

Πλαίσιο χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην Ευρώπη: Εξελίξεις και προοπτικές

Χρήστος Τριαντόπουλος

1. Εισαγωγή

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007/2008 και η επέκτασή της στην ευρωπαϊκή οικονομία συνιστά ένα κομβικό σημείο στη διαδικασία οικονομικής ολοκλήρωσης της Ευρώπης, καθώς ανέδειξε τις θεσμικές αδυναμίες της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) τόσο ως προς την προστασία (και αποτροπή της διάχυσης) από την κρίση, όσο και ως προς τη διατηρήσιμη έξοδο –του συνόλου της οικονομίας της Ευρωζώνης– από αυτή. Επρόκειτο, ουσιαστικά, για μία σειρά από θεσμικές αδυναμίες που ήταν απόρροια της ατολμίας του εγχειρήματος της ΟΝΕ, το οποίο –κατά την πρώτη δεκαετία του βίου της– αρκέστηκε στην ενοποίηση της νομισματικής πολιτικής, διατηρώντας τους τομείς της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής διακυβέρνησης σε ένα «χαλαρό» επίπεδο συντονισμού και συνεργασίας και διαμορφώνοντας έναν ελάχιστο κοινό παρονομαστή σε συγκεκριμένα (σημαντικά) πεδία της οικονομικής ολοκλήρωσης. Ειδικότερα, το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος¹ αποτελούσε ιδιαίτερα «κλειστό» και «προστατευμένο» τομέα της ευρωπαϊκής οικονομίας, διότι είχε ιδιαίτερη σημασία για την εγχώρια κατανομή πόρων, την παραγωγική διαδικασία και την προώθηση πολιτικών. Σταδιακά, όμως, και αφού αναγνωρίστηκαν τα θετικά από το «άνοιγμα» και την ενοποίηση των αγορών του χρηματοπιστωτικού συστήματος² άρχισε να προχωρά η διαδικασία απελευθέρωσης των εν λόγω αγορών (Tsoukalis, 1997).

Ωστόσο, αυτή τη διαδικασία σταδιακής ενοποίησης δεν ακολούθησε η θέσπιση ενός αντίστοιχου ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου εποπτείας και ρύθμισης, ώστε να διαμορφωθούν συνθήκες διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Αντιθέτως, μέχρι τη δημιουργία της ΟΝΕ, η λογική που χαρακτήρισε τις κοινοτικές πρωτοβουλίες κινούνταν στην κατεύθυνση

της «αρνητικής ολοκλήρωσης», ενώ μετά τη θέσπιση της Ευρωζώνης πραγματοποιήθηκε μία δειλή στροφή προς την κατεύθυνση της «θετικής ολοκλήρωσης» που εξαντλήθηκε σε μεθόδους (ανοικτού) συντονισμού και συνεργασίας μεταξύ των εθνικών θεσμικών δρώντων, μακριά από σημαντικές θεσμικές παρεμβάσεις (Σταϊκούρας και Τριαντόπουλος, 2008)³. Ουσιαστικά, το ευρωπαϊκό ενοποιητικό εγχείρημα δεν είχε καταφέρει να καταλήξει σε μία απάντηση απέναντι στο χρηματοπιστωτικό «τρίλημμα» των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), και δη της Ευρωζώνης, που θέλει να μην μπορούν να επιτύχουν ταυτόχρονα τους στόχους της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, της διασυνοριακής τραπεζικής και της διατήρησης των χρηματοπιστωτικών πολιτικών σε εθνικό επίπεδο (Schoemaker, 2011). Υπό αυτές τις θεσμικές συνθήκες, όμως, το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ευρωζώνης ή, για την ακρίβεια, τα (επιμέρους) χρηματοπιστωτικά συστήματα αυτής ήταν ιδιαίτερα ευάλωτα σε μία μεγάλη διαταραχή, όπως διαφάνηκε και στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007/2008. Η εμφάνιση, λοιπόν, των αδυναμιών και κενών στο εν λόγω ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο και, κυρίως, οι αρνητικές συνέπειες αυτών αποτέλεσαν το εφελκυστήριο για μία σειρά αναθεωρήσεων στην προσέγγιση και αλλαγών στην αρχιτεκτονική. Το αποτέλεσμα ήταν το θεσμικό πλαίσιο, παράλληλα με τη θεσμική ενδυνάμωση της οικονομικής διακυβέρνησης, να οδηγηθεί, αρχικά, στην Τραπεζική Ένωση και, στη συνέχεια, στη δρομολόγηση θεσμικών εξελίξεων στις άλλες δύο αγορές του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ως αναπόσπαστα τμήματα της νέας αρχιτεκτονικής οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρώπη. Το παρόν άρθρο θέτει συνοπτικά το θεωρητικό υπόβαθρο της συζήτησης, αναλύει τις θεσμικές εξελίξεις και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρωζώνη και συζητά τόσο τις προκλήσεις που προκύπτουν μετά το δημοψήφισμα στο Ηνωμένο Βασίλειο για την έξοδο της χώρας αυτής από την ΕΕ, όσο και τη σημασία των ευρύτερων θεσμικών εξελίξεων για την Ελλάδα.

2. Θεωρητικό υπόβαθρο

Η προώθηση της ολοκλήρωσης του ευρωπαϊκού εγχειρήματος, αν και σε σημαντικό μέρος της βασίστηκε σε μία διαδικασία εμβάθυνσης και στενής συνεργασίας των κρατών-μελών σε μία λογική διά-

* Ερευνητής Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ).

1. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελείται από την τραπεζική αγορά, την κεφαλαιαγορά και την αγορά ιδιωτικής ασφάλισης.

2. Βλ. αύξηση μεγέθους χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας, μείωση κόστους χρηματοδότησης, μακροοικονομική σταθεροποίηση, κ.ά.

3. Στη θεωρητική συζήτηση που ακολουθεί αναλύονται οι όροι της «αρνητικής» και «θετικής» ολοκλήρωσης.

χυσης της ενοποίησης προς πεδία πολιτικής με χαμηλότερη διαβάθμιση (σύμφωνα με την οπτική του νεολειτουργισμού), όταν άγγιζε πεδία υψηλής πολιτικής διαβάθμισης προχωρούσε με βάση τη διακυβερνητική τακτική διαπραγμάτευσης (Haas, 1958· Τσινισιζέλης, 2001· Καζάκος, 2006· Moravcsik, 1998). Κατά την περίοδο, ωστόσο, που το ευρωπαϊκό εγχείρημα έμπαινε στη φάση της ONE και η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση «άγγιζε» –αναγκαστικά– ευαίσθητες πτυχές των οικονομικών και κοινωνικών πολιτικών (όπως η απασχόληση, η ανταγωνιστικότητα, η χρηματοπιστωτική εποπτεία, κ.ά.), η διακυβερνητική τακτική δεν φάνηκε ικανή να ξεπεράσει τα εμπόδια που εμφανίζονταν. Το αποτέλεσμα ήταν, λοιπόν, να αναπτυχθεί η τακτική της ανοικτής μεθόδου συντονισμού, όπου σε ένα περιβάλλον μη δεσμευτικής συνεργασίας και συντονισμού συνυπήρχαν τόσο οι τάσεις και ο προσανατολισμός της κοινότητας, όσο και οι «εθνικές» θέσεις και οι ιδιαιτερότητες των κρατών-μελών. Παράλληλα, όμως, με την εμπάθυνση της ONE προχωρούσε και η διαδικασία διεύρυνσης της ΕΕ, όπου οι σημαντικές οικονομικές και θεσμικές υστερήσεις των νέων κρατών-μελών και η αδυναμία άμεσης διευθέτησης αυτών μέσω της «κοινοτικής μεθόδου» οδήγησαν στην ενδυνάμωση της διακυβερνητικής διάστασης της ενοποιητικής διαδικασίας και στην ενίσχυση της «χαλαρής» διάστασης της ανοικτής μεθόδου συντονισμού των εθνικών πολιτικών και πλαισίων. Έτσι, το ευρωπαϊκό εγχείρημα, καθώς προχωρούσε τόσο προς την εμπάθυνση όσο και προς τη διεύρυνση, εμπλουτίστηκε από αρκετές περιπτώσεις ανοικτού συντονισμού και συνεργασίας, αλλά, κυρίως, «διαφοροποιημένης» και «αρνητικής» ολοκλήρωσης, οι οποίες ήρθαν να προστεθούν στις ήδη υπάρχουσες (Τριαντόπουλος και Σταϊκούρας, 2017).

Καθώς προχωρούσε το ευρωπαϊκό εγχείρημα και όσο τα οφέλη από την περαιτέρω ολοκλήρωση μιας αγοράς ή ενός πεδίου της οικονομίας καθίσταντο όλο και πιο ξεκάθαρα, τόσο τα χαρακτηριστικά της «αρνητικής» ολοκλήρωσης αποτελούσαν –επί της ουσίας– εμπόδιο της διαδικασίας ολοκλήρωσης. Σταδιακά, λοιπόν, τα χαρακτηριστικά της «αρνητικής» ολοκλήρωσης παραχωρούσαν τη θέση τους σε πρωτοβουλίες που εδράζονταν στη λογική της «θετικής» ολοκλήρωσης, και δη της μέγιστης κανονιστικής εναρμόνισης και του έντονου συντονισμού των πολιτικών. Ειδικότερα, στη λογική της «θετικής» ολοκλήρωσης εμπεριέχονται περιπτώσεις όπως οι ανοικτές εξουσιοδοτήσεις προς τα κοινοτικά όργανα για τη διαμόρφωση κοινών πολιτικών, η σύγκλιση και προσέγγιση των εθνικών νομοθεσιών και ο συντονισμός των εθνικών μακροοικονομικών πολιτικών, συμπεριλαμβάνοντας και τη δημιουργία ισχυρών

θεσμών (Στεφάνου, 2001). Φυσικά, η δημιουργία κοινοτικών θεσμών και η προώθηση της «θετικής» ολοκλήρωσης σε μία αγορά συνιστούν μία ιδιαίτερα χρονοβόρα διαδικασία διαπραγμάτευσης και νομοθέτησης, με αποτέλεσμα οι κοινοτικές πρωτοβουλίες να απέχουν σημαντικά από τις εξελίξεις στην ίδια την αγορά –ειδικά όταν πρόκειται για μία έντονα αναπτυσσόμενη αγορά. Το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί μια χαρακτηριστική περίπτωση όπου η μακρά περίοδος «αρνητικής» ολοκλήρωσης του θεσμικού πλαισίου, σε συνδυασμό με τη μεγάλη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη των τελευταίων δεκαετιών, επέτρεψε τη διαμόρφωση ενός σημαντικού «προβαδίσματος» της ευρύτερης χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας έναντι της εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007/2008 και η επέκτασή της στην ευρύτερη ευρωπαϊκή οικονομία κατέδειξε τα κενά και τις αδυναμίες που υπήρχαν στο θεσμικό πλαίσιο του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, ως αποτέλεσμα της (προ κρίσης) θεσμικής ατολμίας του ευρωπαϊκού εγχειρήματος.

3. Το προ κρίσης θεσμικό πλαίσιο και οι αδυναμίες του

Πριν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007/2008 η πορεία ενοποίησης του θεσμικού πλαισίου που διέπει το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει ως σημείο αναφοράς την ίδρυση της ONE, καθώς το εν λόγω μεγάλο βήμα οικονομικής εμπάθυνσης ενίσχυσε την τάση για περαιτέρω θεσμική ενοποίηση απέναντι στη νομοθετική διστακτικότητα της προ ONE περιόδου. Συγκεκριμένα, πριν το 1999, η ευρωπαϊκή πολιτική για το χρηματοπιστωτικό σύστημα βασίστηκε σε τρεις βασικές αρχές, οι οποίες ήταν η αμοιβαία αναγνώριση, η ελάχιστη νομοθετική εναρμόνιση και ο εποπτικός έλεγχος από το κράτος-μέλος «καταγωγής», διατηρώντας μεγάλο εύρος αρμοδιοτήτων και δικαιοδοσίας στους εθνικούς ρυθμιστικούς και εποπτικούς φορείς (Lastra, 2003). Προς αυτή την κατεύθυνση, οι βασικές κοινοτικές πρωτοβουλίες ήταν η Πρώτη Τραπεζική Οδηγία (1977), η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία (1989), η Οδηγία για την Κεφαλαιακή Επάρκεια και η Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες (Γκόρτσος, 2001· Cervellati, 2003).

Ωστόσο, η πορεία ενοποίησης του θεσμικού πλαισίου του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος επηρεάστηκε από τις νέες συνθήκες που δημιουργήθηκαν με την εισαγωγή του ευρώ. Ειδικότερα, η θέσπιση της ONE οδήγησε (άμεσα) στον περιορισμό των εμποδίων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην ενδυνάμωση της μακροοικονομικής σταθερό-

τητας, ενισχύοντας τις συνθήκες ανταγωνισμού, την προστασία από τον κίνδυνο κερδοσκοπικών πιέσεων στα ευρωπαϊκά νομίσματα, τις διακρατικές διαπραγματευτικές συναλλαγές και τη σύγκλιση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Παράλληλα με τα νέα δεδομένα που δημιούργησε η Ευρωζώνη, η ευρύτερη τάση παγκοσμιοποίησης της δραστηριότητας, η δυναμική της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και η ραγδαία τεχνολογική άνθηση και καινοτομία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιούργησαν περαιτέρω πιέσεις για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην Ευρώπη (Σταϊκούρας και Τριαντόπουλος, 2008).

Σταδιακά, λοιπόν, το ευρωπαϊκό εγχείρημα άρχισε να ανταποκρίνεται στα νέα δεδομένα και η κοινοτική λογική αναφορικά με την ενοποίηση του θεσμικού πλαισίου που διέπει το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα άρχισε να μετατοπίζεται (από τη σφαίρα της «αρνητικής» ολοκλήρωσης –που, πλέον, δημιουργούσε εμπόδια– στη σφαίρα της «θετικής» ολοκλήρωσης), δίνοντας έμφαση στη μέγιστη –δυνατή– κανονιστική εναρμόνιση και στον έντονο εποπτικό συντονισμό. Συγκεκριμένα, βασικές (αρχικές) θεσμικές κοινοτικές πρωτοβουλίες ήταν: (α) το «Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες 1999-2005» (1999), (β) η θέσπιση της διαδικασίας «Lamfalussy» για την έκδοση (σε τέσσερα επίπεδα) των σχετικών κανόνων, την ενδυνάμωση της συνεργασίας των εθνικών εποπτικών αρχών και τη δημιουργία της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών, και (γ) η επέκταση της διαδικασίας «Lamfalussy» στις άλλες δύο αγορές (κεφαλαιαγορά και αγορά ιδιωτικής ασφάλισης) με τη δημιουργία της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας και της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων. Έτσι, με την προώθηση της διαδικασίας «Lamfalussy» και στις τρεις αγορές του χρηματοπιστωτικού συστήματος διαμορφώθηκε μία νέα κανονιστική και εποπτική αρχιτεκτονική, η οποία και ακολούθησε τη ενοποιητική λογική του «χαλαρού» συντονισμού μεταξύ εθνικών δρώντων, πλαισίων και πολιτικών. Παράλληλα με τις αλλαγές στην αρχιτεκτονική του θεσμικού πλαισίου, προωθήθηκαν και νομοθετικές πρωτοβουλίες με σημαντικότερες την Οδηγία για την Κεφαλαιακή Επάρκεια II που ενσωμάτωσε στο κοινοτικό δίκαιο τη «Βασιλεία II», και την Οδηγία για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων που επικαιροποίησε σε μεγάλο βαθμό το θεσμικό πλαίσιο σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες (Σταϊκούρας και Τριαντόπουλος, 2008).

Κατά την περίοδο που προηγήθηκε της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007/2008, η διαδικα-

σία ενοποίησης του θεσμικού πλαισίου άρχισε –μετά την εισαγωγή του ευρώ– να απομακρύνεται από τη λογική της «αρνητικής» ολοκλήρωσης, με τα βασικά χαρακτηριστικά των νέων πρωτοβουλιών της ΕΕ να είναι η κανονιστική εναρμόνιση και ο συντονισμός σε επίπεδο εποπτείας. Επρόκειτο, βέβαια, για μία περιορισμένου εύρους στροφή, καθώς η νέα αρχιτεκτονική δημιούργησε πλατφόρμες συντονισμού και συνεργασίας των εθνικών αρχών, μένοντας μακριά από τη θέσπιση ισχυρών ενωσιακών θεσμών με συγκεκριμένες αρμοδιότητες και εξουσίες. Έτσι, αντί για μία ουσιαστική στροφή προς τη «θετική» ολοκλήρωση, η κοινοτική ατολμία και η μεγάλη διακυβερνητική επιφύλαξη για σημαντικές θεσμικές παρεμβάσεις και αλλαγές οδήγησαν στην επικράτηση της λογικής του συντονισμού ως διαδικασίας προώθησης –ή καλύτερα προετοιμασίας– της ολοκλήρωσης. Παράλληλα, όμως, οι αγορές του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος ενοποιούνταν όλο και περισσότερο μέσα στο περιβάλλον της Ευρωζώνης (Τριαντόπουλος και Σταϊκούρας, 2017).

Η πρώτη δεκαετία της Ευρωζώνης (μέχρι την κρίση) χαρακτηρίστηκε από την προώθηση της ολοκλήρωσης των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, δημιουργώντας ένα ευνοϊκό περιβάλλον για την αύξηση τόσο της πιστωτικής επέκτασης, όσο και του ιδιωτικού χρέους στα κράτη-μέλη της ΟΝΕ. Συγκεκριμένα, το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα εμφάνισε μία σταθερή πορεία ολοκλήρωσης, η οποία παρουσίασε σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ των αγορών, μιας και το επίπεδο ολοκλήρωσης ήταν σημαντικό στις αγορές χρήματος, παραγώγων και κρατικών ομολόγων, ενώ ήταν ικανοποιητικό στις αγορές εταιρικών ομολόγων. Παράλληλα, το επίπεδο ολοκλήρωσης ήταν χαμηλότερο στη χρηματιστηριακή αγορά και, κυρίως, στην τραπεζική αγορά, όπου μεγαλύτερη ολοκλήρωση παρουσίασε η μακροπρόθεσμη και μεσοπρόθεσμη διασυννοιακή επενδυτική τραπεζική και η επιχειρηματική δανειοδότηση, ενώ τα (ακραία) χαμηλότερα επίπεδα ολοκλήρωσης παρουσίαζε η λιανική (καταναλωτική) τραπεζική διασυννοιακή δραστηριότητα, υπογραμμίζοντας την κρισιμότητα της τραπεζικής αγοράς για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης (Kiehlborn and Mietzner, 2005· Σταϊκούρας και Τριαντόπουλος, 2008). Όσον αφορά, ειδικότερα, την τραπεζική αγορά, μετά την εισαγωγή του ευρώ, η διασυννοιακή τραπεζική δραστηριότητα παρουσίασε μια σταθερή τάση επέκτασης και ολοκλήρωσης, καθώς, σε επίπεδο Ευρωζώνης, το μερίδιο των ξένων τραπεζών (είτε υποκαταστημάτων, είτε θυγατρικών) στην εγχώρια αγορά αυξήθηκε από 13,8% του συνόλου του ενεργητικού της τραπεζικής αγοράς το 2001 στο 20% το 2007, ενώ στη συνέχεια

το συγκεκριμένο διασυνοριακό μερίδιο ακολούθησε μία πτωτική πορεία (Σχεδιάγραμμα 1). Παράλληλα, τα υποκαταστήματα ξένων τραπεζικών ιδρυμάτων στα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης (στα 19 κράτη-μέλη αυτής) αυξήθηκαν από 563 το 2004 σε 706 το 2008, σημειώνοντας μία αύξηση κοντά στο 25% (Σχεδιάγραμμα 2).

Στις προαναφερθείσες ενδείξεις επέκτασης της διασυνοριακής τραπεζικής δραστηριότητας στην Ευρώπη προστίθεται και ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για τη χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση στην Ευρωζώνη και, ειδικότερα, ο δείκτης που βασίζεται στην ποσότητα της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας, ο οποίος παρουσίασε μία σταθερά αυξητική πορεία μέχρι και το 2007. Έτσι, ο συγκεκριμένος δείκτης από το 0,03 του πρώτου τριμήνου του 1999 αυξήθηκε στα επίπεδα του 0,40 την περίοδο 2007-2009 (Σχεδιάγραμμα 3). Η ολοκλήρωση, όμως, ήταν μεγαλύτερη σε όρους σύγκλισης των τιμών του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς ο εν λόγω σύνθετος δείκτης από 0,05 το πρώτο τρίμηνο του 1995 έφτασε στο 0,55 στο πρώτο τρίμηνο του 1999 και σε επίπεδα άνω του 0,80 μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2007, εμπεριέχοντας και τη σύγκλιση αποδόσεων και επιτοκίων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου μετά την εισαγωγή του ευρώ, οι οποίες, σε αρκετές περιπτώσεις, απέκλιναν από τα πραγματικά δεδομένα της πιστοληπτικής ικανότητας των κρατών-μελών (βλ. κρατικά ομόλογα). Αυτή η πορεία χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, όπως προκύπτει τόσο από την τραπεζική δραστηριότητα όσο και από τους δείκτες της ΕΚΤ, διεκόπη με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και εισήλθε σε πτωτική πορεία, οδηγώντας, συνάμα, σε μία σύγκλιση των δύο σύνθετων δεικτών (τιμής και ποσότητας) που μέχρι την κρίση παρουσίαζαν σημαντική απόκλιση ως προς τον βαθμό ολοκλήρωσης –αφού η ενοποίηση ήταν πιο ορατή σε όρους τιμών και όχι τόσο σε όρους ποσότητας.

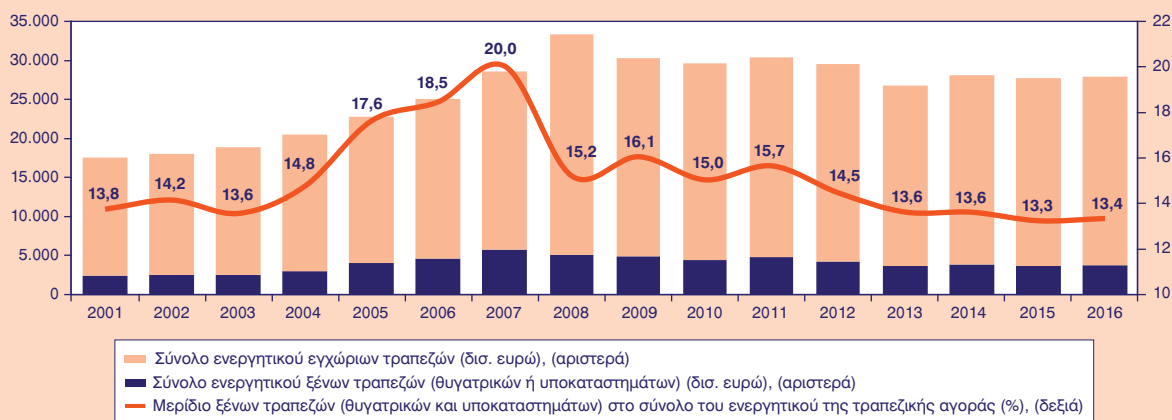
Παρά, λοιπόν, την ανάπτυξη και (σταδιακή) ολοκλήρωση των αγορών του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, η αρχιτεκτονική του ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου παρουσίαζε κενά στο πεδίο της χρηματοπιστωτικής εποπτείας, όπως και σε άλλες διαστάσεις της οικονομικής διακυβέρνησης της Ευρωζώνης. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, επομένως, κατέδειξε τις θεσμικές ατέλειες της Ευρωζώνης, πλήττοντας την μέσα από τρία κανάλια. Το πρώτο κανάλι μετάδοσης της παγκόσμιας κρίσης στην ευρωπαϊκή οικονομία ήταν το πιο άμεσο, καθώς αφορούσε τις μεγάλες απώλειες που προέκυψαν σε ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά και τραπεζικά ιδρύματα από την έκθεσή τους στα λεγόμενα «τοξικά» προϊόντα. Το βάρος αντιμετώπισης

αυτής της δύσκολης κατάστασης το ανέλαβαν, κυρίως, τα κράτη-μέλη, αν και το ενδεχόμενο κατάρρευσης δεν αφορούσε αποκλειστικά μία οικονομία. Και αυτό διότι το χρηματοπιστωτικό «τρύλημμα» παρέμενε (Schoenmaker, 2011), με αποτέλεσμα η ανάληψη του κόστους της χρηματοπιστωτικής διάσωσης να αφορά τα κράτη-μέλη και όχι (τουλάχιστον) το σύνολο της Ευρωζώνης λόγω απουσίας σχετικού θεσμικού πλαισίου, δημιουργώντας έντονη ανησυχία στις διεθνείς αγορές αναφορικά με την ικανότητα μεμονωμένων κρατών-μελών να αντέξουν το βάρος της διάσωσης. Το δεύτερο κανάλι μετάδοσης της παγκόσμιας κρίσης σχετίζεται με τις υφεσιακές πιέσεις που προέκυψαν λόγω της έντονης διαταραχής στις διεθνείς αγορές, και στις οποίες η Ευρωζώνη δεν μπόρεσε να απαντήσει με επάρκεια και αποτελεσματικότητα λόγω των θεσμικών ατελειών της ΟΝΕ και της αδυναμίας διαμόρφωσης ενός περιβάλλοντος οικονομικής ανταγωνιστικότητας και δημοσιονομικής ευρωστίας για το σύνολο της Ευρωζώνης, στην προ κρίσης περίοδο. Επρόκειτο για υφεσιακές πιέσεις που επηρέασαν σημαντικά ορισμένες εθνικές τραπεζικές αγορές λόγω της αρρυθμίας στη διατραπεζική αγορά και της μεγάλης αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Τέλος, το τρίτο κανάλι μετάδοσης της παγκόσμιας κρίσης σχετιζόταν με τη σημαντική συρρίκνωση της διεθνούς ρευστότητας μετά την περίοδο 2007/2008, οπότε και οι διεθνείς επενδυτικές αγορές αυστηροποίησαν την προσέγγισή τους ως προς την πιστοληπτική ικανότητα των πιο αδύναμων και ευάλωτων κρατών-μελών της Ευρωζώνης, τερματίζοντας μία περίοδο ευφορίας που ακολούθησε την εισαγωγή του κοινού νομίσματος (Τριαντόπουλος και Σταϊκούρας, 2017).

Παράλληλα με τις υστερήσεις στο πλαίσιο της οικονομικής διακυβέρνησης της Ευρωζώνης, τα κενά και οι αδυναμίες, που κατέδειξε η κρίση, στο θεσμικό πλαίσιο του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος αφορούσαν: (α) την απουσία εποπτικής προσοχής επί των αναδυόμενων χρηματοπιστωτικών κινδύνων, καθώς διατηρήθηκε η οπτική της πειθαρχίας στην αγορά και της αυτορρύθμισης, (β) την ελλιπή αξιολόγηση (όπου έγινε) των αναδυόμενων κινδύνων στη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα, καθώς δεν αποτυπώθηκαν στις επίσημες εκτιμήσεις τόσο για τη μακρο-χρηματοπιστωτική σταθερότητα, όσο και τη χρηματοπιστωτική καινοτομία, (γ) την επίσημη αδιαφορία για τις «προειδοποιητικές» αναλύσεις, καθώς το ενδιαφέρον των διαμορφωτών πολιτικής εστιάζονταν περισσότερο στα βραχυπρόθεσμα συμφέροντα, (δ) το έλλειμμα εποπτικής συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών, (ε) την περιορισμένη ευχέρεια κοινοτικής δράσης, καθώς οι ευρωπαϊκοί θεσμοί ήταν σε θέση –και μετά από μεγάλη διάρκεια διαβουλεύσεις– να καταλήξουν σε αποφάσεις με όρους

ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

Δραστηριότητα ξένων τραπεζών στις τραπεζικές αγορές της Ευρωζώνης (2001-2016)

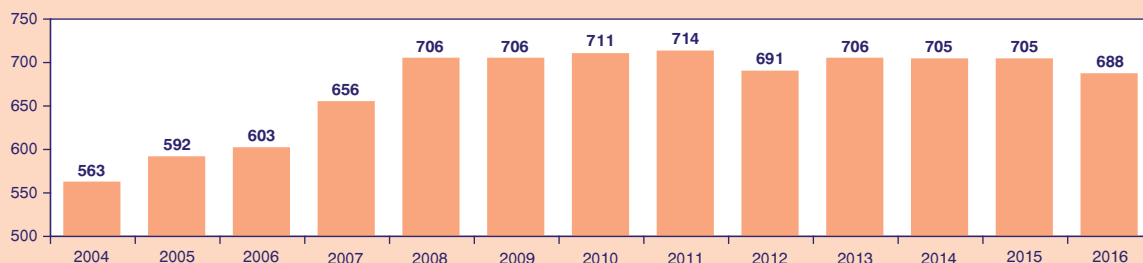


Πηγή: ECB (2006), ECB (2007), ECB (2008), ECB (2010a), ECB (2010b), ECB (2015) και ECB (2017).

Σημείωση: Τα στοιχεία για τα έτη 2008-2016 (ONE-19), 2005-2007 (ONE-16), 2004 (ONE-15), 2003 (ONE-13), 2001-2002 (ONE-12).

ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2

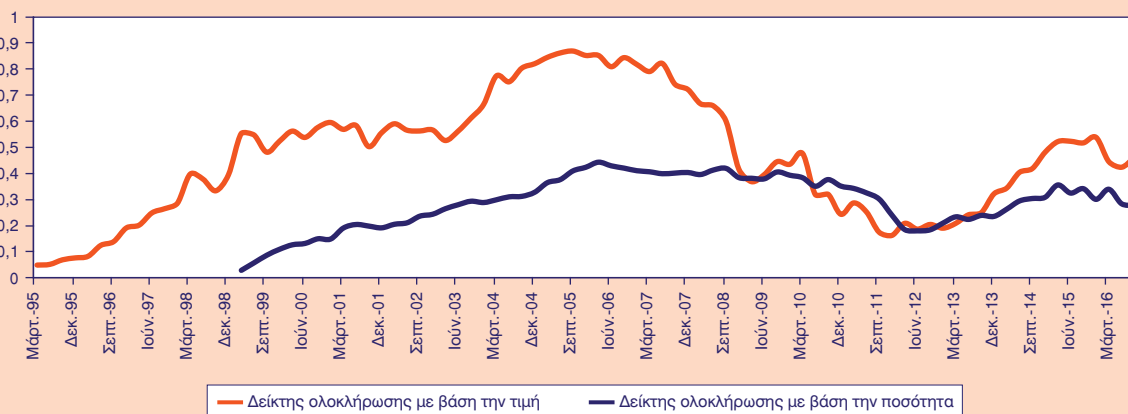
Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών στις τραπεζικές αγορές της Ευρωζώνης (2004-2016)



Πηγή: ECB (2010a), ECB (2010b) και ECB (2017).

ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3

Χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση στην Ευρωζώνη (1995-2016)



Πηγή: ECB.

Σημείωση: Το 0 αντιστοιχεί στον πλήρη κατακερματισμό και το 1 στην πλήρη ολοκλήρωση.

ελάχιστου κοινού παρονομαστή, (στ) την αδυναμία των εθνικών εποπτικών αρχών να ελέγξουν επαρκώς την εγχώρια αγορά, λόγω της διεθνοποιημένης δραστηριότητας αρκετών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και (ζ) την απουσία αποτελεσματικού θεσμικού πλαισίου (ή θεσμού) που να είναι σε θέση να εφαρμόσει μια μακρο-προληπτική πολιτική και να επιτύχει μια συντονισμένη αντίδραση για τον περιορισμό της επέκτασης της κρίσης (Group of Thirty, 2008· Tabellini, 2008· FSA, 2009· De Larosière, 2009· OECD, 2010· Verhelst, 2011· Veron, 2012). Ο εντοπισμός, συνεπώς, αυτών των θεσμικών κενών και αδυναμιών οδήγησε στην ευρύτερη συζήτηση για την αλλαγή και βελτίωση του θεσμικού πλαισίου κανόνων και εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

4. Το νέο θεσμικό πλαίσιο

Σε συνέχεια, λοιπόν, της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και παρά την ανάγκη για «γενναίες» θεσμικές αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι πρωτοβουλίες της πρώτης περιόδου δεν είχαν απεγκλωβιστεί από τη θεσμική επιφυλακτικότητα της προγενέστερης της κρίσης περιόδου. Άλλωστε, από τη στιγμή που καθυστερούσε και η ενοποίηση των διαδικασιών και η θέσπιση των κανόνων της οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωζώνη, κάτι που θα δημιουργούσε τις προϋποθέσεις για κάποιο –έστω «δειλό»– επιμερισμό του χρηματοπιστωτικού κινδύνου, ήταν δύσκολο να προωθηθεί μια ενοποιημένη αρχιτεκτονική στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Τριαντόπουλος και Σταϊκούρας, 2017). Σε αυτό το περιβάλλον, διαμορφώθηκε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (2010) –στη λογική της εποπτικής συνεργασίας– που περιλαμβάνει: (α) το νεοϊδρυθέν Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου με διαχειριστική και διοικητική εμπλοκή της ΕΚΤ και με αρμοδιότητα την μακρο-προληπτική εποπτεία, αλλά και την αξιολόγηση και τη διατύπωση προτάσεων για τακτικές περιορισμού του συστημικού κινδύνου (Schoenmaker, 2011), και (β) τις τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές –την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, την Ευρωπαϊκή Αρχή των Κινητών Αξιών και Αγορών και την Ευρωπαϊκή Αρχή των Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων. Οι εν λόγω Αρχές αντικατέστησαν τις προηγούμενες τρεις επιτροπές συντονισμού της διαδικασίας «Lamfalussy» και επικεντρώνουν τη δραστηριότητά τους στην εναρμόνιση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ μέσω της ανάπτυξης ενός ενιαίου πλαισίου κανόνων

και προληπτικών διαδικασιών για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενώ προβλέφθηκε να προχωρούν και σε αξιολογήσεις των κινδύνων και της ευρωστίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, και υπό το νέο θεσμικό περιβάλλον τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συνέχισαν να βρίσκονται υπό την εποπτεία των εθνικών εποπτικών αρχών, μιας και η επιφυλακτικότητα για ένα «γενναίο» βήμα «θετικής» ολοκλήρωσης μέσω της δημιουργίας μιας ισχυρής κοινής ευρωπαϊκής αρχής –με αντίστοιχη μεταφορά της εθνικής εποπτικής ευθύνης– παρέμενε και ήταν αποτέλεσμα της αβεβαιότητας μεταξύ των κρατών-μελών ως προς την κατανομή του κόστους μίας τέτοιας πρωτοβουλίας συγκέντρωσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο της χρηματοπιστωτικής εποπτείας (De Larosière, 2009· Schoenmaker, 2011· Hennessy, 2014· De Rynck, 2014· Chang, 2015).

Η παρατεταμένη αστάθεια στην ευρωπαϊκή οικονομία, με βασικά στοιχεία τόσο την ιδιαίτερα δύσκολη δημοσιονομική θέση αρκετών κρατών-μελών όσο και τη μείωση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, συνέβαλλε στη διαμόρφωση πιέσεων για «γενναία» εμπάθυνση στο σκέλος της οικονομικής ενοποίησης. Έτσι, στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής οικονομικής διακυβέρνησης, κυρίως κατά τα χρόνια που ακολούθησαν το ξέσπασμα της κρίσης, θεσπίστηκαν: (α) η Συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Ευρωζώνη, (β) το ενισχυμένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, μέσω μίας δέσμης πέντε Κανονισμών και μιας Οδηγίας (six pack), (γ) η ενισχυμένη εποπτεία σε κεντρικό επίπεδο των εθνικών προϋπολογισμών των κρατών-μελών της Ευρωζώνης μέσω μίας δέσμης δύο μέτρων (two pack), (δ) το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο, και (ε) οι Μηχανισμοί Στήριξης των κρατών-μελών, όπως το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ), ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ). Έτσι, και με τον ΕΜΣ –που αντικατέστησε το 2013 το «προσωρινό» ΕΤΧΣ– άρχισαν, μετά από μεγάλη καθυστέρηση, να διαμορφώνονται οι θεσμικές συνθήκες όχι μόνο διαχείρισης μιας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής διαταραχής, αλλά και ανάληψης και επιμερισμού του κόστους της διευθέτησής της⁴. Παράλληλα, όμως, με τις πρωτοβουλίες ενοποίησης της οικονομικής διακυβέρνησης, ιδιαίτερα προσοχή δόθηκε –επιτέλους– και στην ενοποίηση της μακρο-προληπτικής εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, στο πλαίσιο μίας προσπάθειας διάρρηξης της στενής διασύνδεσης μεταξύ δημοσίου χρέους και τραπεζικής αγοράς, ώστε

4. Βλ. περισσότερα στις εκθέσεις των «τεσσάρων Προέδρων» και των «πέντε Προέδρων».

να αποτραπούν μελλοντικές τραπεζικές κρίσεις (βλ. έκθεση «τεσσάρων Προέδρων»⁵).

Συγκεκριμένα, η διάρρηξη της στενής διασύνδεσης της κατάστασης των δημοσίων οικονομικών και της ευρωστίας της τραπεζικής αγοράς θα πραγματοποιούνταν με την ανάθεση στον ΕΜΣ, παράλληλα με τη λειτουργία του ενιαίου εποπτικού φορέα, της δυνατότητας να ανακεφαλαιοποιήσει απευθείας τις ευρωπαϊκές τράπεζες χωρίς να ενσωματώνεται το εν λόγω ποσό στο δημόσιο χρέος κάθε κράτους-μέλους. Επί της ουσίας, άρχισε να διαμορφώνεται η θεσμική απάντηση στο «τρίλημμα» της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης. Και αυτό διότι από τη στιγμή που διαμορφώθηκε –στο ευρύτερο πλαίσιο της (νέας) αρχιτεκτονικής διακυβέρνησης της Ευρωζώνης– ένας ευρωπαϊκός μηχανισμός ανάληψης και επιμερισμού της επιβάρυνσης της διάσωσης, ήταν εφικτή και η ανάληψη της εποπτικής ευθύνης σε ευρωπαϊκό επίπεδο (Goodhart and Schoenmaker, 2009). Έτσι, πραγματοποιήθηκε ένα καθοριστικό βήμα «θετικής» ολοκλήρωσης του θεσμικού πλαισίου του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος που αποτυπώθηκε στο εγχείρημα της Τραπεζικής Ένωσης, περιλαμβάνοντας τη θέσπιση ενός κοινού θεσμού εποπτείας και τη διαμόρφωση ενός θεσμικού περιβάλλοντος (ιδιωτικού και δημοσιονομικού) επιμερισμού του κινδύνου και ανάληψης του κόστους (Buch *et al.*, 2013).

Η Τραπεζική Ένωση συνιστά ένα σημαντικό βήμα εμβάθυνσης της (ευρύτερης) ευρωπαϊκής οικονομικής ολοκλήρωσης που αναπτύχθηκε συμπληρωματικά και υπερκείμενα του προγενέστερου θεσμικού πλαισίου και αποτελείται από τρεις πυλώνες. Ο πρώτος πυλώνας αφορά την ίδρυση του Ενιαίου Μηχανισμού Εποπτείας των συστημικά σημαντικών (ή «συστημικών»⁶) πιστωτικών ιδρυμάτων υπό την ΕΚΤ, εστιάζοντας στη διασφάλιση της ευρωστίας της ευρωπαϊκής τραπεζικής αγοράς και της συνέχισης της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, και επιτρέποντας την, υπό προϋποθέσεις, ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών από τον

ΕΜΣ, ενώ οι υπόλοιπες (λιγότερο σημαντικές συστημικά) τράπεζες παραμένουν υπό την εποπτική ευθύνη των εθνικών αρχών, με την ΕΚΤ, ωστόσο, να έχει την ευχέρεια άμεσης παρέμβασης εάν κριθεί αναγκαίο. Επίσης, ο Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας είναι σε συνεργασία και με την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών στο πλαίσιο της αξιολόγησης του ενεργητικού των ευρωπαϊκών τραπεζών (Wymeersch, 2014).

Ο δεύτερος πυλώνας –που βασίζεται και σε σχετική διακυβερνητική συμφωνία⁷– είναι ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων, με την παράλληλη θέσπιση του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης⁸, συμπληρώνοντας τον Ενιαίο Μηχανισμό Εποπτείας και διασφαλίζοντας ότι, αν μια συστημική τράπεζα αντιμετωπίσει σοβαρές δυσχέρειες, η εξυγίανσή της θα αντιμετωπιστεί με αποτελεσματικό τρόπο και με το χαμηλότερο δυνατό κόστος για τους φορολογουμένους, ενώ οι εθνικές αρμόδιες αρχές διατηρούν την ευθύνη για τη διαδικασία εξυγίανσης των λιγότερο συστημικά σημαντικών τραπεζών. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2017, αναγνωρίζοντας την «ανησυχία» ως προς την ικανότητα του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης να «καλύψει» μια εκτεταμένη κρίση που θα απαιτήσει χρηματοδοτική αρωγή μεγαλύτερη αυτής που θα διαμορφωθεί σταδιακά και με ιδιωτικούς πόρους ως το 2024, πρότεινε, αρχικά, τη χορήγηση πιστωτικού ορίου από τον ΕΜΣ στο Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης⁹, και, στη συνέχεια, τη μετατροπή του ΕΜΣ σε Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο –στο πλαίσιο του δικαίου της ΕΕ– ώστε να υπάρχουν επαρκείς πόροι (πιστωτική γραμμή και εγγυήσεις) για να αντιμετωπιστεί μία έκτακτη κατάσταση εξυγίανσης μιας μεγάλης τράπεζας ή οι αλληπάλληλες εξυγιάνσεις περισσότερων τραπεζών¹⁰.

Ο τρίτος πυλώνας –ο οποίος είναι και αυτός που έμεινε ημιτελής κατά τη διάρκεια του σχεδιασμού του θεσμικού εγχειρήματος– αφορά το Κοινό Καθεστώς Εγγύησης Καταθέσεων, όπου, στο πλαίσιο της Τραπεζικής Ένωσης, προωθήθηκε, απλώς, το 2014 η

5. Πρόκειται για την έκθεση του Προέδρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου σε στενή συνεργασία με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τον Πρόεδρο του Eurogroup και τον Πρόεδρο της ΕΚΤ με τίτλο “Towards a Genuine Economic and Monetary Union”.

6. Στις συστημικά σημαντικές τράπεζες περιλαμβάνονται οι τράπεζες που μπορεί: (α) η αξία του ενεργητικού τους να είναι σημαντική (30 δισ. ευρώ ή άνω του 20% του ΑΕΠ), (β) να έχουν λάβει χρηματοδοτική αρωγή από τον ΕΜΣ, (γ) να έχουν ιδιαίτερη σημασία για την εγχώρια οικονομία, (δ) να είναι εντός των τριών πιο σημαντικών τραπεζών κάθε κράτους-μέλους, και (ε) να έχουν αξιολογηθεί ως σημαντικές από την ΕΚΤ –με ειδικές συνθήκες για τις περιπτώσεις αυτές (Γκόρτσος, 2014).

7. Βλ. περισσότερα για το Intergovernmental Agreement on the Transfer and Mutualisation of Contributions to the Single Resolution Fund εδώ: <<http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/11/30/banking-union-single-resolution-fund-for-1-january-2016/>>.

8. Το κεφάλαιο του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης, ύψους 55 δισ. ευρώ, διαμορφώνεται από ιδιωτικούς πόρους (τραπεζών) σταδιακά μέχρι (τουλάχιστον) το 2024.

9. Βλ. περισσότερα εδώ: <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_el.pdf>.

10. Βλ. περισσότερα εδώ: <http://ec.europa.eu/finance/docs/law/171011-communication-banking-union_en.pdf>.

θέσπιση ενός ευρωπαϊκού πλαισίου (βασικής) εναρμόνισης των καθεστώτων εγγύησης των καταθέσεων για όλα τα κράτη-μέλη, αφήνοντας ανοικτό το ενδεχόμενο περαιτέρω πρωτοβουλιών ενοποίησης του καθεστώτος εγγύησης καταθέσεων. Προς αυτή –την τελευταία– κατεύθυνση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προχώρησε στην πρόταση για τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Εγγύησης Καταθέσεων μέσα από μία διαδικασία τριών φάσεων σταδιακής ενοποίησης –την οποία, το 2017, περιόρισε σε δύο φάσεις (βλ. αντασφάλισης και υπό προϋποθέσεις συνασφάλισης¹¹)– που θα έχει ως αποτέλεσμα τα εθνικά καθεστώτα να «συν-ασφαλιζονται» (όλο και περισσότερο) από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Εγγύησης Καταθέσεων, το οποίο θα περιλαμβάνει και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και θα διοικείται από το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (του προαναφερθέντος Μηχανισμού)^{12, 13}.

Το εγχείρημα της Τραπεζικής Ένωσης ακολούθησε το αντίστοιχο για την Ένωση των Κεφαλαιαγορών, το οποίο, σύμφωνα με τη σχετική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αφορά την προώθηση μιας σειράς κανονιστικών ρυθμίσεων και παρεμβάσεων, δίνοντας έμφαση –στο πλαίσιο της υλοποίησης του επενδυτικού «πακέτου Juncker»– στην ανάγκη βελτίωσης της πρόσβασης στη χρηματοδότηση για όλες τις επιχειρήσεις, ενίσχυσης και διαφοροποίησης των πηγών χρηματοδότησης, και ενδυνάμωσης της αποδοτικότητας της λειτουργίας των αγορών. Σε αυτό το πλαίσιο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (από το 2015) πορεύεται στην υλοποίηση ενός σχετικού σχεδίου δράσης με βασικές αρχές τη δημιουργία περισσότερων ευκαιριών για τους επενδυτές, την κινητοποίηση κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις, την οικοδόμηση ενός ισχυρού χρηματοπιστωτικού συστήματος, και την εμβάθυνση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης. Προς αυτή την κατεύθυνση, ο αρχικός προσανατολισμός της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επικεντρώθηκε στην τιτλοποίηση, στον εκσυγχρονισμό και εναρμόνιση του (σχετικού) ενημερωτικού δελτίου, στα κεφάλαια επιχειρηματι-

κού κινδύνου και στα καλυμμένα ομόλογα, στην επενδυτική μεταχείριση των έργων υποδομής από ασφαλιστικούς φορείς στο πλαίσιο της οδηγίας Solvency II, στη σταδιακή εναρμόνιση ελεγκτικών, κανονιστικών και φορολογικών συνθηκών, ενώ δεν προκύπτει κάποια κινητικότητα στη διάσταση της αρχιτεκτονικής του θεσμικού πλαισίου εποπτείας της Ένωσης των Κεφαλαιαγορών¹⁴. Αξίζει, τέλος, να σημειωθεί ότι το εν λόγω εγχείρημα αφορά την ΕΕ και όχι μόνο την Ευρωζώνη, ώστε να περιλαμβάνεται και το –σημαντικό σε όρους κεφαλαιαγοράς– χρηματοπιστωτικό σύστημα του Ηνωμένου Βασιλείου.

5. Επικείμενες θεσμικές εξελίξεις και προοπτικές

Το θεσμικό πλαίσιο του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, μετά από μία περίοδο σημαντικής θεσμικής καθυστέρησης και επιφυλακτικότητας, εισήλθε με την προώθηση του εγχειρήματος της Τραπεζικής Ένωσης σε μία νέα φάση ολοκλήρωσης, η οποία και χαρακτηρίστηκε από δύο βασικές τάσεις. Η μία τάση αφορά τη μεγάλη θεσμική ενδυνάμωση της ΕΚΤ στο νέο θεσμικό περιβάλλον της Ευρωζώνης, καθώς, με την ανάθεση του Ενιαίου Μηχανισμού Εποπτείας, η ΕΚΤ αναδεικνύεται, σε συνδυασμό και με την εμπλοκή στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου, στον βασικό εποπτικό θεσμό της ΕΕ αποκτώντας αρμοδιότητες: (α) μικρο-προληπτικής εποπτείας επί των συστημικά σημαντικών τραπεζών, (β) αξιολόγησης ενοποιημένων ισολογισμών, αλλά και (γ) μακρο-προληπτικής εποπτείας. Παράλληλα, βέβαια, η ΕΚΤ επέκτεινε τη δραστηριότητά της σε μία σειρά από παρεμβάσεις που σχετίζονται τόσο με τη νομισματική πολιτική, όσο και τη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα. Η δεύτερη τάση αφορά την αλλαγή στη φιλοσοφία της ενοποίησης από τη λογική της «αρνητικής» ολοκλήρωσης, τη λογική του «χαλαρού» συντονισμού και τη λογική της επιφυλακτικά «θετικής» ολοκλήρωσης μέχρι και τα πρώτα έτη μετά την παγκόσμια κρίση, προς

11. Δεν περιλαμβάνεται στη νέα πρόταση η προηγούμενη (Τρίτη) φάση της πλήρους ασφάλισης από το ευρωπαϊκό σύστημα. Βλ. περισσότερα εδώ: <http://ec.europa.eu/finance/docs/law/171011-communication-banking-union_en.pdf>.

12. Βλ. περισσότερα στο link: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-6152_el.htm>.

13. Παράλληλα με το εγχείρημα της περαιτέρω ενοποίησης της αρχιτεκτονικής του θεσμικού πλαισίου του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος προωθήθηκαν μια σειρά από σχετικές ευρωπαϊκές νομοθετικές κανονιστικές πράξεις που αφορούσαν τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων, τις ανοικτές πωλήσεις, τα CDS, τα εξωχρηματοπιστηριακά παράγωγα, την κατάχρηση της αγοράς, τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, την άσκηση δραστηριοτήτων ασφάλισης και αντασφάλισης και την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων (Τριαντόπουλος και Σταϊκούρας, 2017).

14. Σύμφωνα με την Ενδιάμεση Έκθεση του 2017, ικανοποιητική πρόοδος έχει σημειωθεί μέχρι στιγμής στην εφαρμογή του σχεδίου δράσης του 2015, με τα δύο τρίτα περίπου των 33 δράσεων να έχουν παραδοθεί. Βλ. περισσότερα εδώ: <https://ec.europa.eu/info/publications/mid-term-review-capital-markets-union-action-plan_en>.

μία λογική «θετικής» ολοκλήρωσης που προτάσσει την κεντροποιημένη αρχιτεκτονική της εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο, εμπεριέχοντας την ενοποίηση του θεσμικού πλαισίου σε κοινούς ευρωπαϊκούς θεσμούς και (ουσιαστικά) «απαντώντας» στο χρηματοπιστωτικό «τρίλημμα».

Η επικείμενη έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ συνιστά μία σημαντική εξέλιξη για την περαιτέρω προώθηση της διαδικασίας «θετικής» ολοκλήρωσης του θεσμικού πλαισίου του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού χώρου, και δη της συγκέντρωσης αρμοδιοτήτων σε κοινούς ευρωπαϊκούς θεσμούς, καθώς πρόκειται για το κράτος-μέλος της ΕΕ που –αν και αποτελεί έναν παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό «παίκτη» με κρίσιμο μερίδιο στη διεθνή αγορά– ήταν (όπως και σε άλλες τις διαστάσεις) επιφυλακτικό στην προώθηση της ενοποιητικής διαδικασίας, μένοντας, συχνά, σε επιδιώξεις «αρνητικής» ολοκλήρωσης. Επιπρόσθετα, η επικείμενη έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ θα οδηγήσει σε υπολογίσιμη μετατόπιση της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας –τόσο της τραπεζικής αγοράς, όσο, κυρίως, της κεφαλαιαγοράς– από το Ηνωμένο Βασίλειο (βλ. Λονδίνο) προς χρηματοπιστωτικά κέντρα της ΕΕ, και μάλιστα της Ευρωζώνης, ενισχύοντας ακόμα περισσότερο την ανάγκη προώθησης της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης στην Ευρώπη. Τα νέα δεδομένα, λοιπόν, τόσο σε όρους διεύρυνσης της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας, όσο και σε όρους λιγότερης «δυσανεξίας» στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, κατατείνουν προς ένα ευνοϊκό περιβάλλον για την περαιτέρω προώθηση της «θετικής» ολοκλήρωσης του θεσμικού πλαισίου που διέπει το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα, εστιάζοντας, από τη μία πλευρά, στην ολοκλήρωση και ενδυνάμωση της Τραπεζικής Ένωσης, και, από την άλλη, στην επέκταση της ενοποιητικής διαδικασίας σε όλο το εύρος του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Προς αυτή την κατεύθυνση, λοιπόν, υπάρχουν μία σειρά από ζητήματα που θα απασχολήσουν τη διαδικασία ενοποίησης του θεσμικού πλαισίου του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος την ερχόμενη περίοδο, τα οποία και είναι:

(α) Η μικρο-βελτίωση (fine-tuning) του ευρωπαϊκού εποπτικού πλαισίου όσον αφορά την αρχιτεκτονική των εμπλεκόμενων θεσμών και την κατανομή των αρμοδιοτήτων τους¹⁵, ώστε να μην υπάρχουν επικαλύψεις αρμοδιοτήτων, καθυστερήσεις στην ανταπόκριση και «διαφωνίες» ως

προς την ανάληψη της ευθύνης (Wymeersch, 2014), εστιάζοντας στην «επαναποθέτηση» των τριών αρχών –ξεκινώντας από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (Chang, 2015)– μέσα στη νέα θεσμική αρχιτεκτονική και στο ενδεχόμενο δημιουργίας μίας υψηλού επιπέδου δομής, με συγκεκριμένη οργανωτική και λειτουργική υπόσταση, που θα μπορούσε να συνεισφέρει στον συντονισμό και στην αποτελεσματικότητα του θεσμικού πλαισίου (Τριαντόπουλος και Σταϊκούρας, 2017).

(β) Η θεσμική ανάδειξη, σε υπερεθνικό επίπεδο, του τρίτου πυλώνα με τη θέσπιση –σε συνέχεια της πραγματοποιηθείσας εναρμόνισης των σχετικών καθεστώτων και της προσπάθειας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής– μιας ευρωπαϊκής αρχής για την εγγύηση των καταθέσεων. Μία τέτοια θεσμική εξέλιξη θα μπορούσε να προκύψει, σύμφωνα με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, μέσω της ενσωμάτωσης της εγγύησης των καταθέσεων στον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης, μετατρέποντάς τον σε Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης και Εγγύησης Καταθέσεων, περιλαμβάνοντας, παράλληλα με το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης, και ένα Ενιαίο Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων (Schoenmaker, 2015).

(γ) Η μετατροπή του ΕΜΣ σε ENT, με το τελευταίο να είναι ικανό (πλήρως) να λειτουργήσει ως ένας μηχανισμός δημοσιονομικής προστασίας της Τραπεζικής Ένωσης και ως ο δημοσιονομικός εταίρος της ΕΚΤ στην προσπάθεια της χρηματοπιστωτικής διασφάλισης της σταθερότητας είτε στην περίπτωση τραπεζικής κρίσης ή κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη, είτε στην περίπτωση απειλής για μία τέτοια κρίση. Συγκεκριμένα, ένας τέτοιος ισχυρός κοινοτικός θεσμός θα μπορούσε να περιλαμβάνει στο Διοικητικό του Συμβούλιο τους υπουργούς του Eurogroup, αλλά και (ορισμένους) άλλους εκπροσώπους της Ευρωζώνης, συνιστώντας το Ευρωσύστημα της Δημοσιονομικής Πολιτικής (“Eurosystem of Fiscal Policy”). Κατ’ επέκταση, το Ευρωσύστημα της Δημοσιονομικής Πολιτικής θα μπορούσε να γίνει ο κοινοτικός θεσμός που θα αντικαθιστούσε το άτυπο Eurogroup ως το όργανο που είναι υπεύθυνο για τις δημοσιονομικές αποφάσεις στην Ευρωζώνη και θα ήταν ο πολιτικός και θεσμικός ομόλογος της ανεξάρτητης ΕΚΤ (Sapir and Schoenmaker, 2017).

15. Για παράδειγμα στην τραπεζική (μόνο) αγορά, η έντονη αρχιτεκτονική δραστηριότητα στο θεσμικό στερέωμα οδήγησε σε μία σειρά από φορείς που εμπλέκονται σε αυτό, όπως η ΕΚΤ, ο Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας, ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης και το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ECOFIN, ο ΕΜΣ, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου.

- (δ) Η προώθηση και επιτάχυνση του εγχειρήματος της Ένωσης των Κεφαλαιαγορών, εστιάζοντας, ωστόσο, και στην αρχιτεκτονική διάσταση του θεσμικού πλαισίου, καθώς η προσέγγιση που διαφαίνεται να ακολουθείται είναι αυτή της διαμόρφωσης μιας κοινής αγοράς μέσα από την άρση εμποδίων και την εναρμόνιση κανονισμών και διαδικασιών, χωρίς, όμως, να προβλέπεται η θέσπιση κοινής –ισχυρής– αρχής (ή αρχών) που θα παρακολουθούν στενά τη διαδικασία ολοκλήρωσης και θα εποπτεύουν τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, ώστε να διασφαλίζεται η σταθερότητα και η ευρωστία της αγοράς (Veron, 2015· Lannoo, 2015). Αυτή η «αδιαφορία» ως προς την ανάγκη θέσπισης κοινού εποπτικού μηχανισμού ενδέχεται να εδράζεται στο γεγονός ότι το νέο ενοποιητικό εγχείρημα δεν αφορά αποκλειστικά την Ευρωζώνη¹⁶, αλλά αφορά το σύνολο των κρατών-μελών της ΕΕ, περιλαμβάνοντας (στο αρχικό σκεπτικό) κράτη-μέλη όπως το Ηνωμένο Βασίλειο λόγω της μεγάλης κεφαλαιαγοράς του (House of Lords, 2015). Η επικείμενη, ωστόσο, έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ επιτρέπει την ενδυνάμωση της προοπτικής δημιουργίας ενός κοινού ευρωπαϊκού εποπτικού θεσμού ή μηχανισμού στο πλαίσιο της Ένωσης των Κεφαλαιαγορών. Πρόκειται για μία προοπτική στην οποία συγκλίνει και η έκθεση των «πέντε Προέδρων»¹⁷.
- (ε) Η ενδυνάμωση των κανονιστικών συνθηκών ώστε το εγχείρημα της Ένωσης των Κεφαλαιαγορών να αποτελέσει –σε ένα ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα που είναι τραπεζοκεντρικό– μία αξιόπιστη εναλλακτική χρηματοδότησης στην τραπεζική χρηματοδότηση για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εστιάζοντας σε δράσεις τόσο στο σκέλος της χρηματιστηριακής αγοράς, όσο και στο σκέλος της αγοράς ομολόγων. Ειδικότερα, όσον αφορά την είσοδο και χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από την κεφαλαιαγορά, στην κορυφή της λίστας των παρεμβάσεων θα πρέπει να είναι ένα περισσότερο ευέλικτο κανονιστικό περιβάλλον για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ο περιορισμός των εμποδίων στην είσοδο και η μείωση του κόστους του συμμετοχικού κεφαλαίου, ενώ, όσον αφορά την αγορά ομολόγων, παρά τη σημαντική αύξηση του αριθμού των εκδόσεων εταιρικών ομολόγων στην Ευρωπαϊκή Ένωση (μετά την κρίση), η ευρωπαϊκή αγορά εταιρικών ομολόγων πρέπει να ενισχύσει τη ρευστότητα (Thomadakis, 2017).
- (στ) Η ενδυνάμωση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών της ασφαλιστικής αγοράς μέσω της συγκέντρωσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο της εποπτικής ευθύνης της ασφαλιστικής αγοράς, με την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων να αποκτά έναν κεντρικό ρόλο σε μία ευρωπαϊκή Ασφαλιστική Ένωση που θα μπορεί να ξεπεράσει τον κατακερματισμό της εποπτείας και να διασφαλίσει την παρακολούθηση των μεγάλων διασυνοριακών ασφαλιστικών ομίλων (βλ. παρακολούθηση των διεθνών προτύπων και μοντέλων), ενδυναμώνοντας την αποτελεσματικότητα της εποπτείας (Schoenmaker, 2016).
- (ζ) Η δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού συνταξιοδοτικού προϊόντος, το οποίο θα παρέχεται παράλληλα με τα προϊόντα των εθνικών συνταξιοδοτικών καθεστώτων και θα μπορεί να καταστεί μία «ποιοτική ταμπέλα» που θα προσελκύσει και θα ωθήσει τις αποταμιεύσεις (των Ευρωπαίων) σε περισσότερο αποδοτικά περιουσιακά στοιχεία, ενώ το εν λόγω προϊόν θα είναι υπό τη δικαιοδοσία της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων, αλλά η προληπτική εποπτεία θα παραμείνει –ως ευθύνη– στις εθνικές αρχές (Lannoo, 2017).
- (η) Η επεξεργασία του σεναρίου προώθησης της αρχιτεκτονικής των «δίδυμων κορυφών (twin-peaks)» στο εποπτικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρώπης, όπου τους στόχους της συστημικής εποπτείας και της προληπτικής εποπτείας έχει επωμιστεί μία αρχή και την εποπτεία της επιχειρηματικής δραστηριότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχει επωμιστεί μία άλλη (διακριτή) αρχή. Ειδικότερα, η μία εκ των δύο «κορυφών» μπορεί να έχει ως επίκεντρο τον Ενιαίο Μηχανισμό Εποπτείας της ΕΚΤ, που θα μπορούσε να αναλάβει (μετά την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ) τις τρέ-

16. Το εγχείρημα της Ένωσης των Κεφαλαιαγορών σχετίζεται με την προώθηση του επενδυτικού «πακέτου Juncker» λόγω της μεγάλης χρηματοοικονομικής μόχλευσης που αυτό προσδοκά και σε κράτη-μέλη εκτός Ευρωζώνης με ιδιαίτερη βαρύτητα σε όρους ανάπτυξης, εξέλιξης και μεγέθους της κεφαλαιαγοράς, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο.

17. Πρόκειται για την έκθεση του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε στενή συνεργασία με τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, τον Πρόεδρο του Eurogroup και τον Πρόεδρο της ΕΚΤ με τίτλο “Completing Europe’s Economic and Monetary Union”.

χουσες ευθύνες της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής, περιλαμβάνοντας την προετοιμασία των τεχνικών προδιαγραφών και την προληπτική εποπτεία, και να αναπτύξει μία στενή συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων μιας και δεν μπορεί να συγχωνευθεί στην ΕΚΤ¹⁸. Η άλλη «κορυφή» μπορεί να αφορά την ενδυνάμωση και τον εμπλουτισμό –μετά την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου– του ρόλου της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών μέσω της διεύρυνσης των αρμοδιοτήτων της (στην εποπτεία της λειτουργίας των αγορών και της επιχειρηματικής δραστηριότητας), της διοικητικής ενδυνάμωσής της και της ενίσχυσης της ανεξαρτησίας της (Schoenmaker and Veron, 2017).

Επί της ουσίας, οι προαναφερθείσες θεσμικές παρεμβάσεις συνιστούν τις προκλήσεις του εγχειρήματος της ολοκλήρωσης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες και μπορούν να ενταχθούν σε μία ευρύτερη στόχευση για τη δημιουργία της Χρηματοπιστωτικής Ένωσης της Ευρώπης, συμπληρώνοντας το εγχείρημα της Τραπεζικής Ένωσης, με τις «Ενώσεις» των άλλων δύο πυλώνων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, επιτρέποντας τη διαμόρφωση των συνθηκών ασφαλούς και λελογισμένης χρηματοπιστωτικής άνθησης που θα συνεισφέρει καθοριστικά στην ανάπτυξη της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Η επέκταση και εμβάθυνση της ολοκλήρωσης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος εκτιμάται ότι θα έχει θετικές επιπτώσεις για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και την ελληνική οικονομία, συνεισφέροντας στην ευρύτερη προσπάθεια διαμόρφωσης συνθηκών διατηρήσιμης ανάπτυξης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Συγκεκριμένα, η εμβάθυνση της ολοκλήρωσης και στις τρεις αγορές του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος –προς την κατεύθυνση μίας Χρηματοπιστωτικής Ένωσης της Ευρώπης– θα συνεισφέρει: (α) στην ενδυνάμωση του κλίματος (καταθετικής) εμπιστοσύνης στην εγχώρια τραπεζική αγορά με την ενοποίηση του καθεστώτος εγγύησης καταθέσεων, (β) στη διαμόρφωση συνθηκών άντλησης εναλλακτικής χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από την κεφαλαιαγορά, και (γ) στη δημιουργία μίας αξιόπιστης και δυναμικής αγοράς ιδιωτικής και επαγγελματικής ασφάλισης. Πρόκειται για θεσμικές και δομικές εξελίξεις που θα

συμβάλουν σημαντικά στον εκσυγχρονισμό του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

6. Αντί συμπεράσματος

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007/2008 και, εν συνεχεία, οι άμεσες και έμμεσες επιπτώσεις αυτής στην οικονομία και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ευρώπης, σε συνδυασμό με την αδυναμία επαρκούς αντιμετώπισης από την πλευρά της Ευρωζώνης, δημιούργησαν την ανάγκη για τη μετατόπιση της θεσμικής ενοποίησης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος από μία λογική «αρνητικής» ολοκλήρωσης προς τη λογική της «θετικής» ολοκλήρωσης και της «κεντροποίησης» της εποπτείας της τραπεζικής αγοράς, εντάσσοντας δυναμικά το πεδίο της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας στην υπό διαμόρφωση αρχιτεκτονική διακυβέρνησης της ΕΕ. Επρόκειτο, φυσικά, για μία σημαντική θεσμική εξέλιξη, οι προϋποθέσεις για την προώθηση της οποίας δημιουργήθηκαν με τη διαμόρφωση του νέου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωζώνη, το οποίο εμπεριέχει ευρωπαϊκούς μηχανισμούς επιμερισμού και ανάληψη της επιβάρυνσης μιας διάσωσης και, γενικότερα, της διαχείρισης μιας διαταραχής, απαντώντας στο (γνωστό) χρηματοπιστωτικό «τρίλημμα».

Στο πλαίσιο, λοιπόν, της νέας λογικής ενοποίησης του θεσμικού πλαισίου του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και σε συνέχεια του εγχειρήματος της Τραπεζικής Ένωσης, υπάρχουν μία σειρά από θεσμικές παρεμβάσεις που –σε συνέχεια της επικείμενης εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ– μπορούν, αφενός, να ολοκληρώσουν το εγχείρημα της Τραπεζικής Ένωσης και, αφετέρου, να προχωρήσουν στη δημιουργία αντίστοιχων «Ενώσεων» στους άλλους δύο πυλώνες του χρηματοπιστωτικού συστήματος (κεφαλαιαγορά και αγορά ιδιωτικής ασφάλισης), στοχεύοντας στη διαμόρφωση μίας Χρηματοπιστωτικής Ένωσης στην Ευρώπη.

Προς αυτή την κατεύθυνση, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα θα ωφεληθεί από την επέκταση και εμβάθυνση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, και δη από την ενοποίηση του καθεστώτος εγγύησης των καταθέσεων, την ανάπτυξη της εναλλακτικής χρηματοδότησης από την κεφαλαιαγορά και την άνθηση της αγοράς ιδιωτικής ασφάλισης, συμβάλλοντας στον εκσυγχρονισμό του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος και στη στήριξη της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

18. Από τις συνθήκες της ΕΕ δεν προβλέπεται η ανάληψη από την ΕΚΤ της εποπτείας των ασφαλιστικών εταιρειών –μόνο των τραπεζών.

Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία

Γκόρτσος, Χρ. (2001), «Συνολική Θεώρηση του Ισχύοντος Πλαισίου Εποπτείας της Κεφαλαιακής Επάρκειας και η Επερχόμενη Αναθεώρησή του», *Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών*, Β΄ – Γ΄ Τριμηνία, σ. 18-31.

Γκόρτσος, Χρ. (2014), «Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως Εποπτική Αρχή στο Ευρωπαϊκό Τραπεζικό Σύστημα: Μία Μείζονος Σημασίας Θεσμική Τομή», Εισήγηση στον Ευρωπαϊκό Οργανισμό Δημοσίου Δικαίου, 4 Νοεμβρίου 2014.

Καζάκος, Π. (2006), *Εξηγώντας την Κοινωνία. Μια Εισαγωγή σε Μεθόδους και Τεχνικές*, Εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα.

Σταϊκούρας, Χρ. και Χρ. Τριαντόπουλος, (2008), «Το Ευρώ και η Ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής Χρηματοπιστωτικής Αγοράς: Ο Ρόλος του Ρυθμιστικού και Εποπτικού Πλαισίου», *Διεθνής και Ευρωπαϊκή Πολιτική*, 15, σ. 170-202.

Στεφάνου, Κ. (2001), «Στόχοι και Μέθοδοι της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης», στο Κ. Στεφάνου, Αρ. Φατούρος και Θ. Χριστοδουλίδης (επιμ.), *Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές Σπουδές: Ιστορία, Θεσμοί, Δίκαιο*, Εκδόσεις Ι. Σιδέρης, Αθήνα, σ. 183-211.

Τριαντόπουλος, Χρ. και Χρ. Σταϊκούρας (2017), «Θεσμικό Πλαίσιο Χρηματοπιστωτικού Συστήματος στην Ευρώπη: Μετατρέποντας την Αργοπορία σε Κινητήριο Μοχλό», *Διεθνής και Ευρωπαϊκή Πολιτική*, 39, σ. 155-192.

Τσιτσιζέλης, Μ. (2001), *Quo Vadis Europa?*, Σύγχρονες Ακαδημαϊκές και Επιστημονικές Εκδόσεις, Αθήνα.

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Buch, C., Korner, T. and Weigert, B. (2013), "Towards Deeper Financial Integration in Europe: What the Banking Union Can Contribute", Working Paper 2/2013, German Council of Economic Experts.

Cervellati, E.M. (2003), "Financial Regulation and Supervision in EU Countries", paper presented at the 2003 EFMA Annual Meeting, Helsinki, 25-29 June 2003.

Chang, M. (2015), "The Rising Power of the ECB: The Case of the Single Supervisory Mechanism", paper prepared for the Biennial Conference of the European Union Studies Association, Boston, 5-7 March 2015.

De Larosière, J. (2009), *The High Level Group on Financial Supervision in the EU Report*, European Commission, Brussels.

De Rynck, S. (2014), "Hanging Banking Supervision in the Eurozone: The ECB as a Policy Entrepreneur", Bruges Political Research Papers, 38, College of Europe, Bruges.

ECB (2006), (2007), (2008), *EU Banking Structures*, European Central Bank, Frankfurt am Main.

ECB (2010a), *Structural Indicators for the EU Banking Sector*, European Central Bank, Frankfurt am Main.

ECB (2010b), *Report on EU Banking Structures*, European Central Bank, Frankfurt am Main.

ECB (2015) (2017), *Report on Financial Structures*, European Central Bank, Frankfurt am Main.

FSA (2009), *The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, The Financial Services Authority, London.

Goodhart, C. and Schoenmaker, D. (2009), "Fiscal Burden Sharing in Cross-Border Banking Crises", *International Journal of Central Banking*, 5(1), pp. 141-165.

Group of Thirty (2008), *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*, Group of Thirty, Washington DC.

Haas, E. B. (1958), *The Uniting of Europe: Political, Social, and Economic Forces 1950-57*, Stanford University Press, Stanford.

Hennessy, A. (2014), "Redesigning Financial Supervision in the European Union (2009-2013)", *Journal of European Public Policy*, 21 (2), pp. 151-168.

House of Lords (2015), *The Post-crisis EU Financial Regulatory Framework: Do the Pieces Fit?*, European Union Committee 5th Report of Session 2014-15, London.

Kiehlborn, T. and M. Mietzner (2005), "EU Financial Integration: Is there a 'Core Europe'? – Evidence from a Cluster-based Approach", Finance and Accounting Working Paper, 130, Goethe University, Frankfurt am Main.

Lannoo, K. (2015), "EU Supervisory Cooperation Scaled Back at the Expense of Capital Markets Union", CEPS Commentary, Centre for European Policy Studies, Brussels.

Lannoo, K. (2017), "At Last, a Pan-European Pension Product!", ECMI Commentary, 45, European Capital Markets Institute.

Lastra, R. (2003), "The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe", Financial Markets Group Special Paper No 149, London School of Economics, London.

Moravcsik, A. (1998), *The Choice for Europe: Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, Cornell University Press, Ithaca NY.

OECD (2010), *Economic Surveys: Euro Area*, Organisation for Economic Cooperation and Development Publishing, Paris.

Sapir, A. and Schoenmaker, D. (2017), "The Time is Right for a European Monetary Fund", Bruegel Policy Brief, 4, Bruegel, Brussels.

Schoenmaker, D. (2011), "The Financial Trilemma", *Economics Letters*, 111, pp. 57-59.

Schoenmaker, D. (2015), "Firmer Foundations for a Stronger European Banking Union", Bruegel Working Paper, 2015/13, Bruegel, Brussels.

Schoenmaker, D. (2016), "European Insurance Union and How to Get There", Bruegel Policy Brief, 4, Bruegel, Brussels.

Schoenmaker, D. and Veron, N. (2017), "A 'Twin-peaks' Vision for Europe", Bruegel Policy Contribution, 30, Bruegel, Brussels.

Tabellini, G. (2008), "Why Did Bank Supervision Fail?", στο *VoxEU The First Global Financial Crisis of the 21st Century*, Centre for Economic Policy Research, London.

Thomadakis, A. (2017), "Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?", ECMI Commentary, 46, European Capital Markets Institute.

Tsoukalis, L. (1997), *The New European Economy Revisited*, Oxford University Press, Oxford.

Verhelst, S. (2011), "The Reform of the European Economic Governance: Towards a Sustainable Monetary Union", Egmont Paper 47, Egmont, Royal Institute for International Relations, Gent.

Veron, N. (2012), "Financial Reform after the Crisis: An Early Assessment", Working Paper 2012/01, Bruegel, Brussels.

Veron, N. (2015), "Europe's Capital Markets Union and the New Single Market Challenge", Bruegel Comment, Bruegel, Brussels.

Wymeersch, E. (2014), "The Single Supervisory Mechanism or "SSM", Part One of the Banking Union", Law Working Paper No 240/2014, European Corporate Governance Institute, Brussels.