγητής του Πανεπιστημίου Πειραιώς και επισκέπτης καθηγητής στο London School of Economics & Political Science.

κές οικονομικές επιλογές των εθνικών κυβερνήσεων. Περιλαμβάνουν στοιχεία πέραν του ελέγχου τους, που σχετίζονται εν τέλει με τη θεσμική συγκρότηση και πρακτική λειτουργία της ΟΝΕ και της εσωτερικής αγοράς. Ακόμη και στην περίπτωση της Ελλάδας, η παραδοσιακή δημοσιονομική ανευθυνότητα δεν εξηγεί πλήρως την κρίση δημοσίου χρέους που ταλανίζει την χώρα. Ούτε, άλλωστε, η ελληνική κρίση εξαντλείται στο δημοσιονομικό αδιέξοδο. Το πρόβλημα είναι τριπλό: δημοσιονομικό· ανταγωνιστικότητας ή ισοζυγίου· και τραπεζικό. Και η κάθε πλευρά του τριγώνου ενισχύει τις άλλες. Σε διαφορετική δοσολογία και με διαφορετική σειρά, παρόμοιες αλληλεπιδράσεις μεταξύ δημοσίων οικονομικών, διασυνοριακού εμπορίου και χρηματοοικονομικού συστήματος παρατηρούνται και στις άλλες χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης.

Λέγεται συχνά ότι στην Ελλάδα η αφερεγγυότητα του κράτους κατέστρεψε τις τράπεζες, ενώ στην Ιρλανδία ή την Ισπανία έγινε το αντίθετο. Θα μπορούσε κανείς να επισημάνει και πλήθος άλλων διαφορών μεταξύ των χωρών της περιφέρειας: η προβληματική δημοσιονομική συμπεριφορά του ελληνικού, του ιταλικού ή του πορτογαλικού κράτους απείχε παρασάγγες από την άκρως πειθαρχημένη στάση του ιρλανδικού, του ισπανικού ή του κυπριακού· η ζήτηση για ακίνητα στην Ισπανία ή την Ιρλανδία αποτελεί πολύ κεντρικότερο στοιχείο της κρίσης απ' ό,τι στην Ιταλία και την Πορτογαλία· η δομή και οι στρατηγικές του ελληνικού τραπεζικού συστήματος δεν ταυτίζονταν με αυτές των ισπανικών, ούτε βέβαια των ιρλανδικών. Παρά τις όποιες διαφορές τους, όμως, και οι έξι χώρες της περιφέρειας βρέθηκαν τελικά στο στόχαστρο, οι πέντε δε έχουν ήδη αναγκαστεί να προσφύγουν σε πακέτα στήριξης. Δεν πρόκειται για σύμπτωση, αλλά για παράλληλες συνέπειες κοινών μηχανισμών, που αναπτύχθηκαν σε πανευρωπαϊκό επίπεδο και επικαθόρισαν τις οικονομικές και πολιτικές συμπεριφορές στο εθνικό, επιτρέποντας την ανάπτυξη μεγάλων μακροοικονομικών ανισορροπιών μεταξύ κέντρου και περιφέρειας. Η περίπτωση της Ισπανίας, όπως και εκείνη της Ιρλανδίας ενάμιση χρόνο νωρίτερα, καταδεικνύει ότι οι μηχανισμοί αυτοί σχετίζονται πρωτίστως με τη λειτουργία του νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωζώνης.

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Κατά την πρώτη δεκαετία του ευρώ, η λειτουργία του χρηματοοικονομικού τομέα σε συνθήκες νομισματικής ένωσης ενίσχυσε σημαντικά τις ανισορροπίες. Στη χώρα μας, όπως και στην Πορτογαλία, για παράδειγ-

μα, η διόγκωση του δημοσίου χρέους στηρίχθηκε στην σχεδόν παντελή αγνόηση εκ μέρους των αγορών του πιστωτικού κινδύνου που αντιπροσώπευε για τους δανειστές η διακράτηση χρέους των επί μέρους κρατών της Ευρωζώνης. Η υπόθεση εργασίας ήταν ότι, εάν τα πράγματα έφθαναν στα άκρα, καμία χώρα της Ευρωζώνης δεν θα αφηνόταν να πτωχεύσει. Αντιθέτως, παρά τις περί του αντιθέτου διαβεβαιώσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ, η Ένωση, τα άλλα κράτη μέλη ή η ΕΚΤ θα φρόντιζαν να την σώσουν. Αυτή η πρόβλεψη (που, όπως τελικώς αποδείχθηκε, δεν απείχε και πολύ από την πραγματικότητα) αποτέλεσε κρίσιμη παράμετρο χαλάρωσης της πειθαρχίας της αγοράς και δημιουργίας ηθικού κινδύνου σε σχέση με τον δανεισμό των χωρών της περιφέρειας, οι οποίες επί μία δεκαετία μπορούσαν να δανείζονται οποιοδήποτε ποσό με επιτόκιο ελάχιστα μεγαλύτερο από αυτό που πλήρωνε η Γερμανία. Η ευθύνη για το δανεισμό αυτό δεν ήταν μονομερής: οι τράπεζες δεν έδειξαν μεγαλύτερο βαθμό υπευθυνότητας από τις δανειολήπτριες κυβερνήσεις.

Ανάλογα ισχύουν και για την ανακύκλωση των εμπορικών πλεονασμάτων των χωρών του κέντρου, που μέσω του πανευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος μετατράπηκαν σε φθηνό διατραπεζικό δανεισμό, που κατευθύνθηκε στις ελλειμματικές χώρες της περιφέρειας και τελικώς επενδύθηκε σε στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια, την ποιότητα των οποίων σήμερα μπορούμε όλοι να διαγνώσουμε. Ο μηχανισμός αυτός κράτησε τη ζήτηση στις χώρες της περιφέρειας σε πολύ υψηλά επίπεδα και τους επέτρεψε να αγνοήσουν την απώλεια ανταγωνιστικότητας και τα χρόνια προβλήματα ισοζυγίου. Η πρακτική ικανότητα των εθνικών κυβερνήσεων να προλάβουν την ανάπτυξη των ανισορροπιών ήταν πολύ περιορισμένη, ιδίως όταν κατά τα λοιπά οι ευρωπαϊκές δημοσιονομικές επιταγές τηρούνταν ευλαβικά, όπως στην Ιρλανδία ή την Ισπανία.

Η απότομη αναστροφή της στάσης των τραπεζών μετά την κρίση μετακίνησε το εκκρεμές στο άλλο άκρο: από την απόλυτη αδιαφορία για τον πιστωτικό κίνδυνο, περάσαμε στην απόλυτη άρνηση συνέχισης του δανεισμού. Προφανώς, ανάμεσα στα δύο σημεία μεσολάβησε μια απότομη και μεγάλη αύξηση των ελλειμμάτων και των δημοσίων χρεών όλων των ανεπτυγμένων χωρών κατά την περίοδο 2008-09, λόγω της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης και της ανάγκης να προληφθεί η ολική κατάρρευση των εθνικών τραπεζικών συστημάτων και να αντιμετωπιστεί η βαθειά ύφεση. Για χώρες που ούτως ή άλλως ζούσαν πέραν των δυνατοτήτων τους και των οποίων η δημοσιονομική βιωσιμότητα εμφανιζόταν οριακή, θα μπορούσε κανείς να πει ότι τα πρόσθετα χρέη που σωρεύθηκαν κατά την προσπάθεια αντιμετώπισης της

αρχικής φάσης της κρίσης, οδήγησαν στην υπέρβαση ενός αντικειμενικού σημείου καμπής, μετατρέποντας έτσι την κρίση από χρηματοοικονομική σε δημοσίου χρέους. Η δυσλειτουργία, εν τούτοις, του χρηματοοικονομικού συστήματος παραμένει προφανής, στο βαθμό που στο προηγούμενο διάστημα δεν υπήρχε οποιαδήποτε ουσιαστική συσχέτιση μεταξύ του κόστους δανεισμού και του βαθμού επικινδυνότητας μιας χώρας, ενώ τώρα μεταξύ των βασικών λόγων της ριζικής αλλαγής στάσεως συγκαταλέγεται το δημοσιονομικό κόστος της διάσωσης του ίδιου του τραπεζικού τομέα!

Η συνεχής πίεση που ασκούν εδώ και δυόμισι χρόνια στα κράτη της περιφέρειας οι χρηματοοικονομικές αγορές, και την οποία έχουν σταθεί ανίκανες να εκτονώσουν οι ευρωπαϊκές παρεμβάσεις, δεν είναι η μόνη αιτία της επέκτασης και επιδείνωσης της κρίσης της Ευρωζώνης. Αυτή οφείλεται και στη διαιώνιση των εσωτερικών προβλημάτων του τραπεζικού τομέα, που ούτε αυτά έχουν αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά από την ευρωπαϊκή πολιτική.

Η ΔΥΣΧΕΡΗΣ ΑΝΑΤΑΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Σε γενικές γραμμές, η ευρωπαϊκή αντίδραση στην αρχική τραπεζική κρίση του 2008–09 στηρίχθηκε σε επεκτατικά μακροοικονομικά μέτρα και μαζικές διευκολύνσεις υπέρ των εθνικών τραπεζικών συστημάτων, δεν αντιμετώπισε όμως σε βάθος το ζήτημα των επισφαλών δανείων στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών. Οι εθνικές εποπτικές αρχές στάθηκαν συχνά απρόθυμες να αναγνωρίσουν στο πλήρες εύρος τους τις ζημίες των εγχώριων τραπεζών. Αυτό επέτρεψε στα προβλήματα και τις δυσλειτουργίες να διαιωνίζονται και συντήρησε το κλίμα αβεβαιότητας σε σχέση με την πραγματική κατάσταση πολλών τραπεζών.

Αυτός είναι ένας ισχυρός λόγος, για τον οποίο, παρά το πλήθος των παρεμβάσεων και τον πακτωλό των κρατικών ενισχύσεων, η τραπεζική αγορά της Ευρωζώνης παραμένει ασθενική. Η ανάταξή της προσκρούει στην ύπαρξη «νεκροζώντανων» τραπεζών (zombie banks), οι οποίες λόγω της σωρείας των επισφαλών δανείων και ζημιογόνων επενδύσεων στα χαρτοφυλάκιά τους βρίσκονται μεταξύ φθοράς και αφθαρσίας και αδυνατούν να εκπληρώσουν αποτελεσματικά τον οικονομικό τους ρόλο, χωρίς εν τούτοις αυτό να αναγνωρίζεται επισήμως ή να λαμβάνονται κάποια μέτρα για την ανακεφαλαιοποίηση, αναδιάρθρωση ή εκκαθάρισή τους. Οι τράπεζες αυτές έχουν κάθε κίνητρο να επαναχρηματοδοτούν κακές επενδύσεις, αφού η διακοπή της χρηματοδότησης θα οδη-

γούσε σε άμεση κατάρρευση των δανειοληπτών και θα ανάγκαζε έτσι τις τράπεζες να αναγνωρίσουν τις ζημίες τους. Αντιθέτως, παρακωλύουν την ομαλή παροχή ρευστότητας προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά για νέες, υγιείς χρήσεις, καθώς τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετωπίζουν δεν τους επιτρέπουν να αυξήσουν περαιτέρω τις χορηγήσεις δανείων, ενώ αυτή καθ' εαυτή η παρουσία τους επιτείνει την ανασφάλεια και την αβεβαιότητα σε ολόκληρη την τραπεζική αγορά, μειώνοντας έτσι την προσφορά διατραπεζικής ρευστότητας, αλλά και μακροπρόθεσμων καταθέσεων, για ολόκληρο το σύστημα. Από την άποψη αυτή, η ταχεία και πλήρης εκκαθάριση των χαρτοφυλακίων των τραπεζών αποτελεί κρίσιμη προϋπόθεση για την οικονομική ανάκαμψη.

Από τον Ιούλιο 2011 και μετά, οι συζητήσεις για το ελληνικό PSI αναζωπύρωσαν την τραπεζική κρίση σε όλη την Ευρώπη. Η έκθεση των τραπεζών στα κρατικά ομόλογα της Ελλάδας και άλλων προβληματικών χωρών, που επέτεινε τις γενικότερες αμφιβολίες ως προς την φερεγγυότητά τους, η διατήρηση της μόχλευσης σε υψηλά επίπεδα και, πάνω απ' όλα, οι εντεινόμενοι φόβοι για συνολική ή μερική διάλυση της Ευρωζώνης, διατάραξαν σοβαρά τη διατραπεζική αγορά. Η άντληση ρευστότητας κατέστη σημαντικά ακριβότερη και δυσχερέστερη, ιδίως για τις τράπεζες της περιφέρειας της Ευρωζώνης.

Παράλληλα με τις παρεμβάσεις της ΕΚΤ, που κορυφώθηκαν με την σε μαζική κλίμακα μακροπρόθεσμη (τριετούς διάρκειας) αναχρηματοδότηση του τραπεζικού τομέα (LTROs), η κατάσταση αυτή οδήγησε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο να υιοθετήσει στις 26 Οκτωβρίου 2011 ένα πακέτο μέτρων με βασική επιδίωξη την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ικανότητα επιβίωσης των τραπεζών. Προς αυτή την κατεύθυνση, το πακέτο προέβλεπε την άμεση επανακεφαλαιοποίηση του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα, έτσι ώστε μέχρι τα μέσα του 2011 όλες οι μεγάλες τράπεζες να διαθέτουν βασικά εποπτικά κεφάλαια (Core Tier 1 capital) άνω του 9% των σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού – και μάλιστα, αφού ληφθούν υπ' όψιν οι ζημίες από τα κρατικά ομόλογα που κατέχουν. Η επανακεφαλαιοποίηση πραγματοποιήθηκε, πράγματι, συντονισμένα σε πανευρωπαϊκό επίπεδο υπό την ευθύνη των εθνικών εποπτικών αρχών σε συνεργασία με την ιδρυθείσα προσφάτως Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ), στην οποία έχουν ανατεθεί ορισμένες συντονιστικές αρμοδιότητες επί των εθνικών αρχών. Το σύνολο των ελλειπόντων κεφαλαίων υπολογίστηκε από την ΕΑΤ σε 115 δισ. ευρώ. Εξαιρουμένων των ελληνικών τραπεζών, η ανακεφαλαιοποίηση των οποίων αποτελεί τμήμα του δεύτερου προγράμματος χρηματοδότησης, και τεσσάρων ακόμη τραπεζών, οι οποίες ετέθησαν στο μεσοδιάστημα σε



Francois Lenoir / Reuters

Εργάτες απομακρύνουν το λογότυπο της χρεοκοπημένης τράπεζας Dexia από ένα εκ των βασικών της κτιρίων στις Βρυξέλλες. Πλέον η τράπεζα πέρασε στον έλεγχο του βελγικού δημοσίου και άλλαξε όνομα.

διαδικασία ανασυγκρότησης με την ενίσχυση των κρατών τους (αυστριακή Öesterreichische Volksbank AG, βελγική Dexia, γερμανική WestLB AG και ισπανική Bankia), η διαδικασία αφορούσε 27 μεγάλες τράπεζες, οι συνολικές ανάγκες των οποίων σε κεφάλαια ανέρχονταν σε 76 δισ. ευρώ. Εν τέλει, αντλήθηκαν πάνω από 94 δισ., με τη μεγάλη πλειοψηφία των τραπεζών να καλύπτει εγκαίρως και πλήρως τους ατομικούς στόχους. Οι φόβοι που είχαν διατυπωθεί αρχικά, ότι δηλαδή οι τράπεζες θα αποκαθιστούσαν την σχέση των εποπτικών κεφαλαίων προς το ενεργητικό τους, όχι συγκεντρώνοντας νέα κεφάλαια, αλλά μειώνοντας το ενεργητικό τους, δηλαδή ρευστοποιώντας παλαιά δάνεια και αρνούμενες να χορηγήσουν καινούργια, αποδείχθηκαν αβάσιμοι. Από τον Σεπτέμβριο 2011 έως τον Ιούνιο 2012 η συνολική μείωση των σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού ήταν μόλις 0.62%. Με άλλα λόγια, σε πανευρωπαϊκό επίπεδο τουλάχιστον, η χρηματοδότηση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων διατηρήθηκε σταθερή.

Εν τούτοις, η εμπιστοσύνη δεν έχει αποκατασταθεί ακόμη. Οι διατραπεζικές αγορές παραμένουν κλειστές, ιδίως για τις τράπεζες της νότιας Ευρώπης, που για την εξεύρεση ρευστότητας επαφίενται σχεδόν αποκλειστικά στην ΕΚΤ και τις εθνικές τους κεντρικές τράπεζες. Το κύριο πρόβλημα για πολλές τράπεζες είναι η διατήρηση στο χαρτοφυλάκιό τους άγνωστου αριθμού επισφαλών δανείων. Έως ότου οι επισφάλειες αναγνωριστούν και τα χαρτοφυλάκια καθαρίσουν, η αβεβαιότητα θα εξακολουθεί και η τραπεζική αγορά θα δυσλειτουργεί. Για να γίνει αυτό, όμως, είναι αναγκαίο οι εποπτικές αρχές να πάψουν να επιδεικνύουν ανοχή στην πρακτική του εξωραϊσμού της λογιστικής εικόνας των τραπεζών δια της συνεχούς αναβολής της αναγνώρισης του πλήρους εύρους των ζημιών.

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ: ΠΡΟΤΑΣΗ ΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΟΝ ΦΑΥΛΟ ΚΥΚΛΟ

Η περίπτωση της Ισπανίας είναι χαρακτηριστική, τόσο ως προς την διστακτικότητα των εθνικών εποπτικών αρχών, όσο και ως προς το μέγεθος που ενδέχεται να έχουν οι κρυφές επισφάλειες του τραπεζικού συστήματος, έτσι ώστε κανείς να μη μπορεί να διαπιστώσει ποια τράπεζα αντιμετωπίζει προβλήματα και τι τάξεως. Οι απόπειρες της κυβέρνησης να επιλύσει το πρόβλημα με ίδια μέσα, εθνικοποιώντας την Bankia και ανακεφαλαιοποιώντας τα διάφορα ταμιευτήρια (cajas de ahorros), δεν ήταν πειστικές, αφού ούτε σε πλήρη αναγνώριση των προβλημάτων οδήγησαν, ούτε σε επαρκή και μόνιμη ενίσχυση με κεφάλαια του τραπεζικού τομέα, έτσι ώστε η μελλοντική του βιωσιμότητα να είναι εμφανής. Η υποψία ότι οι ισπανικές τράπεζες θα χρειαστούν και νέα πακέτα στήριξης από το κράτος οδήγησε σε έκρηξη των επιτοκίων δανεισμού της χώρας και ταχεία χειροτέρευση των δημοσιονομικών της προοπτικών. Η Ισπανία αναγκάστηκε έτσι να προβεί στην ενέργεια που προσπαθούσε με κάθε τρόπο να αποφύγει – δηλαδή, να προσφύγει στον ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης, με τις δεσμεύσεις που κάτι τέτοιο συνεπάγεται.

Η κλιμάκωση του ισπανικού ζητήματος έφερε κατά τρόπο αδήριτο στο επίκεντρο της δημόσιας πολιτικής την στενή αλληλεπίδραση των προβλημάτων του δημοσίου χρέους, αφ' ενός, και του τραπεζικού συστήματος, αφ' ετέρου. Τις καλές εποχές, οι μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες ζουν ως υπερεθνικές οντότητες· στην κρίση, όμως, πεθαίνουν ως εθνικοί φορείς, με το κόστος της αναδιάρθρωσής τους να πέφτει απο-

κλειστικά στην χώρα καταγωγής τους, που, εάν δεν έχει επαρκή μέσα για να καλύψει το πρόβλημα, οδηγείται και αυτή σε αδιέξοδο. Από την άποψη αυτή, η περίπτωση της Ισπανίας είναι ανάλογη με την προηγηθείσα της Ιρλανδίας, αλλά και την επακολουθήσασα της Κύπρου. Όμως, το μέγεθος της ισπανικής οικονομίας και η προοπτική μεταδόσεως της κρίσης σε ένα ακόμη μεγάλο κράτος μέλος, την Ιταλία, ανάγκασε τους Ευρωπαίους ιθύνοντες να αντιδράσουν με πολύ διαφορετικό τρόπο.

Η μετάδοση της κρίσης στις μεγάλες χώρες της περιφέρειας, με άλλα λόγια, μετέβαλε άρδην το γενικότερο πλαίσιο ερμηνείας της κρίσης της Ευρωζώνης, αλλά και τις προτεινόμενες μεθόδους αντιμετώπισής της. Οι κύριοι διαμορφωτές της ευρωπαϊκής πολιτικής βρέθηκαν αναγκασμένοι να αναθεωρήσουν τις υποθέσεις εργασίας τους, να ενσκήψουν στις μέχρι τώρα υποτονισμένες, παρ' ότι προφανείς, διασυνοριακές παραμέτρους της καταστροφικής οικονομικής πραγματικότητας και να θέσουν νέους στόχους και προτεραιότητες στην προσπάθεια ανάταξης της Ευρωζώνης. Η πολυσυζητημένη, αλλά εξαιρετικά δυσχερής και αμφιλεγόμενη δημοσιονομική ένωση αποτελεί ένα μόνον στοιχείο της νέας θεματολογίας. Πιο άμεση και όχι λιγότερο σημαντική είναι η προοπτική μιας άλλης ένωσης: της τραπεζικής.

Εδώ και καιρό διάφοροι οικονομολόγοι και δεξαμενές σκέψεις προωθούσαν την άποψη ότι η κρίση μπορεί να αντιμετωπιστεί μόνον μέσα από συνδυασμένη δράση στο δημοσιονομικό και το τραπεζικό μέτωπο – και ειδικότερα, μέσα από την συγκέντρωση και ομοσπονδοποίηση της ευθύνης για την επόπτευση και αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ή τουλάχιστον της Ευρωζώνης. Όμως, δεν έβρισκαν ιδιαίτερη ανταπόκριση σε επίπεδο επίσημης ευρωπαϊκής πολιτικής. Λόγω της Ισπανίας, η ιδέα της τραπεζικής ένωσης πέρασε μέσα σε ελάχιστες βδομάδες από το περιθώριο στο επίκεντρο των ευρωπαϊκών σχεδιασμών.

Τον κύκλο άνοιξε η γενική διευθύντρια του ΔΝΤ Κριστίν Λαγκάρντ, που την 17η Απριλίου εδήλωνε απερίφραστα πως «πρέπει να σπάσουμε τον φαύλο κύκλο, όπου οι τράπεζες βλάπτουν τα κράτη και τα κράτη βλάπτουν τις τράπεζες». Σε επίσημο επίπεδο, η Λαγκάρντ διατύπωσε πρώτη με κάποια εννοιολογική πληρότητα τον λόγο δημιουργίας και το περιεχόμενο της μελλοντικής τραπεζικής ένωσης: «Στην Ευρωζώνη, η ενιαία χρηματοοικονομική αγορά της Ευρωζώνης δεν μπορεί να συνεχίσει να επαφίεται σε νομικά και θεσμικά πλαίσια, που λειτουργούν σε ασύμμετρη, εθνική βάση. Για να σπάσουμε την αμοιβαία ανατροφοδότηση μεταξύ των δημοσιονομικών και των τραπεζικών προβλημάτων, χρειαζόμαστε περισσότερο διασυνοριακό επιμερισμό των κινδύ-

νων που προκύπτουν από το τραπεζικό σύστημα. Στο άμεσο μέλλον, θα ήταν σκόπιμο να υπάρξει ένας πανευρωπαϊκός μηχανισμός ικανός να επενδύει απ' ευθείας στις [προβληματικές] τράπεζες. Πιο μακροπρόθεσμα, η νομισματική ένωση θα πρέπει να υποστηριχθεί με μια στενότερη χρηματοοικονομική ενοποίηση, που κατά την ανάλυσή μας θα πρέπει να πάρει τη μορφή της ενοποιημένης εποπτείας, μίας ενιαίας αρχής για την εξυγίανση των τραπεζών υποστηριζόμενης από κοινά χρηματοδοτικά μέσα, κι ενός ενιαίου ταμείου εγγύησης των καταθέσεων.»

Την ιδέα υιοθέτησε και ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Μπαρόζο, που έθεσε ανοικτά το ζήτημα της τραπεζικής ένωσης κατά την διάρκεια της άτυπης συνάντησης των μελών του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 23ης Μαΐου. Το θέμα παραπέμφθηκε στις συνόδους κορυφής της 28-29ης Ιουνίου, οπότε και η τραπεζική ένωση έλαβε, τουλάχιστον επί της αρχής, την πολιτική συγκατάθεση των ηγετών των κρατών μελών της Ένωσης. Η Επιτροπή επεξεργάζεται ήδη προτάσεις μέτρων υλοποίησης, τις οποίες στοχεύει να δημοσιοποιήσει στις αρχές του φθινοπώρου, δίνοντας έτσι πιο σαφές στίγμα για τις προθέσεις της, αλλά και καθορίζοντας το πλαίσιο για τις επακόλουθες διαπραγματεύσεις, που ούτε εύκολες θα είναι, ούτε απλώς τεχνικό χαρακτήρα θα έχουν.

ΣΚΙΑΓΡΑΦΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Τα συστατικά στοιχεία της τραπεζικής ένωσης και η σχέση της με τους ευρύτερους σχεδιασμούς για τη θεσμική εδραίωση της Ευρωζώνης σκιαγραφούνται στην έκθεση υπό τον τίτλο «Προς μία Ουσιαστική Οικονομική και Νομισματική Ένωση», την οποία υπέβαλε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ιουνίου ο πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Βαν Ρομπάυ από κοινού με τους προέδρους της Επιτροπής Μπαρόζο, της Ευρωομάδας Γιουνκέρ και της ΕΚΤ Ντράγκι. Η έκθεση αυτή προτείνει τη σταδιακή πορεία προς μία πολύ στενότερη ενοποίηση της Ευρωζώνης, η οποία θα αναπτύσσεται σε τέσσερα επίπεδα:

- τραπεζική ένωση, με κοινούς μηχανισμούς εποπτείας και διαχείρισης κρίσεων, τουλάχιστον για τις μεγαλύτερες τράπεζες της Ευρωζώνης·
- στενό συντονισμό και αυστηρό έλεγχο της δημοσιονομικής συμπεριφοράς των εθνικών κυβερνήσεων και, μεσοπροθέσμως, κινήσεις προς την πλήρη δημοσιονομική ένωση, που μεταξύ άλλων θα περιλαμβάνει την από κοινού έκδοση ομολόγων, αλλά και τη δημιουργία δημοσιονομικών οργάνων σε επίπεδο Ευρωζώνης·
- ενοποιημένο πλαίσιο για τις εθνικές οικονομικές πολιτικές, οι οποί-

ες, κατά την εισήγηση, θα πρέπει να υπηρετούν τους στόχους της ανάπτυξης, της απασχόλησης και της κοινωνικής συνοχής, αλλά και της σύγκλισης μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης, της αντιμετώπισης των ανισορροπιών και της ικανότητας προσαρμογής σε αναταράξεις και ανταγωνιστικής συμμετοχής στην παγκοσμιοποιημένη οικονομία· και

• ενίσχυση της δημοκρατικής νομιμοποίησης και των μηχανισμών λογοδοσίας, ιδίως σε σχέση με τις αποφάσεις δημοσιονομικού ενδιαφέροντος, οι οποίες έχουν κεντρική σημασία στις ευρωπαϊκές κοινοβουλευτικές δημοκρατίες.

Η έκθεση, που αυτοχαρακτηρίζεται ως ένα «όραμα» για την ΟΝΕ, προτείνει απλώς γενικές κατευθύνσεις, αφήνοντας τις λεπτομέρειες για αργότερα. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έχει ήδη καλέσει τον πρόεδρό του να εξειδικεύσει τις προτάσεις και να αναπτύξει συγκεκριμένο «οδικό χάρτη» για την υλοποίησή τους. Στο πλαίσιο αυτό, τα επόμενα βήματα περιλαμβάνουν διαβουλεύσεις με τα κράτη μέλη και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, καθώς και την υποβολή μιας ενδιάμεσης έκθεση προόδου τον Οκτώβριο του 2012 και της τελικής έκθεση πριν το τέλος του έτους.

Ειδικότερα, πάντως, ως προς την τραπεζική ένωση, η έκθεση περιέχει τις πρώτες ενδείξεις, αλλά και κάποιες νύξεις για τα ζητήματα που δεν έχουν ακόμη αποσαφηνιστεί. Πέραν ενός πλήρως ενοποιημένου πλαισίου ουσιαστικών κανόνων προληπτικής εποπτείας –ουσιαστικά, ενός κοινού ευρωπαϊκού τραπεζικού κώδικα, χωρίς εθνικές διαφοροποιήσεις–, τα βασικά στοιχεία της προτεινόμενης τραπεζικής ένωσης συνίστανται, πρώτον, στην ενιαία προληπτική εποπτεία σε ευρωπαϊκό επίπεδο και, δεύτερον, στην ενιαία αντιμετώπιση των προβλημάτων μέσα από κοινά συστήματα εγγύησης των καταθέσεων και εξυγίανσης των αφερέγγυων τραπεζών.

Κάθε ένα από τα βασικά αυτά στοιχεία γεννά περαιτέρω ερωτήματα και δημιουργεί προϋποθέσεις για περίπλοκες διαπραγματεύσεις, με ασαφές αποτέλεσμα.

Καθώς η εμπέδωση της ΟΝΕ δεν πρέπει να επιτευχθεί με τίμημα την ενότητα και ακεραιότητα της εσωτερικής αγοράς, η έκθεση τονίζει την ανάγκη οι ρυθμίσεις του ενιαίου κανονιστικού πλαισίου να καλύπτουν ολόκληρη την Ένωση, και όχι μόνον την Ευρωζώνη. Αφήνει, εν τούτοις, ανοικτό το ενδεχόμενο διαφοροποιήσεων σε ορισμένα σημεία του νέου πλαισίου, που σχετίζονται περισσότερο με τη λειτουργία της νομισματικής ένωσης και την σταθερότητα του χρηματοοικονομικού της συστήματος, παρά με την εσωτερική αγορά.

Ως προς την ενοποίηση και συγκέντρωση σε ευρωπαϊκό επίπεδο των μηχανισμών προληπτικής εποπτείας, η έκθεση προβλέπει τη μετεξέλιξη

της υφιστάμενης εποπτικής αρχιτεκτονικής προς ένα «ενιαίο ευρωπαϊκό σύστημα», που όμως θα περιλαμβάνει ένα ευρωπαϊκό και ένα εθνικό επίπεδο, εκ των οποίων το πρώτο θα έχει τον τελευταίο λόγο. Στόχος του νέου συστήματος θα είναι να διασφαλίσει ότι η προληπτική εποπτεία των τραπεζών σε όλα τα κράτη μέλη της Ένωσης θα είναι εξ ίσου αποτελεσματική ως προς την πρόληψη των τραπεζικών χρεοκοπιών και τη συνακόλουθη ελαχιστοποίηση του κόστους λειτουργίας των κοινών ταμείων εγγύησης των καταθέσεων ή εξυγίανσης. Με αυτό το κριτήριο, προτείνεται η ευρωπαϊκή εποπτική αρχή να διαθέτει εποπτικές εξουσίες, αλλά και τη δυνατότητα προληπτικής παρέμβασης σε σχέση με όλες τις τράπεζες· εν τούτοις, «η άμεση εμπλοκή της θα ποικίλλει, αναλόγως του μεγέθους και της φύσης των τραπεζών». Καθώς η έκθεση δεν περιλαμβάνει περαιτέρω διευκρινίσεις, το πεδίο αρμοδιότητας κάθε επιπέδου παραμένει σκοτεινό. Μιλάμε πράγματι για όλες τις τράπεζες της Ένωσης, ή μήπως μόνον για τις τράπεζες της Ευρωζώνης; Εάν η ευρωπαϊκή αρχή έχει αρμοδιότητες για κάθε τράπεζα, ποιος ακριβώς ρόλος απομένει για τις εθνικές αρχές; Με δεδομένη την απόφαση για ανάμειξη της ΕΚΤ στο ευρωπαϊκό επίπεδο, δια της ενεργοποίησης της μέχρι σήμερα ανενεργής πρόβλεψης της Συνθήκης (ΣΛΕΕ, άρθρ. 127(6)) περί δυνατότητας αναθέσεως στην κεντρική τράπεζα «ειδικών καθηκόντων σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων», τι είδους θα είναι αυτή η ανάμειξη και σε ποιο βαθμό θα δημιουργεί ταύτιση της νομισματικής με την εποπτική εξουσία στην Ευρωζώνη;

Στο ζήτημα της ενιαίας διαχείρισης των τραπεζικών χρεοκοπιών, η έκθεση κτίζει πάνω στις πρόσφατες προτάσεις της Επιτροπής για τα εθνικά συστήματα εγγύησης των καταθέσεων (πρόταση οδηγίας του Ιουλίου 2010, ως προς την οποία η νομοθετική διαδικασία βρίσκεται ήδη σε προχωρημένο στάδιο) και εξυγίανσης των προβληματικών τραπεζών (πρόταση οδηγίας της 6ης Ιουνίου 2012). Προτείνεται, έτσι, να εισαχθεί μια «ευρωπαϊκή διάσταση» στα εθνικά συστήματα εγγύησης των καταθέσεων για όσες τράπεζες υπόκεινται σε ευρωπαϊκή εποπτεία, έτσι ώστε να ενισχυθεί η αξιοπιστία των υφισταμένων ρυθμίσεων και να υπάρξει «ισχυρή διασφάλιση ότι οι επιλέξιμες καταθέσεις όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι επαρκώς ασφαλισμένες». Σε απλούστερη γλώσσα, αυτό σημαίνει, την συγχώνευση των εθνικών ταμείων σε ένα υπερεθνικό ή, τουλάχιστον, την εισαγωγή της αρχής της κοινής τους ευθύνης για την εγγύηση των καταθέσεων των μεγάλων τραπεζών με διασυνοριακές δραστηριότητες. Παρομοίως, ως προς την εξυγίανση των αφερέγγυων τραπεζών προτεραιότητα δίνεται, όχι τόσο στο οργανωτικό ζήτημα

της συγκρότησης μιας ενιαίας πτωχευτικής αρχής, όσο στο οικονομικό, δηλαδή, τον σχηματισμό ενός πανευρωπαϊκού ταμείου εξυγίανσης, χρηματοδοτούμενου από τον τραπεζικό τομέα με υποχρεωτικές συνδρομές. Από τους πόρους που θα έχει συγκεντρώσει έτσι, το ταμείο εξυγίανσης θα παρέχει ενδιάμεση χρηματοδότηση για την αναδιάρθρωση ή συντεταγμένη εκκαθάριση των αφερέγγυων τραπεζών.

Η έκθεση αφήνει ανοικτό το ενδεχόμενο το ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων και το ευρωπαϊκό ταμείο εξυγίανσης να διοικούνται από το ίδιο όργανο. Η ανάθεση της διαχείρισης και των δύο σε μία κοινή ευρωπαϊκή πτωχευτική αρχή είναι εύλογη. Μεταξύ άλλων, θα διασφάλιζε την ενότητα των ενεργειών, αλλά και την καλύτερη αξιοποίηση των πόρων. Η χρήση των συσσωρευμένων πόρων και των δύο συστημάτων για τη χρηματοδότηση των προσπαθειών αναδιάρθρωσης μπορεί να δικαιολογηθεί, διότι μια επιτυχημένη αναδιάρθρωση επιτυγχάνει την ομαλή συνέχιση της τραπεζικής λειτουργίας, έτσι ώστε να μην απαιτούνται καταβολές στους καταθέτες από το σύστημα εγγυήσεως. Άλλωστε, βασικό κριτήριο για την επιλογή της μεθόδου αντιμετώπισης μιας αφερέγγυας τράπεζας θα είναι πλέον η ελαχιστοποίηση της χρηματοδοτικής συμβολής του δημόσιου τομέα, γεγονός που εναρμονίζει τους στόχους της πτωχευτικής αρχής με εκείνους του συστήματος εγγυήσεων των καταθέσεων.

Το σχετικό με την τραπεζική ένωση τμήμα της έκθεσης κλείνει με την επισήμανση ότι «η αξιοπιστία οιουδήποτε συστήματος εγγύησης καταθέσεων απαιτεί πρόσβαση σε ένα στέρεο χρηματοοικονομικό σύστημα στήριξης». Πρόκειται εδώ για μια σαφή αναφορά σε κρίσεις συστημικού χαρακτήρα, κατά τις οποίες πολλές τράπεζες καταρρέουν ταυτοχρόνως και για την αντιμετώπιση των οποίων απαιτούνται τεράστια ποσά. Τέτοια ποσά κανένα σύστημα εγγυήσεως καταθέσεων ή ταμείο εξυγίανσης δεν μπορεί να συγκεντρώσει εκ των προτέρων με συνδρομές. Για την εξεύρεσή τους, απαιτείται η πρόσβαση σε ένα δημοσιονομικής φύσεως μηχανισμό και η λήψη αποφάσεων σε πολιτικό επίπεδο. Για την Ευρωζώνη, συνεπώς, προβλέπεται ο υπό συγκρότηση Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ), δηλαδή ο μόνιμος μηχανισμός διάσωσης της Ευρωζώνης, να αποτελέσει τον τελικό φορέα χρηματοδότησης και της εξυγίανσης των τραπεζών.

Δεδομένου του ότι σήμερα η Ευρωζώνη βιώνει ακριβώς μία κρίση συστημικού χαρακτήρα πανευρωπαϊκών διαστάσεων, από την οποία είναι ανάγκη να εξέλθει το ταχύτερο δυνατόν, το τελευταίο ζήτημα θα έπρεπε να είναι το πρώτο και κύριο στους ευρωπαϊκούς σχεδιασμούς. Και όμως, στα επίσημα ευρωπαϊκά κείμενα αναφέρεται συνοπτικά, σχε-

δόν παρεμπιπτόντως, ως ένα πρόσθετο στοιχείο, που συμπληρώνει το υπό σχεδίαση μόνιμο θεσμικό πλαίσιο της τραπεζικής ένωσης!

ΕΝΙΑΙΕΣ ΔΙΑΣΩΣΕΙΣ / ΕΝΙΑΙΑ ΕΠΟΠΤΕΙΑ;

Πρέπει να σημειωθεί ότι στη διάσκεψη κορυφής της Ευρωζώνης της 29ης Ιουνίου το κύριο ζήτημα δεν ήταν η τραπεζική ένωση, αλλά η παροχή στον ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης (σήμερα το ΕΤΧΣ και μελλοντικά τον ΕΜΣ) της δυνατότητας να προβαίνει σε απ' ευθείας αγορές ομολόγων των χωρών που τηρούν τους κοινούς δημοσιονομικούς κανόνες, με στόχο τη σταθεροποίηση των επιτοκίων δανεισμού τους, χωρίς μια τέτοια παρέμβαση να συνοδεύεται από πλήρες πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής. Η Γερμανίδα καγκελάριος Άνγκελα Μέρκελ είχε τοποθετηθεί ανοικτά και κατηγορηματικά εναντίον αυτής της προοπτικής. Η σκληρή γραμμή της μπορούσε ασφαλώς να υπολογίζει στην υποστήριξη χωρών όπως η Φινλανδία και η Ολλανδία, αλλά και η Σλοβακία, η Αυστρία ή η Μάλτα. Εν τούτοις, η κυρία Μέρκελ βρέθηκε κατά τη διάρκεια της συνόδου προ απροόπτου, λόγω της στάσης του Ιταλού πρωθυπουργού Μόντι, ο οποίος, με την υποστήριξη του Ισπανού ομολόγου του Ραχόι, απείλησε με ναυάγιο την σύνοδο, αρνούμενος να εγκρίνει το μάλλον ασήμαντο Σύμφωνο Ανάπτυξης, εάν δεν επήρχετο συμφωνία και στο ζήτημα του ΕΜΣ. Το Σύμφωνο Ανάπτυξης ήταν μεν πρόταση της γαλλικής και όχι της γερμανικής πλευράς, πλην όμως η υιοθέτησή του αποτελούσε όρο της γερμανικής αντιπολίτευσης (Σοσιαλδημοκρατών και Πρασίνων), προκειμένου η τελευταία να υπερψηφίσει στο γερμανικό κοινοβούλιο το Δημοσιονομικό Σύμφωνο και την ιδρυτική συνθήκη του ΕΜΣ, διασφαλίζοντας έτσι στην κυβέρνηση την συνταγματική πλειοψηφία των δύο τρίτων.

Ως εκ τούτου, η καγκελάριος αναγκάσθηκε να υποχωρήσει στις πιέσεις των ηγετών των μεγάλων χωρών της νότιας Ευρώπης. Επρόκειτο για μια θεαματική ανατροπή της ισορροπίας δυνάμεων, αφού η Γερμανία απώλεσε όχι μόνον την πρωτοβουλία των κινήσεων, αλλά και τη στήριξη της Γαλλίας, της οποίας ο νεοεκλεγμένος πρόεδρος Ολάντ εμφανίστηκε να προΐσταται ενός νέου μπλοκ των νοτίων χωρών.

Παράλληλα με την αγορά κρατικών ομολόγων, η διάσκεψη κορυφής της Ευρωζώνης ενέκρινε την παραχώρηση στον ΕΜΣ και της δυνατότητας να χρηματοδοτεί απ' ευθείας τη διάσωση προβληματικών τραπεζών της Ευρωζώνης, χωρίς να απαιτείται τα σχετικά κονδύλια να διοχετεύονται ως δάνειο προς την χώρα καταγωγής των τραπεζών αυτών και χω-



Alex Domanski / Reuters

Ο Μάριο Νιράγκι, επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας συνεχίζει τις προσπάθειες του προκαιόχου του για την διάσωση της ευρωζώνης. Ένα νέο εποπτικό πλαίσιο για τις τράπεζες, όπως το θέλει η Γερμανία, μπορεί να αμφισβητήσει τις αρμοδιότητες της ΕΚΤ επί των ευρωπαϊκών τραπεζών.

ρίς ο ΕΜΣ να απολαμβάνει κάποιου προνομιακού καθεστώτος ως πιστωτής. Αποδέχθηκε, δηλαδή, την αρχή της χρηματοδότησης σε αλληλέγγυα βάση και χωρίς ειδική ευθύνη της χώρας καταγωγής των προγραμμάτων εξυγίανσης των τραπεζών. Με την ενεργοποίηση της πρόβλεψης αυτής, θα μπορούσε να διακοπεί ο φαύλος κύκλος τραπεζικών ανακεφαλαιοποιήσεων και δημοσίου χρέους.

Στο ζήτημα αυτό, όμως, η Γερμανία και οι άλλες χώρες του κέντρου διασφάλισαν ένα σημαντικό όρο, ο οποίος αποδυναμώνει, αν δεν ανατρέπει, τη βασική λογική της τραπεζικής ένωσης, όπως την είχε πρωτοδιατυπώσει η Λαγκάρντ: η παρέμβαση του ΕΜΣ θα είναι δυνατή μόνον «αφ' ότου θεσπισθεί αποτελεσματικός ενιαίος εποπτικός μηχανισμός». Δηλαδή, αντί η Ευρωζώνη να προχωρήσει άμεσα στην από κοινού αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσεως και έπειτα να υλοποιήσει στην επο-

πτική ενοποίηση, η τελευταία ανακηρύσσεται σε απόλυτη προϋπόθεση της πρώτης.

ΑΝΑΠΑΝΤΗΤΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ

Παρά τις διακηρύξεις προθέσεων της Επιτροπής, είναι σχεδόν αδύνατον η εποπτική ενοποίηση να επιτευχθεί, έστω και σε επίπεδο ιδρυτικού νομοθετικού πλαισίου, εντός του 2012. Τα νομικά και πολιτικά ζητήματα που πρέπει να επιλυθούν είναι πάμπολλα:

- Η τραπεζική ένωση θα αφορά όλη την Ένωση ή μόνον την Ευρωζώνη; Με δεδομένη την κάθετη άρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου να συμμετάσχει, επικρατέστερη φαίνεται η δεύτερη επιλογή. Όμως, αυτό θέτει επί τάπητος το επόμενο ερώτημα: Πώς θα διασφαλιστεί η ακεραιότητα της ενιαίας αγοράς με ένα ρυθμιστικό σύστημα δύο ταχυτήτων – ενιαίο για την Ευρωζώνη και εθνικό για τους λοιπούς; Ειδικώς για το Ηνωμένο Βασιλείο, που διαθέτει τη μεγαλύτερη χρηματοικονομική αγορά της Ευρώπης και συνεπώς δείχνει μέγιστο ενδιαφέρον για τα σχετικά ρυθμιστικά ζητήματα, αποτελεί κόκκινη γραμμή η αποτροπή μιας κατάστασης, όπου η Ευρωζώνη, η οποία ως τραπεζική ένωση πλέον θα διαθέτει αυτομάτως ενισχυμένη πλειοψηφία στο Συμβούλιο, θα επιβάλλει μονομερώς τη γνώμη της κάθε φορά που θα νομοθετούνται μέτρα για τον χρηματοοικονομικό τομέα σε επίπεδο Ένωσης. Τεχνικώς, όμως, πώς μπορεί να διασφαλιστεί ότι αυτό δεν θα συμβεί;
- Σε οργανωτικό επίπεδο, ποια θα είναι η ενιαία εποπτική αρχή; Η ΕΚΤ, όπως διαφαίνεται από τα πρώτα επίσημα κείμενα, ή η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ); Εάν την βασική ευθύνη έχει η δεύτερη, όπως ίσως να επιθυμεί η Επιτροπή, ποιος ακριβώς θα είναι ο ρόλος της πρώτης στην εποπτική διαδικασία;
- Η ενιαία εποπτική αρχή θα εποπτεύει όλες ανεξαιρέτως τις τράπεζες ή μόνον κάποιες μεγάλες τράπεζες με διασυνοριακές δραστηριότητες και μεγάλη συστημική βαρύτητα; Εάν, όπως φαίνεται, υιοθετηθεί η δεύτερη λύση, πώς θα διαμορφωθούν οι σχέσεις μεταξύ της υπερεθνικής εποπτικής αρχής και των εθνικών αντιστοίχων της;
- Ποιες ακριβώς εξουσίες θα έχει η ευρωπαϊκή εποπτική αρχή; Θα μπορεί να εμποδίζει κατά το δοκούν κάποιες δραστηριότητες των τραπεζών που θα εποπτεύει; Πότε θα μπορεί να λαμβάνει προληπτικά μέτρα και τι είδους θα είναι αυτά;
- Ποια θα είναι η σχέση της εποπτικής αρχής με τις διαδικασίες εξυγίανσης των προβληματικών τραπεζών; Αυτή ή κάποιος άλλος θα είναι

αρμόδιος για τα σχετικά μέτρα; Και το κυριότερο: Θα μπορεί να αποφασίζει την αναδιάρθρωση των αφερέγγυων τραπεζών με δημόσιο χρήμα;

• Τέλος, τι είδους μηχανισμοί ελέγχου και λογοδοσίας θα θεσπιστούν σε σχέση με τις δραστηριότητές της;

Τα κράτη μέλη μπορεί να αποδέχονται επί της αρχής την ιδέα της τραπεζικής ένωσης, αυτό όμως δεν σημαίνει ότι την αντιλαμβάνονται με τον ίδιο τρόπο ή ότι συναινούν σε όλες τις βασικές παραμέτρους. Όπως έχει ήδη παρατηρηθεί στην περίπτωση των προτάσεων σχετικά με τους κανόνες προληπτικής εποπτείας, τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων και τα ταμεία εξυγίανσης, οι μεταξύ τους διαφωνίες είναι μεγάλες και δυσεπίλυτες. Ο χρόνος που θα απαιτηθεί για διαπραγματεύσεις, θα είναι πιθανότατα σημαντικός.

ΕΜΣ, ΔΙΑΣΩΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΗΘΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Η κοινή δράση για την εξυγίανση των τραπεζών αναβάλλεται έτσι για το 2013 ή αργότερα. Στο μεσοδιάστημα, οι χώρες με αφερέγγυες τράπεζες παραμένουν αναγκασμένες να τις διασώζουν με εθνικούς πόρους, ακόμη και αν αυτό επιδεινώνει περαιτέρω τα δημόσια οικονομικά τους, τους στερεί την πρόσβαση στις αγορές και τις αναγκάζει να προσφύγουν σε επίσημο δανεισμό (όπως έκανε ήδη η Ισπανία) ή ακόμη και σε πλήρες πρόγραμμα στήριξης (όπως προβλέπεται στην περίπτωση της Κύπρου).

Ως προς την αντιμετώπιση των τρεχόντων προβλημάτων, λοιπόν, η τραπεζική ένωση δεν σημαίνει τίποτε, εάν δεν περιλαμβάνει την ομοσπονδοποίηση της εξυγίανσης του τραπεζικού τομέα και την από κοινού ανάληψη του σχετικού κόστους. Η εξάρτηση της τελευταίας από την εποπτική ενοποίηση απλώς ακυρώνει τη συμβολή της τραπεζικής ένωσης στην επίλυση της κρίσης της Ευρωζώνης. Τα υπόλοιπα προτεινόμενα μέτρα (ενιαίοι κανόνες προληπτικής εποπτείας, αμοιβαία στήριξη των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων, ομοιόμορφοι μηχανισμοί εξυγίανσης) μπορεί να αποβούν χρήσιμα, στο βαθμό που ενισχύουν μακροπρόθεσμα τους μηχανισμούς εποπτείας και επιτρέπουν την ομοιόμορφη, συντεταγμένη και συμβατή με την ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς αντιμετώπιση των τραπεζικών πτωχεύσεων σε «ομαλές» περιόδους και περιορίζουν το κόστος τους για τους φορολογουμένους. Όμως, όπως αναφέρθηκε, κατά περιεχόμενο δεν αποτελούν καινοτομίες, αφού οι βασικότερες ουσιαστικές τους προβλέψεις εμπεριέχονται ήδη σε προτάσεις οδηγιών και κανονισμών, ούτε αρκούν για την αντιμετώπιση συστημικών κρίσεων, όπως η σημερινή, που χαρακτηρίζονται από την ταυτόχρονη κατάρρευση πολλών τραπεζών.

Η αρχή της διατήρησης της ευθύνης για τη διάσωση των τραπεζών από τις χώρες καταγωγής τους, όσο οι τελευταίες παραμένουν αρμόδιες για την τραπεζική εποπτεία, δεν είναι παράλογη. Δύσκολα θα μπορούσε να γίνει δεκτό επί της αρχής ένα σύστημα, στο οποία κάθε χώρα εποπτεύει ξεχωριστά τις τράπεζές της, αλλά εάν αυτές χρεοκοπήσουν ή περιέλθουν σε χρηματοδοτικό αδιέξοδο, το κόστος διάσωσής τους ή της προστασίας των καταθετών τους μετατίθεται στους φορολογούμενους των υπολοίπων ευρωπαϊκών χωρών. Ιδίως η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών με κρατική στήριξη προϋποθέτει τη λήψη αποφάσεων δημοσιονομικού και αναδιανεμητικού χαρακτήρα, που στην περίπτωση μιας συστημικής κρίσης έχουν εξαιρετικά μεγάλες επιπτώσεις. Από τη σκοπιά αυτή, οι ανησυχίες που εκφράζει μεγάλο μέρος της κοινής γνώμης στις χώρες του κέντρου ως προς τον τρόπο, με τον οποίο θα μπορούσε να λειτουργήσει ο ΕΜΣ, εάν αναλάμβανε τις σχετικές ευθύνες χωρίς να υπάρχει ένα πλήρες θεσμικό πλαίσιο, το οποίο να εξασφαλίζει τον έλεγχο και την πειθαρχία, δεν είναι αβάσιμες. Οι χώρες της περιφέρειας δίνουν προτεραιότητα στην αλληλέγγυα χρηματοδότηση των αναδιαρθρώσεων, αλλά θα ήθελαν να διατηρήσουν τη μέγιστη δυνατή αυτονομία στη χάραξη της πολιτικής για τον εγχώριο τραπεζικό τομέα. Και οι ρηματικές δεσμεύσεις τους για καλή μελλοντική συμπεριφορά δεν είναι καθόλου βέβαιο ότι θα τηρηθούν, όταν το κόστος της διάσωσης των τραπεζών τους θα έχει μετατεθεί σε άλλους. Η χρονική ασυνέπεια (time inconsistency) και ο ηθικός κίνδυνος δεν μπορούν να αγνοηθούν.

Όμως, η Γερμανία και οι σύμμαχοί τους ξεχνούν ότι οι κακές πρακτικές δεν περιορίζονται στον «εξωτικό» νότο. Οι γερμανικές Landesbanken αποτελούν κι αυτές μνημείο κακοδιαχείρισης και για τη διάσωσή τους έχει χαθεί ωκεανός χρημάτων των φορολογουμένων. Αλλά και στο σύνολό του, το γερμανικό τραπεζικό σύστημα δεν είναι άμοιρο ευθύνης για τη σώρευση ανισορροπιών στην Ευρωζώνη, αφού τα καλά χρόνια τροφοδοτούσε αφειδώς με διατραπεζική ρευστότητα την περιφέρεια.

Ακόμη και σήμερα, όμως, που η εξυγίανση του γερμανικού τραπεζικού τομέα έχει προχωρήσει, η Γερμανία δεν έχει την πολυτέλεια να αδιαφορεί για τα τραπεζικά προβλήματα της Ισπανίας και των λοιπών χωρών της περιφέρειας. Δεν είναι μόνον το γεγονός ότι η διάσωση των ισπανικών τραπεζών θα είναι επωφελής και για τις γερμανικές ή γαλλικές τράπεζες, που παραμένουν σε ικανό βαθμό εκτεθειμένες στις τράπεζες των περιφερειακών οικονομιών, έτσι ώστε η κατάρρευση των τελευταίων να μπορεί ακόμη να προκαλέσει αλυσιδωτές αντιδράσεις σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Η αποσάθρωση της Ευρωζώνης έχει σταδιακά

λάβει επικίνδυνες διαστάσεις, έτσι ώστε η επιδείνωση της κατάστασης της Ισπανίας ή της Ιταλίας να μπορεί να οδηγήσει σε πλήρη κατάρρευση. Το σενάριο αυτό μπορεί να μην είναι το κεντρικό· δεν είναι όμως εκτός συζητήσεως.

ΠΡΟΪΟΥΣΑ ΑΠΟΣΑΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Από το 2008 και μετά, οι εθνικές πρωτοβουλίες των κρατών μελών στην κατεύθυνση της διάσωσης των προβληματικών τραπεζών ανέστρεψαν σε σημαντικό βαθμό τα μέχρι τότε αποτελέσματα της διαδικασίας ολοκλήρωσης του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα, καθώς σε πολλές περιπτώσεις οδήγησαν στη διάσπαση πολυεθνικών ομίλων σε εθνικά υποσύνολα και την εθνικοποίηση των τελευταίων. Οι πρακτικές της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών σε σχέση με την αναχρηματοδότηση των τραπεζών επιδείνωσαν το πρόβλημα, ενισχύοντας τους δεσμούς μεταξύ κυβερνήσεων και εγχώριων τραπεζών, αλλά και την εξάρτηση των τελευταίων από τις εθνικές τους κεντρικές τράπεζες, λόγω των έκτακτων μηχανισμών χρηματοδότησης (ELA) που έθεσαν σε λειτουργία οι τελευταίες. Οι εκροές τρεχουσών πληρωμών και κινήσεων κεφαλαίου από την περιφέρεια προς το κέντρο μέσω του συστήματος πληρωμών της ΕΚΤ (Target2) δεν έχουν εξισορροπηθεί από κινήσεις προς την αντίθετη κατεύθυνση· η ανισορροπία συγκαλύπτεται προσωρινά δια της παροχής πίστης από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του κέντρου προς τις ομολόγους τους της περιφέρειας, οι οποίες πλέον χρωστούν συνολικώς ποσά της τάξεως των 800 δισ. ευρώ. Τέλος, οι τεράστιες αποκλίσεις στα επιτόκια δανεισμού των κυβερνήσεων μεταξύ κέντρου και περιφέρειας έχει δημιουργήσει αγεφύρωτα χάσματα και στο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών και του ιδιωτικού τομέα στις δύο περιοχές.

Ο κατακερματισμός και η πόλωση στο πεδίο της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης επηρεάζουν αρνητικότατα τις οικονομικές προοπτικές των χωρών της περιφέρειας, επιτείνουν την ύφεση και καθιστούν όλο και δυσκολότερη την επίτευξη της αναγκαίας προσαρμογής τους. Κι αυτό δημιουργεί πρόσθετα κίνητρα για απόσυρση κεφαλαίων προς ασφαλέστερες κατευθύνσεις, πράγμα που οδηγεί σε περαιτέρω απίσχναση της καταθετικής βάσης τραπεζών της περιφέρειας, αλλά και σε επίταση των φόβων για διάσπαση της νομισματικής ένωσης, επιδεινώνοντας έτσι τον φαύλο κύκλο.

Με όλες του τις δυσλειτουργίες, το σύστημα μπορεί να εξακολουθή-

σει να κινείται για όσο διάστημα η Bundesbank και οι άλλες κεντρικές τράπεζες του κέντρου εξακολουθούν να καλύπτουν τις τρύπες του Target2. Είναι και αυτός ένας τρόπος παροχής διευκολύνσεων από το κέντρο προς τα τραπεζικά συστήματα της περιφέρειας – ένας τρόπος, όμως, ανεξέλεγκτος (αφού ενδεχόμενη διακοπή του θα προξενούσε άμεση και χαοτική κατάρρευση της νομισματικής ένωσης), χωρίς προϋποθέσεις, που δεν συμβάλλει στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα, ούτε στην ανάκαμψη και προσαρμογή των οικονομιών της περιφέρειας. Το μόνο του πλεονέκτημα είναι πολιτικό: είναι λιγότερο εμφανής στους Γερμανούς, Ολλανδούς ή Φινλανδούς ψηφοφόρους απ' ό,τι τα δάνεια και οι επενδύσεις του ΕΜΣ.

ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΝΑΒΛΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΠΙΔΕΙΝΟΥΜΕΝΗ ΚΡΙΣΗ

Δεδομένου ότι η διάλυση της νομισματικής ένωσης θα είχε τεράστιες αρνητικές συνέπειες για τη Γερμανία, η τελευταία έχει κάθε λόγο να την καταστήσει λιγότερο πιθανή. Με τη στάση της στο ζήτημα της τραπεζικής ένωσης, όμως, κάνει το ακριβώς αντίθετο.

Ακόμη χειρότερα, παρά την επιφύλαξη της προηγούμενης ενοποίησης της τραπεζικής εποπτείας, η απλή προοπτική της απ' ευθείας συμμετοχής του ΕΜΣ στην διάσωση ξένων τραπεζών ήρκεσε για να προκληθούν οξείες αντιδράσεις στη Γερμανία. Πέραν των διαφωνούντων στο εσωτερικό του κυβερνητικού συνασπισμού, κατά της τραπεζικής ένωσης εταχθησαν δημοσίως πολλοί επιφανείς οικονομολόγοι.

Αντιμέτωπη με τις αντιδράσεις, αλλά και αναμένοντας την ετυμηγορία του Συνταγματικού Δικαστηρίου σε σχέση με τη συμβατότητα του ΕΜΣ με το γερμανικό σύνταγμα, η καγκελάριος Μέρκελ τηρεί για την ώρα επιφυλακτική στάση, τονίζοντας ότι τίποτε δεν έχει αλλάξει ακόμη: στην Ισπανία είναι το κράτος που θα χρηματοδοτήσει την αναδιάρθρωση των τραπεζών, με χρήματα που θα οφείλει να επιστρέψει στον ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης· όσο για ενδεχόμενες μελλοντικές ανακεφαλαιοποιήσεις, το ζήτημα της απ' ευθείας χρηματοδότησης από τον ΕΜΣ παραμένει ανοικτό.

Πράγματι, οι ευρωπαϊκές ανακοινώσεις παραμένουν έως τώρα ασαφείς. Όσο για την έγκριση του ΕΜΣ από το γερμανικό κοινοβούλιο, αυτή αφορούσε το αρχικό κείμενο της ιδρυτικής συνθήκης του ΕΜΣ, και όχι τις τροποποιήσεις που προοιωνίζεται η συμφωνία της 29ης Ιουνίου, που κι αυτές θα χρειαστεί να υποβληθούν στην κοινοβουλευτική κρίση στο μέλλον.

Όπως θα ανέμενε κανείς εν όψει των ανωτέρω, οι αγορές δεν δείχνουν καθόλου εντυπωσιασμένες από την κατεύθυνση ή τον ρυθμό των διαδικασιών συγκρότησης της τραπεζικής ένωσης. Αντιθέτως, διατηρούν τις αμφιβολίες τους για το κατά πόσον αυτή θα πραγματοποιηθεί με τρόπο ικανοποιητικό, και μάλιστα εγκαίρως. Για τον λόγο αυτό, συνεχίζουν να ασκούν πίεση στην Ισπανία και την Ιταλία.

Ποια μορφή θα πάρει τελικά η τραπεζική ένωση; Θα φανεί πρόθυμη η Γερμανία να κάνει βήματα προς την επιθυμητή κατεύθυνση; Και μπορεί η Ευρωζώνη να αντέξει τον χρόνο αναμονής ή μέχρι τότε οι πιέσεις των αγορών θα αποβούν μοιραίες; Τα ερωτήματα παραμένουν.

Σε κάθε περίπτωση, η αλληλέγγυα επίλυση του προβλήματος των αφερέγγυων τραπεζών υπό τη μορφή απ' ευθείας παρεμβάσεων του ΕΜΣ και ο διαχωρισμός του από την κρίση δημοσίου χρέους των χωρών της περιφέρειας αποτελεί πρόσφορο μέσο για την ταχεία σταθεροποίηση της κατάστασης, τουλάχιστον ως προς την τραπεζική της διάσταση. Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου δεν αποτελεί επαρκή δικαιολογία για την επ' αόριστον αναβολή των αναγκαίων δράσεων. Εν αναμονή της ιδρύσεως της ενιαίας ευρωπαϊκής εποπτείας, η καλή χρήση της βοήθειας μπορεί να διασφαλιστεί δια της συμπερίληψης κατάλληλων προϋποθέσεων στα εκάστοτε προγράμματα εξυγίανσης του ΕΜΣ. Καθώς η λήψη αποφάσεων από τον ΕΜΣ τελεί υπό τη διακριτική ευχέρεια των κυβερνήσεων και των κοινοβουλίων των χωρών του κέντρου, οι τελευταίες μπορούν πάντοτε να επιμείνουν σε τέτοιες προϋποθέσεις. Έτσι, οι Ευρωπαίοι φορολογούμενοι δεν θα παρέχουν λευκή επιταγή σε κακοδιοικούμενες τράπεζες με ισχυρές διασυνδέσεις σε επίπεδο εθνικού πολιτικού συστήματος. Το φόβητρο του ηθικού κινδύνου και της μετακύλισης χρεών από τις οικονομίες της περιφέρειας στους φορολογούμενους του κέντρου είναι, λοιπόν, υπερβολικό και δεν δικαιολογεί σε καμία περίπτωση την απραξία μπροστά σε μια τόσο επικίνδυνη συγκυρία.