



## ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

### Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

#### Εισαγωγή

Σε δέκα από τις δώδεκα χώρες της ζώνης του ευρώ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) είτε έχουν άμεση αρμοδιότητα για την άσκηση προληπτικής εποπτείας είτε συμμετέχουν ενεργά σε αυτήν τη δραστηριότητα. Σκοπός του παρόντος εγγράφου είναι η παρουσίαση *επιχειρηματολογίας η οποία υποστηρίζει τη διατήρηση του θεμελιώδους ρόλου των ΕθνΚΤ στην προληπτική εποπτεία στις χώρες της ζώνης του ευρώ*. Μετά την επισκόπηση των συζητήσεων που έλαβαν χώρα σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ (Ενότητα 1), αναφέρονται πρώτα τα επιχειρήματα που προβάλλονται συνήθως υπέρ και κατά του διαχωρισμού της προληπτικής εποπτείας από τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών (Ενότητα 2), τα οποία, στη συνέχεια, εξετάζονται από τη σκοπιά του Ευρωσυστήματος (Ενότητα 3).

#### 1. Οι συζητήσεις στη ζώνη του ευρώ

Μετά τις αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο Ηνωμένο Βασίλειο, σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ υποβλήθηκαν προτάσεις με σκοπό τη θέσπιση ενιαίας εποπτικής αρχής που θα είναι αρμόδια για όλα τα ιδρύματα και τις αγορές του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σε ορισμένες χώρες, έγιναν πρόσφατα προσαρμογές του θεσμικού πλαισίου εποπτείας, ενώ σε άλλες χώρες εξακολουθούν να διεξάγονται συζητήσεις.

Στο **Λουξεμβούργο**, το 1998 ιδρύθηκε η *Επιτροπή Εποπτείας Χρηματοπιστωτικού Τομέα (Commission de Surveillance du Secteur Financier)* στην οποία ανατέθηκαν εποπτικές αρμοδιότητες που καλύπτουν όλα τα ιδρύματα και τις αγορές του χρηματοπιστωτικού τομέα, με μόνη εξαίρεση τον ασφαλιστικό τομέα. Δεν υφίστανται θεσμικές σχέσεις ή επίσημες ρυθμίσεις διμερούς συνεργασίας με την Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου (Banque centrale du Luxembourg).

Στις **Κάτω Χώρες**, ο ολοένα και πιο σημαντικός ρόλος των χρηματοοικονομικών ομίλων και η ανάπτυξη υβριδικών χρηματοοικονομικών προϊόντων θεωρήθηκε ότι αποτελούν πρόκληση για ένα εποπτικό πλαίσιο το οποίο βασίζεται σε τρεις κατά τομέα αρμόδιες αρχές, οι οποίες αναλαμβάνουν αντίστοιχα την εποπτεία των τραπεζών (Τράπεζα της Ολλανδίας - De Nederlandsche Bank), των εταιρειών επενδύσεων και των ασφαλιστικών εταιρειών. Τον Ιούλιο του 1999 ιδρύθηκε το *Συμβούλιο Φορέων Εποπτείας Χρηματοπιστωτικού Τομέα (Raad van Financiële Toezichthouders)*, το οποίο αποτελείται από τις τρεις κατά τομέα αρμόδιες αρχές. Αν και δεν αποτελεί αυτοτελές εποπτικό όργανο, το Συμβούλιο αυτό επιτρέπει την ενισχυμένη συνεργασία για τη χάραξη πολιτικών σε θέματα που άπτονται περισσοτέρων του ενός τομέων, όπως η εποπτεία χρηματοοικονομικών ομίλων, η κοινοποίηση πληροφοριών στους καταναλωτές και ζητήματα ακεραιότητας (π.χ. καταλληλότητα των ατόμων που επιλέγονται για τη

διοίκηση χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων). Στους κόλπους του Συμβουλίου αυτού, οι τρεις κατά τομέα αρμόδιες αρχές συνεργάζονται για την έκδοση κανονισμών ή την παροχή συμβουλών στον Υπουργό Οικονομικών για αυτά τα διατομεακά θέματα. Το Συμβούλιο Φορέων Εποπτείας Χρηματοπιστωτικού Τομέα είναι επίσης αρμόδιο για την αντιμετώπιση των ζητημάτων που προκύπτουν στην περίπτωση που οι νέες εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα απαιτούν μια διατομεακή προσέγγιση.

Στην **Πορτογαλία**, κυρίως λόγω του αυξανόμενου ρόλου των χρηματοοικονομικών ομίλων και της ανάγκης να επιτευχθούν παρόμοιες πολιτικές και πρακτικές και σε άλλα θέματα κοινού ενδιαφέροντος, ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 2000 το *Εθνικό Συμβούλιο Φορέων Εποπτείας Χρηματοπιστωτικού Τομέα (Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF))*. Το νομικό του πλαίσιο δεν επιφέρει τροποποίηση των αρμοδιοτήτων των κατά τομέα αρμόδιων εποπτικών αρχών – της Τράπεζας της Πορτογαλίας (Banco de Portugal), της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) και του Ιδρύματος Ασφαλιστικών Εταιρειών της Πορτογαλίας (Instituto de Seguros de Portugal). Σκοπός του CNSF είναι η ανταλλαγή πληροφοριών σε πιο τακτική βάση, καθώς και η ενίσχυση του συντονισμού μεταξύ των κατά τομέα αρμόδιων αρχών. Επίσης, έχει αναλάβει την προώθηση εποπτικών κανόνων και πρακτικών που αφορούν τους χρηματοοικονομικούς ομίλους, τη σύνταξη σχεδίων κανονισμών για θέματα που καλύπτουν πολλούς τομείς δραστηριότητας, καθώς και την υποβολή προτάσεων όσον αφορά μηχανισμούς συνεργασίας με ρυθμιστικές αρχές και οργανισμούς στο εξωτερικό. Ο Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας προεδρεύει του CNSF, δεδομένου του ρόλου που διαδραματίζει η ΕθνΚΤ στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Πρόσφατα εντατικοποιήθηκε η συζήτηση για το εποπτικό πλαίσιο στη **Γερμανία**, όπου ο Υπουργός Οικονομικών εξήγγειλε μεταρρύθμιση βάσει της οποίας θα δημιουργηθεί ενιαίος ομοσπονδιακός φορέας για την εποπτεία του τραπεζικού τομέα, του τομέα των κινητών αξιών και του ασφαλιστικού τομέα. Παρόλο που το σχέδιο αυτό συνοδεύτηκε από πρόσκληση για εκτεταμένη συνεργασία μεταξύ της νέας ενιαίας αρχής και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας (Deutsche Bundesbank), δεν είναι ακόμα σαφής η επίπτωση για τη συμμετοχή της τελευταίας στην προληπτική εποπτεία. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας παρουσίασε επιχειρήματα υπέρ του αυξημένου ρόλου της στην προληπτική εποπτεία, υποστηρίζοντας παράλληλα την πλήρη ενσωμάτωση της τραπεζικής εποπτείας στην ΕθνΚΤ. Αυτή η ενσωμάτωση θα απαιτούσε, ωστόσο, μια πιο αποτελεσματική και εκσυγχρονισμένη δομή οργάνωσης και λήψης αποφάσεων εντός της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας.

Κίνηση προς την αντίθετη κατεύθυνση, δηλαδή προς την ενίσχυση του εποπτικού ρόλου της ΕθνΚΤ, πραγματοποιήθηκε πρόσφατα στο **Βέλγιο**, όπου ο Υπουργός Οικονομικών γνωστοποίησε πρόταση για την ενσωμάτωση της Επιτροπής Εποπτείας του Τραπεζικού και Χρηματοπιστωτικού Τομέα (Commission bancaire et financière/Commissie voor het Bank- en Financiewezen (CBF)) στην Εθνική Τράπεζα του Βελγίου (Banque nationale de Belgique/Nationale Bank van België). Η CBF θα εξακολουθήσει να αποτελεί αυτοτελές νομικό πρόσωπο, αλλά τα δύο όργανα λήψης αποφάσεων θα επικαλύπτονται εν

μέρει, με συγχώνευση του ανθρώπινου δυναμικού και άλλων πόρων (θα μπορούσαν να συγχωνευθούν, κυρίως, οι αρμοδιότητες σχετικά με την έρευνα, τις διεθνείς δραστηριότητες και την ανάλυση προληπτικής εποπτείας σε μακροοικονομικό επίπεδο). Αυτή η θεσμική προσέγγιση θα μπορούσε να οδηγήσει σε μια κατάσταση που θα έκλινε προς το γαλλικό μοντέλο, παρόλο που ο Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου δεν θα είναι και Πρόεδρος της CBF.

Στην **Ιρλανδία**, η «Συμβουλευτική Ομάδα Εφαρμογής για τη δημιουργία Ενιαίας Εποπτικής Αρχής» (Implementation Advisory Group on the establishment of a Single Regulatory Authority) δημοσίευσε το 1999 έκθεση η οποία τασσόταν υπέρ της υιοθέτησης ρυθμίσεων ανάλογων με αυτές που ισχύουν στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η έκθεση αυτή προέβλεπε τη σύσταση μιας νέας αρχής αρμόδιας για ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό τομέα και την αφαίρεση όλων των άμεσων εποπτικών καθηκόντων από την Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας (Central Bank of Ireland). Ύστερα από μακρές συζητήσεις, η κυβέρνηση έλαβε πρόσφατα μια απόφαση όσον αφορά το θέμα αυτό, σύμφωνα με την οποία στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας θα ιδρυθεί ένας ενιαίος φορέας εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα, ο οποίος θα αναλάβει τόσο την προληπτική εποπτεία όσο και θέματα προστασίας των καταναλωτών. Σε εύθετο χρόνο θα θεσπιστεί νομοθεσία για την εφαρμογή αυτής της κυβερνητικής απόφασης.

Στη **Φινλανδία**, υποβλήθηκαν προτάσεις για τη δημιουργία ενιαίου φορέα με εποπτικές αρμοδιότητες για όλα τα ιδρύματα και τις αγορές του χρηματοπιστωτικού τομέα. Επιτροπή που συγκροτήθηκε για αυτόν το σκοπό ανέλαβε τη διεξαγωγή ενδελεχούς ανάλυσης και αναμένεται να υποβάλει τα συμπεράσματά της στην κυβέρνηση μετά το καλοκαίρι.

Στην **Αυστρία**, ο Υπουργός Οικονομικών γνωστοποίησε στο υπουργικό συμβούλιο τον Ιανουάριο του 2001 ότι προγραμματίζει να θεσπίσει μια νέα ανεξάρτητη εποπτική αρχή εκτός της ΕθνΚΤ, η οποία θα είναι αρμόδια για όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αναμένεται να κατατεθεί πρόταση στο Κοινοβούλιο μέχρι τα μέσα Απριλίου του 2001. Δεν φαίνεται να υπάρχει πολιτική συναίνεση ως προς τη θεσμική μορφή της νέας αρχής, ιδίως όσον αφορά το βαθμό συμμετοχής της ΕθνΚΤ.

## **2. Δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών και προληπτική εποπτεία: επισκόπηση των σχετικών ζητημάτων**

Οι εποπτικές λειτουργίες συνεπάγονται μια σειρά καθηκόντων, τα οποία μπορούν να ομαδοποιηθούν σε τρεις κατηγορίες: (i) *δραστηριότητες για την προστασία των επενδυτών*, οι οποίες επικεντρώνονται κυρίως στην έκδοση και επιβολή κανόνων επαγγελματικής δεοντολογίας, καθώς και στη δημοσιοποίηση πληροφοριών, (ii) *μικροπροληπτική εποπτεία*, στην οποία περιέχεται το σύνολο των δραστηριοτήτων εποπτείας, επιτόπιας και μη, της ασφάλειας και της ευρωστίας των επιμέρους ιδρυμάτων, με σκοπό κυρίως την προστασία των καταθετών και άλλων πιστωτών μικρής κλίμακας, και (iii) *προληπτική ανάλυση σε μακροοικονομικό επίπεδο*, η οποία περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες που αποβλέπουν στην

παρακολούθηση της έκθεσης σε συστημικό κίνδυνο, καθώς και στον εντοπισμό ενδεχόμενων κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας που απορρέουν από μακροοικονομικές εξελίξεις ή εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και από την υποδομή των αγορών. Ενώ όλες οι κεντρικές τράπεζες ασκούν εν γένει τα καθήκοντα που εντάσσονται στην τρίτη κατηγορία, οι δραστηριότητες που σχετίζονται με την προστασία των επενδυτών, ιδίως στις αγορές κινητών αξιών, σπάνια περιλαμβάνονται στις αρμοδιότητές τους. Όσον αφορά τους αυτοτελείς εποπτικούς φορείς, συνήθως ισχύει το αντίθετο, δηλαδή η ιδιαίτερη έμφαση στην προστασία των επενδυτών συνοδεύεται συνήθως από έναν ήσσονα ρόλο στην παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου. Το σημαντικό θέμα που προκύπτει όταν εξετάζεται ποιο είναι το πλέον αποτελεσματικό θεσμικό πλαίσιο, είναι η άσκηση μικροπροληπτικής εποπτείας, την οποία οι περισσότερες ΕθνΚΤ τείνουν να αντιμετωπίζουν ως στενά συνδεδεμένη με ανησυχίες συστημικής φύσεως, ενώ οι αυτοτελείς φορείς τείνουν να την ερμηνεύουν ως επικεντρωμένη στην προστασία των καταθετών και των επενδυτών.

## *2.1 Επιχειρήματα υπέρ του συνδυασμού*

Τα επιχειρήματα υπέρ του συνδυασμού της προληπτικής εποπτείας με τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών μπορούν να ομαδοποιηθούν σε τρεις βασικές κατηγορίες: (1) **συνεργίες όσον αφορά την πληροφόρηση μεταξύ εποπτικών λειτουργιών και βασικών λειτουργιών των κεντρικών τραπεζών**, (2) **επικέντρωση στον συστημικό κίνδυνο**, και (3) **ανεξαρτησία και τεχνική εμπειρογνομosύνη**.

Το **επιχείρημα των συνεργιών όσον αφορά την πληροφόρηση** τονίζει τη σημασία που ενδέχεται να έχουν οι εμπιστευτικές πληροφορίες που συλλέγονται για εποπτικούς σκοπούς για την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και τον «έλεγχο της αντοχής» άλλων υποδομών των αγορών, που έχουν ουσιαστική σημασία για την ομαλή άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η πρόσβαση των κεντρικών τραπεζών σε πληροφορίες εποπτικής φύσεως, κυρίως σχετικά με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν ιδιαίτερη συστημική σημασία, είναι εξίσου ουσιώδης για την άσκηση μικροπροληπτικής εποπτείας. Ορισμένες αναλύσεις για τις Ηνωμένες Πολιτείες παρέχουν εμπειρικά δεδομένα που στηρίζουν την άποψη ότι οι πληροφορίες μικροπροληπτικής φύσεως επιτρέπουν την ακριβέστερη εκτίμηση της οικονομικής δραστηριότητας και των πληθωριστικών πιέσεων, υποβοηθώντας κατά αυτόν τον τρόπο την επιλογή πιο κατάλληλης κατεύθυνσης για τη νομισματική πολιτική. Επιπλέον, σε περίπτωση κρίσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές, θα εμπλακεί αναπόφευκτα και η κεντρική τράπεζα. Οι πληροφορίες εποπτικού χαρακτήρα έχουν ζωτική σημασία, λ.χ. για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας μιας τράπεζας που αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και ζητεί έκτακτη οικονομική ενίσχυση, προκειμένου να περιοριστεί η έκταση του ηθικού κινδύνου. Θα μπορούσε βεβαίως να υποστηριχθεί ότι οι σχετικές πληροφορίες είναι δυνατόν να ληφθούν έμμεσα από τον αυτοτελή εποπτικό φορέα. Αλλά τότε ενδέχεται να μη μπορεί να εξασφαλιστεί η άμεση διαθεσιμότητα και η ικανότητα άμεσης αξιολόγησης των σχετικών πληροφοριών, ιδίως σε περίπτωση χρηματοοικονομικής κρίσης.

Οι συνεργίες όσον αφορά την πληροφόρηση λειτουργούν και αντίστροφα, αφού οι γνώσεις των κεντρικών τραπεζών για τις εξελίξεις στις χρηματαγορές και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και οι πληροφορίες που αντλούν από τα συστήματα πληρωμών και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής είναι εξαιρετικά σημαντικές για την άσκηση των εποπτικών καθηκόντων. Για παράδειγμα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ τόνισε τη σημασία που έχει το γεγονός ότι η κεντρική τράπεζα, εφόσον δραστηριοποιείται και η ίδια στην αγορά, είναι φυσικό να αλληλεπιδρά με τα ιδιωτικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Πρόκειται για μια σημαντική πηγή πληροφοριών. Οι επαφές με σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που κυριαρχούν στην αγορά είναι χρήσιμες για την εξασφάλιση έγκαιρων και ουσιωδών πληροφοριών σχετικά με τις κύριες τάσεις και το γενικότερο κλίμα που επικρατεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, π.χ. όσον αφορά την εξέλιξη της ρευστότητας της αγοράς, καθώς και σχετικά με ανησυχίες που τυχόν εκδηλώνονται στις αγορές. Αυτές οι πληροφορίες συμπληρώνουν εκείνες που συλλέγονται μέσω της άσκησης των εποπτικών λειτουργιών. Επιπλέον, οι συμμετέχοντες στην αγορά ενδέχεται να είναι περισσότερο πρόθυμοι να συνομιλήσουν με την κεντρική τράπεζα η οποία ενεργεί σε αυτό το πλαίσιο, εφόσον αυτές οι επαφές δεν εμπίπτουν στο πεδίο του επίσημου εποπτικού ελέγχου.

Το **επιχείρημα του συστημικού κινδύνου** βασίζεται στη στενή σχέση ανάμεσα στους προληπτικούς ελέγχους των επιμέρους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την αξιολόγηση των κινδύνων για το σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ακόμη και σε χώρες όπου έχει εφαρμοστεί ο διαχωρισμός της εποπτείας από τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών, όπως στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιαπωνία και τον Καναδά, αναγνωρίζεται ότι η κεντρική τράπεζα έχει την αδιαφιλονίκητη αρμοδιότητα για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η επικέντρωση των κεντρικών τραπεζών στη διατήρηση της συστημικής σταθερότητας τους επιτρέπει να αξιολογούν καλύτερα όχι μόνο το ενδεχόμενο κραδασμών σε μακροοικονομικό επίπεδο ή διαταραχών στις εγχώριες και διεθνείς κεφαλαιαγορές, αλλά και την πιθανή επίδρασή τους, καθώς και την επενέργεια κοινών παραγόντων που επηρεάζουν τη σταθερότητα ομίλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Από την άλλη, μια αυτοτελής αρχή με καθήκοντα που επικεντρώνονται περισσότερο στην προστασία των επενδυτών είναι πιο πιθανό να εστιάσει την προσοχή της στη σχέση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των πελατών τους (σύμφωνα με την Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (Financial Services Authority – FCA) στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι δραστηριότητες αυτές αντιπροσωπεύουν περίπου το 70% του εργασιακού χρόνου του προσωπικού). Επιπλέον, εάν επικεντρώσουν τις αναλύσεις τους στον συστημικό κίνδυνο, οι κεντρικές τράπεζες μπορεί να είναι περισσότερο πρόθυμες να αφήσουν τα επιμέρους χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να περιέλθουν σε κατάσταση αδυναμίας λειτουργίας, όταν αυτό δεν είναι τόσο πιθανό να προκαλέσει αλυσιδωτές αντιδράσεις, περιορίζοντας κατά αυτόν τον τρόπο την έκταση του ηθικού κινδύνου. Αντιθέτως, ενδέχεται να προκύψουν συγκρούσεις συμφερόντων, όταν οι λειτουργίες μικροπροληπτικής εποπτείας ασκούνται από κοινού με τις δραστηριότητες προστασίας των επενδυτών. Για παράδειγμα, ο εποπτικός φορέας ενδέχεται να παρεκκλίνει από τη λειτουργία του ως επιτηρητή της ακρίβειας των πληροφοριών που κοινοποιούν οι εισηγμένες εταιρείες, εφόσον κατά αυτόν τον τρόπο θα αποκαλυπτόταν η πραγματική κατάσταση ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος που βρίσκεται σε δυσχέρεια, ευελπιστώντας ότι θα κερδίσει χρόνο για τη διαχείριση της κρίσης.

Το **επιχείρημα της ανεξαρτησίας και της τεχνικής εμπειρογνομosύνης** προβάλλει την ποιότητα της συμβολής των κεντρικών τραπεζών στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η ανεξαρτησία της εποπτικής αρχής από πολιτικές παρεμβάσεις είναι σημαντική για την αποτελεσματική άσκηση εποπτείας. Αυτό αληθεύει ιδίως σε ορισμένες χώρες με αναδυόμενες αγορές, όπου τα λεγόμενα «δάνεια πολιτικής σκοπιμότητας» – δηλαδή τα δάνεια που χορηγούνται έπειτα από επίσημες ή ανεπίσημες πιέσεις εκ μέρους κρατικών αρχών – εξακολουθούν να αποτελούν πραγματικότητα. Γενικότερα, οι νόμοι, οι κανονισμοί και οι διοικητικές πράξεις ενδέχεται να επηρεάσουν τις επιχειρηματικές επιλογές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Σε αυτές τις περιπτώσεις, όταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν προβλήματα λόγω των εσφαλμένων κινήτρων που τους δόθηκαν, οι πιέσεις που ασκούνται για τη διάσωσή τους θα μπορούσαν να είναι πολύ ισχυρές. Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών θα μπορούσε να προστατεύσει την εποπτεία από αδικαιολόγητες εξωτερικές παρεμβάσεις, καθώς και από τον κίνδυνο επηρεασμού των κανονισμών από τα εποπτευόμενα ιδρύματα. Παρόλο που τα εμπειρικά δεδομένα σε αυτόν τον τομέα θα πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη, υπάρχουν στοιχεία που στηρίζουν την άποψη ότι οι κρίσεις είναι πιθανότερο να επιλυθούν με ιδιωτικούς πόρους, όταν η κεντρική τράπεζα είναι επιφορτισμένη με την ευθύνη εποπτείας. Η ανάγκη να αποδοθεί στις εποπτικές αρχές ικανοποιητικός βαθμός λειτουργικής ανεξαρτησίας προβάλλεται επίσης στις Βασικές Αρχές για την Αποτελεσματική Εποπτεία του Τραπεζικού Τομέα που εξέδωσε η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας. Βέβαια, η ανεξαρτησία δεν θα πρέπει να ερμηνεύεται ως έλλειψη λογοδοσίας ούτε αποκλείει τον ρόλο των κυβερνήσεων σε περίπτωση κρίσης, όταν χρησιμοποιούνται τα χρήματα των φορολογουμένων. Ένα πρόσθετο επιχείρημα υπέρ του συνδυασμού των λειτουργιών προληπτικής εποπτείας και των δραστηριοτήτων των κεντρικών τραπεζών είναι ότι οι κεντρικές τράπεζες αναγνωρίζονται γενικότερα ως πηγές υψηλού επιπέδου έρευνας και ανάλυσης του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς έχουν αναπτύξει διαχρονικά ένα πλούτο γνώσεων για τη δομή και τις επιδόσεις του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες ανανεώνονται συνεχώς μέσω της ενεργής παρουσίας τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

## 2.2 *Επιχειρήματα υπέρ του διαχωρισμού*

Τρία είναι τα πιο συνήθη επιχειρήματα που προβάλλονται υπέρ της εκχώρησης εκτεταμένων εποπτικών εξουσιών σε ενιαίο φορέα εκτός της κεντρικής τράπεζας: (1) **το ενδεχόμενο σύγκρουσης συμφερόντων ανάμεσα στην εποπτεία και τη νομισματική πολιτική και ο ηθικός κίνδυνος**, (2) **η τάση δημιουργίας χρηματοοικονομικών ομίλων και η σύγχυση των διακρίσεων μεταξύ χρηματοοικονομικών προϊόντων και ιδρυμάτων**, και (3) **η ανάγκη αποφυγής της υπερβολικής συγκέντρωσης εξουσιών στην κεντρική τράπεζα**.

Το **επιχείρημα της σύγκρουσης συμφερόντων** βασίζεται στο ενδεχόμενο ένας προβληματισμός εποπτικού χαρακτήρα για την ευπάθεια του τραπεζικού συστήματος να οδηγήσει την κεντρική τράπεζα στην άσκηση λιγότερο αυστηρής νομισματικής πολιτικής από ό,τι απαιτείται για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Το βασικό επιχείρημα είναι ότι με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών,

η κεντρική τράπεζα προάγει στην πραγματικότητα αυτομάτως τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και θα πρέπει να επικεντρώνεται μόνο στο στόχο της σταθερότητας των τιμών. Ενεργώντας κατ' αυτόν τον τρόπο, θα μπορούσε να λάβει υπόψη τη χρηματοπιστωτική αστάθεια μόνο στο βαθμό που αυτή έχει σημασία για τις προοπτικές του πληθωρισμού. Στην ακραία του μορφή, αυτό το επιχείρημα συνεπάγεται ότι το μόνο που θα κατόρθωνε οποιαδήποτε ρητή εξέταση της χρηματοπιστωτικής αστάθειας από την κεντρική τράπεζα θα ήταν να αποσταθεροποιήσει την οικονομία λόγω του ηθικού κινδύνου. Προκειμένου να ενισχύσει αυτήν την περιορισμένη αλλά ευεργετική εντολή καταπολέμησης του πληθωρισμού, η κεντρική τράπεζα δεν θα πρέπει να έχει αποκλειστική ή ακόμη από κοινού αρμοδιότητα για την εποπτεία. Η εμπειρική σημασία της σύγκρουσης συμφερόντων είναι ωστόσο συζητήσιμη: μια ευρεία αδυναμία των τραπεζών και των αντισυμβαλλομένων τους αναμένεται γενικά να συμβαίνει σε συνθήκες όπου οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών είναι καθοδικοί, με αποτέλεσμα η σύγκρουση να είναι περισσότερο φαινομενική παρά πραγματική. Επιπλέον, εάν υφίσταται σύγκρουση μεταξύ δύο λειτουργιών πολιτικής, είναι μάλλον απίθανο να εξαλειφθεί με την απλή ανάθεση των λειτουργιών αυτών σε δύο αυτοτελείς αρχές. Στην πραγματικότητα, σε αυτές τις περιπτώσεις, υπάρχουν κατά κανόνα σύνθετες συντονιστικές δομές που περικλείουν την κεντρική τράπεζα, την εποπτική αρχή και τον Υπουργό Οικονομικών, καθιστώντας το συντονισμό των δύο στόχων ενδεχομένως περισσότερο δύσκαμπτο. Μια διαφορετική μορφή σύγκρουσης συμφερόντων μπορεί να διαπιστωθεί εφόσον η άσκηση της εποπτείας – ιδίως μια εικαζόμενη πλημμελής διαχείριση σε περίπτωση κρίσης – μπορεί να αποδειχθεί επιζήμια για τη φήμη των κεντρικών τραπεζών, διακυβεύοντας έτσι την αξιοπιστία τους και ως νομισματικών αρχών.

Το συναφές **επιχείρημα του ηθικού κινδύνου** υπέρ του διαχωρισμού συνδέεται με το ρόλο των κεντρικών τραπεζών στη διαχείριση των κρίσεων, ο οποίος πηγάζει από τις εποπτικές τους αρμοδιότητες. Αυτό λέγεται ότι δημιουργεί τον ηθικό κίνδυνο της υπερβολικής ανάληψης κινδύνου από τα εποπτευόμενα ιδρύματα, εφόσον η κεντρική τράπεζα θα προέβαινε στη διάσωση των τραπεζών μέσω έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ή μέσω επηρεασμού των επιτοκίων), πιθανώς επιδιώκοντας παράλληλα να καλύψει κάποια αδυναμία της εποπτικής λειτουργίας. Το επιχείρημα μπορεί να μετριαστεί εάν αναγνωρίσουμε ότι η έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα χορηγείται κατά προτίμηση έναντι επαρκούς ασφάλειας και επιβαρύνεται με εύλογο επιτόκιο (ακόμη και επιτόκιο ποινής). Επιπρόσθετα, μια πιθανώς σημαντικότερη πηγή ηθικού κινδύνου σχετίζεται με τον τρόπο υλοποίησης των μέτρων λύσης και εκκαθάρισης, τα οποία συνήθως δεν εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των κεντρικών τραπεζών. Ωστόσο, η σημασία του ηθικού κινδύνου μπορεί μερικές φορές να τονίζεται, σε γενικές γραμμές, υπερβολικά, εφόσον, για παράδειγμα, οι αρμόζουσες κυρώσεις μπορούν να επιβληθούν στους διαχειριστές και τους μετόχους ιδρυμάτων που βρίσκονται σε αδυναμία πληρωμής.

Το **επιχείρημα της τάσης δημιουργίας χρηματοοικονομικών ομίλων** έχει χρησιμοποιηθεί ευρέως στις πρόσφατες συζητήσεις. Βασίζεται σε στοιχεία που αποδεικνύουν ότι στενότεροι δεσμοί αναπτύσσονται σταδιακά μεταξύ τραπεζών, εταιρειών επενδύσεων, εταιρειών διαχείρισης ενεργητικού και ασφαλιστικών εταιρειών, ενώ η παραδοσιακή διάκριση μεταξύ διαφορετικών χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι

συγκεχυμένη, με αποτέλεσμα διαφορετικοί τύποι χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να ανταγωνίζονται στην ουσία στις ίδιες αγορές. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι κατά τομέα αρμόδιοι εποπτικοί φορείς θα μπορούσαν να είναι λιγότερο αποτελεσματικοί στην παρακολούθηση των συνολικών χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των μεγάλων και σύνθετων χρηματοοικονομικών ομίλων, ενώ οι διαφορές των κατά τομέα κανόνων ή πρακτικών θα μπορούσαν να αλλοιώσουν τους «ίσους όρους ανταγωνισμού» μεταξύ ανταγωνιστικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ποικίλα μέσα συντονισμού των διάφορων κατά τομέα αρμόδιων αρχών, όπως επιτροπές, μνημόνια συνεννόησης, μικτή συμμετοχή στα όργανα λήψης αποφάσεων και άλλα, θα μπορούσαν να αμβλύνουν το πρόβλημα και έχουν αποδειχθεί επιτυχή σε πολλές χώρες. Αλλά το επιχείρημα της τάσης δημιουργίας χρηματοοικονομικών ομίλων σχετίζεται συχνά και με το σκοπό της επίτευξης πιο αποτελεσματικών εποπτικών πλαισίων και του περιορισμού των επιβαρύνσεων που επιβάλλουν οι διάφοροι κανονισμοί στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι χρηματοοικονομικοί όμιλοι που δραστηριοποιούνται σε πολλούς επιχειρηματικούς τομείς θα μπορούσαν να αποφύγουν την υποβολή στοιχείων και τις δαπάνες που συνεπάγεται η άσκηση εποπτείας από διαφορετικές αρχές, ελαχιστοποιώντας έτσι το κόστος της συμμόρφωσης (και ίσως και της άσκησης πιέσεων) και τους κινδύνους αντιφατικών εποπτικών αξιολογήσεων. Έτσι, δεν προκαλεί έκπληξη ότι ο χρηματοπιστωτικός κλάδος συχνά στηρίζει μεταρρυθμίσεις για τη θέσπιση ενιαίου εποπτικού φορέα. Αν οι εποπτικές αρμοδιότητες για το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα πρέπει να ανατεθούν σε μία μόνο αρχή, η κεντρική τράπεζα δεν είναι ο προφανέστερος υποψήφιος. Οι κεντρικές τράπεζες διαδραματίζουν κατά παράδοση ρόλο στην τραπεζική εποπτεία, δηλαδή στην παρακολούθηση αντισυμβαλλομένων οι οποίοι συμβάλλουν ουσιωδώς στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, η «φυσική τους δικαιοδοσία» σπάνια περιλαμβάνει τις εταιρείες επενδύσεων και σχεδόν ποτέ τις ασφαλιστικές εταιρείες.

Το **επιχείρημα της συγκέντρωσης των εξουσιών** συνδέεται στενά με τα προηγούμενα επιχειρήματα. Η ανάθεση σε μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα κανονιστικών και εποπτικών καθηκόντων, ιδίως αν αυτά εκτείνονται στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα, θα μπορούσε να θεωρηθεί επιζήμια για το σύστημα της διάκρισης των εξουσιών στο οποίο βασίζονται οι δημοκρατίες για να αποφύγουν ενδεχόμενη κατάχρηση κατά την άσκηση των δημόσιων λειτουργιών.

### 2.3 Συνολική αξιολόγηση

Ενώ δεν έχει συμφωνηθεί κάποιο πλαίσιο για τη στάθμιση αυτών των υπέρ και των κατά και για την εξαγωγή μη αμφιλεγόμενων συμπερασμάτων, η εμπειρία έχει δείξει ότι η δαπανηρή διαδικασία υλοποίησης θεσμικών μεταβολών του εποπτικού πλαισίου συχνά αποτελεί αντίδραση σε ενδείξεις κακής λειτουργίας των ισχυουσών ρυθμίσεων. Μέχρι στιγμής, η λειτουργική εμπειρία, όχι μόνο στη ζώνη του ευρώ αλλά και στις Ηνωμένες Πολιτείες, υποδεικνύει ότι οι κεντρικές τράπεζες εκτελούν τα εποπτικά καθήκοντα με τρόπο αποτελεσματικό. Ταυτόχρονα, δεν έχει ακόμη αποκτηθεί μεγάλη εμπειρία για την αποτελεσματικότητα του μοντέλου που βασίζεται σε ενιαίο φορέα τύπου FSA.



### **3. Η θεώρηση από την οπτική γωνία του Ευρωσυστήματος**

Όταν εξετάζεται το θεσμικό πλαίσιο που επέφερε η εισαγωγή του ευρώ, **ο συσχετισμός των επιχειρημάτων αλλάζει σημαντικά**. Τα επιχειρήματα υπέρ του διαχωρισμού της προληπτικής εποπτείας από τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών χάνουν το μεγαλύτερο μέρος της ισχύος τους, ενώ τα επιχειρήματα υπέρ του συνδυασμού γίνονται ακόμη πιο εμφανή. Πιο συγκεκριμένα, *ένα θεσμικό πλαίσιο στο οποίο οι αρμοδιότητες του Ευρωσυστήματος για τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ συνδυάζονται με εκτεταμένες εποπτικές αρμοδιότητες των ΕθνΚΤ στις εγχώριες αγορές, και με ενισχυμένη συνεργασία στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ, φαίνεται κατάλληλο για την αντιμετώπιση των αλλαγών που απορρέουν από την εισαγωγή του ευρώ*.

**Η επικέντρωση σε θέματα με συστημικές παραμέτρους γίνεται ολοένα και πιο σημαντική.** Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) έχει μεταβάλει τη φύση και την έκταση του συστημικού κινδύνου. Η συγχώνευση των υποδομών για πληρωμές μεγάλης αξίας και η αναδιάρθρωση των διατραπεζικών δραστηριοτήτων έχουν ήδη μεταβάλει τους παραδοσιακούς διαύλους μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων στο τμήμα της αγοράς που χαρακτηρίζεται από τη μεγαλύτερη ρευστότητα. Η αναδιοργάνωση των μεγάλων τραπεζικών και χρηματοοικονομικών ομίλων και η αυξανόμενη συμμετοχή τους στις ολοένα και πιο ολοκληρωμένες ευρωπαϊκές αγορές κινητών αξιών επηρεάζουν επίσης το ενδεχόμενο οι διαταραχές που προέρχονται ή διοχετεύονται από τις κεφαλαιαγορές να επεκταθούν πέραν των εθνικών συνόρων. Οι ΕθνΚΤ μπορούν να ωφεληθούν από την παραδοσιακή τους επικέντρωση στον συστημικό κίνδυνο και, ιδίως, από τη γνώση των εξελίξεων στις αγορές χρήματος και κινητών αξιών, καθώς και στις υποδομές της αγοράς στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, την οποία αποκτούν ως μέλη του Ευρωσυστήματος. Αυτό παρέχει στις ΕθνΚΤ ένα συγκριτικό πλεονέκτημα στην παρακολούθηση των κινδύνων που διατρέχουν τα επιμέρους ιδρύματα και, ιδίως, του συσχετισμού των διαφορετικών μορφών κινδύνου στις οποίες είναι εκτεθειμένα («προφίλ κινδύνου»). Η σύνθετη φύση των ΕθνΚΤ, που αποτελούν τμήμα ενός οργανισμού της ΕΕ και, ταυτόχρονα, εθνικό φορέα, μπορεί να αποτελέσει πλεονέκτημα στην αντιμετώπιση διασυνοριακών θεμάτων ή θεμάτων που αφορούν το σύνολο της ζώνης του ευρώ κατά την άσκηση καθηκόντων που δεν εμπίπτουν στο Ευρωσύστημα. Οι ενιαίοι εθνικοί φορείς εποπτείας εκτός της κεντρικής τράπεζας ασκούν εποπτικά καθήκοντα που εμπίπτουν αποκλειστικά στο εγχώριο πεδίο και χαρακτηρίζονται εν γένει από ισχυρές επίσημες ή ανεπίσημες σχέσεις με το Υπουργείο Οικονομικών. Σε περίπτωση προβλημάτων τείνουν να αποδίδουν σχετικά μικρότερη βαρύτητα στις διασυνοριακές επιδράσεις και να ευνοούν το συντονισμό μόνο με την εθνική κυβέρνηση. Οι ΕθνΚΤ, οι οποίες έχουν αναλάβει καθήκοντα και στο επίπεδο της ΕΕ, είναι πιο πιθανό να συνδυάσουν τον απαραίτητο συντονισμό με τις εθνικές αρχές με ένα δίκτυο επαφών εντός του Ευρωσυστήματος, παρέχοντας έτσι πιο συντονισμένες απαντήσεις σε συστημικές διαταραχές, οι οποίες διαχέονται και πέραν των αντίστοιχων εθνικών συνόρων.

**Οι συγκρούσεις συμφερόντων και η συγκέντρωση των εξουσιών δεν αποτελούν πραγματική ανησυχία.** Η εισαγωγή του ευρώ επέφερε ένα θεσμικό διαχωρισμό ανάμεσα στη νομισματική δικαιοδοσία (τη ζώνη του ευρώ) και την εποπτική δικαιοδοσία (εγχώρια ιδρύματα και αγορές). Έτσι, οι

ΕθνΚΤ δεν έχουν πλέον ανεξάρτητο έλεγχο επί της δημιουργίας χρήματος. Επομένως, η εκτεταμένη συμμετοχή τους στην προληπτική εποπτεία δεν θα προκαλούσε σοβαρή σύγκρουση με τις λειτουργίες νομισματικής πολιτικής, εφόσον τα αρμόδια όργανα λήψης αποφάσεων για τις δύο λειτουργίες δεν συμπίπτουν πλέον. Για τους ίδιους λόγους καθίσταται σχεδόν αβάσιμη η ανησυχία υπερβολικής συγκέντρωσης εξουσιών, εφόσον οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής βρίσκονται εκτός του αποκλειστικού ελέγχου των ΕθνΚΤ και αποτελούν αρμοδιότητα του Ευρωσυστήματος. Σε ορισμένες συζητήσεις σε εθνικό επίπεδο, ωστόσο, η ιδιότυπη θεσμική φύση των ΕθνΚΤ ως ανεξάρτητων φορέων και μελών του Ευρωσυστήματος φαίνεται να γίνεται αντιληπτή ως εμπόδιο στο δημοκρατικό τους έλεγχο από τους εθνικούς φορείς. Ωστόσο, δεν υπάρχουν βάσιμοι λόγοι που να εμποδίζουν τις ΕθνΚΤ, κατά την άσκηση των εποπτικών τους καθηκόντων, από το να λογοδοτούν πλήρως και με διαφάνεια στις αρμόδιες εθνικές αρχές, συμπεριλαμβανομένου ιδίως του Κοινοβουλίου.

**Τα επιχειρήματα περί της τάσης δημιουργίας χρηματοοικονομικών ομίλων πρέπει να επαναδιατυπωθούν.** Η τάση προς τη δημιουργία χρηματοοικονομικών ομίλων και προς το διατομεακό ανταγωνισμό είναι αναμφίβολα το πιο ισχυρό επιχείρημα υπέρ του ενιαίου εποπτικού φορέα. Ωστόσο, με μια ορθή αντιμετώπιση του θέματος, ακόμη και το σημείο αυτό θα μπορούσε να υποδείξει την ανάγκη ουσιαστικής συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην προληπτική εποπτεία.

Πρώτον, η τάση δημιουργίας χρηματοοικονομικών ομίλων καθιστά πιο πολύπλοκη την παρακολούθηση μεγάλων και σύνθετων πολυεθνικών επιχειρήσεων. Αυτό δημιουργεί μια άμεση ανησυχία στον τομέα των αρμοδιοτήτων των ΕθνΚΤ, εφόσον οι μεγάλοι και σύνθετοι χρηματοοικονομικοί όμιλοι είναι πιθανό να προκαλέσουν ανησυχίες συστημικής φύσεως. Σε αντίθεση με την ΕθνΚΤ, ένας αυτοτελής εποπτικός φορέας κατά πάσα πιθανότητα δεν θα ήταν σε θέση να αξιολογήσει γρήγορα και αποτελεσματικά το ενδεχόμενο συστημικής κρίσης, καθώς το κυρίαρχο μικροπροληπτικό επίκεντρό του δεν του επιτρέπει να εκτιμά τις συνέπειες που εκδηλώνονται μέσω των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού ή, όπως στην περίπτωση της LTCM (Long-Term Capital Management) στις ΗΠΑ, την επίπτωση που μπορεί να έχει το κλείσιμο θέσεων στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και, στη συνέχεια, στην ευρωστία άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Δεν είναι τυχαίο το ότι ο προσφάτως εκδοθείς κανονισμός στις ΗΠΑ για τις εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου τις έθεσε υπό την άμεση ευθύνη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Όταν η προσοχή εστιάζεται σωστά στις ανησυχίες συστημικού χαρακτήρα, είναι σαφές ότι η θεώρηση από την οπτική γωνία της ζώνης του ευρώ αποκτά όλο και μεγαλύτερη σημασία, εφόσον η συμπεριφορά παρόμοιων μεγάλων και σύνθετων χρηματοοικονομικών ομίλων ενδέχεται να επηρεάσει τις χρηματαγορές και τις κεφαλαιαγορές, καθώς και τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού, πολύ πέραν των εθνικών συνόρων. Έτσι, ισχύουν τα επιχειρήματα υπέρ της έντονης συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην παρακολούθησή τους.

Δεύτερον, η σύγχυση των ορίων μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προκαλεί ανησυχίες για την εξασφάλιση «ίσων όρων ανταγωνισμού». Ωστόσο, αυτό το συχνά εμφανιζόμενο θέμα δεν φαίνεται τώρα να έχει τόσο μεγάλη σημασία στις συζητήσεις περί εποπτείας. Το νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας

που θα δημοσιευθεί από την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, δημιουργεί ένα καθεστώς που είναι πιο ευαίσθητο στους κινδύνους που διατρέχουν τα επιμέρους χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η αρχή σύμφωνα με την οποία τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν πρέπει να υπόκεινται στις ίδιες εποπτικές υποχρεώσεις εάν οι δραστηριότητές τους τα εκθέτουν σε διαφορετικό πλαίσιο κινδύνου, αν εφαρμοστεί και στα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, θα μπορούσε να αμβλύνει σημαντικά τις ανησυχίες σχετικά με τη διασφάλιση «ίσων όρων ανταγωνισμού».

Τρίτον, η τάση δημιουργίας χρηματοοικονομικών ομίλων θέτει επίσης το ζήτημα της διασφάλισης παρόμοιας προστασίας σε επενδυτές που λαμβάνουν ισοδύναμες υπηρεσίες από διαφορετικούς τύπους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των οποίων ο σύνθετος χαρακτήρας θα μπορούσε να δημιουργήσει περιθώρια για σύγκρουση συμφερόντων. Αυτές οι επιπτώσεις προσεγγίζουν σίγουρα λιγότερο τις παραδοσιακές δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών. Η θεώρηση από τη σκοπιά της ζώνης του ευρώ έχει επίσης πολύ λιγότερη σημασία από αυτήν την άποψη, εφόσον το πλαίσιο της ΕΕ αναγνωρίζει ότι αυτές οι ανησυχίες εξακολουθούν να έχουν πολύ μεγαλύτερη σημασία για τη «χώρα υποδοχής», τουλάχιστον όσον αφορά τους μικροεπενδυτές. Συνεπώς, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, μπορούν να εξευρεθούν θεσμικές λύσεις οι οποίες αναθέτουν σε αυτοτελείς φορείς την αρμοδιότητα για την προστασία των επενδυτών, αναγνωρίζοντας ταυτόχρονα ένα σημαντικό ρόλο των ΕθνΚΤ στην προληπτική εποπτεία. Σε χώρες όπου κατά παράδοση τα όρια ανάμεσα στη μικροπροληπτική εποπτεία και την προστασία των επενδυτών είναι πιο συγκεχυμένα, η ΕθνΚΤ θα μπορούσε εν πάση περιπτώσει να λάβει ειδική εντολή για την επιδίωξη παρόμοιων στόχων.

Όλες αυτές οι σκέψεις υποστηρίζουν ότι, *από τη σκοπιά του Ευρωσυστήματος, η εκχώρηση εκτεταμένων εποπτικών αρμοδιοτήτων (ήτοι, προληπτικής εποπτείας τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο) στις ΕθνΚΤ ενδέχεται να αποδειχθεί ευεργετική.* Κάτι τέτοιο θα επέτρεπε την αξιοποίηση των δικτύων επαφών των εποπτικών φορέων εντός του Ευρωσυστήματος, με βελτιωμένη παρακολούθηση των κινδύνων διατάραξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος και στενότερο συντονισμό με τις λειτουργίες των κεντρικών τραπεζών που ασκούνται σε επίπεδο Ευρωσυστήματος. Η συμμετοχή των ΕθνΚΤ θα μπορούσε να επεκταθεί και πέρα από τον τραπεζικό τομέα, εφόσον οι συστημικής φύσεως ανησυχίες συνδέονται όλο και περισσότερο με την παρουσία μεγάλων επιχειρήσεων που καλύπτουν πολλούς τομείς δραστηριοτήτων. Αν θεωρηθεί ότι ορισμένα από τα επιχειρήματα υπέρ του διαχωρισμού εξακολουθούν να έχουν κάποια σημασία στο εθνικό θεσμικό πλαίσιο, λύσεις διαφορετικές από την απευθείας εκχώρηση αρμοδιοτήτων στις ΕθνΚΤ θα μπορούσαν να αποδειχθούν αρκετά αποτελεσματικές, υπό την προϋπόθεση ότι θα δινόταν στις ΕθνΚΤ ευρεία λειτουργική συμμετοχή στην προληπτική εποπτεία. Σε παρόμοιες περιπτώσεις, θα ήταν σκόπιμο να συνδέονται οι ΕθνΚΤ με άλλους φορείς μέσω κοινών οργάνων λήψης αποφάσεων, συγχώνευσης ανθρώπινου δυναμικού και λοιπών πόρων, καθώς και μέσω άλλων αποτελεσματικών ρυθμίσεων συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών.