I

(Ψηφίσματα, συστάσεις και γνωμοδοτήσεις)

ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

της 21ης Σεπτεμβρίου 2011

σχετικά με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα

(ΕΣΣΚ/2011/1)

(2011/C 342/01)

ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ,

Έχοντας υπόψη τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου [1], και ιδίως το άρθρο 3 παράγραφος 2 στοιχεία β), δ) και στ) και τα άρθρα 16 έως 18,

Έχοντας υπόψη την απόφαση ΕΣΣΚ/2011/1 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, της 20ής Ιανουαρίου 2011, για τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου [2], και ιδίως το άρθρο 15 παράγραφος 3 στοιχείο ε) και τα άρθρα 18 έως 20,

Έχοντας υπόψη τις απόψεις σχετικών φορέων του ιδιωτικού τομέα,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

(1) Σε ορισμένα κράτη μέλη της Ένωσης έχει παρατηρηθεί αύξηση στη χορήγηση δανείων σε ξένο νόμισμα σε δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου.

(2) Ο υπερβολικός δανεισμός σε ξένο νόμισμα μπορεί να προκαλέσει σημαντικούς συστημικούς κινδύνους στα εν λόγω κράτη μέλη και να υποθάλψει την εκδήλωση δευτερογενών επιπτώσεων σε διασυνοριακό επίπεδο.

(3) Από το 2000 υιοθετήθηκαν στα κράτη μέλη μέτρα στο πλαίσιο της πολιτικής τους για την αντιμετώπιση κινδύνων που απορρέουν από την υπερβολική αύξηση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα· πολλά από τα μέτρα αυτά ήταν πάντως αναποτελεσματικά, κυρίως λόγω του φαινομένου της καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου κατά περίπτωση κανονιστικού καθεστώτος («κανονιστικό αρμπιτράζ»).

(4) Όσον αφορά τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα ενδείκνυται η λήψη μέτρων, προκειμένου: i) να περιοριστεί η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς και, με τον τρόπο αυτόν, να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος· ii) να ελεγχθεί η υπερβολική πιστωτική επέκταση σε ξένο νόμισμα και να αποφευχθούν «φούσκες» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων· iii) να περιοριστούν οι κίνδυνοι αναχρηματοδότησης και ρευστότητας, ούτως ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι όποιες πιθανότητες μετάδοσης μέσω του συγκεκριμένου διαύλου· iv) να δημιουργηθούν κίνητρα για τη βελτίωση της αποτίμησης των κινδύνων που συνδέονται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα· και v) να αποφευχθεί η καταστρατήγηση εθνικών μέτρων μέσω του κανονιστικού αρμπιτράζ.

(5) Η αντιμετώπιση της ασυμμετρίας στην πληροφόρηση δανειοληπτών και δανειστών μπορεί να συμβάλει στο μετριασμό των ανησυχιών όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενισχύοντας την επίγνωση των κινδύνων μεταξύ των δανειοληπτών και διασφαλίζοντας τον υπεύθυνο δανεισμό.

(6) Το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα πρέπει να καταστεί ανθεκτικότερο στις αρνητικές εξελίξεις που σημειώνονται σε επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών και επηρεάζουν την ικανότητα των δανειοληπτών να εξυπηρετούν τις οφειλές τους σε ξένα νομίσματα, μεταξύ άλλων μέσω της εξακρίβωσης της πιστοληπτικής τους ικανότητας πριν από τη χορήγηση σε αυτούς δανείων σε ξένο νόμισμα και της παρακολούθησής της κατά τη διάρκεια της οικείας δανειακής σύμβασης.

(7) Στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου θα πρέπει να λαμβάνονται μέτρα που να επιδρούν αντικυκλικά, ιδίως όταν η αύξηση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα αποτελεί σημαντικό μέρος της γενικότερης πιστωτικής επέκτασης, έτσι ώστε να μειώνονται οι κίνδυνοι εμφάνισης «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και απότομης υποχώρησης των τιμών στη συνέχεια.

(8) Θα πρέπει να δημιουργηθούν κίνητρα, ώστε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να εντοπίζουν κινδύνους που συνδέονται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα και που είτε δεν είναι εμφανείς είτε η πιθανότητα επέλευσής τους είναι μικρή, καθώς και να ενσωματώνουν το αντίστοιχο κόστος στην εσωτερική κοστολόγηση.

[1] ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 1.
[2] ΕΕ C 58 της 24.2.2011, σ. 4.

(9) Οι εθνικές εποπτικές αρχές θα πρέπει να ζητούν από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να επαναπροσδιορίζουν τον τρόπο τιμολόγησης των δανείων που χορηγούν σε ξένο νόμισμα, ενσωματώνοντας στην εσωτερική τους κοστολόγηση το κόστος των πρόσθετων κινδύνων που ενέχουν τα δάνεια αυτά, μέσω της διατήρησης επαρκών κεφαλαίων, γεγονός που ενισχύει εξάλλου την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε αρνητικές διαταραχές μέσω της αυξημένης ικανότητας απορρόφησης ενδεχόμενων ζημιών.

(10) Οι προσδοκίες για ενίσχυση της ρευστότητας μέσω προγραμμάτων στήριξης, στο βαθμό που οδηγούν στο φαινόμενο του ηθικού κινδύνου, διαιωνίζουν μια μη βιώσιμη διάρθρωση των πηγών χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, πρόβλημα το οποίο θα πρέπει να αντιμετωπιστεί μέσω του ελέγχου και, όπου κρίνεται αναγκαίο, μέσω της επιβολής ορίων στο ύψος του κινδύνου ρευστότητας και αναχρηματοδότησης που ενδεχομένως αναλαμβάνουν τα ως άνω ιδρύματα στο πλαίσιο των χορηγήσεών τους σε ξένο νόμισμα.

(11) Προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο κίνδυνος καταστρατήγησης των εθνικών μέτρων για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, θα πρέπει να διασφαλίζεται ότι όταν ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα χορηγεί δάνεια σε ξένο νόμισμα, σε δανειολήπτες με κατοικία σε κράτη μέλη υποδοχής, μέσω της παροχής διασυνοριακών υπηρεσιών ή της εγκατάστασης υποκαταστήματος, τα εν λόγω δάνεια υπόκεινται σε μέτρα του ίδιου τουλάχιστον επιπέδου αυστηρότητας με εκείνα που λαμβάνονται από τα κράτη μέλη υποδοχής για τα αντίστοιχα δάνεια σε ξένο νόμισμα.

(12) Το παράρτημα της παρούσας σύστασης αναλύει τους σημαντικούς συστημικούς κινδύνους που συνεπάγονται τα υπερβολικά επίπεδα δανεισμού σε ξένο νόμισμα για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ένωση.

(13) Η παρούσα σύσταση δεν θα πρέπει να επηρεάζει τις αρμοδιότητες των κεντρικών τραπεζών της Ένωσης όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, ούτε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ).

(14) Οι συστάσεις του ΕΣΣΚ δημοσιεύονται αφού ενημερωθεί το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με την πρόθεση αυτή του γενικού συμβουλίου και εφόσον έχει δοθεί στο Συμβούλιο η ευκαιρία να αντιδράσει,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΣΥΣΤΑΣΗ:

ΕΝΟΤΗΤΑ 1

ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ

Σύσταση Α – Ενημέρωση των δανειοληπτών ως προς τους κινδύνους

Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές και στα κράτη μέλη:

1. να απαιτούν από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα την παροχή πρόσφορης πληροφόρησης στους δανειολήπτες σχετικά με τους κινδύνους που συνεπάγεται ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα. Η πληροφόρηση αυτή θα πρέπει να είναι επαρκής, προκειμένου οι δανειολήπτες να είναι σε θέση να λαμβάνουν εμπεριστατωμένες και συνετές αποφάσεις, θα πρέπει δε να περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον τις επιπτώσεις που θα είχε στις δόσεις του δανείου μια σοβαρή υποτίμηση του νόμιμου χρήματος του κράτους μέλους κατοικίας του δανειολήπτη και τυχόν αύξηση του επιτοκίου του ξένου νομίσματος·

2. να ενθαρρύνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να προσφέρουν στους πελάτες τους δάνεια στο εγχώριο νόμισμα για τους ίδιους σκοπούς για τους οποίους προσφέρουν και δάνεια σε ξένο νόμισμα, καθώς και χρηματοπιστωτικά μέσα για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου.

Σύσταση Β – Φερεγγυότητα των δανειοληπτών

Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές:

1. να παρακολουθούν τα επίπεδα του δανεισμού σε ξένο νόμισμα και τις τυχόν αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα, όσον αφορά το νόμισμα στο οποίο έχουν συναφθεί τα σχετικά δάνεια, και να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για τον περιορισμό του δανεισμού σε ξένο νόμισμα·

2. να επιτρέπουν τη χορήγηση δανείων σε ξένο νόμισμα μόνο σε δανειολήπτες που αποδεικνύουν την φερεγγυότητά τους, λαμβάνοντας υπόψη τη διάρθρωση της αποπληρωμής του δανείου και την ικανότητα των δανειοληπτών να αντεπεξέρχονται σε αρνητικές διαταραχές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και του επιτοκίου του ξένου νομίσματος·

3. να εξετάζουν τη δυνατότητα θέσπισης αυστηρότερων πιστοδοτικών κανόνων, όπως ο λόγος «δαπάνη εξυπηρέτησης χρέους προς εισόδημα» και ο λόγος «δάνειο προς αξία υπέγγυου ακινήτου».

Σύσταση Γ – Πιστωτική επέκταση προκαλούμενη από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα

Συνιστάται στις εποπτικές αρχές να παρακολουθούν εάν ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα προκαλεί εν γένει υπερβολική πιστωτική επέκταση και, σε καταφατική περίπτωση, να υιοθετούν νέους κανόνες ή κανόνες αυστηρότερους από αυτούς που αποτυπώνονται στη σύσταση Β.

Σύσταση Δ – Εσωτερική διαχείριση κινδύνων

Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές να απευθύνουν κατευθυντήριες γραμμές προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, έτσι ώστε αυτά να ενσωματώνουν καλύτερα τους κινδύνους από δάνεια σε ξένο νόμισμα στα εσωτερικά τους συστήματα διαχείρισης κινδύνων. Οι εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές θα πρέπει να καλύπτουν κατ' ελάχιστον την εσωτερική κοστολόγηση του κινδύνου και την εσωτερική κατανομή κεφαλαίου. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να υποχρεούνται να εφαρμόζουν τις κατευθυντήριες γραμμές κατά τρόπο ανάλογο προς το μέγεθος και την πολυπλοκότητά τους.

Σύσταση Ε – Κεφαλαιακές απαιτήσεις

1. Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές να εφαρμόζουν ειδικά μέτρα στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα του αναθεωρημένου πλαισίου της Βασιλείας ΙΙ [1], και συγκεκριμένα να απαιτούν από τα πιστωτικά ιδρύματα να διατηρούν επαρκή κεφάλαια προς κάλυψη των κινδύνων που συνδέονται με τα δάνεια σε ξένο νόμισμα, ιδίως όσων προέρχονται από τη μη γραμμική σχέση μεταξύ του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς. Η σχετική αξιολόγηση θα πρέπει να γίνεται με βάση τη διαδικασία εποπτικής εξέτασης και αξιολόγησης που περιγράφεται στο άρθρο 124 της οδηγίας 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση) [2] ή με βάση την εκάστοτε νομοθεσία της Ένωσης που καθορίζει κεφαλαιακές απαιτήσεις για

[1] Οι πυλώνες καθορίζονται σύμφωνα με το πλαίσιο της Βασιλείας ΙΙ· βλ. κείμενο της επιτροπής τραπεζικής εποπτείας της βασιλείας με τίτλο «International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards», Ιούνιος 2006, διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (www.bis.org).

[2] ΕΕ L 177 της 30.6.2006, σ. 1.

τα πιστωτικά ιδρύματα. Εν προκειμένω η αρχή που είναι υπεύθυνη για το οικείο πιστωτικό ίδρυμα συνιστάται να λαμβάνει σε πρώτη φάση ρυθμιστικά μέτρα· εάν η αρχή που είναι αρμόδια για την εποπτεία σε ενοποιημένη βάση θεωρεί τα μέτρα αυτά ανεπαρκή για την πρόσφορη αντιμετώπιση των κινδύνων που συνδέονται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, θα πρέπει να λαμβάνει κατάλληλα μέτρα για το μετριασμό των εντοπιζόμενων κινδύνων, ιδίως επιβάλλοντας πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις στη μητρική επιχείρηση πιστωτικού ιδρύματος της Ένωσης.

2. Συνιστάται στην Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ) να απευθύνει κατευθυντήριες γραμμές στις εθνικές εποπτικές αρχές σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της παραγράφου 1.

Σύσταση ΣΤ – Ρευστότητα και αναχρηματοδότηση

1. Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές να παρακολουθούν προσεκτικά τους κινδύνους αναχρηματοδότησης και ρευστότητας που αναλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε σχέση με τα δάνεια που χορηγούν σε ξένο νόμισμα, καθώς και τη συνολική τους ρευστότητα. Εφιστάται ιδιαίτερα η προσοχή σε κινδύνους που συνδέονται με:

α) τυχόν συσσωρευμένες αναντιστοιχίες ληκτότητας και αναντιστοιχίες νομίσματος μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων·

β) το βαθμό εξάρτησης από ξένες αγορές όσον αφορά πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων)·

γ) φαινόμενα συγκέντρωσης των πηγών χρηματοδότησης.

Προτού η έκθεση στους ανωτέρω κινδύνους αγγίξει υπερβολικά υψηλά επίπεδα, συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές να εξετάζουν την προοπτική περιορισμού της, αποφεύγοντας ταυτόχρονα μια ανεξέλεγκτη χαλάρωση των υφιστάμενων δομών αναχρηματοδότησης.

Σύσταση Ζ – Αμοιβαιότητα

1. Όσον αφορά τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές του κράτους μέλους καταγωγής των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να επιβάλλουν μέτρα του ίδιου τουλάχιστον επιπέδου αυστηρότητας με εκείνα που ισχύουν στο κράτος μέλος υποδοχής στο οποίο ασκούν δραστηριότητα τα εν λόγω ιδρύματα μέσω της παροχής διασυνοριακών υπηρεσιών ή της εγκατάστασης υποκαταστημάτων. Η παρούσα σύσταση εφαρμόζεται μόνο σε σχέση με δάνεια σε ξένο νόμισμα που χορηγούνται σε δανειολήπτες κατοίκους των κρατών μελών υποδοχής. Τα μέτρα θα πρέπει να εφαρμόζονται κατά περίπτωση σε ατομικό, υποενοποιημένο και ενοποιημένο επίπεδο.

2. Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές των κρατών μελών καταγωγής των οικείων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να δημοσιεύουν στους δικτυακούς τους τόπους τα μέτρα που λαμβάνουν οι εποπτικές αρχές του κράτους υποδοχής· συνιστάται δε στις τελευταίες να κοινοποιούν όλα τα υφιστάμενα και νέα μέτρα για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα σε όλες τις αρμόδιες εποπτικές αρχές του κράτους μέλους καταγωγής, καθώς και στο ΕΣΣΚ και την ΕΑΤ.

ΕΝΟΤΗΤΑ 2

ΕΦΑΡΜΟΓΗ

1. **Ερμηνεία**

1. Οι όροι που χρησιμοποιούνται στην παρούσα σύσταση έχουν την ακόλουθη έννοια:

«χρηματοπιστωτικά ιδρύματα»: χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως ορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010·

«ξένο νόμισμα»: οποιοδήποτε νόμισμα, πλην του νομίσματος που ισχύει ως νόμιμο χρήμα στο κράτος μέλος της κατοικίας του δανειολήπτη·

«εθνική εποπτική αρχή»: αρμόδια αρχή ή εποπτική αρχή, όπως ορίζονται στο άρθρο 1 παράγραφος 3 στοιχείο στ) του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1092/2010·

«δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου»: δανειολήπτες που δεν διαθέτουν φυσική ή χρηματοπιστωτική αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Η φυσική αντιστάθμιση περιλαμβάνει ιδίως τις περιπτώσεις στις οποίες οι δανειολήπτες λαμβάνουν εισόδημα σε ξένο νόμισμα (π.χ. εμβάσματα/εισπράξεις από εισαγωγές). Η χρηματοπιστωτική αντιστάθμιση συνήθως προϋποθέτει σύμβαση με χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

2. Το παράρτημα αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της παρούσας σύστασης. Σε περίπτωση διαφοράς μεταξύ του κυρίως κειμένου και του παραρτήματος, υπερισχύει το κυρίως κείμενο.

2. **Κριτήρια εφαρμογής**

1. Κατά την εφαρμογή της παρούσας σύστασης ισχύουν τα ακόλουθα κριτήρια:

α) οι ως άνω συστάσεις Α έως Ζ καλύπτουν μόνο τη χορήγηση δανείων σε ξένο νόμισμα σε δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, πλην της σύστασης ΣΤ, η οποία εφαρμόζεται και σε δανειολήπτες που έχουν προβεί σε τέτοια αντιστάθμιση·

β) θα πρέπει να αποφεύγεται το κανονιστικό αρμπιτράζ.·

γ) κατά την εφαρμογή των συστάσεων Β έως ΣΤ θα λαμβάνεται δεόντως υπόψη η αρχή της αναλογικότητας με γνώμονα τη διαφορετική συστημική σημασία του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στα διάφορα κράτη μέλη και θα συνεκτιμώνται το αντικείμενο και το περιεχόμενο κάθε σύστασης·

δ) στο παράρτημα παρατίθενται συγκεκριμένα κριτήρια εφαρμογής των συστάσεων Α έως Ζ.

2. Οι αποδέκτες οφείλουν να κοινοποιούν στο ΕΣΣΚ και στο Συμβούλιο τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της παρούσας σύστασης ή να αιτιολογούν επαρκώς τυχόν αδράνειά τους. Οι σχετικές αναφορές θα πρέπει να περιέχουν κατ' ελάχιστον:

α) πληροφορίες για το ουσιαστικό περιεχόμενο και το χρονοδιάγραμμα των ενεργειών·

β) αξιολόγηση της προσφορότητας των ενεργειών σε σχέση με τους σκοπούς των συστάσεων·

γ) λεπτομερή αιτιολόγηση τυχόν αδράνειας ή παρέκκλισης από τις συστάσεις, περιλαμβανομένων τυχόν καθυστερήσεων.

3. **Χρονοδιάγραμμα ενεργειών προς εφαρμογή των συστάσεων**

1. Οι αποδέκτες οφείλουν, έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012, να κοινοποιήσουν στο ΕΣΣΚ και στο Συμβούλιο τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της παρούσας σύστασης και να παράσχουν επαρκή αιτιολόγηση σε περίπτωση αδράνειάς τους, εκτός εάν άλλως ορίζεται στις παραγράφους που ακολουθούν.

2. Για τις ενέργειες προς εφαρμογή των συστάσεων ισχύουν ειδικές προθεσμίες στις ακόλουθες περιπτώσεις:

Σύσταση Α – οι εθνικές εποπτικές αρχές και τα κράτη μέλη οφείλουν να υποβάλουν αναφορές σε δύο στάδια:

α) έως τις 30 Ιουνίου 2012 αναφέρουν εάν, πριν από την έκδοση της παρούσας σύστασης, είχαν εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές που να καλύπτουν τα ζητήματα που αναφέρονται σε αυτήν. Επίσης, κοινοποιούν την αξιολόγησή τους όσον αφορά την ανάγκη αναθεώρησης των εν λόγω κατευθυντήριων γραμμών·

β) έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012 κοινοποιούν τυχόν πρόσθετες κατευθυντήριες γραμμές σύμφωνα με τη σύσταση Α, καθώς και την αξιολόγησή τους όσον αφορά την ύπαρξη δανείων που χορηγήθηκαν από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε εγχώριο νόμισμα και είναι αντίστοιχα με αυτά που χορηγήθηκαν σε ξένο νόμισμα.

Τα κράτη μέλη μπορούν να υποβάλουν αναφορές μέσω των εθνικών εποπτικών αρχών.

Σύσταση Δ – οι εθνικές εποπτικές αρχές οφείλουν να υποβάλλουν αναφορές σε δύο στάδια:

α) την πρώτη έκθεση προόδου έως τις 30 Ιουνίου 2012· και

β) τη δεύτερη έκθεση προόδου έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012.

Σύσταση Ε, παράγραφος 2 – η ΕΑΤ καλείται να απαντήσει σε δύο στάδια:

α) έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012 υποβάλλει αναφορά σχετικά με τα μέτρα που έχουν ληφθεί ενόψει της έκδοσης των κατευθυντήριων γραμμών που αναφέρονται στη συγκεκριμένη σύσταση·

β) έως τις 31 Δεκεμβρίου 2013 εκδίδει τις εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές.

3. Το γενικό συμβούλιο μπορεί να παρατείνει τις προθεσμίες των παραγράφων 1 και 2, όποτε απαιτείται η λήψη νομοθετικών πρωτοβουλιών από τα κράτη μέλη με σκοπό τη συμμόρφωσή τους με μία ή περισσότερες συστάσεις.

4. **Παρακολούθηση και αξιολόγηση**

1. Η γραμματεία του ΕΣΣΚ:

α) παρέχει τη συνδρομή της στους αποδέκτες, μεταξύ άλλων διευκολύνοντας τη συντονισμένη υποβολή αναφορών, παρέχοντας σχετικά υποδείγματα και διευκρινίζοντας, όπου κρίνεται απαραίτητο, τις διατυπώσεις και το χρονοδιάγραμμα των ενεργειών προς εφαρμογή των συστάσεων·

β) ελέγχει τις ενέργειες προς εφαρμογή των συστάσεων εκ μέρους των αποδεκτών, παρέχοντας τη συνδρομή της και κατόπιν δικού τους αιτήματος, και υποβάλλει σχετική αναφορά στο γενικό συμβούλιο, μέσω της διευθύνουσας επιτροπής, εντός δύο μηνών από την εκπνοή των προθεσμιών για τις εν λόγω ενέργειες.

2. Το γενικό συμβούλιο αξιολογεί τις ενέργειες και τις αιτιολογίες που αναφέρουν οι αποδέκτες και, όπου κρίνεται σκόπιμο, αποφασίζει εάν η παρούσα σύσταση δεν έχει τηρηθεί και εάν οι αποδέκτες δεν αιτιολόγησαν επαρκώς την αδράνειά τους.

Φρανκφούρτη, 21 Σεπτεμβρίου 2011.

Ο πρόεδρος του ΕΣΣΚ

Jean-Claude TRICHET

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΣΣΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΝ ΔΑΝΕΙΣΜΟ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

		Σελίδα
Περίληψη		8
I.	Συνοπτική παρουσίαση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στην Ένωση	8
I.1.	Δανεισμός σε ξένο νόμισμα στην Ένωση	8
I.2.	Παράγοντες που προκαλούν την πιστωτική επέκταση σε ξένο νόμισμα	11
I.2.1.	Παράγοντες που σχετίζονται με την προσφορά	11
I.2.1.1.	Διεθνής και εγχώρια αναχρηματοδότηση	11
I.2.1.2.	Αυξανόμενη παρουσία ξένων ομίλων σε χώρες ΚΑΕ	12
I.2.1.3.	Πιέσεις λόγω ανταγωνισμού	13
I.2.2.	Παράγοντες που σχετίζονται με τη ζήτηση	13
I.2.2.1.	Διαφορές επιτοκίων	13
I.2.2.2.	Αντίληψη του συναλλαγματικού κινδύνου και προσδοκίες από την υιοθέτηση του ευρώ	15
II.	Κίνδυνοι που απορρέουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα	15
II.1.	Η επίδραση των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των επιτοκίων του ξένου νομίσματος στον πιστωτικό κίνδυνο	16
II.2.	Κίνδυνοι αναχρηματοδότησης και ρευστότητας	17
II.3.	Υπερβολική πιστωτική επέκταση, πλημμελής κοστολόγηση κινδύνου και πιθανές «φούσκες» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων	17
II.4.	Συγκέντρωση και δευτερογενείς επιπτώσεις μεταξύ χωρών καταγωγής και χωρών υποδοχής: κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ένωση	20
II.4.1.	Μελέτη συγκεκριμένων περιπτώσεων διασυνοριακής μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων: Αυστρία και Σουηδία	23
II.5.	Αυξημένη μεταβλητότητα των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας λόγω μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών	24
II.6.	Προσκόμματα στους διαύλους μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής	24
II.7.	Πιθανότητες και συνθήκες υλοποίησης των κινδύνων	27
III.	Δράσεις πολιτικής σε εθνικό επίπεδο	28
III.1.	Μέτρα πολιτικής ορισμένων χωρών	28
III.2.	Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων	30
IV.	Συστάσεις του ΕΣΣΚ	31
	Στόχοι πολιτικής	31
	Αρχές για την εφαρμογή των συστάσεων	31
	Ενέργειες προς εφαρμογή των συστάσεων (κοινές για όλες τις συστάσεις)	32
	Πιστωτικοί κίνδυνοι και κίνδυνοι αγοράς	32
IV.1.	Σύσταση Α – Ενημέρωση των δανειοληπτών ως προς τους κινδύνους	32
IV.1.1.	Οικονομικό σκεπτικό	33
IV.1.2.	Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων	33
IV.1.3.	Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης	33
IV.1.3.1.	Χρονοδιάγραμμα	33
IV.1.3.2.	Κριτήρια συμμόρφωσης	33
IV.1.3.3.	Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης	34
IV.1.4.	Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης	35

Σελίδα

IV.2. Σύσταση Β – Φερεγγυότητα των δανειοληπτών . . . 35
IV.2.1. Οικονομικό σκεπτικό . . . 35
IV.2.2. Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων . . . 35
IV.2.3. Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης . . . 36
IV.2.3.1. Χρονοδιάγραμμα . . . 36
IV.2.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης . . . 36
IV.2.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης . . . 37
IV.2.4. Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης . . . 38
Πιστωτική επέκταση . . . 38
IV.3. Σύσταση Γ – Πιστωτική επέκταση προκαλούμενη από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα . . . 38
IV.3.1. Οικονομικό σκεπτικό . . . 38
IV.3.2. Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων . . . 38
IV.3.3. Παρακολούθηση . . . 38
IV.3.3.1. Χρονοδιάγραμμα . . . 38
IV.3.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης . . . 38
IV.3.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών παρακολούθησης προς εφαρμογή της σύστασης . . . 39
IV.3.4. Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης . . . 39
Πλημμελής κοστολόγηση κινδύνων και ανθεκτικότητα . . . 39
IV.4. Σύσταση Δ – Εσωτερική διαχείριση κινδύνων . . . 39
IV.4.1. Οικονομικό σκεπτικό . . . 39
IV.4.2. Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων . . . 39
IV.4.3. Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης . . . 40
IV.4.3.1. Χρονοδιάγραμμα . . . 40
IV.4.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης . . . 40
IV.4.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης . . . 40
IV.4.4. Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης . . . 41
IV.5. Σύσταση Ε – Κεφαλαιακές απαιτήσεις . . . 41
IV.5.1. Οικονομικό σκεπτικό . . . 42
IV.5.2. Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων . . . 42
IV.5.3. Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης . . . 42
IV.5.3.1. Χρονοδιάγραμμα . . . 42
IV.5.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης . . . 42
IV.5.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης . . . 43
IV.5.4. Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης . . . 43
Κίνδυνοι ρευστότητας και αναχρηματοδότησης . . . 43
IV.6. Σύσταση ΣΤ – Ρευστότητα και αναχρηματοδότηση . . . 43
IV.6.1. Οικονομικό σκεπτικό . . . 44
IV.6.2. Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων . . . 44
IV.6.3. Ενέργειες προς εφαρμογή των συστάσεων . . . 45
IV.6.3.1. Χρονοδιάγραμμα . . . 45

Σελίδα

IV.6.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης . . . 45

IV.6.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης . . . 45

IV.6.4. Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης . . . 45

Συντονισμός και πεδίο εφαρμογής σε επίπεδο ΕΕ . . . 46

IV.7. Σύσταση Ζ – Αμοιβαιότητα . . . 46

IV.7.1. Οικονομικό σκεπτικό . . . 46

IV.7.2. Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων . . . 46

IV.7.3. Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης . . . 47

IV.7.3.1. Χρονοδιάγραμμα . . . 47

IV.7.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης . . . 47

IV.7.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης . . . 47

Συνολική αξιολόγηση των μέτρων πολιτικής . . . 47

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι ανησυχίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που εγείρει ο υπερβολικός δανεισμός σε ξένο νόμισμα σε ορισμένα κράτη μέλη της Ένωσης έχουν αποτελέσει αντικείμενο συζητήσεων σε αρκετά φόρα τα τελευταία χρόνια.

Σε επίπεδο Ένωσης ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα κυριάρχησε στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης (χώρες ΚΑΕ), με αποτέλεσμα οι ισολογισμοί του εν λόγω τομέα στις χώρες αυτές να εμφανίσουν σημαντικές αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων όσον αφορά το νόμισμα. Η κυριαρχία του δανεισμού σε ξένο νόμισμα οφείλεται σε παράγοντες που σχετίζονται τόσο με τη ζήτηση όσο και με την προσφορά και περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τις θετικές διαφορές επιτοκίων και την πρόσβαση σε αναχρηματοδότηση από μητρικές τράπεζες.

Τα υψηλά επίπεδα δανεισμού σε ξένο νόμισμα μπορεί να έχουν συστημικές επιπτώσεις στις χώρες αυτές και να υποθάλπουν την εκδήλωση δευτερογενών επιπτώσεων σε διασυνοριακό επίπεδο. Σε ορισμένες περιπτώσεις ο εν λόγω δανεισμός ανήλθε σε υπερβολικά επίπεδα και συντέλεσε στην ενίσχυση των πιστωτικών κύκλων, επηρεάζοντας ενδεχομένως και τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Στην περίπτωση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα ο πιστωτικός κίνδυνος εμπεριέχει τον κίνδυνο αγοράς για όλους τους δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, καθώς οι δόσεις των δανείων τους επηρεάζονται από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Εν προκειμένω οι δανειολήπτες θα τείνουν να αντιδρούν ταυτόχρονα και με παρόμοιο τρόπο, λόγω των αρνητικών εξελίξεων σε ό,τι αφορά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Επιπλέον, η εξάρτηση από μητρικές τράπεζες για σκοπούς αναχρηματοδότησης και, ενίοτε, από αγορές πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων δημιουργεί πρόσθετο κίνδυνο ρευστότητας και αναχρηματοδότησης σε περιόδους κρίσεων. Τέλος, ο υψηλός βαθμός ενοποίησης των χρηματοοικονομικών ομίλων δημιουργεί έναν ακόμη δίαυλο μετάδοσης δευτερογενών επιπτώσεων σε διασυνοριακό επίπεδο σε περίπτωση υλοποίησης του κινδύνου που απορρέει από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα.

Λόγω της ενδεχόμενης μετάδοσης δευτερογενών επιπτώσεων σε διασυνοριακό επίπεδο και της δυνατότητας καταστρατήγησης των εθνικών μέτρων στις περιπτώσεις που τέτοιου είδους μέτρα λαμβάνονται μονομερώς από ορισμένο κράτος μέλος χωρίς τη συμφωνία άλλων κρατών μελών, το ΕΣΣΚ προχώρησε στη σύνταξη συστάσεων.

Οι συστάσεις του ΕΣΣΚ αντικατοπτρίζουν τους κινδύνους που εντοπίζονται κάθε φορά και αποσκοπούν στα εξής: i) στον περιορισμό της έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς και, συνακόλουθα, στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ii) στον έλεγχο της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης σε ξένο νόμισμα και στην αποφυγή πρόκλησης «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, iii) στον περιορισμό των κινδύνων αναχρηματοδότησης και ρευστότητας και iv) στη βελτίωση της αποτίμησης κινδύνων. Οι συστάσεις αφορούν τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, ο οποίος ορίζεται ως κάθε μορφή δανεισμού σε νόμισμα πλην του νομίσματος που ισχύει ως νόμιμο χρήμα στην οικεία χώρα. Ανάλογα με την περίπτωση, οι συστάσεις αφορούν μόνο τους δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, δηλαδή δανειολήπτες χωρίς φυσική ή χρηματοοικονομική αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, υπό την έννοια των φορέων που είναι εκτεθειμένοι σε αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων όσον αφορά το νόμισμα.

Ενόψει της αντιμετώπισης του πιστωτικού κινδύνου οι συστάσεις αφορούν μεταξύ άλλων τα εξής: i) διασφάλιση επαρκούς πληροφόρησης στους δανειολήπτες με σκοπό την ενίσχυση της επίγνωσης του κινδύνου μεταξύ αυτών και ii) διασφάλιση της χορήγησης νέων δανείων σε ξένο νόμισμα μόνο σε δανειολήπτες φερέγγυους και ικανούς να αντεπεξέλθουν σε σοβαρές διαταραχές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Εν προκειμένω ενθαρρύνεται η χρήση του λόγου «δαπάνη εξυπηρέτησης χρέους προς εισόδημα» (Debt-to-Income – DTI) και του λόγου «δάνειο προς αξία υπέγγυου ακινήτου» (Loan-to-Value – LTV). Κάθε φορά που ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα προκαλεί υπερβολική συνολική πιστωτική επέκταση, θα πρέπει να εξετάζεται η δυνατότητα θέσπισης αυστηρότερων ή νέων μέτρων όσον αφορά τον δανεισμό αυτόν.

Σε ό,τι αφορά το ζήτημα της πλημμελούς κοστολόγησης των κινδύνων που απορρέουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα οι αρχές θα πρέπει να ζητούν από τα ιδρύματα τα εξής: i) να ενσωματώνουν καλύτερα τους κινδύνους αυτούς στην εσωτερική κοστολόγηση κινδύνων και στην εσωτερική κατανομή κεφαλαίων και ii) να διακρατούν επαρκή κεφάλαια, στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα, για τη χορήγηση δανείων σε ξένο νόμισμα λόγω της μη γραμμικής σχέσης μεταξύ του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς.

Οι αρχές θα πρέπει να παρακολουθούν προσεκτικά τους κινδύνους αναχρηματοδότησης και ρευστότητας που απορρέουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα και, εφόσον κρίνεται απαραίτητο, να εξετάζουν τη δυνατότητα επιβολής ορίων σε αυτούς, δίδοντας ιδιαίτερη προσοχή στα φαινόμενα συγκέντρωσης των πηγών αναχρηματοδότησης, στις αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων όσον αφορά το νόμισμα και τη ληκτότητα, καθώς και στον συνακόλουθο βαθμό εξάρτησης από τις αγορές των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων.

Οι συστάσεις θα πρέπει να εφαρμόζονται κατά περίπτωση σε ατομικό, υποενοποιημένο και ενοποιημένο επίπεδο. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να συμβάλλουν στην αποφυγή του φαινομένου της καταχρηστικής επιλογής του ευνοϊκότερου κατά περίπτωση κανονιστικού καθεστώτος («κανονιστικό αρμπιτράζ»), εφαρμόζοντας την αρχή της αμοιβαιότητας έναντι των χωρών της Ένωσης που έχουν υλοποιήσει μέτρα για τον περιορισμό των κινδύνων από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα. Οι εποπτικοί φορείς μπορεί επίσης να εξετάσουν την ανάληψη εποπτικής δράσης.

I. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ ΣΤΗΝ ΕΝΩΣΗ

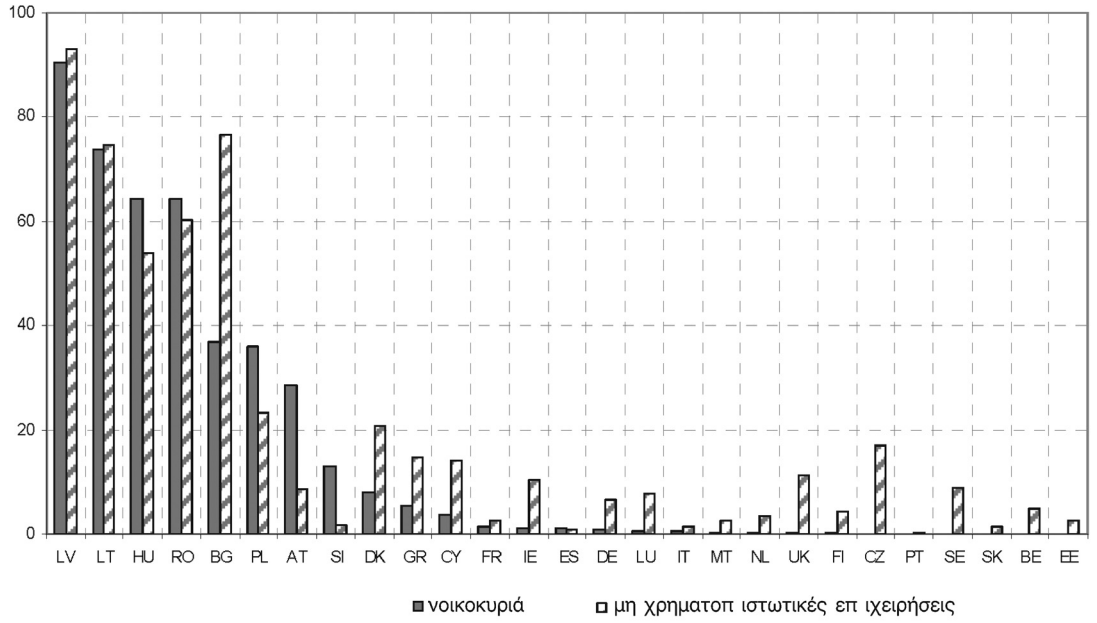
I.1. Δανεισμός σε ξένο νόμισμα στην Ένωση

Ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα παρουσιάζει σημαντική διαφοροποίηση από χώρα σε χώρα της Ένωσης. Ενώ στις περισσότερες χώρες της δυτικής Ευρώπης το μερίδιο των δανείων σε ξένο νόμισμα έναντι του συνόλου των χορηγήσεων είναι σχετικά αμελητέο, στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης (χώρες ΚΑΕ) [1] και στην Αυστρία (βλ. **Διάγραμμα 1**) είναι σχετικά υψηλό.

[1] Οι χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης είναι η Βουλγαρία, η Τσεχική Δημοκρατία, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβενία, η Σλοβακία, η Εσθονία, η Λεττονία και η Λιθουανία, καθώς και τρίτες χώρες, όπως η Κροατία και η Σερβία.

Διάγραμμα 1

Δάνεια σε ξένο νόμισμα προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ένωση



Πηγή: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών καταστάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και ίδιοι υπολογισμοί.
Σημειώσεις: Στο διάγραμμα αυτό απεικονίζονται δάνεια σε ξένο νόμισμα από μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ) προς αντισυμβαλλόμενους κατοίκους, ως ποσοστό % των συνολικών ανεξόφλητων δανείων, Απρίλιος 2011. Ο τομέας των νοικοκυριών περιλαμβάνει τα νοικοκυριά και τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

Σε χώρες με υψηλό μερίδιο δανείων σε ξένο νόμισμα τα δάνεια αυτού του είδους χορηγούνται συχνά τόσο σε νοικοκυριά όσο και σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Αντίθετα, σε χώρες με σχετικά χαμηλό μερίδιο τέτοιων δανείων έναντι του συνόλου των χορηγήσεων οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τείνουν να δανείζονται σε ξένο νόμισμα περισσότερο απ' ό,τι τα νοικοκυριά. Αυτό πιθανόν να σχετίζεται με την παρουσία εταιρειών που έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό, καθώς και με μια γενικότερη εξωστρέφεια της εμπορικής δραστηριότητας.

Οι κίνδυνοι διατάραξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι κατά κύριο λόγο υψηλοί σε χώρες με μεγάλο υπόλοιπο δανείων σε ξένο νόμισμα ως προς τα οποία οι δανειολήπτες δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Ιδίως τα νοικοκυριά και ορισμένες μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (π.χ. μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) που δραστηριοποιούνται στις εγχώριες αγορές) έχουν την τάση να μην προβαίνουν σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου (δηλαδή, να εκτίθενται σε αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων όσον αφορά το νόμισμα), καθώς το εισόδημά τους είναι συνήθως εκφρασμένο σε εγχώριο νόμισμα.

Οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με εξαγωγικό προσανατολισμό ενδέχεται, αντίθετα, να επηρεάζονται λιγότερο από τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς έχουν περισσότερες ευκαιρίες να αντισταθμίσουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο [2]. Συνεπώς, η ανάλυση επικεντρώνεται σε χώρες με **σημαντικό μερίδιο δανείων σε ξένο νόμισμα προς τα νοικοκυριά** [3].

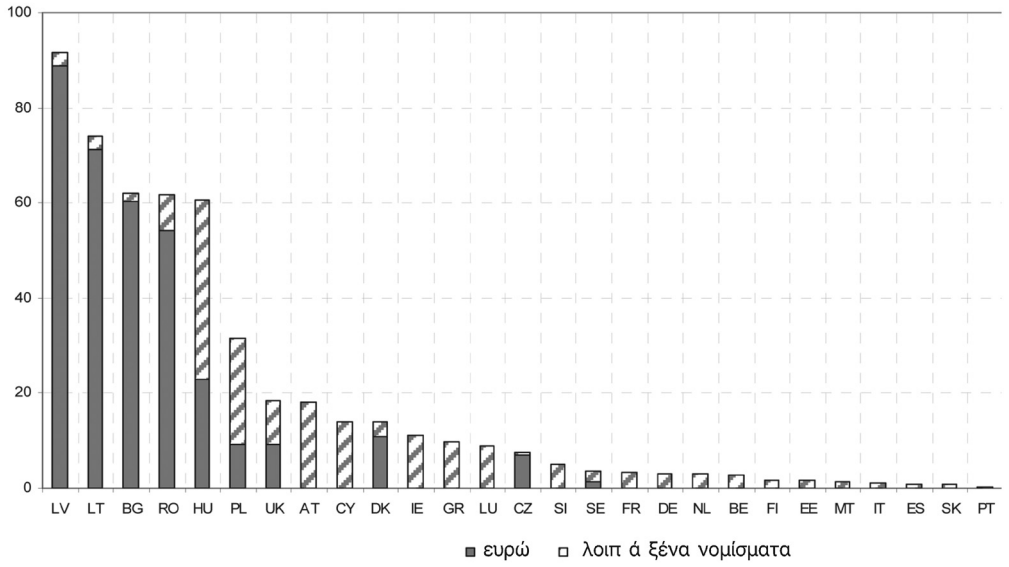
Η διάρθρωση κατά νόμισμα των δανείων σε ξένο νόμισμα παρουσιάζει επίσης διαφορές μεταξύ των κρατών μελών (βλ. **Διάγραμμα 2**). Στην πλειονότητα των υπό εξέταση χωρών (π.χ. Βουλγαρία, Λεττονία, Λιθουανία και Ρουμανία) τα δάνεια σε ξένο νόμισμα χορηγήθηκαν κυρίως σε ευρώ, γεγονός που αποτελεί εύλογη επιλογή δεδομένου ότι οι χώρες αυτές ανήκουν στην Ένωση και έχουν, πιο συγκεκριμένα, υιοθετήσει καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες (όπως, για παράδειγμα, η Ουγγαρία, η Αυστρία και η Πολωνία) κυρίαρχο ρόλο είχαν άλλα νομίσματα, ιδίως το φράγκο Ελβετίας.

[2] Η αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου μπορεί να λαμβάνει διαφορετικές μορφές, μεταξύ των οποίων η *φυσική αντιστάθμιση*, στο πλαίσιο της οποίας ένα νοικοκυριό ή μια μη χρηματοπιστωτική επιχείρηση λαμβάνει εισόδημα σε ξένο νόμισμα (για παράδειγμα, εμβάσματα/εισπράξεις από εισαγωγές), και η *χρηματοπιστωτική αντιστάθμιση*, η οποία προϋποθέτει σύμβαση με χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Η τελευταία συχνά δεν είναι διαθέσιμη για τα νοικοκυριά και ορισμένες ΜΜΕ, κυρίως λόγω του σχετικά υψηλού κόστους. Η συμπερίληψη των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, για τις οποίες δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, πιθανότατα δεν θα μετέβαλλε το δείγμα των χωρών που εξετάζονται στο παρόν παράρτημα.

[3] Βουλγαρία, Λεττονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, Αυστρία, Πολωνία και Ρουμανία.

Διάγραμμα 2

Δάνεια σε ξένο νόμισμα προς τον μη νομισματικό χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα (εκτός της γενικής κυβέρνησης) [4] **στην Ένωση**



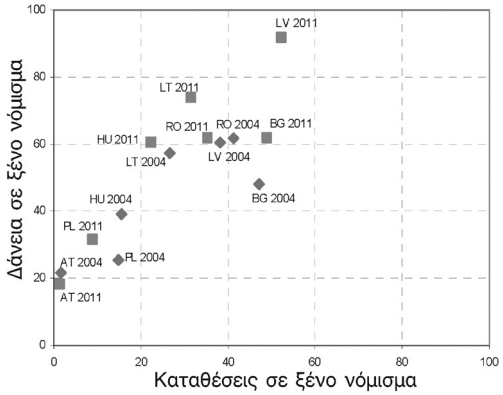
Πηγή: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών καταστάσεων της ΕΚΤ και ίδιοι υπολογισμοί.

Σημειώσεις: Στο διάγραμμα αυτό απεικονίζεται ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα από μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ) προς αντισυμβαλλόμενους κατοίκους, κατά νομίσματα, ως ποσοστό % των συνολικών ανεξόφλητων δανείων. Τα στοιχεία αφορούν τον Απρίλιο 2011.

Εάν η ανάλυση επικεντρωθεί σε χώρες που εμφανίζουν υψηλό μερίδιο δανείων σε ξένο νόμισμα προς δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου (όπως υπολογίζεται με βάση τα δάνεια προς τα νοικοκυριά), είναι δυνατό να συναχθούν ορισμένα κοινά στοιχεία. Πρώτον, **το μερίδιο δανείων σε ξένο νόμισμα σημείωσε αύξηση από τον Δεκέμβριο του 2004** σε όλες σχεδόν τις χώρες (βλ. **Διάγραμμα 3**), εκτός από την Αυστρία. Ταυτόχρονα, το μερίδιο των καταθέσεων σε ξένο νόμισμα που διακρατεί ο μη χρηματοπιστωτικός ιδιωτικός τομέας στις χώρες αυτές αυξήθηκε ελαφρά ή, σε ορισμένες περιπτώσεις, μειώθηκε (εκτός από τη Λεττονία, όπου οι καταθέσεις σε ξένο νόμισμα σημείωσαν σημαντική άνοδο). Αυτές οι ασύμμετρες μεταβολές προς όφελος των δανείων σε ξένο νόμισμα θα μπορούσαν να αποτελούν βασική ένδειξη μιας αυξανόμενης αναντιστοιχίας μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων στους ισολογισμούς του χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα όσον αφορά το νόμισμα. Επιπλέον, υποδηλώνουν την ύπαρξη κινήτρων για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα στα κράτη μέλη. Σε ορισμένες χώρες το μερίδιο των δανείων σε ξένο νόμισμα προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε περαιτέρω μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση που έπληξε τα κράτη μέλη, ενώ σε άλλες χώρες παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό. Σε αρκετές χώρες αυτή η αύξηση σημειώθηκε σε ένα περιβάλλον υποχώρησης της ζήτησης πιστώσεων.

Διάγραμμα 3

Μερίδια δανείων σε ξένο νόμισμα και καταθέσεων σε ξένο νόμισμα σε επιλεγμένα κράτη μέλη της Ένωσης



Πηγή: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών καταστάσεων της ΕΚΤ και ίδιοι υπολογισμοί.

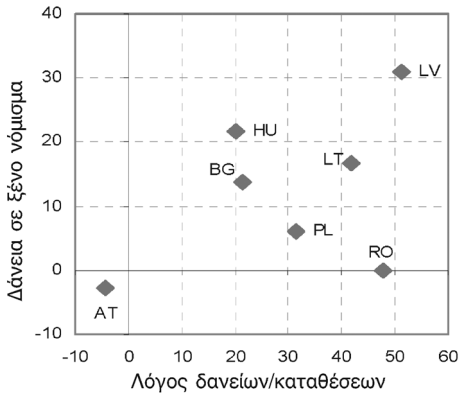
Σημείωση: Στο διάγραμμα αυτό απεικονίζονται δάνεια σε ξένο νόμισμα προς μη ΝΧΙ κατοίκους και καταθέσεις μη ΝΧΙ κατοίκων, εκτός της γενικής κυβέρνησης, ως ποσοστό % των συνολικών ανεξόφλητων δανείων και των συνολικών υπολοίπων καταθέσεων. Οι μεταβολές αφορούν την περίοδο Δεκεμβρίου 2004/Απριλίου 2011.

[4] Ο ιδιωτικός τομέας των μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εκτός της γενικής κυβέρνησης) καταλαμβάνει τους ακόλουθους τομείς: μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, επικουρικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και φορείς, λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, ασφαλιστικούς οργανισμούς και συνταξιοδοτικά ταμεία, νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

Κατά την αναζήτηση πηγών αναχρηματοδότησης της πιστωτικής επέκτασης στις χώρες αυτές ο λόγος LTV μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως πρόχειρος δείκτης των διαθέσιμων εγχώριων πηγών αναχρηματοδότησης. Η έντονη αύξηση του λόγου αυτού καταδεικνύει με τη σειρά της υψηλό βαθμό εξάρτησης από το ξένο κεφάλαιο για την αναχρηματοδότηση δανείων σε αυτές τις οικονομίες (βλ. **Διάγραμμα 4**). Σε ορισμένες χώρες ΚΑΕ το ξένο κεφάλαιο διοχετεύθηκε κατά κύριο λόγο μέσω δανεισμού από μητρικές επιχειρήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που χορηγούν πιστώσεις ([5]), οι οποίες δραστηριοποιούνται στις χώρες αυτές, καθώς και μέσω της πρόσβασης σε αγορές χρηματοδότησης μεγάλου ύψους στο εξωτερικό.

Διάγραμμα 4

Μερίδιο δανείων σε ξένο νόμισμα και λόγος δανείων προς καταθέσεις σε επιλεγμένα κράτη μέλη της Ένωσης



Πηγή: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών καταστάσεων της ΕΚΤ και ίδιοι υπολογισμοί.

Διάγραμμα: Στο διάγραμμα απεικονίζονται διαφορές μεριδίων, σε εκατοστιαίες μονάδες. Ο λόγος των δανείων προς τις καταθέσεις αναφέρεται σε όλα τα νομίσματα μαζί. Ο τομέας των αντισυμβαλλομένων για δάνεια και καταθέσεις είναι πάντοτε ο τομέας των μη ΝΧΙ κατοίκων, εκτός της γενικής κυβέρνησης. Οι μεταβολές αφορούν τη χρονική περίοδο Δεκεμβρίου 2004/Απριλίου 2011.

I.2. **Παράγοντες που προκαλούν την πιστωτική επέκταση σε ξένο νόμισμα**

Ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα οφείλεται σε διάφορους παράγοντες που σχετίζονται τόσο με την προσφορά όσο και με τη ζήτηση. Από την πλευρά της προσφοράς, η ταχεία πιστωτική επέκταση σε ξένο νόμισμα στις χώρες ΚΑΕ ήταν, σε μεγάλο βαθμό, αποτέλεσμα της εύκολης πρόσβασης σε αναχρηματοδότηση μεγάλου ύψους (η οποία υποβοηθήθηκε από τις θετικές συνθήκες ρευστότητας παγκοσμίως και την αναχρηματοδότηση από ξένες μητρικές επιχειρήσεις). Από την πλευρά της ζήτησης, τον βασικό ρόλο φαίνεται να διαδραμάτισαν οι διαφορές επιτοκίων. Παρόλο που μπορούν να εντοπιστούν κοινοί λόγοι, η σπουδαιότητά τους είναι πιθανόν να διαφέρει από χώρα σε χώρα.

Εάν αφήσουμε κατά μέρος πολλούς μεμονωμένους παράγοντες που σχετίζονται με την προσφορά και τη ζήτηση, η επέκταση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα σε ορισμένες χώρες ΚΑΕ αποτέλεσε μέρος ενός ευρύτερου φαινομένου ζήτησης αναχρηματοδοτούμενης από το εξωτερικό και/ή υπερβολικής διόγκωσης («φούσκας») των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, η πλειονότητα των κρατών μελών με υψηλό μερίδιο δανεισμού σε ξένο νόμισμα είναι οικονομίες σε τροχιά σύγκλισης που συχνά παρουσιάζουν υψηλό δυναμικό πραγματικής σύγκλισης. Η διαδικασία πραγματικής σύγκλισης στις χώρες αυτές στηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό στις εισροές ξένου κεφαλαίου, επειδή οι αποταμιεύσεις σε εγχώριο νόμισμα ήταν ανεπαρκείς.

I.2.1. *Παράγοντες που σχετίζονται με την προσφορά*

I.2.1.1. Διεθνής και εγχώρια αναχρηματοδότηση

Στις προαναφερθείσες χώρες ΚΑΕ τα δάνεια σε ξένο νόμισμα αναχρηματοδοτήθηκαν σε μεγάλο βαθμό μέσω διασυνοριακού δανεισμού με τη μορφή πιστωτικών ορίων που παρείχαν μητρικές επιχειρήσεις εγκατεστημένες στην υπόλοιπη Ένωση. Άλλα πιστωτικά ιδρύματα με άφθονη βάση καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα προσέφυγαν στις αγορές πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων.

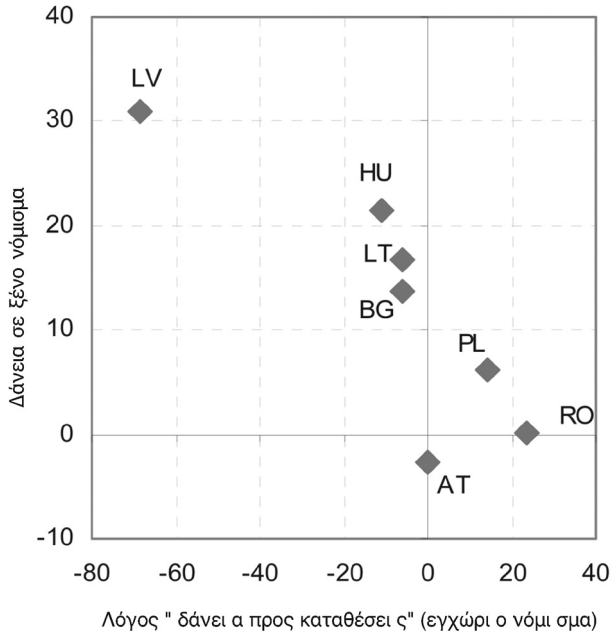
Όποτε παρουσιαζόταν έλλειψη εγχώριων πηγών αναχρηματοδότησης, τα ιδρύματα στηρίζονταν σε αναχρηματοδότηση από το εξωτερικό ([6]) (βλ. **Διάγραμμα 5**). Ο χαμηλότερος βαθμός ανάπτυξης των εθνικών κεφαλαιακών αγορών των χωρών ΚΑΕ – σε σύγκριση με τις χώρες που εντάχθηκαν πρώτες στη ζώνη του ευρώ – μπορεί επίσης να διαδραμάτισε κάποιο ρόλο. Πιο συγκεκριμένα, η σχετική σπανιότητα χρεογράφων μεγαλύτερης ληκτότητας σε εγχώριο νόμισμα – τα οποία μπορεί να χρησιμοποιηθούν ως σημείο αναφοράς για την κοστολόγηση ή για την άντληση μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης – μπορεί να αποθάρρυνε τα ιδρύματα από τη χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων σε εγχώριο νόμισμα. Ένας ακόμη παράγοντας που συνέβαλε στο να εξασφαλίσουν οι τράπεζες την αναχρηματοδότησή τους για ενυπόθηκα δάνεια σε ξένο νόμισμα ήταν το υψηλό κόστος τιτλοποίησης των χρηματοδοτικών μέσων σε εγχώριο νόμισμα.

([5]) Στη συνέχεια του κειμένου οι όροι «ιδρύματα», «χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που χορηγούν πιστώσεις» και «χρηματοπιστωτικά ιδρύματα» χρησιμοποιούνται χωρίς διάκριση και περιλαμβάνουν όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είναι σε θέση να χορηγούν πιστώσεις. Πρόκειται κυρίως για τράπεζες, αλλά συμπεριλαμβάνονται και όλα τα άλλα μη τραπεζικά ιδρύματα που είναι σε θέση να χορηγούν πιστώσεις.

([6]) Στην Ουγγαρία και τη Ρουμανία η αναχρηματοδότηση από μητρικές επιχειρήσεις αναλογούσε στο 50-70 % περίπου των συνολικών υποχρεώσεων του τραπεζικού τομέα σε ξένο νόμισμα. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Walko, Z., «The refinancing structure of banks in selected CESEE countries», Financial Stability Report, αριθ. 16, Oesterreichische Nationalbank, Νοέμβριος 2008.

Διάγραμμα 5

Δάνεια σε ξένο νόμισμα και λόγος των δανείων προς τις καταθέσεις σε εγχώριο νόμισμα σε επιλεγμένα κράτη μέλη της Ένωσης



Πηγή: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών καταστάσεων της ΕΚΤ και ίδιοι υπολογισμοί.

Σημείωση: Στο διάγραμμα απεικονίζονται οι διαφορές μεριδίων, σε εκατοστιαίες μονάδες, που αφορούν τη χρονική περίοδο Δεκεμβρίου 2004/Απριλίου 2011.

Επιπλέον, η αναχρηματοδότηση εντός διεθνών χρηματοπιστωτικών ομίλων αποτέλεσε μια σχετικά φθηνή πηγή αναχρηματοδότησης σε σύγκριση με τις πηγές που ήταν διαθέσιμες σε τοπικές τράπεζες οι οποίες δεν ανήκαν σε τέτοιους ομίλους. Αυτό ενίσχυσε περαιτέρω άλλους παράγοντες που συνέβαλαν στον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, όπως οι διαφορές επιτοκίων και τα περιθώρια κέρδους.

Λόγω της διαθέσιμης αναχρηματοδότησης σε ξένο νόμισμα και μέσω της μεταφοράς του κινδύνου συναλλαγματικής ισοτιμίας στους δανειολήπτες τα ιδρύματα ήταν σε θέση να χορηγούν δανειακά προϊόντα με επιτόκια σημαντικά χαμηλότερα των επιτοκίων επί δανείων σε εγχώριο νόμισμα. Σε ορισμένες χώρες (για παράδειγμα, Βουλγαρία, Λεττονία) η πρόσβαση σε μια μεγάλη και σταθερή εγχώρια βάση αναχρηματοδότησης σε ξένο νόμισμα (κυρίως σε ευρώ) μπορεί να αποτέλεσε κίνητρο για τη χορήγηση δανείων σε ξένο νόμισμα από τα πιστωτικά ιδρύματα. Επιπρόσθετα, τα καθεστώτα σταθερής ή συνδεδεμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας εξάλειψαν το κόστος που σχετίζεται με την αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου ([7]).

I.2.1.2. Αυξανόμενη παρουσία ξένων ομίλων σε χώρες ΚΑΕ

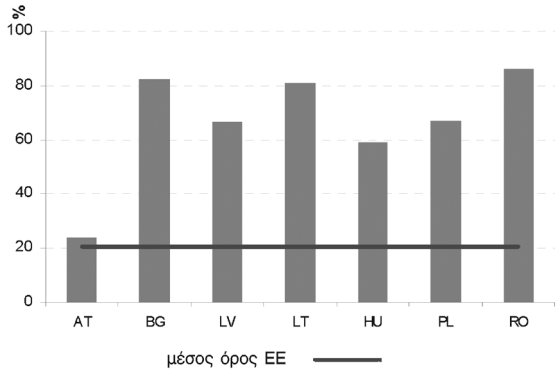
Η πιστωτική επέκταση υποβοηθήθηκε από την ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, γεγονός που αντανακλάται, *μεταξύ άλλων*, στην αυξανόμενη παρουσία ή αυξημένη δραστηριότητα ξένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται ήδη στα χρηματοπιστωτικά συστήματα των οικονομιών αυτών.

Με εξαίρεση την Αυστρία, το μερίδιο των απαιτήσεων των ξένων τραπεζών ως προς τις απαιτήσεις του συνολικού τραπεζικού τομέα των επτά χωρών που εξετάζονται στο αναλυτικό μέρος αυτού του παραρτήματος είναι πλησίον ή άνω του 60 % (βλ. **Διάγραμμα 6**). Η χορήγηση αναχρηματοδότησης σε ξένο νόμισμα από τις μητρικές επιχειρήσεις προς τις θυγατρικές τους οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα υψηλότερα κέρδη από πιστοδοτικές δραστηριότητες σε οικονομίες που βρίσκονταν σε τροχιά πραγματικής σύγκλισης, καθώς και στην επιδίωξη απόκτησης μεγαλύτερων μεριδίων αγοράς στις χώρες αυτές. Ένα μεγάλο ποσοστό τραπεζών ξένης ιδιοκτησίας στους εγχώριους χρηματοπιστωτικούς τομείς των χωρών ΚΑΕ δημιούργησε έτσι έναν πρόσθετο δίαυλο κεφαλαιακών εισροών που κατευθύνθηκε κυρίως προς τις αγορές πιστώσεων.

([7]) Αυτό συνέβη στη Βουλγαρία, τη Λεττονία και τη Λιθουανία, οι οποίες έχουν καθεστώτα επιτροπής συναλλάγματος ή το νόμισμά τους είναι συνδεδεμένο με το ευρώ.

Διάγραμμα 6

Μερίδιο απαιτήσεων θυγατρικών και υποκαταστημάτων ελεγχόμενων από την αλλοδαπή, ως προς το σύνολο του τραπεζικού τομέα (%)



Πηγή: Ενοποιημένα τραπεζικά στοιχεία (ΕΚΤ) για τον Ιούνιο 2010.

I.2.1.3. Πιέσεις λόγω ανταγωνισμού

Το προαναφερόμενο υψηλό ποσοστό τραπεζών ξένης ιδιοκτησίας στους χρηματοπιστωτικούς τομείς των χωρών ΚΑΕ, σε συνδυασμό με το σημαντικό αναπτυξιακό τους δυναμικό, συνέβαλε στη συσσώρευση πιέσεων λόγω ανταγωνισμού στις αγορές πιστώσεων, με επίκεντρο κυρίως την αγορά στεγαστικών δανείων ([8]). Ως συνέπεια της αύξησης του ανταγωνισμού, τα ιδρύματα επέκτειναν το εύρος των προϊόντων τους προσφέροντας ενυπόθηκα δάνεια σε ξένο νόμισμα, γεγονός που τους επέτρεψε να χορηγήσουν φθηνότερη πίστωση στα νοικοκυριά. Η απόπειρα χορήγησης προϊόντων με χαμηλότερα επιτόκια ήταν και ένας από τους παράγοντες στους οποίους οφείλεται η επέκταση δανείων σε φράγκα Ελβετίας σε ορισμένες χώρες ΚΑΕ, καθώς και στην Αυστρία. Οι τράπεζες που προσέφεραν δάνεια σε φράγκα Ελβετίας και γιεν Ιαπωνίας μπόρεσαν να ανταγωνιστούν για την εξασφάλιση μεριδίου αγοράς προσφέροντας χαμηλότερο κόστος εξυπηρέτησης δανείων σε σύγκριση με τις τράπεζες που προσέφεραν δάνεια σε ευρώ.

Ο αντίκτυπος των πιέσεων ανταγωνισμού ήταν δισδιάστατος. Αφενός, σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον τα πιο συντηρητικά ιδρύματα «αναγκάστηκαν» να εισέλθουν στην αγορά δανείων σε ξένο νόμισμα για να μην χάσουν το μερίδιο αγοράς τους, γεγονός που ενδεχομένως συνέπεσε με τη χαλάρωση των κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων. Αφετέρου, λόγω σημαντικών διαφορών επιτοκίων, τα ιδρύματα μπορούσαν επίσης να ορίσουν υψηλότερα περιθώρια κέρδους και υψηλότερες προμήθειες από ό,τι για τα δάνεια σε εγχώριο νόμισμα και επομένως να βελτιώσουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα (γεγονός που επίσης άσκησε επιπρόσθετες πιέσεις λόγω ανταγωνισμού σε τράπεζες που δεν προσέφεραν δάνεια σε ξένο νόμισμα). Στην περίπτωση δανείων με ρήτρα ξένου νομίσματος τα ιδρύματα αποκόμισαν πρόσθετο κέρδος λόγω των διαφορών συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά τη μετατροπή των δόσεων των δανείων από/προς το εγχώριο νόμισμα.

I.2.2. *Παράγοντες που σχετίζονται με τη ζήτηση*

I.2.2.1. Διαφορές επιτοκίων

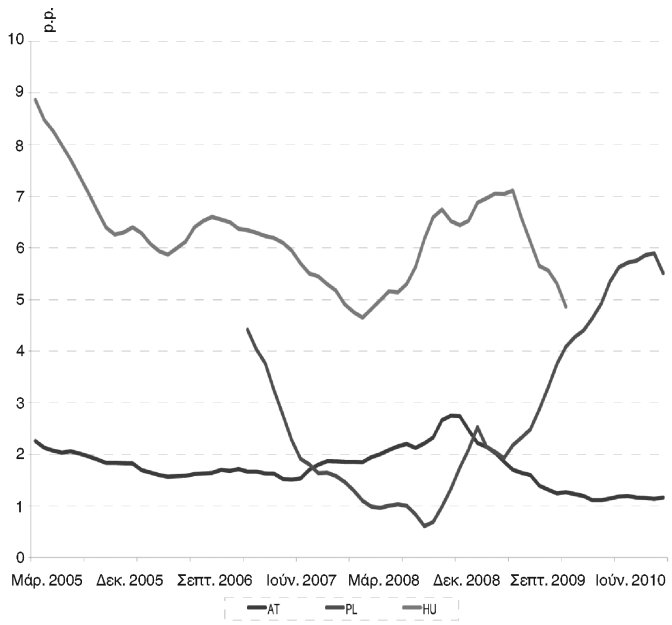
Οι διαφορές επιτοκίων μεταξύ των υπό εξέταση χωρών και των βασικών προηγμένων οικονομιών στην Ευρώπη ήταν ο κύριος παράγοντας που προκάλεσε την έντονη ζήτηση δανείων σε ξένο νόμισμα στις χώρες ΚΑΕ και στην Αυστρία (βλ. **Διάγραμμα 7, Διάγραμμα 8** και **Διάγραμμα 9**). Το σκέλος των μακροπρόθεσμων δανείων (π.χ. ενυπόθηκων) σε ξένο νόμισμα έγινε ιδιαίτερα ελκυστικό, επειδή η επίδραση της διαφοράς επιτοκίων στην αρχική μηνιαία δόση ήταν μεγαλύτερη από ό,τι στα δάνεια με βραχυπρόθεσμες ληκτότητες. Σε χώρες με καθεστώτα σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας διάφοροι παράγοντες, όπως τα χαμηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου (π.χ. πιστωτικού κινδύνου, κινδύνου ρευστότητας), έτειναν να καταστήσουν τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα φθηνότερο.

([8]) Η προτίμηση για τα εν λόγω δάνεια προέκυψε επειδή το κόστος των ενυπόθηκων δανείων είναι σχετικά χαμηλό, επειδή δημιουργείται μακροπρόθεσμη σχέση με τους πελάτες (ευκαιρίες διασταυρούμενων πωλήσεων) και επειδή τα ενυπόθηκα δάνεια συνήθως είναι μεγάλου ύψους με μακρά ληκτότητα, διευκολύνοντας επομένως την ταχεία ανάπτυξη των απαιτήσεων των τραπεζών. Επιπλέον, τα ιδρύματα προωθούσαν τα ενυπόθηκα δάνεια, καθώς αυτά θεωρήθηκαν λιγότερο επικίνδυνα σε σύγκριση με άλλα είδη δανείων λόγω της παροχής εξασφαλίσεων.

Διαφορές επιτοκίων όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά σε εγχώριο νόμισμα και σε ευρώ (σε εκατοστιαίες μονάδες)

Διάγραμμα 7

Χώρες με συνδεδεμένες και σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες

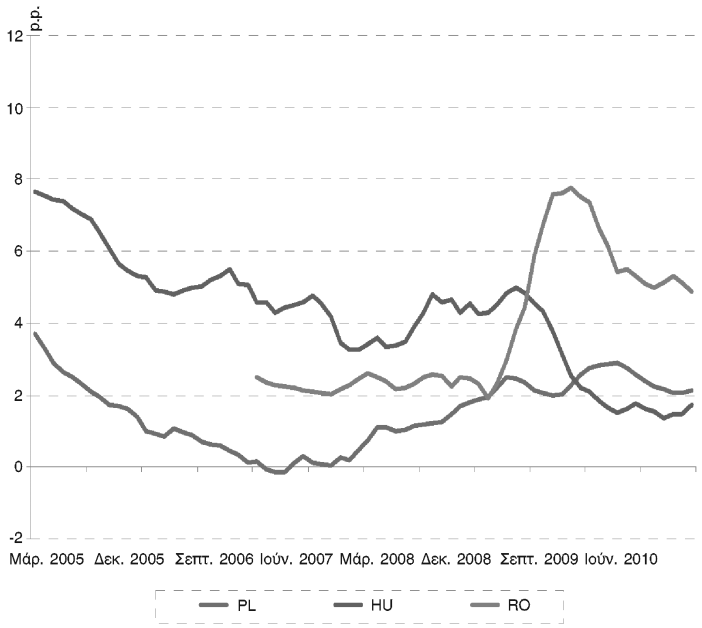


Πηγή: ΕΚΤ και ίδιοι υπολογισμοί.

Σημείωση: Αυτά τα στοιχεία αφορούν συμφωνημένα επιτόκια νέων δανείων για αγορά κατοικίας, ανηγμένα σε ετήσια βάση, εκτός των ανακυκλούμενων δανείων και των υπεραναλήψεων, της πίστωσης διευκόλυνσης και της παρατεινόμενης πίστωσης μέσω πιστωτικών καρτών. Αφορούν κυμαινόμενα επιτόκια με χρονικές περιόδους επανακαθορισμού έως ενός έτους.

Διάγραμμα 8

Χώρες με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες

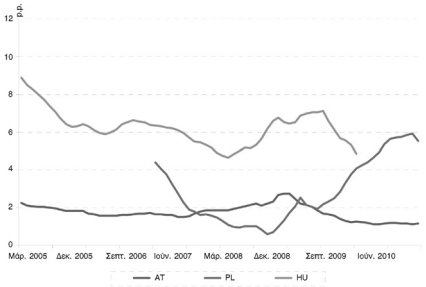


Πηγή: ΕΚΤ και ίδιοι υπολογισμοί.

Σημείωση: Αυτά τα στοιχεία αφορούν συμφωνημένα επιτόκια νέων δανείων για αγορά κατοικίας, ανηγμένα σε ετήσια βάση, εκτός των ανακυκλούμενων δανείων και των υπεραναλήψεων, της πίστωσης διευκόλυνσης και της παρατεινόμενης πίστωσης μέσω πιστωτικών καρτών. Αφορούν κυμαινόμενα επιτόκια με χρονικές περιόδους επανακαθορισμού έως ενός έτους.

Διάγραμμα 9

Διαφορές επιτοκίων όσον αφορά τα δάνεια σε εγχώριο νόμισμα και σε φράγκα Ελβετίας στην Ουγγαρία, την Αυστρία και την Πολωνία (σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ και εθνικές κεντρικές τράπεζες και ίδιοι υπολογισμοί.

Σημείωση: Όσον αφορά την Ουγγαρία διατίθενται στοιχεία μόνο έως τον Μάρτιο του 2010, αφού τα προϊόντα σε φράγκα Ελβετίας έπαψαν να διατίθενται μετά την ημερομηνία αυτή. Όσον αφορά την Πολωνία διατίθενται στοιχεία μόνο από τον Ιανουάριο του 2007 και μετά.Όσον αφορά την Ουγγαρία τα στοιχεία αφορούν το μηνιαίο μέσο συμφωνημένο επιτόκιο επί καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων σε φράγκα Ελβετίας, σταθμισμένο ως προς την ποσότητα νέων δανείων. Πρόκειται για κυμαινόμενο επιτόκιο με χρονική περίοδο επανακαθορισμού έως ενός έτους. Όσον αφορά την Αυστρία, τα στοιχεία αφορούν το συμφωνηθέν επιτόκιο, ανηγμένο σε ετήσια βάση, επί όλων των δανείων προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε φράγκα Ελβετίας τα οποία παρατάθηκαν πρόσφατα. Όσον αφορά την Πολωνία τα στοιχεία αφορούν το μέσο επιτόκιο επί των δανείων για αγορά κατοικίας τα οποία παρατάθηκαν πρόσφατα.

I.2.2.2. Αντίληψη του συναλλαγματικού κινδύνου και προσδοκίες από την υιοθέτηση του ευρώ

Το γεγονός ότι ο δανεισμός σε ευρώ έφθασε στο ανώτατο επίπεδο σε οικονομίες με καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας θα μπορούσε να οφείλεται σε διάφορους λόγους, όπως τα χαμηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου ρευστότητας επί χρεογράφων σε ευρώ και η αντίληψη ότι ο συναλλαγματικός κίνδυνος ήταν χαμηλός, γεγονός που μπορεί να προκάλεσε άνοδο της ζήτησης δανείων σε ευρώ στις χώρες αυτές. Ορισμένοι δανειολήπτες πιθανόν να μην είχαν συναίσθηση των κινδύνων που αναλάμβαναν όταν συνάπτανε δάνειο σε ξένο νόμισμα. Ακόμη και οι δανειολήπτες που είχαν επίγνωση των κινδύνων ενδέχεται να ανέλαβαν θέσεις σε ξένο νόμισμα χωρίς αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, θεωρώντας ότι αυτές ήταν εμμέσως εγγυημένες λόγω του υφιστάμενου καθεστώτος συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ως έναν βαθμό οι υποθέσεις αυτές φάνηκαν να επιβεβαιώνονται θετικά στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, ιδίως στις χώρες ΚΑΕ με καθεστώτα επιτροπής συναλλάγματος ή καθεστώτα συνδεδεμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, επειδή δεν προχώρησαν σε υποτίμηση του νομίσματος, παρόλο που στην περίπτωση της Λεττονίας για να διατηρηθεί η σύνδεση ήταν αναγκαία η εφαρμογή προγράμματος οικονομικής στήριξης από την ΕΕ/το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), κυρίως λόγω δημοσιονομικών πολιτικών που ακολουθούσαν τις κυκλικές διακυμάνσεις και συμπίεσης της ρευστότητας στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Οι εξελίξεις σε επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί επίσης να στήριξαν τη ζήτηση για δάνεια σε ξένο νόμισμα σε ορισμένες χώρες με καθεστώτα κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας ([9]). Στην Αυστρία η ιστορικά χαμηλή μεταβλητότητα ευρώ/φράγκου Ελβετίας συνέβαλε στην αντίληψη χαμηλού συναλλαγματικού κινδύνου. Στις οικονομίες ΚΑΕ με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες η παρατεταμένη ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και οι προσδοκίες για περαιτέρω ανατίμηση προσέλκυσαν τους δανειολήπτες στον δανεισμό σε ξένο νόμισμα. Οι προσδοκίες των δανειοληπτών για ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας ήταν ως ένα βαθμό αυτοεκπληρούμενες ([10]). Η ανατίμηση επιδείνωσε τις εξωτερικές ανισορροπίες οι οποίες συσσωρεύτηκαν ως αποτέλεσμα της έντονης αύξησης της εγχώριας ζήτησης.

Οι εκτιμώμενοι κίνδυνοι χορήγησης και λήψης δανείων σε ευρώ σε ορισμένες από αυτές τις χώρες πιθανόν να επηρεάστηκαν από τις προσδοκίες για υιοθέτηση του ευρώ στο άμεσο μέλλον. Οι προσδοκίες αυτού του είδους στήριξαν τόσο την υπόθεση για «μηδενικό» συναλλαγματικό κίνδυνο στην περίπτωση χωρών με καθεστώτα σταθερής/συνδεδεμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας όσο και την εικασία για τάση συνεχιζόμενης ανατίμησης της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας στην περίπτωση χωρών με καθεστώτα κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

II. **ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΑΠΟΡΡΕΟΥΝ ΑΠΟ ΤΟΝ ΔΑΝΕΙΣΜΟ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ**

Αυτή η ενότητα μελετά τους βασικούς κινδύνους που απορρέουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα. Ωστόσο, δεν παύει να αναγνωρίζεται το γεγονός ότι η χρηματοπιστωτική ενοποίηση και τα βιώσιμα επίπεδα δανεισμού σε ξένο νόμισμα αποφέρουν και οφέλη.

II.1. **Η επίδραση των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των επιτοκίων του ξένου νομίσματος στον πιστωτικό κίνδυνο**

Οι τράπεζες που χορηγούν δάνεια σε ξένο νόμισμα εκτίθενται σε έμμεσο συναλλαγματικό κίνδυνο (ως συνιστώσα του πιστωτικού κινδύνου) λόγω των αναντιστοιχιών μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων των πελατών τους όσον αφορά το νόμισμα στο οποίο έχουν συναφθεί τα δάνεια. Μια σημαντική υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος συνεπάγεται αύξηση της αξίας του ανεξόφλητου

([9]) Η ανασκόπηση διαφόρων ερευνών για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα έδειξε ότι η μεταβλητότητα του ξένου νομίσματος είναι ο πλέον καθοριστικός παράγοντας του εν λόγω δανεισμού, εκτός των καταθέσεων σε ξένο νόμισμα και της μεταβλητότητας της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και του πληθωρισμού: βλ. Hake, M., «Determinants of foreign currency loans in CESEE countries»: a meta-analysis', παρουσίαση στην εκδήλωση 69th East Jour Fixe της Oesterreichische Nationalbank, Ιούνιος 2011.

([10]) Τα δάνεια ήταν εκφρασμένα κυρίως σε ξένο νόμισμα ή περιείχαν ρήτρα ξένου νομίσματος και η αναχρηματοδότηση ήταν (ή μετατράπηκε) σε ξένο νόμισμα, όμως οι δανειολήπτες έλαβαν δάνεια σε εγχώριο νόμισμα. Αυτό σημαίνει ότι τα ιδρύματα πωλούσαν κεφάλαια σε ξένο νόμισμα, τα οποία είχαν προέλθει από μητρικές επιχειρήσεις ή αγορές χονδρικής ή είχαν ληφθεί μέσω συμβολαίων ανταλλαγής νομισμάτων στην άμεση αγορά (spot market), ασκώντας ανοδικές πιέσεις στα εγχώρια νομίσματα.

υπολοίπου του χρέους όπως αυτή εκφράζεται σε εγχώριο νόμισμα (και σε σχέση με την αξία της εξασφάλισης), καθώς και διόγκωση της ροής πληρωμών για την εξυπηρέτηση του χρέους. Κατά συνέπεια, υποβαθμίζεται η ικανότητα των εγχώριων δανειοληπτών που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου να εξυπηρετήσουν το χρέος, γεγονός που οδηγεί σε σημαντική εξασθένηση της οικονομικής κατάστασης του ιδιωτικού τομέα. Η υποβάθμιση της ικανότητας των δανειοληπτών να εξυπηρετούν τα δάνειά τους ([11]) και ο βραδύτερος ρυθμός ανάκτησης επηρεάζουν την ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων, αυξάνουν τις επισφάλειες και ασκούν πιέσεις στα κέρδη και στα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας. Αν και αυτό δεν λήφθηκε υπόψη στο σενάριο των ασκήσεων προσομοίωσης κατάστασης κρίσης (stress tests) που διενεργήθηκαν υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (European Banking Authority – EBA) σε ολόκληρη την Ένωση, η EBA τόνισε στην έκθεσή της ότι οι αντίξοες νομισματικές διακυμάνσεις που συνδέονται με επίπτωση στα δάνεια σε ξένο νόμισμα ενδέχεται να συνιστούν τον βασικό κίνδυνο ([12]) σε ορισμένα κράτη μέλη.

Είναι δύσκολο να υπολογιστεί με ακρίβεια το μέγεθος των συναλλαγματικών κινδύνων (και των κινδύνων επιτοκίου) που ενέχουν τα δάνεια σε ξένο νόμισμα. Οι παραδοσιακές μέθοδοι αποτίμησης του κινδύνου δεν λαμβάνουν υπόψη ότι τα τραπεζικά δάνεια σε ξένο νόμισμα προς δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου συνδυάζουν τον κίνδυνο της αγοράς και τον πιστωτικό κίνδυνο κατά τρόπο μη γραμμικό ([13]). Η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία δείχνει πώς οι τυπικές προσεγγίσεις της διαχείρισης κινδύνου οι οποίες εξετάζουν τους διάφορους τύπους κινδύνου ξεχωριστά μπορεί να οδηγήσουν σε σημαντική υποεκτίμηση του συνολικού κινδύνου. Με την απλή πρόσθεση ξεχωριστά υπολογιζόμενων συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων αθέτησης είναι πιθανό να υποεκτιμηθεί κατά πολύ το πραγματικό επίπεδο του κινδύνου.

Τέλος, τα χαρακτηριστικά του κινδύνου επιτοκίου όσον αφορά τα δάνεια σε ξένο νόμισμα διαφέρουν από τα χαρακτηριστικά του κινδύνου που ενέχουν τα δάνεια σε εγχώριο νόμισμα. Αυτό μπορεί να υποβαθμίσει την ποιότητα των δανείων σε ξένο νόμισμα εάν ο κύκλος των επιτοκίων του ξένου νομίσματος δεν συμβαδίζει με τον κύκλο της εγχώριας οικονομίας. Ωστόσο, το μέγεθος του συναλλαγματικού κινδύνου και του κινδύνου επιτοκίου ξένου νομίσματος διαφέρει σημαντικά, ανάλογα με το ζεύγος νομισμάτων και με το σύστημα κοστολόγησης που εφαρμόζεται σε κάθε χώρα.

Στις χώρες που έχουν υιοθετήσει καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας ή καθεστώς σύνδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν υλοποιήθηκε συναλλαγματικός κίνδυνος για τα δάνεια σε ξένο νόμισμα στη διάρκεια της κρίσης, καθώς τα εγχώρια νομίσματα δεν υποτιμήθηκαν και παρέμειναν συνδεδεμένα με το ευρώ. Κατά συνέπεια, όσοι έλαβαν δάνεια σε ξένο νόμισμα δεν ζημιώθηκαν από την υποτίμηση του νομίσματος αλλά, αντίθετα, ωφελήθηκαν από τις μειώσεις του επιτοκίου του ευρώ.

Στην περίπτωση των χωρών με καθεστώς διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η επίδραση της υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος εξαρτήθηκε σε μεγάλο βαθμό από το σύστημα κοστολόγησης το οποίο είχαν υιοθετήσει οι τράπεζες που χορηγούσαν διαφορετικούς τύπους δανείων. Καθώς σε ορισμένες χώρες (π.χ. Αυστρία, Πολωνία και Ρουμανία) τα επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων σε ξένο νόμισμα συνδέονται ρητά με τα επιτόκια της αγοράς, οι αρνητικές επιδράσεις της υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις μειώσεις των επιτοκίων του ευρώ και του ελβετικού φράγκου. Ωστόσο, πρέπει να υπογραμμιστεί ότι η περιγραφόμενη αλληλεπίδραση μεταξύ των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εγχώριου νομίσματος και του επιτοκίου του ξένου νομίσματος ήταν αποτέλεσμα των ιδιαίτερων συνθηκών που επικρατούσαν στις προηγμένες οικονομίες και στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές κατά τη διάρκεια της κρίσης. Αν το εγχώριο νόμισμα είχε υποτιμηθεί και ταυτόχρονα είχε αυξηθεί το επιτόκιο του ξένου νομίσματος, στις χώρες με καθεστώς διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας θα είχε σημειωθεί αύξηση του κινδύνου αθέτησης εκ μέρους των δανειοληπτών, ανεξάρτητα από το καθεστώς κοστολόγησης των δανείων.

Από την άλλη, οι αυξήσεις των επιτοκίων των δανείων σε ξένο νόμισμα στην Ουγγαρία ενίσχυσαν την υλοποίηση του συναλλαγματικού κινδύνου (ταυτόχρονες διαταραχές της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των επιτοκίων). Το σύστημα κοστολόγησης που έχουν υιοθετήσει οι ουγγρικές τράπεζες τους επιτρέπει να καθορίζουν μονομερώς το επιτόκιο λιανικής που καλούνται να καταβάλουν οι δανειολήπτες και να μην λαμβάνουν υπόψη τις μεταβολές του επιτοκίου του ξένου νομίσματος. Ως εκ τούτου, στην Ουγγαρία η επιβάρυνση για πληρωμές τόκων όσον αφορά μικρά δάνεια σε ξένο νόμισμα αυξήθηκε τα τελευταία δύο με τρία έτη, γεγονός που επέτεινε την αρνητική επίδραση της σημαντικής υποτίμησης του ουγγρικού φιορινιού έναντι του ελβετικού φράγκου.

Σε ορισμένες χώρες (π.χ. στην Ουγγαρία και τη Ρουμανία),τα δάνεια σε ξένο νόμισμα παρουσιάζουν υψηλό δείκτη μη εξυπηρέτησης (Non-Performing Loan – NPL) και αυξημένο βαθμό αναδιάρθρωσης. Αυτό το συμπέρασμα εξάγεται εάν ληφθεί υπόψη η γενιά των δανείων, υπό την έννοια ότι γενικά οι δανειολήπτες στους οποίους χορηγήθηκε ενυπόθηκο δάνειο σε ξένο νόμισμα βάσει ισχυρότερης συναλλαγματικής ισοτιμίας τείνουν να παρουσιάζουν μεγαλύτερο ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων. Αυτό αποδεικνύει λοιπόν ότι τουλάχιστον ορισμένοι δανειολήπτες πιθανώς δεν έχουν επίγνωση των κινδύνων που ενέχει η σύναψη δανείου σε ξένο νόμισμα.

Σε άλλες χώρες, όπως η Πολωνία, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, τα δάνεια σε ξένο νόμισμα τείνουν να εξυπηρετούνται καλύτερα από ό,τι τα δάνεια σε εγχώριο νόμισμα. Ωστόσο, αυτό δεν οφείλεται αποκλειστικά στην καλύτερη οικονομική κατάσταση των πελατών που λαμβάνουν δάνεια σε ξένο νόμισμα. Στην ουσία πρόκειται για το αποτέλεσμα, αφενός, μιας τραπεζικής πρακτικής βάσει της οποίας τα δάνεια σε ξένο νόμισμα μετατρέπονται σε δάνεια σε εγχώριο νόμισμα όταν τίθεται θέμα αθέτησης ή αναδιάρθρωσης και, αφετέρου, των παρεμβάσεων των αρχών με σκοπό να περιοριστεί η χορήγηση δανείων σε ξένο νόμισμα σε δανειολήπτες υψηλής φερεγγυότητας.

Τέλος, η πιστοληπτική ικανότητα εξαρτάται επίσης από τον τύπο του δανείου. Συνήθως τα καταναλωτικά δάνεια ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο από ό,τι τα ενυπόθηκα δάνεια (ή τα δάνεια που καλύπτονται από άλλη εξασφάλιση).

([11]) Η υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος μπορεί ακόμη και να μειώσει την προθυμία του δανειολήπτη να πληρώσει, επειδή, για παράδειγμα, η αξία του δανείου υπερβαίνει την αξία της εξασφάλισης. Πάντως, αυτός ο μηχανισμός απαντά περισσότερο σε αγορές (π.χ. σε ένα μεγάλο τμήμα της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ) όπου οι τράπεζες περιορίζουν τις προσπάθειές τους για ανάκτηση του δανείου στην είσπραξη της αξίας του περιουσιακού στοιχείου που έχει παρασχεθεί ως εξασφάλιση και δεν επιδιώκουν την αποπληρωμή με άλλα περιουσιακά στοιχεία και εισοδήματα του δανειολήπτη.

([12]) Βλ. «2011 EU-wide stress test aggregate report», Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή, 15 Ιουλίου 2011, σ. 28.

([13]) Το θέμα αυτό διερευνήθηκε σε μελέτη υπό την καθοδήγηση της Oesterreichische Nationalbank, η οποία διενεργήθηκε από ομάδα εργασίας της Επιτροπής της Βασιλείας (Research Task Force). Βλ. Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. και Summer, M., «Does adding up of economic capital for market- and credit risk amount to conservative risk assessment?», Journal of Banking and Finance, τ. 34(4), 2010, σ. 703-712.

Συνολικά, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, όντως υλοποιήθηκε πιστωτικός κίνδυνος, ιδίως την τελευταία διετία, αν και σε διαφορετικό βαθμό στις διάφορες χώρες υπό εξέταση. Ωστόσο, είναι δύσκολο να διακριθεί η επίδραση που άσκησε τόσο η συναλλαγματική ισοτιμία όσο και το επιτόκιο του ξένου νομίσματος στην πιστοληπτική ικανότητα. Αυτό οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, αλλά κυρίως στα εξής: i) η πιστοληπτική ικανότητα εξαρτάται και από άλλες οικονομικές συνθήκες, όπως το επίπεδο της ανεργίας, και από την χρονική διάρθρωση των χαρτοφυλακίων, ii) οι περισσότερες από τις θιγόμενες χώρες εφάρμοσαν μέτρα νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση του φαινομένου, τα οποία είχαν αντίκτυπο στα χαρακτηριστικά των χαρτοφυλακίων των δανείων σε ξένο νόμισμα, και iii) τα διαθέσιμα στοιχεία έχουν εκ φύσεως κάποιους περιορισμούς.

II.2. **Κίνδυνοι αναχρηματοδότησης και ρευστότητας**

Σε ορισμένες χώρες ΚΑΕ οι κίνδυνοι αναχρηματοδότησης και ρευστότητας που συνήθως συνδέονται με τη δανειοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών είναι μεγαλύτεροι λόγω της σημαντικής παρουσίας δανεισμού σε ξένο νόμισμα. Σε αυτές τις χώρες οι κίνδυνοι αναχρηματοδότησης αυξήθηκαν επειδή η αναχρηματοδότηση των τραπεζών διασφαλιζόταν ολοένα και περισσότερο μέσω των διατραπεζικών αγορών και των μητρικών επιχειρήσεων, και όχι μέσω των καταθέσεων ιδιωτών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί σημαντικά η εξάρτηση των εγχώριων τραπεζών από ξένα κεφάλαια καθώς και οι εξωτερικές ευπάθειες ορισμένων χωρών. Πιο συγκεκριμένα, η εξάρτηση ορισμένων τραπεζών των χωρών ΚΑΕ από ενδοομιλική αναχρηματοδότηση μπορεί να εγείρει κινδύνους όταν οι μητρικές επιχειρήσεις είναι εγκατεστημένες σε χώρες με επίμονες δημοσιονομικές ευπάθειες. Ο κίνδυνος από το δανεισμό κρατών ή «κίνδυνος χώρας» (sovereign risk) στις χώρες καταγωγής μπορεί να λειτουργήσει ως δίαυλος μετάδοσης μέσω της διαθεσιμότητας και του κόστους της αναχρηματοδότησης που εξασφαλίζει η μητρική επιχείρηση στις θυγατρικές και τα υποκαταστήματά της στις χώρες ΚΑΕ. Ως εκ τούτου, είναι αναγκαίος ο προσεκτικός σχεδιασμός (π.χ. με τη μορφή σχεδίων αναχρηματοδότησης), προκειμένου να περιορίζονται τυχόν δευτερογενείς επιπτώσεις στις χώρες υποδοχής.

Πάντως, τα τελευταία δύο με τρία έτη αυτοί οι κίνδυνοι αναχρηματοδότησης δεν υλοποιήθηκαν και οι μητρικές επιχειρήσεις τήρησαν τις δεσμεύσεις τους έναντι των θυγατρικών τους όσον αφορά την παροχή και ανανέωση των αναγκαίων κεφαλαίων. Η συνεργασία ευρωπαϊκών αρχών και μητρικών επιχειρήσεων συνέβαλε επίσης στην αποτροπή της υλοποίησης παρόμοιων κινδύνων αναχρηματοδότησης (π.χ. πρωτοβουλία της Βιέννης, βλ. **Πλαίσιο 3**). Ωστόσο, αυτό το είδος κινδύνου εξακολουθεί να υφίσταται, γεγονός που αντανακλά μεταξύ άλλων τη συγκέντρωση των πηγών αναχρηματοδότησης. Επιπλέον, το κόστος της αναχρηματοδότησης μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με το πώς γίνονται αντιληπτοί οι κίνδυνοι. Στην περίπτωση πιστωτικών ιδρυμάτων χωρίς μητρική επιχείρηση ο κίνδυνος συγκέντρωσης πιθανώς να μην είναι τόσο σημαντικός όσο άλλες πτυχές των κινδύνων που ενέχει η διατραπεζική αναχρηματοδότηση.

Από την άλλη, ένας νέος κίνδυνος αναχρηματοδότησης της ρευστότητας εμφανίστηκε σε ορισμένες χώρες (ιδίως στην Ουγγαρία και την Πολωνία), καθώς οι τράπεζες άρχισαν να χρησιμοποιούν τις καταθέσεις σε εγχώριο νόμισμα για τη χρηματοδότηση δανείων σε ξένο νόμισμα μέσω της αγοράς πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων. Προκειμένου να μην διατηρούν ανοικτές θέσεις σε ξένο νόμισμα, οι εγχώριες τράπεζες προέβησαν σε ανταλλαγή των καταθέσεών τους σε εγχώριο νόμισμα με κεφάλαια σε ξένο νόμισμα. Σε πολλές περιπτώσεις αυτή η ανταλλαγή ήταν βραχυπρόθεσμης διάρκειας, γεγονός που εξέθεσε τις ίδιες τις τράπεζες σε κίνδυνο ανανέωσης. Όταν η χρηματοπιστωτική αναταραχή εκδηλώθηκε στις αγορές ομολόγων και πράξεων ανταλλαγής και η ρευστότητα σε αυτές εξαντλήθηκε, οι τράπεζες επεδίωξαν με κάθε τρόπο να ανανεώσουν τις βραχυπρόθεσμες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων. Επιπλέον, στο πλαίσιο της υποτίμησης των εγχώριων νομισμάτων οι εγχώριες τράπεζες χρειάστηκε να εφαρμόσουν υψηλότερες συμπληρωματικές καταβολές (margin calls - υποχρεώσεις καταθέσεων) στις πράξεις ανταλλαγής τους, γεγονός που αύξησε τις ανάγκες τους σε ρευστότητα σε ξένο νόμισμα. Οι συνέπειες αυτού του κινδύνου αναχρηματοδότησης της ρευστότητας που προήλθαν από την έκθεση στην αγορά πράξεων ανταλλαγής μετριάστηκαν τόσο από τις κεντρικές τράπεζες, οι οποίες συνήψαν συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) και διευκολύνσεις χρηματοδότησης με σκοπό την παροχή έκτακτης ρευστότητας σε ξένο νόμισμα στις εγχώριες τράπεζες, όσο και από τις μητρικές τράπεζες με την παροχή πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων προς τις θυγατρικές τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι ενέργειες των κεντρικών τραπεζών χρειάστηκε να υποστηριχθούν από δάνεια, πιστώσεις και συμφωνίες ανταλλαγής από το ΔΝΤ, την ΕΚΤ και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας.

Ωστόσο, αξίζει να τονιστεί και πάλι ότι υφίστανται διαφορές μεταξύ των χωρών, καθώς ποικίλλουν οι πηγές αναχρηματοδότησης που χρησιμοποιούνται. Στην περίπτωση οικονομιών όπου το ποσοστό των καταθέσεων σε ξένο νόμισμα είναι υψηλό και, συνεπώς, ο λόγος των δανείων σε ξένο νόμισμα προς τις καταθέσεις σε ξένο νόμισμα είναι χαμηλός, η πρόσβαση σε μια ευρεία και σταθερή εγχώρια βάση αναχρηματοδότησης σε ξένο νόμισμα πιθανώς να επέφερε λιγότερο έντονους κινδύνους αναχρηματοδότησης.

II.3. **Υπερβολική πιστωτική επέκταση, πλημμελής κοστολόγηση κινδύνου και πιθανές «φούσκες» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων**

Ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα μπορεί να αποτελέσει πηγή σοβαρών ευπαθειών εφόσον ευνοεί την υπερβολική πιστωτική επέκταση ([14]).

Η υπερβολική πιστωτική επέκταση συχνά οδηγεί σε «φούσκες» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, γεγονός που μπορεί να επιδράσει αρνητικά στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς και συνολικά στις οικονομικές επιδόσεις. Πιο συγκεκριμένα, οι αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων που οφείλονται στον υπερβολικό δανεισμό σε ξένο νόμισμα από δανειολήπτες του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου είναι δυνατό να επιφέρουν αυξημένη ευπάθεια σε εξωτερικές διαταραχές όσον αφορά τον χρηματοπιστωτικό τομέα και την πραγματική οικονομία. Αυτή η ευπάθεια μπορεί να είναι ιδιαίτερα υψηλή αν η πιστωτική επέκταση επικεντρώνεται στον τομέα των ακινήτων. Η υπερβολική συγκέντρωση τραπεζικών δανείων στην αγορά ακινήτων μπορεί να δημιουργήσει ευνοϊκές συνθήκες για τη δημιουργία «φούσκας», καθώς η αυξανόμενη ζήτηση ακινήτων ωθεί τις τιμές προς τα άνω, γεγονός που με τη σειρά του επιφέρει μεγαλύτερη προσφορά πιστώσεων λόγω της υψηλότερης αξίας των εξασφαλίσεων, και αυξάνει τη ζήτηση εν αναμονή περαιτέρω

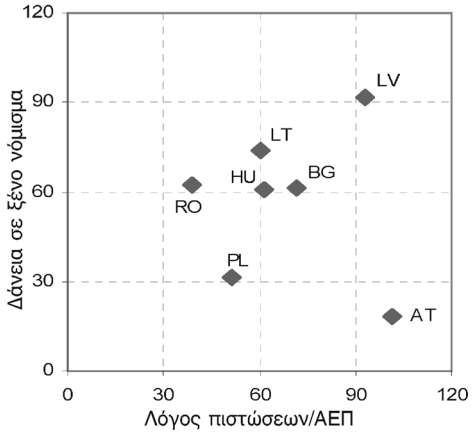
([14]) Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η άνοδος της πιστωτικής επέκτασης χαρακτηρίζεται απότομη όταν ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης υπερβαίνει κατά 1,75 φορές την τυπική απόκλιση της μέσης διακύμανσης γύρω από την τάση που παρατηρείται στην εν λόγω χώρα. Βλ. ΔΝΤ, «Are credit booms in emerging markets a concern?», World Economic Outlook, Απρίλιος 2004, σ. 151. Το σκεπτικό στο οποίο βασίζεται αυτή η άποψη είναι ότι αν τα στοιχεία που αφορούν την πιστωτική επέκταση καταρτίζονται βάσει κανονικής κατανομής, θα υπήρχε μόνο 5 % πιθανότητα υπέρβασης της τυπικής απόκλισης με συντελεστή μεγαλύτερο του 1,75. Βλ. επίσης Boissay κ.ά,. «Is lending in central and eastern Europe developing too fast?», προσχέδιο έκθεσης, 31 Οκτωβρίου 2005. Κατά το ΔΝΤ, οι περίοδοι έντονης πιστωτικής επέκτασης αποτελούν χρονικά διαστήματα κατά τα οποία η μέση πραγματική πιστωτική επέκταση υπερβαίνει το 17 % σε διάστημα τριετίας.

ανόδου των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Όταν τα δάνεια αναχρηματοδοτούνται από εισροές κεφαλαίων, το εξωτερικό χρέος της χώρας αυξάνεται ενώ το παραγωγικό της δυναμικό σημειώνει ελάχιστη άνοδο. Η προηγούμενη εμπειρία, π.χ. στην Ιρλανδία, την Ισπανία και τις χώρες της Βαλτικής στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, δείχνει ότι η αντιστροφή αυτών των αυτοσυντηρούμενων αλληλεπιδράσεων μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για τη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Η ταχύτατη πιστωτική επέκταση και ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα φαίνεται ότι συνδέονται στενά στα νέα κράτη μέλη ([15]), ιδίως σε χώρες όπου το χρέος του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε με πολύ γρήγορο ρυθμό τα τελευταία έτη, όπως διαπιστώνουν οι Rosenberg και Tirpak ([16]). Στην εν λόγω μελέτη συμπεραίνεται ότι, ακόμη και αν υποτεθεί ότι η ανοδική τάση του λόγου των πιστώσεων προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) είναι αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής βάθυνσης, ορισμένα νέα κράτη μέλη κατέγραψαν «υπερβολική» πιστωτική επέκταση με την έννοια ότι η παρατηρούμενη πιστωτική επέκταση είναι υψηλότερη από ό,τι θα υποδείκνυε η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεταβλητών. Οι χώρες στις οποίες σημειώθηκε ιδιαίτερα έντονη πιστωτική επέκταση πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έτειναν επίσης να παρουσιάζουν υψηλότερο μερίδιο δανείων σε ξένο νόμισμα (βλ. **Διάγραμμα 10**). Σύμφωνα με τα ιστορικά στοιχεία, η αύξηση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα θα μπορούσε να συνδέεται με περιόδους ιδιαίτερα έντονης πιστωτικής επέκτασης στα νέα κράτη μέλη αναχρηματοδοτούμενης μέσω εισροών ξένων κεφαλαίων. Ο ταχύτατος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα θα μπορούσε να συνδέεται με την άνοδο του μεριδίου του δανεισμού σε ξένο νόμισμα (βλ. **Διάγραμμα 11**). Αν και η ύπαρξη συσχέτισης δεν συνεπάγεται αιτιώδη σύνδεσμο μεταξύ του δανεισμού σε ξένο νόμισμα και των περιόδων ιδιαίτερα έντονης πιστωτικής επέκτασης, αυτή η ομοιότητα των ιστορικών στοιχείων πρέπει να σημειωθεί.

Διάγραμμα 10

Μερίδιο των δανείων σε ξένο νόμισμα και λόγος πιστώσεων προς ΑΕΠ σε επιλεγμένα κράτη μέλη

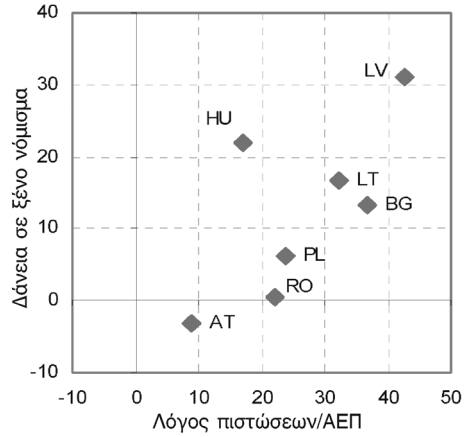


Πηγή: Εθνικές κεντρικές τράπεζες και εθνικές στατιστικές υπηρεσίες.

Σημείωση: Ο αντίστοιχος τομέας για τα δάνεια σε ξένο νόμισμα και τις πιστώσεις είναι ο τομέας των μη ΝΧΙ κατοίκων, εκτός της γενικής κυβέρνησης. Στοιχεία Μαρτίου 2011.

Διάγραμμα 11

Διαφορές ως προς το μερίδιο των δανείων σε ξένο νόμισμα και τον λόγο πιστώσεων προς ΑΕΠ σε επιλεγμένα κράτη μέλη (σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Στατιστικά στοιχεία λογιστικών καταστάσεων της ΕΚΤ και ίδιοι υπολογισμοί.

Σημείωση: Ο αντίστοιχος τομέας για τα δάνεια σε ξένο νόμισμα και τις πιστώσεις είναι ο τομέας των μη ΝΧΙ κατοίκων, εκτός της γενικής κυβέρνησης. Οι διαφορές των μεριδίων αφορούν την περίοδο Δεκεμβρίου 2004/Μαρτίου 2011.

([15]) Βουλγαρία, Τσεχική Δημοκρατία, Εσθονία, Κύπρος, Λεττονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, Μάλτα, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβενία και Σλοβακία.

([16]) Rosenberg, C. και Tirpak, M. «Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU», έγγραφο εργασίας αριθ. 8/173 του ΔΝΤ, Ιούλιος 2008.

Ένας παράγοντας που συμβάλλει στην επέκταση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα θα μπορούσε να είναι το γεγονός ότι, πριν από την κρίση, οι τιμές εσωτερικής μεταβίβασης εντός χρηματοπιστωτικού ομίλου (δηλ. μεταξύ μητρικής και θυγατρικής/υποκαταστήματος) δεν αντανακλούσαν επαρκώς τους κινδύνους που ενέχει ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα, δηλ. τον συναλλαγματικό κίνδυνο, το ασφάλιστρο κινδύνου χώρας και τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Η δυσκολία που παρουσιάζει η ορθή εκτίμηση ορισμένων από αυτούς τους κινδύνους δυσχεραίνει και την ανάλογη κοστολόγηση των δανείων σε ξένο νόμισμα. Στην ουσία τα καταγραφόμενα επίπεδα δανεισμού σε ξένο νόμισμα θα μπορούσαν να σηματοδοτούν την ανάληψη αυξημένου κινδύνου.

Γενικά, η πλημμελής κοστολόγηση των ασφαλίστρων κινδύνου που σχετίζονται με την προσφορά αποτελεί επίσης ένα κοινό γνώρισμα κατά τις περιόδους ιδιαίτερα έντονης πιστωτικής επέκτασης. Μια μείωση των ασφαλίστρων κινδύνου που οφείλεται σε υπερβολική εμπιστοσύνη όσον αφορά τις προοπτικές ανάπτυξης και τον κίνδυνο χώρας μπορεί να συμβάλει στη μείωση των ονομαστικών επιτοκίων των δανείων σε ξένο νόμισμα. Η μείωση των επιτοκίων και η χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, και κυρίως τις τιμές των κατοικιών. Ως αποτέλεσμα, υφίσταται κίνδυνος στρέβλωσης στην κατανομή των πόρων και εμφάνισης «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Η άνοδος των τιμών των ακινήτων, σε συνδυασμό με τη χαλάρωση των συνθηκών χορήγησης πιστώσεων και τα κίνητρα για κερδοσκοπία και μόχλευση, οδήγησε σε έντονη αύξηση των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες.

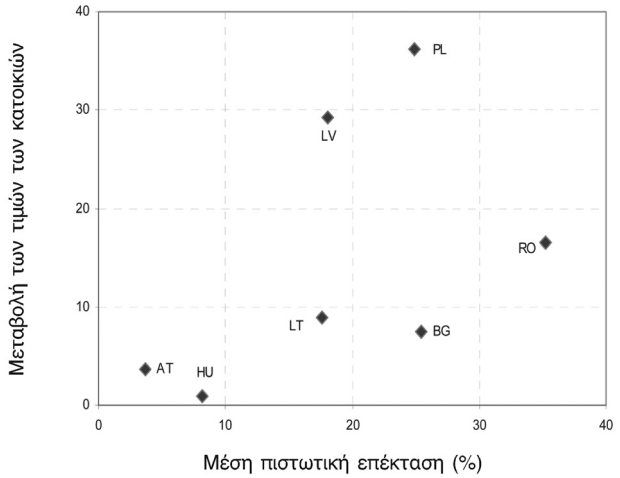
Το γεγονός ότι στα δάνεια σε ξένο νόμισμα συνήθως εφαρμόζονται επιτόκια χαμηλότερα από εκείνα που ισχύουν για τα δάνεια σε εγχώριο νόμισμα επηρεάζει το πραγματικό επιτόκιο όπως αυτό γίνεται αντιληπτό από τους δανειολήπτες. Κατά τη σύναψη δανείου σε ξένο νόμισμα, οι ιδιώτες συχνά χρησιμοποιούν τον προσδοκώμενο πληθωρισμό των εγχώριων τιμών καταναλωτή ή την αύξηση των εγχώριων μισθών ως αποπληθωριστή του ονομαστικού επιτοκίου του ξένου νομίσματος, ιδίως αν ο συναλλαγματικός κίνδυνος θεωρείται αμελητέος. Τα καθεστώτα σταθερής ή αυστηρά ελεγχόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, καθώς και τα επεισόδια συνεχούς έντονης ανατίμησης του εγχώριου νομίσματος, μπορούν να συντελέσουν στην υποεκτίμηση του συναλλαγματικού κινδύνου που συνδέεται με δάνεια σε ξένο νόμισμα.

Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε εξαιρετικά χαμηλά και, σε πολλές περιπτώσεις, πολύ αρνητικά πραγματικά επιτόκια, γεγονός που τονώνει σε μεγάλο βαθμό τη συνολική ζήτηση πιστώσεων και ενδεχομένως ευνοεί τη θεαματική άνοδο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

Ο συνδυασμός όλων αυτών των παραγόντων πριν από την κρίση προκάλεσε εισροές κεφαλαίων προς πολλές χώρες ΚΑΕ, οι οποίες συνοδεύτηκαν από μεγάλη πιστωτική επέκταση, κατά μεγάλο βαθμό σε ξένο νόμισμα. Τα κεφάλαια διοχετεύθηκαν κυρίως στον τομέα των ακινήτων και των κατασκευών, δίνοντας ώθηση στην κατανάλωση και προκαλώντας φαινόμενα «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, σε αυτές τις χώρες καταγράφηκε σημαντική άνοδος τόσο του αριθμού νέων νοικοκυριών όσο και του γενικού επιπέδου διαβίωσης. Αυτές οι εξελίξεις τόνωσαν σημαντικά τη συνολική ζήτηση πιστώσεων και προκάλεσαν «φούσκες» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Ως αποτέλεσμα, οι τιμές των ακινήτων σημείωσαν κατακόρυφη άνοδο (βλ. **Διάγραμμα 12**).

Διάγραμμα 12

Τιμές κατοικιών και πιστωτική επέκταση σε επιλεγμένα κράτη μέλη (%)



Πηγή: Eurostat, ΕΚΤ και ίδιοι υπολογισμοί.

Σημείωση: Μέση πιστωτική επέκταση για την περίοδο 2003-2010 και μεταβολή των τιμών των κατοικιών μεταξύ 2003 και 2010. Για λόγους διαθεσιμότητας, για την Ουγγαρία και τη Ρουμανία χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία του 2009.

Πρέπει να τονιστεί ότι το μεγάλο ποσοστό των δανείων σε ξένο νόμισμα προς αντισυμβαλλομένους του ιδιωτικού τομέα που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου και οι «φούσκες» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων τείνουν να επιδεινώνουν τις εξωτερικές ευπάθειες.

Καθώς ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα συμβάλλει στη συνολική διόγκωση του εξωτερικού χρέους με την πάροδο του χρόνου, μια χώρα μπορεί να καταστεί περισσότερο ευπαθής σε μια αιφνίδια απώλεια εμπιστοσύνης ή σε δευτερογενείς επιπτώσεις που απορρέουν από κρίσεις σε χώρες των οποίων οι αδυναμίες, όπως αυτές γίνονται αντιληπτές, είναι παρόμοιες. Σε αυτή την περίπτωση οι αμφιβολίες των αγορών σχετικά με τη βιωσιμότητα του μεγάλου ύψους των υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα ή με τυχόν επίδραση εξωτερικής διαταραχής που θα μπορούσε να επιφέρει υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορούν να προκαλέσουν ακανόνιστη διόρθωση των συσσωρευμένων ανισορροπιών.

Όπως αναλύθηκε στην ενότητα **II.1**, ο ισολογισμός του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα είναι εκτεθειμένος σε κινδύνους που μπορεί να υλοποιηθούν σε περίπτωση απότομης υποτίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτή η επίδραση μπορεί να είναι εντονότερη εάν ταυτόχρονα σημειωθεί σημαντική διόρθωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο μια εσωτερική διαταραχή που προκαλεί το σκάσιμο της «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων να επιφέρει απώλεια της εμπιστοσύνης ενόψει των προβλημάτων από τη διόγκωση των ισολογισμών.

Δεν φαίνεται να υπάρχει βραχυπρόθεσμος κίνδυνος επανεμφάνισης των φαινομένων της ιδιαίτερα έντονης πιστωτικής επέκτασης και της «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων τα οποία τροφοδοτούνται από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, καθώς η διαδικασία απομόχλευσης δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί σε πολλά νέα κράτη μέλη. Ωστόσο, μεσοπρόθεσμα, δεν μπορεί να αποκλειστεί μια δυναμική ανάκαμψη από τη στιγμή που το οικονομικό περιβάλλον θα έχει πλήρως εξομαλυνθεί και οι καθοδικοί κίνδυνοι θα έχουν υποχωρήσει διεθνώς. Αν και τα δάνεια σε ξένο νόμισμα έχουν σημειώσει ελάχιστη μόνο αύξηση μέχρι σήμερα, τα κίνητρα που σχετίζονται με την προσφορά και τη ζήτηση και οι δομές των αγορών δεν φαίνεται να έχουν μεταβληθεί ιδιαίτερα. Μάλιστα, η εμπειρία που αποκτήθηκε στη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης δεν φαίνεται να έχει οδηγήσει σε ουσιαστική επανεκτίμηση των κινδύνων που συνδέονται με τα δάνεια σε ξένο νόμισμα εκ μέρους των καταναλωτών. Πράγματι, σε ορισμένες περιπτώσεις έχουν αυξηθεί τα κίνητρα για τη σύναψη δανείων σε ξένο νόμισμα, τα οποία απορρέουν από τις διαφορές επιτοκίων, δεδομένου ότι τα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ και την Ελβετία διαμορφώνονται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα. Τέλος, από ό,τι φαίνεται, οι διαδικασίες χρηματοπιστωτικής βάθυνσης δεν έχουν ακόμη ολοκληρωθεί στα νέα κράτη μέλη, μολονότι τα επίπεδα των πιστώσεων προς το ΑΕΠ αυξήθηκαν σημαντικά κατά την περίοδο μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση. Επιπλέον, αν και οι τράπεζες έχουν ήδη καταβάλει προσπάθειες για την ενίσχυση της εγχώριας βάσης καταθέσεών τους, η αναχρηματοδότηση σε εγχώριο νόμισμα εξακολουθεί να είναι περιορισμένη λόγω της έλλειψης αγορών με επαρκές βάθος και ρευστότητα.

Σε σχέση με τα προαναφερθέντα θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι το πλαίσιο της Βασιλείας ΙΙΙ προτείνει ένα πρόσθετο εργαλείο για τις εθνικές αρχές, το οποίο θα μπορούσε πιθανώς να συμβάλει στον περιορισμό ενός νέου φαινομένου πολύ έντονης πιστωτικής επέκτασης. Αν και ο πρωταρχικός σκοπός του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας ([17]) είναι να υποχρεώνει το τραπεζικό σύστημα να συσσωρεύει επαρκή αποθέματα ασφαλείας κατά τις περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας, ώστε να αυξήσει την ανθεκτικότητά του έναντι των ζημιών που επέρχονται έπειτα από περίοδο υπερβολικά έντονης πιστωτικής επέκτασης, η επιβράδυνση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης λόγω των υψηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων θα μπορούσε να αποτελέσει μια ευνοϊκή παρενέργεια. Ωστόσο, η εκτίμηση της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης στην οποία στηρίζεται η ποσοτικοποίηση του κυκλικού αποθέματος ασφαλείας ενδέχεται να παρουσιάζει δυσκολίες στα νέα κράτη μέλη λόγω της έλλειψη μακρόχρονων ιστορικών στοιχείων και της διαδικασίας σύγκλισης ([18]).

II.4. **Συγκέντρωση και δευτερογενείς επιπτώσεις μεταξύ χωρών καταγωγής και χωρών υποδοχής: κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ένωση**

Οι κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών επηρεάζουν ταυτόχρονα τη φερεγγυότητα μιας ολόκληρης ομάδας δανειοληπτών που συνάπτουν δάνεια σε ξένο νόμισμα χωρίς να έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Ο κίνδυνος συγκέντρωσης μπορεί να υλοποιηθεί τόσο εντός μιας χώρας/ενός πιστωτικού ιδρύματος όσο και μεταξύ κρατών μελών. Αυτό το φαινόμενο επιδεινώνεται από τα χαρακτηριστικά γεγονότων με μικρή πιθανότητα επέλευσης (δηλ. ο αντίκτυπος των μεγάλων διακυμάνσεων του ξένου νομίσματος θα είναι σημαντικά εντονότερος). Ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα ενδέχεται να εγκυμονεί και άλλες μορφές κινδύνου συγκέντρωσης, κυρίως όσον αφορά την αναχρηματοδότηση και την εξασφάλιση. Η συγκέντρωση των πηγών αναχρηματοδότησης καθιστά αυτόν τον τύπο δραστηριότητας ιδιαίτερα ευαίσθητο στις διαταραχές που επηρεάζουν τη μητρική επιχείρηση ή/και τις αγορές πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων. Τέλος, δεδομένου ότι τα περισσότερα από αυτά τα δάνεια είναι ενυπόθηκα, συγκέντρωση παρατηρείται επίσης όσον αφορά τις εξασφαλίσεις, εφόσον πρόκειται κυρίως για κατοικίες και ακίνητα εμπορικής χρήσης, η αξία των οποίων θα υποβαθμιστεί σε περίπτωση αρνητικών εξελίξεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών, πράγμα που επηρεάζει τον λόγο LTV και τα ποσοστά ανάκτησης.

Η παρουσία υψηλών επιπέδων δανεισμού σε ξένο νόμισμα μπορεί να συντελέσει στην ενίσχυση των διαύλων μετάδοσης.

Πρώτον, υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των θυγατρικών που χορηγούν αυτά τα δάνεια και των μητρικών επιχειρήσεων. Σε περίπτωση αρνητικών διαταραχών που επηρεάζουν τις θυγατρικές, οι ανάγκες σε κεφάλαια ή/και ρευστότητα πιθανώς θα ακολουθήσουν παράλληλη πορεία σε αρκετές χώρες λόγω της ύπαρξης παρόμοιων ευπαθειών, γεγονός που μπορεί με τη σειρά του να ασκήσει πιέσεις στους πόρους των μητρικών επιχειρήσεων. Συνεπώς, η έκθεση εντός του ίδιου ομίλου συνδέει στενότερα τη μητρική τράπεζα με τη θυγατρική της και η πιθανότητα παροχής στήριξης από τη μητρική τράπεζα σε κατάσταση πιέσεων αυξάνεται ανάλογα με το μέγεθος της έκθεσης. Το ενδεχόμενο παροχής στήριξης από τη μητρική τράπεζα θα μπορούσε να θεωρηθεί θετική εξέλιξη για τη χώρα υποδοχής. Ωστόσο, καθίσταται επίσης σαφές ότι υφίσταται κίνδυνος μετάδοσης μεταξύ του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας υποδοχής και εκείνου της χώρας καταγωγής, καθώς και ότι ο πιστωτικός κίνδυνος που συνδέεται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα μπορεί να ασκήσει επιδράσεις στη χώρα καταγωγής (βλ. **Πλαίσιο 2** σχετικά με την εμπειρία της Σουηδίας).

([17]) Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, «Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer», Δεκέμβριος 2010. Για περιγραφή του αντικυκλικού αποθέματος ασφαλείας στο πλαίσιο υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και φαινομένου «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων στις Σκανδιναβικές χώρες, βλ. Financial Stability Report αριθ. 1/2011, Sveriges Riksbank, 2011, σ. 52.

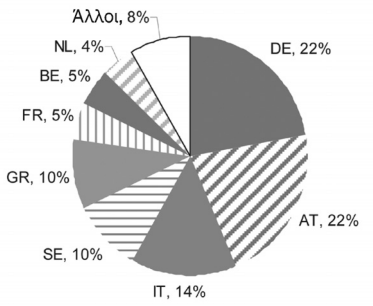
([18]) Για την περιγραφή των προβλημάτων που αφορούν την εκτίμηση της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης στις χώρες ΚΑΕ με χρήση του φίλτρου Hodrick-Prescott και για την συνοπτική παρουσίαση των εναλλακτικών μεθόδων, βλ. Geršl, A. και Seidler, J., «Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy», Financial Stability Report 2010/2011, Česká národni banka, σ. 112.

Σε ορισμένες τυπικές περιπτώσεις οι μητρικές τράπεζες ενεργούν μόνο ως διαμεσολαβητές αναχρηματοδότησης μεταξύ ξένων επενδυτών και των θυγατρικών. Εκδίδοντας χρεόγραφα στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων με διάρκεια μικρότερη από τη διάρκεια του δανειακού χαρτοφυλακίου των θυγατρικών και μεταβιβάζοντάς τα αμέσως στις θυγατρικές, οι μητρικές τράπεζες δεν αντιμετωπίζουν μόνο κίνδυνο αντισυμβαλλομένου σε σχέση με τις θυγατρικές τους, αλλά και κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Ο κίνδυνος που απορρέει από μια τέτοια στρατηγική αναχρηματοδότησης μπορεί να αναγκάσει τις κεντρικές τράπεζες των χωρών καταγωγής να τηρούν περισσότερα αποθεματικά από ό,τι θα ήταν αναγκαίο σε άλλη περίπτωση από την προοπτική του δανεισμού τελευταίας προσφυγής, και μπορεί τελικά να οδηγήσει σε μια κατάσταση όπου ο φορολογούμενος στη χώρα καταγωγής επωμίζεται το κόστος του δανεισμού σε ξένο νόμισμα των θυγατρικών.

Τα στοιχεία της ΤΔΔ για τις διεθνείς διατραπεζικές απαιτήσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ένδειξη για την έκθεση των τραπεζών των χωρών καταγωγής έναντι των θυγατρικών τους στο εξωτερικό ([19]). Σύμφωνα με στοιχεία που έχουν συγκεντρωθεί με βάση τους άμεσους δανειολήπτες ([20]), αυτές οι απαιτήσεις ανέρχονταν σε σχεδόν 339 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ στο τέλος του 2010, ποσό που αντιστοιχεί περίπου στο 0,7 % των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων στις χώρες καταγωγής. Ωστόσο, όπως φαίνεται στο **Διάγραμμα 13**, πάνω από 75 % των απαιτήσεων συγκεντρώνονται σε πέντε μόλις χώρες: Γερμανία, Ελλάδα, Ιταλία, Αυστρία και Σουηδία. Κατά συνέπεια, σε ορισμένες περιπτώσεις, η μεμονωμένη έκθεση έναντι των τραπεζικών συστημάτων των χωρών υποδοχής μπορεί να θεωρηθεί σημαντική (π.χ. περίπου 6 % των περιουσιακών στοιχείων του τραπεζικού τομέα στην Αυστρία).

Διάγραμμα 13

Μερίδιο των απαιτήσεων των χωρών καταγωγής έναντι τραπεζικών συστημάτων στις χώρες υποδοχής (στο τέλος του 2010)

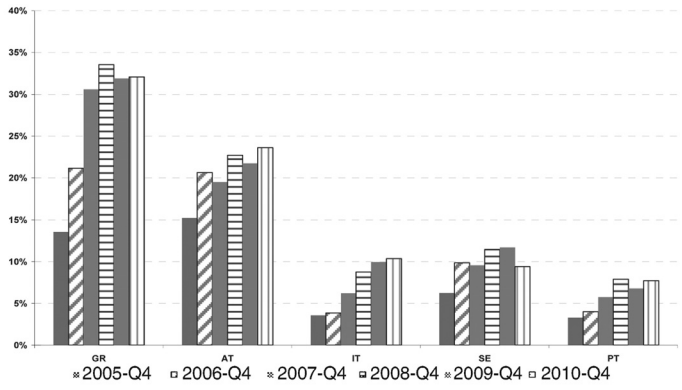


Πηγή: Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, ίδιοι υπολογισμοί.

Αυτός ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης είναι επίσης εμφανής στο **Διάγραμμα 14**, όπου απεικονίζεται η διάρθρωση των διεθνών τραπεζικών απαιτήσεων επιλεγμένων χωρών καταγωγής. Πρώτον, φαίνεται ότι η αναχρηματοδότηση των τραπεζικών συστημάτων των χωρών υποδοχής αντιπροσωπεύει μεγάλο μερίδιο των διεθνών τραπεζικών απαιτήσεων στις εν λόγω χώρες υποδοχής.

Διάγραμμα 14

Μερίδιο των τραπεζικών απαιτήσεων έναντι των χωρών υποδοχής επί των συνολικών διεθνών τραπεζικών απαιτήσεων



Πηγή: Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, ίδιοι υπολογισμοί.

Σημείωση: Σε αυτό το διάγραμμα απεικονίζεται το μερίδιο που αντιπροσωπεύουν οι τραπεζικές απαιτήσεις των χωρών καταγωγής με το μεγαλύτερο μερίδιο τραπεζικών απαιτήσεων έναντι των χωρών υποδοχής σε σχέση με τις συνολικές διεθνείς τραπεζικές τους απαιτήσεις.

([19]) Χώρες καταγωγής: Αυστρία, Βέλγιο, Δανία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιταλία, Κάτω Χώρες, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία και Ηνωμένο Βασίλειο. Χώρες υποδοχής: Βουλγαρία, Τσεχική Δημοκρατία, Λεττονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, Πολωνία και Ρουμανία.

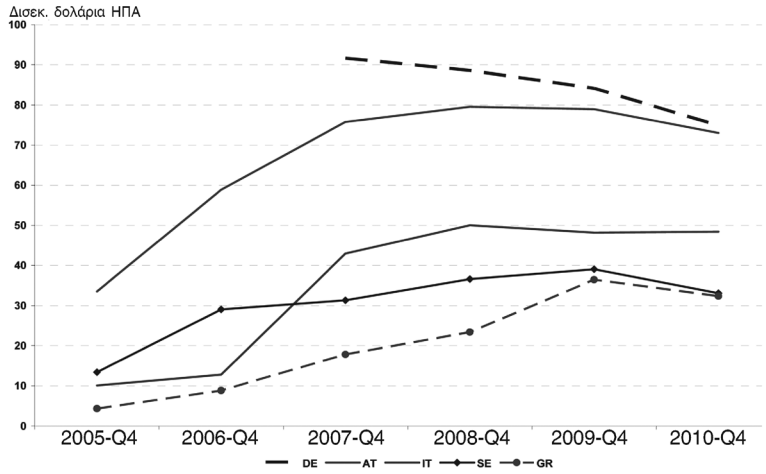
([20]) Διεθνείς τραπεζικές απαιτήσεις, ενοποιημένες με βάση τους άμεσους δανειολήπτες. Οι διεθνείς απαιτήσεις τραπεζών της χώρας Α έναντι τραπεζών της χώρας Β περιλαμβάνουν τις διασυνοριακές απαιτήσεις έναντι τραπεζών της χώρας Β σε όλα τα νομίσματα, οι οποίες εγγράφονται στους λογαριασμούς όλων των υποκαταστημάτων των τραπεζών της χώρας Α παγκοσμίως, καθώς και τις απαιτήσεις σε μη εγχώριο νόμισμα έναντι μη συνδεδεμένων τραπεζών εγκατεστημένων στη χώρα Β, οι οποίες εγγράφονται στους λογαριασμούς των ξένων θυγατρικών των τραπεζών της χώρας Α που είναι εγκατεστημένες στη χώρα Β.

Δεύτερον, η σχετική έκθεση έναντι των χωρών ΚΑΕ αυξήθηκε σημαντικά από το 2005 έως το 2010 γεγονός που κατέστησε τα τραπεζικά συστήματα των χωρών καταγωγής πιο ευπαθή σε διαταραχές που επηρεάζουν τις θυγατρικές τους στο εξωτερικό.

Ο αυξανόμενος βαθμός έκθεσης επιβεβαιώνεται επίσης από στοιχεία σχετικά με τις διεθνείς τραπεζικές απαιτήσεις έναντι της ομάδας χωρών υποδοχής που παρουσιάζεται στο **Διάγραμμα 15**.

Διάγραμμα 15

Τραπεζικές απαιτήσεις έναντι των χωρών υποδοχής εντός της ομάδας χωρών καταγωγής με τον μεγαλύτερο βαθμό έκθεσης στο τέλος του 2010 (δισεκ. δολάρια ΗΠΑ)



Πηγή: Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών.

Η μετάδοση κινδύνου μεταξύ των τραπεζικών συστημάτων της χώρας καταγωγής και της χώρας υποδοχής δεν αποτελεί φαινόμενο μονής κατεύθυνσης. Οι κίνδυνοι μπορούν να μεταδοθούν και από τις χώρες καταγωγής προς τις χώρες υποδοχής. Οι πιέσεις που ασκούνται στα κεφάλαια ή/και στη ρευστότητα της μητρικής τράπεζας θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις χώρες υποδοχής με θυγατρικές ή υποκαταστήματα του ίδιου ομίλου.

Επιπλέον, οι αλλαγές στρατηγικής των μητρικών επιχειρήσεων μπορούν να έχουν αντίκτυπο σε μακροοικονομικό επίπεδο, όπως π.χ. σε περίπτωση απομόχλευσης, εφαρμογής αυστηρότερων κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων ή πωλήσεων σε πολύ χαμηλές τιμές.

Υπάρχει σοβαρή περίπτωση εκδήλωσης δευτερογενών επιπτώσεων σε άλλα κράτη μέλη, αν οι πιστωτικοί κίνδυνοι και οι κίνδυνοι αναχρηματοδότησης υλοποιηθούν σε χώρες με υψηλά επίπεδα δανεισμού σε ξένο νόμισμα. Ακόμη και αν η παρουσία του δανεισμού σε ξένο νόμισμα είναι ιδιαίτερα ισχυρή κυρίως στις χώρες ΚΑΕ, ο κίνδυνος μετάδοσης μέσω του αποκαλούμενου «διαύλου του κοινού δανειστή» (common lender channel) ([21]) θα μπορούσε να ασκήσει πιέσεις στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ολόκληρης της Ένωσης.

Κατά την ανάλυση των κινδύνων μετάδοσης μέσω του διαύλου του κοινού δανειστή διαπιστώνεται, αφενός, ότι ο βαθμός ευπάθειας της κάθε χώρας στις περιφερειακές διαταραχές είναι λίγο ως πολύ ομοιογενής. Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι οι τραπεζικοί τομείς στην περιφέρεια των χωρών ΚΑΕ κυριαρχούνται από ξένους τραπεζικούς ομίλους αναγόμενους σε λίγες μόνο χώρες της Ένωσης. Αφετέρου, η κατάσταση σε ορισμένες χώρες (π.χ. Τσεχική Δημοκρατία και Πολωνία) μπορεί να επηρεάσει πολύ έντονα το σύνολο της περιφέρειας, εφόσον υλοποιηθούν κίνδυνοι στους τραπεζικούς τομείς αυτών των χωρών. Τέλος, τόσο η ευπάθεια κάθε χώρας στις περιφερειακές διαταραχές όσο και η περιφερειακή σημασία μίας χώρας για το σύνολο της περιφέρειας μειώθηκαν οριακά (δ' τρίμηνο 2010 σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο 2009).

Ένας πρόσθετος δίαυλος μετάδοσης θα μπορούσε να λειτουργήσει μέσω των αγορών, κυρίως λόγω της αγελαίας συμπεριφοράς των επενδυτών. Το φαινόμενο αυτό μπορεί να προκληθεί ή να επιδεινωθεί από παρόμοιες ευπάθειες των χωρών οφειλόμενες στον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, έστω και αν η φερεγγυότητα των δανειοληπτών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διαφέρει από χώρα σε χώρα. Η υλοποίηση των κινδύνων που συνδέονται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα σε μια χώρα μπορεί να επηρεάσει άλλες χώρες στις οποίες είναι έντονη η παρουσία του δανεισμού σε ξένο νόμισμα, καθώς το επενδυτικό κλίμα λειτουργεί ως δίαυλος διάδοσης, με αποτέλεσμα τη μετάδοση της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τον περιορισμό της ρευστότητας στις εγχώριες αγορές.

([21]) Βλ. Fratzscher, M., «On currency crises and contagion», έγγραφο εργασίας αριθ. 139 της ΕΚΤ, Απρίλιος 2002. Στο έγγραφο αυτό προτείνεται μεθοδολογία για την αξιολόγηση της σημασίας του διαύλου μετάδοσης μεταξύ δύο χωρών σε συνάρτηση με την έκθεση στον κοινό δανειστή, λαμβανομένου υπόψη μόνο του διαύλου του τραπεζικού δανεισμού και βάσει της παραδοχής ότι η μετάδοση της διαταραχής μεταξύ των χωρών πραγματοποιείται ομοιόμορφα.

II.4.1. *Μελέτη συγκεκριμένων περιπτώσεων διασυνοριακής μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων: Αυστρία και Σουηδία*

ΠΛΑΙΣΙΟ 1: Η αυστριακή εμπειρία από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα στις χώρες ΚΑΕ και στην Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών

Αν και η έκθεση των αυστριακών τραπεζών στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ) παρέμεινε σταθερή συνολικά στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης και παρείχε στήριξη στις αντίστοιχες οικονομίες κατά τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης, συνεπάγεται πάντως κινδύνους μετάδοσης στον αυστριακό χρηματοπιστωτικό τομέα και στο αυστριακό Δημόσιο. Ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα αποτελεί πιθανή πηγή κινδύνων μετάδοσης από αυτή την άποψη. Από τα μέσα του 2010 ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα των θυγατρικών των έξι κορυφαίων αυστριακών τραπεζών ([22]) που δραστηριοποιούνται στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες ΚΑΚ έχει μειωθεί οριακά βάσει στοιχείων διορθωμένων ως προς τις επιδράσεις των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών και κυμαινόταν γύρω στα 80 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010. Βάσει αυτού, τα δάνεια σε ξένο νόμισμα αντιστοιχούσαν κατά μέσο όρο σε ποσοστό 47,5 % επί των συνολικών δανείων που χορήγησαν οι θυγατρικές στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες ΚΑΚ. Όπως και κατά την προηγούμενη περίοδο αναφοράς, τα δάνεια σε ξένο νόμισμα χαρακτηρίζονταν κατά μέσο όρο από χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση απ' ό,τι τα δάνεια σε εγχώριο νόμισμα. Όσον αφορά τα δάνεια σε ξένο νόμισμα ο μέσος λόγος μη εξυπηρετούμενων δανείων ήταν 15,9 %, για τις χώρες ΚΑΕ και για τις χώρες ΚΑΚ, δηλ. κατά 2,5 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος από ό,τι για το σύνολο των δανείων. Παρά το σημαντικό ύψος των διαθέσιμων εξασφαλίσεων, τα δάνεια αυτά καλύπτονταν σε μικρότερο βαθμό και από προβλέψεις έναντι κινδύνου.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό του δανεισμού σε ξένο νόμισμα, συναφές με τον κίνδυνο, είναι το γεγονός ότι δημιουργεί την ανάγκη για αναχρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα. Ενώ η αναχρηματοδότηση δανείων σε ευρώ είναι σχετικά σταθερή, καθώς πραγματοποιείται είτε μέσω καταθέσεων σε ευρώ στον αντίστοιχο τραπεζικό τομέα είτε μέσω ενδοομιλικών μεταβιβάσεων ρευστότητας, η αναχρηματοδότηση δανείων σε νόμισμα εκτός του ευρώ (κυρίως δανείων σε ελβετικό φράγκο) προέρχεται από λιγότερο σταθερές πηγές, όπως οι αγορές χρήματος και οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων. Έτσι, κατά την κορύφωση της κρίσης οι αυστριακοί τραπεζικοί όμιλοι χρειάστηκε να προσφύγουν στον μηχανισμό ανταλλαγής νομισμάτων (EUR/CHF) που παρείχε η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (Swiss National Bank). Οι ενδοομιλικές μεταβιβάσεις ρευστότητας (44 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010) προς τις θυγατρικές των αυστριακών τραπεζών στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες ΚΑΚ είναι επίσης σημαντικές, όπως προκύπτει από το γεγονός ότι ο λόγος των δανείων προς τις καταθέσεις αντιστοιχεί σε 108,1 % κατά μέσο όρο στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες ΚΑΚ, αν και παρατηρούνται μεγάλες διαφορές εντός της περιφέρειας. Συνεπώς, και η ενδοομιλική αναχρηματοδότηση μπορεί να λειτουργήσει ως δίαυλος μετάδοσης σε περίοδο κρίσης, αν οι κεντρικές τράπεζες δεν είναι σε θέση να παράσχουν εκτεταμένη στήριξη ρευστότητας, πράγμα που έπραξαν πάντως κατά την πρόσφατη κρίση.

Έτσι, ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες ΚΑΚ συνεπάγεται διαύλους μετάδοσης λόγω, αφενός, του αυξημένου πιστωτικού κινδύνου και, αφετέρου, της ανάγκης για επαρκή αναχρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα. Ωστόσο, οι κίνδυνοι μετάδοσης δεν διοχετεύονται μόνο μέσω άμεσων διαύλων αλλά και μέσω διαύλων «πληροφόρησης». Το πρώτο εξάμηνο του 2009, για παράδειγμα, η αβεβαιότητα σχετικά με τον κίνδυνο που ενείχε η έκθεση των αυστριακών τραπεζών στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες ΚΑΚ είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθούν σημαντικά οι διαφορές των πενταετών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (credit default swaps - CDS) των αυστριακών τραπεζών, καθώς και οι διαφορές των πενταετών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου επί του αυστριακού δημόσιου χρέους σε σχέση με τα γερμανικά κρατικά ομόλογα (κατά περισσότερες από 450 μονάδες βάσης και 250 μονάδες βάσης αντίστοιχα). Από τη στιγμή που οι επενδυτές απέκτησαν σαφέστερη εικόνα της κατάστασης και, χάρη στην πρωτοβουλία της Βιέννης, αποτράπηκε η άτακτη υπαναχώρηση των τραπεζών της Ένωσης από τις χώρες ΚΑΕ και τις χώρες ΚΑΚ, οι διαφορές των αυστριακών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου γρήγορα υποχώρησαν πάλι.

Προκειμένου να περιοριστούν οι κίνδυνοι μετάδοσης, την άνοιξη του 2010 οι αυστριακές αρχές εξέδωσαν κατευθυντήριες αρχές σχετικά με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, οι οποίες εφαρμόζονται στις θυγατρικές των αυστριακών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες ΚΑΚ. Αρχικά, οι τράπεζες κλήθηκαν να παύσουν να χορηγούν δάνεια σε ξένο νόμισμα τα οποία χαρακτηρίζονταν από υψηλό βαθμό κινδύνου. Επίσης, θεσπίστηκαν πρωτοβουλίες, σε διεθνές επίπεδο, σκοπός των οποίων ήταν να ενισχυθούν οι αγορές σε εγχώριο νόμισμα και να αποτραπεί η επανεμφάνιση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στις χώρες ΚΑΕ.

Ένας άλλος παράγοντας που συντελεί στον περιορισμό του κινδύνου είναι το γεγονός ότι η οικονομική κατάσταση των θυγατρικών σημειώνει διαρκή βελτίωση με την πάροδο του χρόνου και τα επίπεδα των ιδίων κεφαλαίων τους είναι υψηλότερα σε σχέση με τις ελάχιστες κανονιστικές απαιτήσεις σε όλες τις χώρες και τις περιφέρειες, σε κάποιες χώρες μάλιστα είναι πολύ υψηλότερα.

ΠΛΑΙΣΙΟ 2: Η σουηδική εμπειρία από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα στα κράτη της Βαλτικής

Όταν εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική κρίση στα κράτη της Βαλτικής το 2008, οι δύο σουηδικές τράπεζες με τη μεγαλύτερη έκθεση σε αυτά τα κράτη, η SEB και η Swedbank, γρήγορα αποτέλεσαν θέμα για τη σταθερότητα του συστήματος στη Σουηδία. Ο κυριότερος λόγος ήταν ότι τα περισσότερα δάνεια που χορηγούνταν σε αυτές τις χώρες ήταν εκφρασμένα σε ευρώ και πολλοί παράγοντες της αγοράς πίστεψαν ότι τα κράτη της Βαλτικής θα αναγκάζονταν να υποτιμήσουν τα νομίσματά τους. Η υποτίμηση, ιδίως μια ανεξέλεγκτη υποτίμηση, θα είχε εκείνη την περίοδο καταστροφικές συνέπειες για τις σουηδικές τράπεζες που δραστηριοποιούνταν στα κράτη της Βαλτικής. Υπό αυτές τις συνθήκες, η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας (Sveriges Riksbank) εκτίμησε ότι οι ζημίες των τραπεζών από επισφαλή δάνεια θα ήταν μεν εκτεταμένες, αλλά διαχειρίσιμες. Αυτή η κατάσταση πάντως θα μπορούσε να επηρεάσει την πρόσβαση των τραπεζών σε αναχρηματοδότηση μέσω της αγοράς.

([22]) Οι έξι κορυφαίες τράπεζες περιλαμβάνουν τους έξι τραπεζικούς ομίλους στην Αυστρία με τον μεγαλύτερο βαθμό έκθεσης (ως προς τα περιουσιακά τους στοιχεία στο εξωτερικό) στις χώρες ΚΑΕ και στις χώρες ΚΑΚ.

Όταν η κρίση κορυφώθηκε στη Λεττονία τον Δεκέμβριο του 2008 και μεγάλες ποσότητες κεφαλαίου έφυγαν από τη χώρα, υπεγράφη ταχύτατα μια συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ, αφενός, της Sveriges Riksbank και της κεντρικής τράπεζας της Δανίας (Danmarks Nationalbank) και, αφετέρου, της κεντρικής τράπεζας της Λεττονίας (Latvijas Banka). Η συμφωνία αφορούσε ποσό 500 εκατ. ευρώ, αλλά μόνο ένα μέρος αυτού του ποσού χρησιμοποιήθηκε τελικά. Ο βασικός σκοπός της συμφωνίας ήταν να ενισχυθούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Λεττονίας μέχρι να γίνουν διαθέσιμες οι πρώτες πληρωμές από το ΔΝΤ και την Ένωση.

Η Sveriges Riksbank στήριξε και την Εσθονία. Τον Φεβρουάριο του 2009 σύναψε συμφωνία προληπτικού χαρακτήρα με την κεντρική τράπεζα της Εσθονίας (Eesti Pank) για τη βραχυπρόθεσμη στήριξη του νομίσματος. Ωστόσο, η συμφωνία δεν ενεργοποιήθηκε ποτέ. Σκοπός της ήταν να δοθεί στην Eesti Pank η δυνατότητα να παρέχει ρευστότητα υπό το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος.

Οι φορείς που συμμετείχαν στον δανεισμό σε ξένο νόμισμα στις χώρες της Βαλτικής σαφώς υποεκτίμησαν τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Την περίοδο της κρίσης οι τρεις χώρες της Βαλτικής συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ εν όψει της υιοθέτησης του ευρώ και, μονομερώς, είχαν και οι τρεις συνδέσει το νόμισμά τους με το ευρώ είτε στο πλαίσιο αυστηρής σύνδεσης (Λεττονία) είτε υπό καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος (Εσθονία και Λιθουανία). Επιπλέον, τα σχέδια περί υιοθέτησης του ευρώ που είχαν ανακοινώσει οι αρχές των τριών χωρών και η σθεναρή τους δέσμευση για τη διατήρηση της κεντρικής ισοτιμίας είχαν δημιουργήσει την εντύπωση ότι αυτά τα δάνεια δεν ενείχαν συναλλαγματικούς κινδύνους.

Ενώ τα καθεστώτα αυστηρής σύνδεσης και επιτροπής συναλλάγματος αποδείχθηκαν ανθεκτικά, ο κίνδυνος υποτίμησης στις χώρες της Βαλτικής είχε σημαντικό αντίκτυπο στη Σουηδία ως χώρα καταγωγής των δανείων σε ξένο νόμισμα. Τα δάνεια σε ξένο νόμισμα που χορηγούσαν οι σουηδικές τράπεζες στις χώρες της Βαλτικής στηρίζονταν σε μεγάλο βαθμό σε αναχρηματοδότηση από τις μητρικές τράπεζες. Εκδίδοντας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων χρεόγραφα με διάρκεια μικρότερη από τη διάρκεια του δανειακού χαρτοφυλακίου των θυγατρικών τους και μεταβιβάζοντάς τα σε αυτές, οι μητρικές τράπεζες έρχονταν αντιμέτωπες όχι μόνο με κίνδυνο αντισυμβαλλομένου σε σχέση με τις θυγατρικές τους στη Βαλτική, αλλά και με κίνδυνο αναχρηματοδότησης και χρηματοδότησης.

Λόγω των ανησυχιών των ιδιωτών επενδυτών όσον αφορά την έκταση των ζημιών από επισφαλή δάνεια που θα μπορούσαν να υποστούν οι σουηδικές τράπεζες στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων τους στη Βαλτική και τον αντίκτυπό τους στο σουηδικό τραπεζικό σύστημα, στη διάρκεια της κρίσης ασκήθηκαν σοβαρές πιέσεις στην αναχρηματοδότηση των σουηδικών τραπεζικών ομίλων μέσω της διατραπεζικής αγοράς γενικά, και όχι μόνο στην αναχρηματοδότηση που σχετιζόταν με τις χώρες της Βαλτικής. Αυτό ίσχυσε ιδίως για την αναχρηματοδότηση των τραπεζών σε ξένο νόμισμα. Οι δυσκολίες αναχρηματοδότησης των τραπεζών με τη σειρά τους συντέλεσαν στην αύξηση των ενδεχόμενων υποχρεώσεων του σουηδικού δημόσιου τομέα. Ακόμη και αν οι τράπεζες χρεώνονταν με προμήθεια για την έκδοση χρεογράφων στο πλαίσιο των κρατικών εγγυήσεων που παρείχε η σουηδική Εθνική Υπηρεσία Χρέους, η σουηδική κυβέρνηση τελικά συμφώνησε να εγγυηθεί ένα μεγάλο μέρος των χρεών της Swedbank, της τράπεζας με τη μεγαλύτερη έκθεση στις χώρες της Βαλτικής. Επιπλέον, τα δάνεια σε δολάρια ΗΠΑ της Sveriges Riksbank και άλλων κεντρικών τραπεζών αντικατέστησαν επίσης ένα μέρος της κανονικής αναχρηματοδότησης σε ξένο νόμισμα, μέσω της διατραπεζικής αγοράς, των σουηδικών τραπεζικών ομίλων. Ο σκοπός αυτών των έκτακτων δανείων από την Sveriges Riksbank ήταν να στηριχθούν τα δάνεια των τραπεζών σε νομίσματα εκτός της κορώνας. Φθάνοντας στα ανώτατα επίπεδά του στις αρχές του 2009, το ανεξόφλητο χρέος σε ξένο νόμισμα στο πλαίσιο του προγράμματος κρατικών εγγυήσεων και των δανείων σε δολάρια ΗΠΑ που χορήγησε η Sveriges Riksbank προς τους αντισυμβαλλομένους της (δηλ. τις περισσότερες τράπεζες με δραστηριότητες στη Σουηδία) ανήλθε σε 430 δισεκ. κορώνες, ποσό που αντιστοιχεί περίπου σε 15 % του σουηδικού ΑΕΠ. Έτσι, ο πιστωτικός κίνδυνος που έθετε ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα στις χώρες της Βαλτικής μετατράπηκε σε κίνδυνο αναχρηματοδότησης και τελικά σε κίνδυνο για τους Σουηδούς φορολογούμενους.

II.5. **Αυξημένη μεταβλητότητα των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας λόγω μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών**

Οι κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών συνεπάγονται τη μεταβλητότητα της αξίας των περιουσιακών στοιχείων σε ξένο νόμισμα και, κατ' επέκταση, της αξίας των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Το κεφάλαιο των τραπεζών τηρείται σε εγχώριο νόμισμα, έστω και αν το κεφάλαιο που προέρχεται από τη μητρική επιχείρηση έχει χορηγηθεί σε ξένο νόμισμα. Ως εκ τούτου, τυχόν διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταβάλλουν τις κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών, χωρίς όμως να επηρεάζουν το ύψος του κεφαλαίου, προκαλώντας την υποβάθμιση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας σε περίπτωση υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος και αντιστρόφως.

Αυτός ο κίνδυνος δεν αφορά τις χώρες που έχουν υιοθετήσει καθεστώτα σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας (όσο αυτά είναι βιώσιμα). Στις χώρες με καθεστώς διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας οι τράπεζες κατόρθωσαν να διαχειριστούν αυτό το είδος κινδύνου. Το γεγονός ότι είχαν αυτή την ικανότητα οφείλεται τόσο στα υψηλά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας όσο και στο ότι οι μεγάλες υποτιμήσεις αφορούσαν κυρίως ζεύγη νομισμάτων με το ελβετικό φράγκο, το νόμισμα που χρησιμοποιείται περισσότερο στα δάνεια λιανικής (ενυπόθηκα δάνεια). Εφόσον αυτό αντιστοιχεί σε ένα μέρος μόνο των κεφαλαιακών απαιτήσεων λόγω των χαμηλών σταθμίσεων του κινδύνου για αυτά τα δάνεια, οι τράπεζες είχαν τη δυνατότητα να καλύψουν τις πρόσθετες κεφαλαιακές ανάγκες τους με τα υπάρχοντα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας.

II.6. **Προσκόμματα στους διαύλους μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής**

Ο αρνητικός αντίκτυπος του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μπορεί να εκδηλωθεί με τέσσερις μορφές τουλάχιστον, οι οποίες εξετάζονται παρακάτω: επιδράσεις που ασκούν οι ροές των δανείων σε ξένο νόμισμα και το συσσωρευμένο υπόλοιπο των δανείων σε ξένο νόμισμα, αφενός, στον δίαυλο του επιτοκίου και, αφετέρου, στον δίαυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Όσον αφορά τον δίαυλο του επιτοκίου, σύμφωνα με μελέτες, η δυνατότητα υποκατάστασης μεταξύ δανείων σε εγχώριο νόμισμα και δανείων σε ξένο νόμισμα μπορεί να προκαλέσει διαταραχές στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής ([23]). Η άσκηση πιο

([23]) Βλ. Brzoza-Brzezina, M., Chmielewski, T. και Niedźwiedzińska, J., «Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?», έγγραφο εργασίας αριθ. 1187 της ΕΚΤ, Απρίλιος 2010.

περιοριστικής νομισματικής πολιτικής με την αύξηση των εγχώριων επιτοκίων καθιστά τη λήψη δανείων σε εγχώριο νόμισμα πιο δαπανηρή. Ωστόσο, με δεδομένη τη διαθεσιμότητα δανείων σε ξένο νόμισμα με χαμηλότερα επιτόκια, η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των δανείων σε εγχώριο νόμισμα μπορεί να αντισταθμιστεί από την άνοδο των δανείων σε ξένο νόμισμα τα οποία γίνονται σχετικά ελκυστικότερα για τους εγχώριους δανειολήπτες. Κατά συνέπεια, ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω του διαύλου του επιτοκίου παύει να λειτουργεί απρόσκοπτα.

Το συσσωρευμένο υπόλοιπο των δανείων σε ξένο νόμισμα μπορεί επίσης να επηρεάσει τον δίαυλο του επιτοκίου. Αν τα δάνεια εντός της οικονομίας εκφράζονται σε εγχώριο νόμισμα και έχουν κυμαινόμενα επιτόκια, η άσκηση πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής θα μειώσει το διαθέσιμο εισόδημα των δανειοληπτών και την εγχώρια ζήτηση. Αν όμως μεγάλο μέρος των δανείων έχουν συναφθεί σε ξένο νόμισμα, αυτή η επίδραση θα είναι μικρότερη.

Οι ροές των δανείων σε ξένο νόμισμα έχουν αντίκτυπο και στον δίαυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτός ο δίαυλος μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μπορεί πάντως να γίνει λιγότερο αποδοτικός εφόσον οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας επηρεάζονται έντονα από το κλίμα που επικρατεί στις χρηματοπιστωτικές αγορές παγκοσμίως. Οι τράπεζες μετατρέπουν τη χρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα σε δάνεια σε ξένο νόμισμα τα οποία συχνά πληρώνονται σε εγχώριο νόμισμα ([24]). Κατά συνέπεια, η ταχεία αύξηση των δανείων σε ξένο νόμισμα ασκεί πιέσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος, οι οποίες μπορούν να οδηγήσουν σε ανατίμηση. Επομένως, η αύξηση των δανείων σε ξένο νόμισμα θα ενισχύσει τον δίαυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας στη διάρκεια περιόδου άσκησης πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής, επιτείνοντας την ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος που προκαλούν οι κεφαλαιακές ροές λόγω της ανόδου των επιτοκίων. Επιπλέον, αυτή η τάση ανατίμησης μπορεί να δημιουργήσει μια αυτοσυντηρούμενη αρνητική αλληλεπίδραση, καθώς οι υποψήφιοι δανειολήπτες μπορεί να αναμένουν ότι η τάση ανατίμησης θα έχει διάρκεια. Αυτό μπορεί να αποτελέσει ένα πρόσθετο κίνητρο για τη σύναψη δανείων σε ξένο νόμισμα.

Αντίθετα, σε φάση χαλάρωσης της εγχώριας νομισματικής πολιτικής οι νέοι δανειολήπτες θα έχουν την τάση να επιλέγουν δάνεια σε εγχώριο νόμισμα. Οι πιέσεις για ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος θα αμβλυνθούν, χωρίς να αναμένεται να εμφανιστούν πιέσεις για υποτίμηση, καθώς οι ροές των δανείων σε εγχώριο νόμισμα δεν επηρεάζονται από τις εξελίξεις στην αγορά συναλλάγματος. Έτσι, οι ροές των δανείων σε ξένο νόμισμα εισάγουν (πιθανώς ασύμμετρο) θόρυβο στον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, αυξάνοντας την πολυπλοκότητά του.

Το υψηλό υπόλοιπο των δανείων σε ξένο νόμισμα συνιστά μια άλλη αιτία παρεμπόδισης της λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω των αποκαλούμενων «περιορισμών της συναλλαγματικής ισοτιμίας», υπό την έννοια ότι το όφελος από την υποτίμηση ενός νομίσματος, το οποίο εκδηλώνεται ως αύξηση της ανταγωνιστικότητας, εξουδετερώνεται έως έναν βαθμό από τις αρνητικές επιδράσεις στον ισολογισμό. Σε ακραίες περιπτώσεις οι υποτιμήσεις – ιδίως στις χώρες με αναδυόμενες οικονομίες – μπορεί να έχουν συσταλτική επίδραση λόγω του υψηλού βαθμού δανεισμού σε ξένο νόμισμα ([25]). Επομένως, πολλές αρχές σε χώρες με υψηλό βαθμό χρέους σε ξένο νόμισμα ασκούν συσταλτικές πολιτικές για να σταθεροποιήσουν την συναλλαγματική ισοτιμία σε περίοδο κρίσης, ώστε να αποφευχθούν οι αρνητικές συνέπειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα λόγω επιδράσεων στον ισολογισμό. Στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία αυτή η αντίδραση στις πιέσεις για υποτίμηση συχνά αναφέρεται ως «φόβος της διακύμανσης» ([26]). Πρέπει να σημειωθεί ότι τέτοιου είδους πολιτικές ενδέχεται να αποδειχθούν βέλτιστες εκ των υστέρων, καθώς η μείωση της παραγωγής λόγω της άσκησης πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής μπορεί να αντισταθμιστεί, ακόμη και πέραν του αυστηρά αναγκαίου βαθμού, διά της αποτροπής των συνεπειών που προκαλούνται από αρνητικές επιδράσεις στον ισολογισμό. Ωστόσο, εκ των προτέρων, η δημιουργία αναντιστοιχιών μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα ευνοείται εφόσον οι οικονομικοί παράγοντες προβλέπουν αυτό το είδος αντίδρασης της νομισματικής πολιτικής ([27]).

Σε ένα δείγμα 22 χωρών της Ένωσης και χωρών με αναδυόμενες αγορές ([28]) για τις οποίες διατίθενται πληροφορίες για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, τα στοιχεία επιβεβαιώνουν τις προαναφερόμενες εκτιμήσεις σε περίοδο κρίσης. Φαίνεται ότι συνολικά οι χώρες με υψηλό βαθμό δανεισμού σε ξένο νόμισμα αντιμετώπιζαν ορισμένους περιορισμούς όσον αφορά την αντίδραση μέσω της νομισματικής και της συναλλαγματικής πολιτικής τους στη διάρκεια της κρίσης. Πρώτον, οι χώρες με υψηλό βαθμό δανεισμού σε ξένο νόμισμα έτειναν να καταγράψουν μικρότερες ονομαστικές υποτιμήσεις των εγχώριων συναλλαγματικών ισοτιμιών τους, γεγονός που αντανακλά και τα αντίστοιχα συναλλαγματικά καθεστώτα (βλ. **Διάγραμμα 16**). Καθώς οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των περισσότερων χωρών την περίοδο αυτή δέχονταν πιέσεις υποτίμησης, οι κεντρικές τράπεζες απώλεσαν διαθέσιμα στην προσπάθεια στήριξης των νομισμάτων τους. Γενικά, οι χώρες με υψηλό βαθμό δανεισμού σε ξένο νόμισμα έτειναν να απολέσουν περισσότερα διαθέσιμα από ό,τι οι χώρες που δεν παρουσίαζαν παρόμοιες νομισματικές αναντιστοιχίες (βλ. **Διάγραμμα 17**). Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι οι χώρες που έχουν υιοθετήσει καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος δεν ασκούν τη δική τους νομισματική πολιτική (δηλ. τα επιτόκια, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και η ποσότητα χρήματος δεν αποτελούν μεταβλητές της πολιτικής τους). Πάντως, πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι ο συσχετισμός, αφενός, μεταξύ υποτιμήσεων του νομίσματος και απώλειας διαθεσίμων και, αφετέρου, αναντιστοιχιών μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων όσον αφορά το νόμισμα θα μπορούσε να είναι ακόμη σημαντικότερος αν στην ανάλυση είχε ληφθεί υπόψη και ο βαθμός διασυνοριακής έκθεσης. ([29]).

([24]) Ακόμη και αν τα δάνεια πληρώνονται σε ξένο νόμισμα, τα κεφάλαια θα πρέπει να μετατραπούν τελικά σε εγχώριο νόμισμα εφόσον ο τελικός παραλήπτης (για παράδειγμα ο πωλητής του ακινήτου) επιθυμεί να αγοράσει αγαθά και υπηρεσίες.

([25]) Βλ. Galindo, A., Panizza, U., και Schiantarelli, F.,«Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence», Emerging Markets Review, τ. 4, αριθ. 4, 2010, σ. 330–339.

([26]) Βλ. για παράδειγμα Hausmann, R., Panizza, U., και Stein, E., «Why do countries float the way they float?», Journal of Development Economics, τ. 66, αριθ. 2, 2001, σ. 387-414.

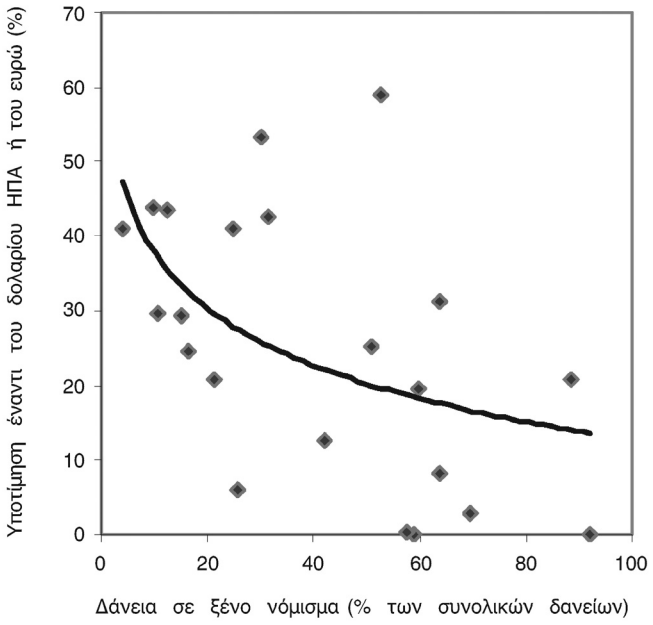
([27]) Βλ. Caballero, R., καιKrishnamurthy, A., «Inflation targeting and sudden stops», στην έκδοση «The Inflation Targeting Debate, National Bureau of Economic Research», Chicago, 2005, (επιμέλεια) Bernanke, B. και Woodford M.

([28]) Οι χώρες που έχουν περιληφθεί είναι οι εξής: Αλβανία, Βουλγαρία, Χιλή, Κολομβία, Κροατία, Τσεχική Δημοκρατία, Αίγυπτος, Ουγγαρία, Ινδονησία, Ισραήλ, Καζακστάν, Λεττονία, ΠΓΔΜ, Μεξικό, Πολωνία, Ρουμανία, Ρωσία, Σερβία, Σιγκαπούρη, Νότια Κορέα, Τουρκία και Ουκρανία.

([29]) Για παράδειγμα στη Ρωσία, η οποία απώλεσε περίπου 40 % των συναλλαγματικών της διαθεσίμων κατά τη διάρκεια της κρίσης, η κύρια ανησυχία αφορούσε τις διασυνοριακές χορηγήσεις των τραπεζών σε ξένο νόμισμα, ενώ το ποσοστό των εγχώριων χορηγήσεων σε ξένο νόμισμα ήταν συγκρατημένο.

Διάγραμμα 16

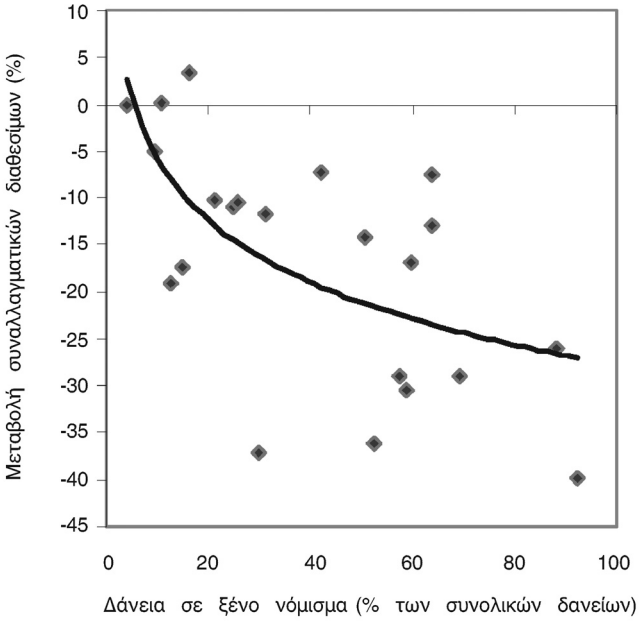
Δάνεια σε ξένο νόμισμα και προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας (μέγιστη εκατοστιαία μεταβολή από 7/2008 έως 6/2009)



Πηγή: υπολογισμοί της ΕΚΤ, Haver Analytics, ΔΝΤ και άλλες εθνικές πηγές.

Διάγραμμα 17

Δάνεια σε ξένο νόμισμα και απώλειες διαθεσίμων (ελάχιστη εκατοστιαία μεταβολή από 7/2008 έως 6/2009)

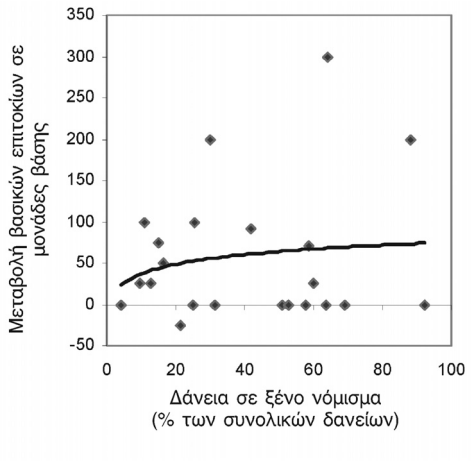


Πηγή: υπολογισμοί της ΕΚΤ, Haver Analytics, ΔΝΤ και άλλες εθνικές πηγές.

Πέρα από τις παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος, ορισμένες χώρες – ιδίως χώρες με υψηλό βαθμό δανεισμού σε ξένο νόμισμα – χρειάστηκε να αυξήσουν τα επιτόκια κατά τη διάρκεια της κρίσης, προκειμένου να στηρίξουν τις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες (βλ. **Διάγραμμα 18**). Τόσο οι αυξήσεις των επιτοκίων όσο και η πώληση συναλλαγματικών διαθεσίμων έχουν συσταλτική επίδραση στον ρυθμό μεταβολής της ποσότητας χρήματος, ο οποίος έτεινε να επιβραδυνθεί ή και να γίνει αρνητικός στις χώρες με υψηλό βαθμό δανεισμού σε ξένο νόμισμα (βλ. **Διάγραμμα 19**).

Διάγραμμα 18

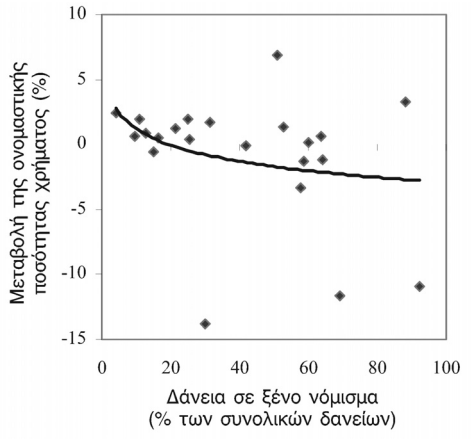
Δάνεια σε ξένο νόμισμα και επιτόκια (μέγιστη μεταβολή σε μονάδες βάσης από 7/2008 έως 6/2009)



Πηγή: υπολογισμοί της ΕΚΤ, Haver Analytics, ΔΝΤ και άλλες εθνικές πηγές.

Διάγραμμα 19

Δάνεια σε ξένο νόμισμα και ποσότητα χρήματος (ελάχιστη εκατοστιαία μεταβολή από 7/2008 έως 6/2009)



Πηγή: υπολογισμοί της ΕΚΤ, Haver Analytics, ΔΝΤ και άλλες εθνικές πηγές.

II.7. **Πιθανότητες και συνθήκες υλοποίησης των κινδύνων**

Οι κίνδυνοι που απορρέουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα μπορεί να υλοποιηθούν, για παράδειγμα, στο πλαίσιο ενός σεναρίου απότομης παύσης, η οποία θα συνοδευόταν από εκροές κεφαλαίων και υποτίμηση των νομισμάτων των αναδυόμενων χωρών, καθώς και ορισμένων κρατών μελών της ΕΕ στις οποίες ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα διαδραματίζει σημαντικό ρόλο. Αυτό θα προκαλούσε την υλοποίηση των πιστωτικών κινδύνων που σχετίζονται με τα δάνεια σε ξένο νόμισμα και, πιθανώς, των κινδύνων αναχρηματοδότησης των τραπεζών. Στους παράγοντες που θα μπορούσαν να ενεργοποιήσουν αυτό το σενάριο συγκαταλέγονται η κατάρρευση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων ή μια συστημική τραπεζική κρίση σε μια βασική αναδυόμενη οικονομία, η αναθεώρηση των προοπτικών ανάπτυξης, η απροσδόκητη αύξηση των βασικών επιτοκίων μιας μεγάλης προηγμένης οικονομίας και η εκ μέρους των επενδυτών ενισχυμένη αποστροφή της ανάληψης κινδύνων.

Όσον αφορά τον ενδεχόμενο χρονικό ορίζοντα υλοποίησης, οι κίνδυνοι από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα εκδηλώνονται περισσότερο σε **μεσοπρόθεσμο ορίζοντα**, αν και η πρόσφατη περαιτέρω ανατίμηση των νομισμάτων, ιδίως του ελβετικού φράγκου, ενίσχυσε τα επίπεδα πιστωτικού κινδύνου σε ορισμένες χώρες όπου ο δανεισμός σε ελβετικά φράγκα είναι περισσότερο έντονος.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι κίνδυνοι που συνδέονται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα μπορεί επίσης να ενισχυθούν από μια νέα επιτάχυνση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης στις χώρες ΚΑΕ στο πλαίσιο της οικονομικής ανάκαμψης και των θετικών προσδοκιών για τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις. Σε μια μελέτη των Bijsterbosch και Dahlhaus ([30]) αναγνωρίζονται παράγοντες που συμβάλλουν στο αποκαλούμενο φαινόμενο της «ανάκαμψης άνευ πιστώσεων», δηλ. οικονομικής ανάκαμψης που δεν συνοδεύεται από πιστωτική επέκταση, λόγω της ζήτησης ή της προσφοράς. Οι εκτιμήσεις σχετικά με τις πιθανότητες ανάκαμψης άνευ πιστώσεων σε μια ομάδα χωρών ΚΑΕ υποδεικνύουν νέα ώθηση στην πιστωτική επέκταση παράλληλα με την οικονομική ανάκαμψη στην εν λόγω περιφέρεια, ενώ μόνο τα κράτη της Βαλτικής είναι πιθανόν να σημειώσουν οικονομική ανάκαμψη που δεν στηρίζεται από πιστωτική επέκταση. Συνεπώς, η συγκρατημένη επί του παρόντος πιστωτική επέκταση σε

([30]) Bijsterbosch, M. και Dahlhaus, T., «Determinants of credit-less recoveries», έγγραφο εργασίας αριθ. 1358 της ΕΚΤ, Ιούνιος 2011.

πολλές χώρες ΚΑΕ δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελεί μόνιμη κατάσταση ούτε και ο κίνδυνος του υπέρμετρου δανεισμού σε ξένο νόμισμα στο εγγύς μέλλον μπορεί να θεωρηθεί ανύπαρκτος.

Πρέπει να τονιστεί ότι αυτή η σειρά παραγόντων που μπορούν να προκαλέσουν την υλοποίηση των κινδύνων σε σχέση με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα δεν πρέπει να θεωρείται πλήρης, καθώς η αξιολόγηση μπορεί να διαφοροποιηθεί τα επόμενα τρίμηνα, π.χ. λόγω μεταβολών του ρυθμού της παγκόσμιας ανάκαμψης. Αν και διαφορετικές χώρες παρουσιάζουν διαφορετικές πιθανότητες επανεμφάνισης των κινδύνων που συνδέονται με τα δάνεια σε ξένο νόμισμα, υπάρχουν πολυάριθμοι παράγοντες που καθιστούν την υλοποίηση των κινδύνων αυτών εφικτή. Παρά την πρόσφατη κρίση, τα επιχειρηματικά μοντέλα που υιοθετούν οι τράπεζες και τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά των αναδυόμενων οικονομιών παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα και μπορούν να συντελέσουν στην συσσώρευση δανείων σε ξένο νόμισμα στο μέλλον.

Τέλος, η πιθανότητα υλοποίησης των κινδύνων και ο αντίκτυπός της διαφέρουν ανάλογα με το συναλλαγματικό καθεστώς που έχει υιοθετήσει κάθε χώρα. Στα καθεστώτα διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις αγορές επηρεάζουν αμέσως τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών. Ενώ αυτό το φαινόμενο συνιστά μόνιμο κίνδυνο στα καθεστώτα διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, στα καθεστώτα επιτροπής συναλλάγματος ή σύνδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, όταν τα δάνεια συνάπτονται στο νόμισμα αναφοράς/στο νόμισμα σύνδεσης, ο κίνδυνος αφορά μόνο την περίπτωση υποτίμησης που, αν λάμβανε χώρα, θα μπορούσε να έχει σημαντικές συνέπειες. Οι υποστηρικτές της θεωρίας ότι ακόμη και τα καθεστώτα σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας υπόκεινται σε κινδύνους υπογραμμίζουν ότι μια συνετή αξιολόγηση πρέπει να λαμβάνει επίσης υπόψη το ενδεχόμενο διακοπής αυτών των καθεστώτων ή ισχυρής υποτίμησης και υπενθυμίζουν ότι παρόμοιες καταστάσεις έχουν παρουσιαστεί στο παρελθόν, προκαλώντας σοβαρές συνέπειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Εντούτοις, η πιθανότητα υλοποίησης σε χώρες με καθεστώς σύνδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας ή με καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος εξαρτάται επίσης από τη σταθερότητα του συναλλαγματικού καθεστώτος, τη συνεκτικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής και την αυστηρότητα των εποπτικών πολιτικών που εφαρμόζουν.

III. **ΔΡΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΕ ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ**

III.1. **Μέτρα πολιτικής ορισμένων χωρών**

Από τις αρχές του 2000 οι αρχές των κρατών μελών έχουν λάβει μέτρα πολιτικής για την αντιμετώπιση των κινδύνων που προέρχονται από την υπερβολική αύξηση των δανείων σε ξένο νόμισμα, οι περισσότερες ενέργειες πάντως πραγματοποιήθηκαν από την περίοδο 2007/2008 και μετά. Από το 2010 αρκετές χώρες θέσπισαν νέα μέτρα ή/και ενίσχυσαν τα παλαιότερα. Τα μέτρα περιλάμβαναν προειδοποιήσεις, υποχρεωτικούς κανόνες και συστάσεις και είχαν προληπτικό, διοικητικό και νομισματικό χαρακτήρα. Γενικά, τα μέτρα θεσπίστηκαν ως σύνολο, και όχι μεμονωμένα.

Από την ανάλυση των μέτρων που έχουν ληφθεί συνάγονται ορισμένα σχήματα συμπεριφοράς. Πρώτον, οι χώρες με καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας είχαν την τάση είτε να μην παρεμβαίνουν στα επίπεδα του δανεισμού σε ξένο νόμισμα είτε να παρεμβαίνουν γενικότερα σε περίπτωση υπερβολικού συνολικού δανεισμού. Σε αυτές τις χώρες τα δάνεια σε ξένο νόμισμα εκφράζονται κατά κύριο λόγο στο νόμισμα σύνδεσης. Αυτό σημαίνει ότι η θέσπιση μέτρων κατά του δανεισμού σε ξένο νόμισμα θα μπορούσε να εκληφθεί από τις αγορές ως ανησυχία για την ικανότητα διατήρησης της σύνδεσης, γεγονός που θα μπορούσε να δημιουργήσει αυτοεκπληρούμενες εικασίες. Οι χώρες με καθεστώς διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας θέσπισαν αρκετά μέτρα για την καταπολέμηση των υπερβολικών επιπέδων δανεισμού σε ξένο νόμισμα.

Δεύτερον, τα μέτρα αφορούσαν τόσο τη ζήτηση όσο και την προσφορά δανείων σε ξένο νόμισμα. Τα μέτρα που σχετίζονται με τη ζήτηση αφορούσαν κυρίως τον καθορισμό ορίων για τον λόγο LTV ή τον λόγο DTI και κριτηρίων καταλληλότητας για τους δανειολήπτες. Αυτά τα μέσα αποσκοπούσαν κυρίως στη διασφάλιση της φερεγγυότητας των δανειοληπτών, στοχεύοντας σε ορισμένες περιπτώσεις μόνο στους δανειολήπτες που δεν προβαίνουν σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Τα μέτρα που σχετίζονται με την προσφορά επικεντρώνονταν κυρίως στη διασφάλιση της ικανότητας του πιστωτικού ιδρύματος να καλύψει τυχόν πραγματοποιηθείσες ζημίες, δηλ. στην τήρηση πρόσθετων κεφαλαιακών αποθεμάτων για αυτό τον σκοπό. Ενώ στις περισσότερες περιπτώσεις οι τράπεζες δεν κατέγραφαν πολύ μεγάλες αναντιστοιχίες απαιτήσεων και υποχρεώσεων λόγω του δανεισμού σε ξένο νόμισμα, δεδομένου ότι ελάμβαναν ταυτόχρονα αναχρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα ή είχαν καλύψει τις θέσεις τους μέσω πράξεων ανταλλαγής, δύο χώρες εφάρμοσαν και όρια ή/και κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις ανοικτές θέσεις σε ξένο νόμισμα. Το 2010, η Ουγγαρία απαγόρευσε τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα ([31]). Τα μέτρα παρουσιάζονται συνοπτικά στον **Πίνακα 1**.

Πίνακας 1

Μέτρα που εφαρμόστηκαν για τη μείωση του υπερβολικού δανεισμού σε ξένο νόμισμα

Μέτρα	Χώρες (έτος) ([1])
Προειδοποιήσεις σχετικά με τους κινδύνους που ενέχουν τα δάνεια σε ξένο νόμισμα	Λεττονία (2007), Ουγγαρία (2004-2008), Αυστρία (2001)
Απαιτήσεις διαφάνειας/ενημέρωσης	Λεττονία (2007 και 2011), Αυστρία (2006), Πολωνία (2006)
Μέτρα που σχετίζονται με τη ζήτηση	
Κριτήρια καταλληλότητας για τους δανειολήπτες: αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου ή φερεγγυότητα ([2])	Αυστρία (2008 και 2010), Πολωνία (2006)
Αυστηρότερα όρια για τον λόγο LTV ή τον λόγο DTI για τα δάνεια σε ξένο νόμισμα (από ό,τι για τα δάνεια σε εγχώριο νόμισμα) ([2])	Ουγγαρία (2010), Πολωνία (2010 και 2012), Ρουμανία (2008)

([31]) Στις 3 Δεκεμβρίου 2010, απαντώντας σε ερώτηση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου (E-8389/2010), ο επίτροπος Barnier δήλωσε ότι η πλήρης, δια νόμου απαγόρευση της χορήγησης δανείων σε ξένο νόμισμα δεν φαίνεται να συνάδει προς το κριτήριο της αναλογικότητας.

Μέτρα	Χώρες (έτος) [1]
Μέτρα που σχετίζονται με την προσφορά	
Υψηλότερες σταθμίσεις κινδύνου ή κεφαλαιακές απαιτήσεις	Λεττονία (2009), Ουγγαρία (2008), [3], Πολωνία (2008 και 2012), Ρουμανία (2010) [4]
Ελάχιστα πρότυπα για τα δάνεια σε ξένο νόμισμα και για τα δάνεια με αποπληρωμή στη λήξη μέσω επενδυτικού φορέα (repayment vehicle-linked bullet loans) με κύριο στόχο τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών	Αυστρία (2003)
Υψηλότεροι συντελεστές σχηματισμού προβλέψεων για δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου	Ρουμανία (2008)
Περιορισμός των δανείων σε ξένο νόμισμα προς δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου στο 300 % των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων	Ρουμανία (2005-2007)
Καθορισμός ορίων για τις ανοικτές θέσεις σε ξένο νόμισμα ή κεφαλαιακών απαιτήσεων για ανοικτές θέσεις σε ξένο νόμισμα	Λεττονία (1995), Λιθουανία (2007), Ρουμανία (2001)
Διαφοροποίηση των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών	Ρουμανία (2004)
Επέκταση όλων των μέτρων για τον περιορισμό της ταχείας πιστωτικής επέκτασης στα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	Ρουμανία (2006)
Λοιπά	
Απαγόρευση χορήγησης ενυπόθηκων δανείων σε ξένο νόμισμα σε δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου [5]	Ουγγαρία (2010)
Συνεισφορά των εποπτικών αρχών της χώρας καταγωγής στην αποτροπή του κανονιστικού αρμπιτράζ	Ιταλία (2007 και 2010), Αυστρία (2010)

Πηγή: Εθνικές κεντρικές τράπεζες και εθνικές εποπτικές αρχές.

[1] Το έτος αναφέρεται στην ημερομηνία αρχικής θέσπισης του μέτρου. Περισσότερα του ενός έτη αναφέρονται για να δηλώσουν την ημερομηνία ενίσχυσης του μέτρου.

[2] Τα μέτρα αναφέρονται ακόμη και όταν πρόκειται μόνο για συστάσεις και όχι για δεσμευτικούς νόμους και κανόνες.

[3] Στην περίπτωση της Ουγγαρίας αυτό το μέτρο, το οποίο ανακοινώθηκε αλλά δεν εφαρμόστηκε ποτέ, αναφερόταν αποκλειστικά σε δάνεια σε γιεν Ιαπωνίας.

[4] Στην περίπτωση της Ρουμανίας υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις επιβλήθηκαν σε πιστωτικά ιδρύματα με υπερβολικά υψηλό βαθμό έκθεσης σε δάνεια σε ξένο νόμισμα σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο.

[5] Τον Ιούλιο του 2011 η ουγγρική κυβέρνηση κατάργησε τον νόμο που απαγόρευε τη χορήγηση ενυπόθηκων δανείων σε ξένο νόμισμα [6], αλλά ταυτόχρονα εξέδωσε διάταγμα [7] βάσει του οποίου ενυπόθηκα δάνεια σε ξένο νόμισμα χορηγούνται μόνο σε δανειολήπτες που μπορούν να αποδείξουν μηνιαίο εισόδημα στο νόμισμα του δανείου το οποίο υπερβαίνει τον κατώτερο μισθό κατά 15 φορές. Αν και αυτά τα μέτρα κατάργησαν την πλήρη απαγόρευση των ενυπόθηκων δανείων σε ξένο νόμισμα, τα νέα κριτήρια που θέσπισαν είναι τόσο αυστηρά, που πάνω από 99 % των ούγγρων πολιτών δεν θα έχουν τη δυνατότητα να λάβουν τέτοιο δάνειο.

[6] Νόμος XC του 2010 σχετικά με τη δημιουργία και την τροποποίηση ορισμένων νόμων για οικονομικά και χρηματοπιστωτικά θέματα.

[7] Κυβερνητικό διάταγμα αριθ. 110/2011 περί τροποποίησης του κυβερνητικού διατάγματος αριθ. 361/2009 σχετικά με τις συνθήκες συνετής χορήγησης δανείων λιανικής και με τον έλεγχο της φερεγγυότητας.

ΠΛΑΙΣΙΟ 3: Η πρωτοβουλία της Βιέννης και περιπτώσεις συντονισμού μεταξύ των αρχών των χωρών καταγωγής και υποδοχής

Η «πρωτοβουλία της Βιέννης» για τον συντονισμό των ευρωπαϊκών τραπεζών είναι ένα φόρουμ δημόσιων και ιδιωτικών φορέων που δημιουργήθηκε τον Ιανουάριο του 2009 ως απάντηση στη χρηματοπιστωτική κρίση, με σκοπό να συνδράμει τις αναδυόμενες ευρωπαϊκές οικονομίες στην αντιμετώπιση των συνεπειών της αναταραχής. Η ομάδα συγκεντρώνει διεθνείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (ΔΝΤ, Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης, Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, Παγκόσμια Τράπεζα), θεσμικά όργανα της Ένωσης (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΕΚΤ με καθεστώς παρατηρητή), κεντρικές τράπεζες και κανονιστικές αρχές χωρών καταγωγής και χωρών υποδοχής και τους μεγαλύτερους δυτικούς τραπεζικούς ομίλους που δραστηριοποιούνται στις ευρωπαϊκές χώρες με αναδυόμενες οικονομίες.

Τα σημαντικότερα επιτεύγματα της πρωτοβουλίας της Βιέννης την τελευταία διετία ήταν ότι βοήθησε να διασφαλιστεί ότι οι ξένες μητρικές τράπεζες συνέχισαν να ανταποκρίνονται στις ανάγκες αναχρηματοδότησης των θυγατρικών τους στην ανατολική Ευρώπη και ότι τα πακέτα στήριξης των δυτικών κυβερνήσεων είχαν ως αποδέκτες και θυγατρικές τραπεζών στην ανατολική Ευρώπη.

Ένας μεσοπρόθεσμος στόχος της πρωτοβουλίας είναι να αντιμετωπίσει το ζήτημα του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στην ανατολική Ευρώπη με την ανάπτυξη της αποταμίευσης σε εγχώριο νόμισμα και των εγχώριων αγορών. Για τον σκοπό αυτόν τον Μάρτιο του 2010 συγκροτήθηκε η ομάδα εργασίας δημόσιου-ιδιωτικού τομέα για την ανάπτυξη του δανεισμού σε εγχώριο νόμισμα και των εγχώριων αγορών κεφαλαίων (Public-Private Sector Working Group on Local Currency and Capital Market Development). Η ομάδα εργασίας πρόσφατα διατύπωσε σειρά συστάσεων και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι

κάθε προσέγγιση πολιτικής **πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες της κάθε χώρας και προϋποθέτει τον στενό συντονισμό μεταξύ των αρχών των χωρών καταγωγής και υποδοχής ενόψει της αποτροπής του κανονιστικού αρμπιτράζ και της παραβίασης των κανόνων μέσω του διασυνοριακού δανεισμού.**

Η πρωτοβουλία της Βιέννης είχε ήδη αποδείξει ότι είχε την ικανότητα να αποτελέσει ένα κατάλληλο πλαίσιο συντονισμού όταν, το 2010, οι αυστριακές αρχές εφάρμοσαν δύο πρωτοβουλίες για τη μείωση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στην Αυστρία καθώς και στις χώρες της ανατολικής Ευρώπης και της ΚΑΚ.

Η πρώτη πρωτοβουλία αποσκοπούσε στη μείωση του υψηλού ποσοστού δανείων σε ξένο νόμισμα (κυρίως σε ελβετικά φράγκα) στην Αυστρία. Τον Μάρτιο του 2010 η αυστριακή επιτροπή κεφαλαιαγοράς ενέκρινε ελάχιστα πρότυπα για τη χορήγηση και τη διαχείριση δανείων σε ξένο νόμισμα και δανείων με αποπληρωμή μέσω επενδυτικών φορέων προς νοικοκυριά (καταναλωτές) που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου.

Η κεντρική τράπεζα της Ιταλίας (Banca d'Italia) στήριξε την πρωτοβουλία για τον περιορισμό του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στην Αυστρία. Όταν, μερικά χρόνια πριν από τη θέσπιση των νέων ελάχιστων προτύπων από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς, ενέκρινε το στηριζόμενο στην εσωτερική διαβάθμιση επιχειρηματικό μοντέλο (internal rating-based model - IRB) ενός ιταλικού τραπεζικού ομίλου με δραστηριότητες στην Αυστρία, ζήτησε ρητά από τον διαμεσολαβητή να αποφύγει το κανονιστικό αρμπιτράζ είτε μέσω της κατανομής των κινδύνων του εγχώριου χαρτοφυλακίου στον ισολογισμό της μητρικής είτε μέσω του άμεσου διασυνοριακού δανεισμού. Αυτή η πρόβλεψη αποδείχθηκε χρήσιμη και όσον αφορά την αποτροπή της παραβίασης των νέων προτύπων της επιτροπής κεφαλαιαγοράς σχετικά με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα στην Αυστρία.

Η δεύτερη πρωτοβουλία αποσκοπούσε στη μείωση του βαθμού έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο των θυγατρικών αυστριακών τραπεζών στις χώρες της ανατολικής Ευρώπης και στις χώρες ΚΑΚ μέσω της έκδοσης κατευθυντήριων αρχών από την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας (Oesterreichische Nationalbank) και την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα πιο επείγοντα ζητήματα, βάσει των κατευθυντήριων αρχών απαιτείται από τις αυστριακές τράπεζες που λειτουργούν σε αυτές τις χώρες να διακόψουν τη χορήγηση νέων δανείων σε ξένο νόμισμα εκτός ευρώ προς νοικοκυριά που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου και προς τον τομέα των ΜΜΕ (η χορήγηση καταναλωτικών δανείων σε ευρώ επιτρέπεται μόνο σε δανειολήπτες με τον υψηλότερο βαθμό φερεγγυότητας). Σε επόμενο στάδιο, το οποίο δεν έχει υλοποιηθεί ακόμη, οι κατευθυντήριες αρχές προβλέπουν επίσης τη μείωση των ενυπόθηκων δανείων σε οποιοδήποτε ξένο νόμισμα προς νοικοκυριά και ΜΜΕ που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Για την υλοποίηση αυτού του σταδίου θα υιοθετηθεί μια προσέγγιση κατά χώρα, ενώ προβλέπεται και συντονισμός με τις εποπτικές αρχές των χωρών υποδοχής.

Όσον αφορά την πρόθεσή τους να μειώσουν τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα στις χώρες της ανατολικής Ευρώπης και της ΚΑΚ, οι αυστριακές αρχές κάλεσαν τις εποπτικές αρχές του Βελγίου, της Ελλάδας, της Γαλλίας και της Ιταλίας (δηλ. τις εποπτικές αρχές των χωρών καταγωγής των τραπεζών που δραστηριοποιούνται κυρίως σε αυτές τις χώρες) να καταλήξουν σε μια κοινή θέση.

Η Banca d'Italia, η οποία στηρίζει αυτή την πρωτοβουλία, υπογράμμισε ότι η συμφωνία των εποπτικών αρχών των χωρών υποδοχής είναι αναγκαία για την επιτυχία του σχεδίου, λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγηση των εν λόγω αρχών σχετικά με τη σημασία και τον βαθμό κινδύνου που έχει ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα στις χώρες τους.

Ωστόσο, όταν ένα επιχειρηματικό μοντέλο IRB ιταλικού τραπεζικού ομίλου με δραστηριότητες στις χώρες της ανατολικής Ευρώπης και της ΚΑΚ τέθηκε σε λειτουργία το 2011, η Banca d'Italia ζήτησε από τον διαμεσολαβητή να επεκτείνει στις θυγατρικές που ήταν εγκαταστημένες σε αυτές τις χώρες την απαγόρευση κατανομής των εγχώριων κινδύνων στη μητρική επιχείρηση

III.2. **Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων**

Η αποτελεσματικότητα των μέτρων εξαρτάται κυρίως από δύο στοιχεία: i) τους παράγοντες που καθοδηγούν τις εξελίξεις όσον αφορά τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα και ii) τη δυνατότητα παραβίασης.

Οι προειδοποιήσεις, που συνήθως αποτελούν την πρώτη προσέγγιση ενώπιον του κινδύνου, δεν φαίνεται να έφεραν αποτέλεσμα ως προς τη μείωση των υπερβολικών επιπέδων δανεισμού σε ξένο νόμισμα. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε μια εσφαλμένη αντίληψη του κινδύνου (υπό την έννοια ότι οι παράγοντες της αγοράς δεν αξιολογούν τον κίνδυνο στο ίδιο επίπεδο με τις αρχές), αλλά κατά πάσα πιθανότητα είναι αποτέλεσμα στρεβλών κινήτρων. Πράγματι, υπάρχει φόβος εμφάνισης ηθικού κινδύνου, καθώς τα ιδρύματα υπολογίζουν στην υποστήριξη του κοινού όταν οι δραστηριότητες στις οποίες εμπλέκονται είναι τόσο ριψοκίνδυνες και εκτεταμένες που η απουσία υποστήριξης θα μπορούσε να θέσει σε μεγαλύτερο κίνδυνο τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την πραγματική οικονομία. Επιπλέον, η ανάληψη αυτών των δραστηριοτήτων, παρά τον κίνδυνο που ενέχουν, μπορεί να θεωρηθεί ορθολογική σε μεμονωμένο επίπεδο. Ωστόσο, το άθροισμα επιμέρους ορθολογικών πράξεων μπορεί να οδηγήσει στη συσσώρευση κινδύνου σε συγκεντρωτικό επίπεδο, γεγονός που αιτιολογεί την ανάληψη δράσης σε επίπεδο πολιτικής.

Θεωρητικά, οι συστάσεις αντιμετωπίζουν το ίδιο πρόβλημα σε σχέση με τα κίνητρα. Ωστόσο, οι εθνικές αρχές θεωρούν ότι οι συστάσεις κατά κάποιον τρόπο υπήρξαν αποτελεσματικές στη μείωση του υπερβολικού δανεισμού σε ξένο νόμισμα ή τουλάχιστον στην ενίσχυση της φερεγγυότητας των δανειοληπτών από τη στιγμή που δεν υφίσταται διασυνοριακό αρμπιτράζ.

Τα μέτρα που σχετίζονται με τη ζήτηση, όπως οι λόγοι LTV και DTI, φαίνεται ότι είναι πιο αποδοτικά όσον αφορά τον περιορισμό του υπερβολικού δανεισμού σε ξένο νόμισμα και των συναφών κινδύνων ([32]). Μπορούν επίσης να εφαρμοστούν ως μέτρα προστασίας των καταναλωτών (και επομένως να επιβληθούν στα υποκαταστήματα), περιορίζοντας έτσι το κανονιστικό αρμπιτράζ. Εντούτοις, ο άμεσος διασυνοριακός δανεισμός βρίσκεται ακόμη εκτός του πεδίου εφαρμογής οποιουδήποτε εθνικού μέτρου. Δεδομένου ότι οι διαφορές επιτοκίων (παράγοντας που σχετίζεται με τη ζήτηση) είναι ο βασικός παράγοντας που καθοδηγεί τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, τα μέτρα που επηρεάζουν τη ζήτηση τείνουν να επιτυγχάνουν καλύτερα τα επιθυμητά αποτελέσματα.

([32]) Αυτό επιβεβαιώνεται και από μια ανάλυση περιπτωσιολογικών μελετών από την Ουγγαρία, το Χονγκ Κονγκ και τη Νότια Κορέα.

Η αποτελεσματικότητα των μέτρων που σχετίζονται με την προσφορά είναι δυσκολότερο να αξιολογηθεί λόγω της δυσκολίας να εκτιμηθεί, για παράδειγμα, ο τρόπος με τον οποίο η αύξηση των χρεώσεων για την αντιστάθμιση του κινδύνου οδηγεί σε μείωση της προσφοράς δανείων σε ξένο νόμισμα.

Συνολικά, κυρίως λόγω της δυνατότητας παραβίασης, η αποτελεσματικότητα των μέτρων μέχρι στιγμής υπήρξε σχετικά μέτρια, η δε επίδρασή τους έχει εξασθενήσει με την πάροδο του χρόνου, ενώ ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα συνέχισε την πορεία του.

IV. **ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΣΣΚ**

ΣΤΟΧΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Οι στόχοι πολιτικής, στους οποίους θα πρέπει να βασίζονται οι συζητήσεις για τις συστάσεις του ΕΣΣΚ όσον αφορά τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, αποτελούν συνάρτηση των κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και που επισημάνθηκαν ήδη. Οι κίνδυνοι που θα μπορούσαν να λάβουν συστημικό χαρακτήρα και, επομένως, χρήζουν προσοχής είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, που συνδέεται στενά με τον κίνδυνο αγοράς, η υπερβολική πιστωτική επέκταση, καθώς και οι κίνδυνοι αναχρηματοδότησης και ρευστότητας. Επομένως, οι συστάσεις θα πρέπει να αποσκοπούν στα εξής:

i) στον περιορισμό της έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς και, συνακόλουθα, στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος,

ii) στον έλεγχο της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης σε ξένο νόμισμα και στην αποφυγή πρόκλησης «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, και

iii) στον περιορισμό των κινδύνων αναχρηματοδότησης και ρευστότητας, ούτως ώστε να ελαχιστοποιούνται οι κίνδυνοι μετάδοσης δευτερογενών επιδράσεων μέσω του συγκεκριμένου διαύλου.

Πάντως, οι μέχρι σήμερα εξελίξεις έχουν δείξει ότι ένας από τους λόγους για τους οποίους ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα έφθασε σε ανησυχητικά επίπεδα ήταν η πλημμελής κοστολόγηση των κινδύνων. Κατά συνέπεια, ένας πρόσθετος στόχος είναι η δημιουργία κινήτρων προκειμένου να βελτιωθεί η κοστολόγηση των κινδύνων που συνδέονται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα.

Τέλος, το κανονιστικό αρμπιτράζ προκάλεσε σε διαφορετικό βαθμό καταστρατήγηση των εθνικών μέτρων που είχαν ληφθεί μέχρι σήμερα. Αυτό σημαίνει ότι οι συστάσεις σε επίπεδο Ένωσης θα πρέπει να βασίζονται σε συντονισμό μεταξύ όλων των χωρών της Ένωσης.

ΑΡΧΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΑΣΕΩΝ

Τα μέτρα πολιτικής που παρατίθενται παρακάτω αποτελούν ένα σύνολο συστάσεων που θα πρέπει να εφαρμόζονται κατά περίπτωση. Αν και συγκεκριμένες, οι συστάσεις θεσπίζουν πλαίσιο αρχών, δεδομένου ότι αναγνωρίζεται πως δεν μπορεί να υπάρξει ενιαία λύση για όλες τις περιπτώσεις υπερβολικού δανεισμού σε ξένο νόμισμα. Έτσι, οι συστάσεις π.χ. δεν αναφέρονται σε συγκεκριμένα επίπεδα υπερβολικού δανεισμού σε ξένο νόμισμα, καθώς αυτά ενδέχεται να διαφέρουν από χώρα σε χώρα.

Οι συστάσεις τίθενται σε εφαρμογή σε όλα τα κράτη μέλη. Ωστόσο, ο βαθμός επέκτασης και συστημικής σπουδαιότητας του δανεισμού σε ξένο νόμισμα διαφέρει μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Επομένως, κατά την αξιολόγηση της εφαρμογής των συστάσεων Β έως ΣΤ το ΕΣΣΚ θα λαμβάνει υπόψη του την αρχή της αναλογικότητας όσον αφορά τη διαφορετική συστημική σημασία του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στα διάφορα κράτη μέλη, συνεκτιμώντας το αντικείμενο και το περιεχόμενο κάθε σύστασης. Για τον σκοπό αυτόν το ΕΣΣΚ θα χρησιμοποιεί ιδίως τις πληροφορίες που παρέχουν οι αποδέκτες, οι οποίοι μπορούν να ανατρέξουν στους δείκτες που παρατίθενται στην ενότητα IV.2.3.2. Η αρχή της αναλογικότητας ισχύει με την επιφύλαξη της τακτικής και επαρκούς παρακολούθησης του δανεισμού σε ξένο νόμισμα.

Επιπλέον, οι συστάσεις δεν θα πρέπει να θίγουν τα καθήκοντα των εθνικών κεντρικών τραπεζών που αφορούν την άσκηση νομισματικής πολιτικής.

Τα μέτρα προορίζονται κατά περίπτωση μόνο για τους δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, δηλαδή δανειολήπτες χωρίς φυσική ή χρηματοπιστωτική αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Φυσική αντιστάθμιση υπάρχει όταν νοικοκυριά/μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις λαμβάνουν εισόδημα σε ξένο νόμισμα (π.χ. εμβάσματα ή εισπράξεις από εισαγωγές). Η χρηματοπιστωτική αντιστάθμιση προϋποθέτει σύμβαση με χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Πάντως, ορισμένες συστάσεις αναφέρονται σε κινδύνους που υφίστανται ανεξάρτητα από την ύπαρξη αντιστάθμισης του συναλλαγματικού κινδύνου, όπως η σύσταση όσον αφορά τη ρευστότητα και την αναχρηματοδότηση.

Για τους σκοπούς των συστάσεων ως δανεισμός σε ξένο νόμισμα νοείται κάθε μορφή δανεισμού σε οποιοδήποτε νόμισμα πλην του νομίσματος που ισχύει ως νόμιμο χρήμα στη χώρα του δανειολήπτη.

Στην υπόλοιπη ενότητα παρατίθενται οι συστάσεις του ΕΣΣΚ. Για κάθε σύσταση παρουσιάζονται τα εξής:

1. το οικονομικό σκεπτικό στο οποίο βασίζονται,

2. αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων,

3. οι συγκεκριμένες ενέργειες για την εφαρμογή τους και

4. κατά περίπτωση, το νομικό περιεχόμενο.

Σύμφωνα με το παρόν παράρτημα τα υπερβολικά επίπεδα δανεισμού σε ξένο νόμισμα προκαλούν ανησυχίες ως προς την εκδήλωση συστημικών κινδύνων. Ωστόσο, δεν υπάρχουν ουσιαστικά μέτρα πολιτικής μακροπροληπτικού χαρακτήρα που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για τη διαχείριση αυτών των κινδύνων. Ενόψει τούτου, σκοπός των ακόλουθων συστάσεων είναι η διαχείριση αυτών των μακροπροληπτικών κινδύνων με βάση τα εργαλεία που είναι επί του παρόντος διαθέσιμα και που εστιάζουν είτε σε παράγοντες που προκαλούν τον υπερβολικό δανεισμό σε ξένο νόμισμα είτε σε επιμέρους συνιστώσες του προβλήματος.

ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΠΡΟΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΑΣΕΩΝ (ΚΟΙΝΕΣ ΓΙΑ ΟΛΕΣ ΤΙΣ ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ)

Κοινό χαρακτηριστικό όλων των συστάσεων είναι ότι οι αποδέκτες θα πρέπει:

— να εντοπίσουν και να περιγράψουν όλα τα μέτρα που λαμβάνονται (μεταξύ άλλων, τα χρονοδιαγράμματα εφαρμογής και το ουσιαστικό περιεχόμενό τους) ως απάντηση στις συστάσεις,

— να προσδιορίσουν, μεμονωμένα για κάθε σύσταση, τον τρόπο με τον οποίον λειτούργησαν τα μέτρα που ελήφθησαν για τον συγκεκριμένο κάθε φορά σκοπό, με βάση και τα σχετικά κριτήρια συμμόρφωσης,

— κατά περίπτωση, να εξηγήσουν λεπτομερώς τους λόγους για τους οποίους δεν ελήφθησαν τα συνιστώμενα μέτρα ή τυχόν άλλη παρέκκλιση από τις συστάσεις.

Όπως απαιτείται σύμφωνα με το άρθρο 17 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 ([33]), η απάντηση αυτή πρέπει να αποσταλεί στο ΕΣΣΚ και στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σε περίπτωση απάντησης από τις εθνικές εποπτικές αρχές το ΕΣΣΚ ενημερώνει και την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (ΕΤΑ) (με βάση και τους σχετικούς κανόνες περί εμπιστευτικότητας).

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΑΓΟΡΑΣ

IV.1. **Σύσταση Α – Ενημέρωση των δανειοληπτών ως προς τους κινδύνους**

Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές και στα κράτη μέλη:

1. να απαιτούν από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα την παροχή πρόσφορης πληροφόρησης στους δανειολήπτες σχετικά με τους κινδύνους που συνεπάγεται ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα. Η πληροφόρηση αυτή θα πρέπει να είναι επαρκής, προκειμένου οι δανειολήπτες να είναι σε θέση να λαμβάνουν εμπεριστατωμένες και συνετές αποφάσεις, θα πρέπει δε να περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον τις επιπτώσεις που θα είχε στις δόσεις του δανείου μια σοβαρή υποτίμηση του νόμιμου χρήματος του κράτους μέλους κατοικίας του δανειολήπτη και τυχόν αύξηση του επιτοκίου του ξένου νομίσματος·

2. να ενθαρρύνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να προσφέρουν στους πελάτες τους δάνεια στο εγχώριο νόμισμα για τους ίδιους σκοπούς για τους οποίους προσφέρουν και δάνεια σε ξένο νόμισμα, καθώς και χρηματοπιστωτικά μέσα για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου.

([33]) Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 1.

IV.1.1. *Οικονομικό σκεπτικό*

Διάφοροι λόγοι οδήγησαν στην έκδοση αυτής της σύστασης. Πρώτον, από τη σκοπιά της προληπτικής πολιτικής η αντιμετώπιση της ασυμμετρίας στην πληροφόρηση δανειοληπτών και δανειστών μπορεί να συμβάλει στο μετριασμό των ανησυχιών όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Όντως, η παροχή κατάλληλης πληροφόρησης για τα χαρακτηριστικά των προϊόντων μειώνει τις περιπτώσεις δυσμενών επιλογών (adverse selection) και τον πιστωτικό κίνδυνο, αφού οι επισφαλείς ή μη ενημερωμένοι δανειολήπτες έχουν περισσότερες πιθανότητες να επιλέξουν δάνεια σε ξένο νόμισμα. Δεύτερον, από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής η επαρκής πληροφόρηση συμβάλλει στη μείωση των τριβών στην αγορά, οι οποίες αποτελούν σύνηθες εμπόδιο στις τραπεζικές χορηγήσεις και εν γένει στους διαύλους μετάδοσης πιστώσεων. Τέλος, από τη σκοπιά της προστασίας των καταναλωτών η παροχή ολοκληρωμένων και διαφανών πληροφοριών και η θέσπιση ομοιόμορφων προτύπων θεωρούνται ουσιώδεις για τη λήψη εμπεριστατωμένων αποφάσεων.

IV.1.2. *Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων*

Τα ***πλεονεκτήματα*** που απορρέουν από την εν λόγω σύσταση είναι τα εξής:

α. **Βελτιωμένη επίγνωση του κινδύνου**. Η παροχή επαρκούς πληροφόρησης για τους κινδύνους που συνεπάγεται ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα (π.χ. κίνδυνος νομίσματος, περιοριστική νομισματική πολιτική στην ξένη χώρα κ.λπ.) βοηθά τους δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου να κατανοήσουν ότι τα δάνεια σε ξένο νόμισμα ενέχουν κινδύνους ([34]).

β. Η καλύτερη πληροφόρηση για τους κινδύνους που συνεπάγεται η λήψη δανείου σε ξένο νόμισμα επιτρέπει σε ορισμένους δανειολήπτες να εσωτερικοποιούν τους κινδύνους που εμπεριέχονται στα δάνεια αυτά και i) να μην δαπανούν μεγάλα ποσά σε περιόδους ανατίμησης του νομίσματος ή, ii) αντίθετα, να προτιμούν τον δανεισμό σε εγχώριο νόμισμα. Σε τελική ανάλυση θα μπορούσαν με αυτόν τον τρόπο να **εξομαλυνθούν τα εισοδήματα των δανειοληπτών με την πάροδο του χρόνου** και να μειωθεί η αθέτηση υποχρεώσεων και, επομένως, η ζημία.

γ. **Μεγαλύτερος μετριασμός των κινδύνων**. Η επίγνωση του κινδύνου θα ωθούσε επίσης τους δανειολήπτες να αποφύγουν την υπερβολική μόχλευση ή να αγοράσουν ασφαλιστικά προγράμματα για την προστασία έναντι ενδεχόμενης αδυναμίας αποπληρωμής (π.χ. σε περίπτωση ανεργίας κ.λπ.), συμπεριλαμβανομένης της προστασίας έναντι της μεταβλητότητας του ξένου νομίσματος. Πάντως, η αγορά ασφαλιστικού προγράμματος συνεπάγεται κάποιο κόστος.

δ. **Περιορισμός της πλημμελούς χορήγησης δανείων** και αυξημένη **δυνατότητα υποκατάστασης μεταξύ των δανείων**. Η καλύτερη πληροφόρηση αποτελεί πιο φιλική προσέγγιση προς τον πελάτη, αφού ο τραπεζικός αντιπρόσωπος θα πρέπει να εξηγήσει τους κίνδυνους που συνεπάγεται ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα, καθιστώντας κατ' αυτόν τον τρόπο πιο δύσκολη τη χρήση επιθετικών τακτικών μάρκετινγκ. Η υποχρέωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να προσφέρουν δάνεια σε εγχώριο νόμισμα για τον ίδιο σκοπό για τον οποίο θα χορηγούσαν δάνεια σε ξένο νόμισμα αυξάνει τη δυνατότητα υποκατάστασης μεταξύ των εν λόγω δανείων (ξένο νόμισμα έναντι εγχώριου νομίσματος) και, επομένως, ενισχύει τον ανταγωνισμό προς όφελος των δανειοληπτών.

Υπάρχουν όμως και ***μειονεκτήματα***:

ε. **Ατελής υποκατάσταση μεταξύ των δανείων**. Στο βαθμό που η υποκατάσταση των δανείων σε ξένο νόμισμα από δάνεια σε εγχώριο νόμισμα είναι ατελής επειδή δεν πληρούνται οι απαιτούμενες συνθήκες (π.χ. λόγω έλλειψης αναχρηματοδότησης) ή τα επιτόκια των δανείων σε ξένο νόμισμα είναι χαμηλότερα και σε δεδομένη στιγμή λιγότερο ευμετάβλητα σε σύγκριση με εκείνα των δανείων σε εγχώριο νόμισμα στη διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου, ενδέχεται να προκαλούνται δαπάνες μεταβαλλόμενες ανάλογα με τον όγκο των τελικά παρεχόμενων προϊόντων ([35]).

στ. **Κόστος συμμόρφωσης** για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σε αυτό περιλαμβάνεται μεταξύ άλλων και το κόστος για τον χρόνο που δαπανάται για την προετοιμασία των απαιτούμενων εγγράφων και για την εξήγηση στους δανειολήπτες των πιθανών κινδύνων από τα δάνεια αυτά. Κόστος συμμόρφωσης βαρύνει και τις εθνικές εποπτικές αρχές, σε σχέση με τη σύνταξη και αναθεώρηση των κατευθυντήριων γραμμών.

IV.1.3. *Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης*

IV.1.3.1. Χρονοδιάγραμμα

Οι αποδέκτες οφείλουν να υποβάλουν αναφορά στο ΕΣΣΚ για τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της παρούσας σύστασης. Η αναφορά αυτή θα υποβληθεί σε δύο στάδια (πρώτο στάδιο: έως τις 30 Ιουνίου 2012, δεύτερο στάδιο: έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012).

IV.1.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης

Για τη σύσταση Α ορίζονται τα ακόλουθα κριτήρια συμμόρφωσης:

([34]) Οι δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, δηλ. κατά κύριο λόγο τα νοικοκυριά, συνήθως δεν έχουν επίγνωση των κινδύνων που συνεπάγεται ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα. Μπορεί να παρασυρθούν από τα χαμηλότερα ονομαστικά επιτόκια των δανείων σε ξένο νόμισμα σε σύγκριση με αυτά των δανείων σε εγχώριο νόμισμα, τείνουν δε να υποβαθμίζουν τον κίνδυνο υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος ή αδυνατούν να κατανοήσουν τον αντίκτυπο μιας υποτίμησης στο κόστος εξυπηρέτησης του δανείου και στο συνολικό ποσό της οφειλής.

([35]) Αναμένεται ότι όλες οι συστάσεις θα οδηγήσουν σε μεταβολές του προϊόντος στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Αν και είναι επαναλαμβανόμενος, ο παράγοντας αυτός θα αναφέρεται σε όλες τις σχετικές συστάσεις, καθώς μπορεί να είναι διαφορετικός ο τρόπος με τον οποίο η κάθε σύσταση πιθανόν να επηρεάζει το προϊόν. Αυτό θα βοηθήσει εξάλλου και τον αναγνώστη, ο οποίος διαφορετικά θα ήταν υποχρεωμένος να διαβάσει όλες τις ενότητες περί αξιολόγησης

— Για τους αποδέκτες που έχουν ήδη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές επί των ζητημάτων στα οποία αναφέρεται η σύσταση:

α. πρέπει να διενεργείται αξιολόγηση της ανάγκης αναθεώρησης των κατευθυντήριων γραμμών με βάση το τι ζητείται από τους αποδέκτες που δεν έχουν ακόμη εκδώσει τέτοιες κατευθυντήριες γραμμές,

β. εάν κριθεί ότι οι κατευθυντήριες γραμμές δεν επαρκούν (προς συμμόρφωση με τη σύσταση Α), οι αποδέκτες θα πρέπει να τις αναθεωρήσουν προκειμένου να καλύψουν όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης.

— Για αποδέκτες που δεν έχουν ακόμη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές:

γ. έκδοση και δημοσίευση των κατευθυντήριων γραμμών,

δ. οι εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές θα πρέπει να περιέχουν κατ' ελάχιστον τα εξής:

i) μνεία της υποχρέωσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να παρουσιάσουν την επίπτωση που θα έχει στις δόσεις των δανείων μια σοβαρή υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος,

ii) μνεία της υποχρέωσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να παρουσιάσουν την επίπτωση που θα έχει στις δόσεις των δανείων μια σοβαρή υποτίμηση σε συνδυασμό με την άνοδο των επιτοκίων του ξένου νομίσματος.

— Για όλους τους αποδέκτες

ε. αξιολόγηση της ύπαρξης δανείων που χορηγήθηκαν από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε εγχώριο νόμισμα και είναι αντίστοιχα με αυτά που χορηγήθηκαν σε ξένο νόμισμα.

IV.1.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης

Η κοινοποίηση πρέπει να αναφέρεται σε όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης. Τα κράτη μέλη υποβάλλουν αναφορά μέσω των εθνικών εποπτικών αρχών.

Η πρώτη αναφορά, η οποία πρέπει να υποβληθεί έως τις 30 Ιουνίου 2012, πρέπει να περιέχει τα εξής:

— Για τους αποδέκτες που έχουν ήδη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές:

α. τις κατευθυντήριες γραμμές που έχουν ήδη εκδοθεί,

β. αξιολόγηση της ανάγκης αναθεώρησης των κατευθυντήριων γραμμών βάσει των κριτηρίων συμμόρφωσης.

— Για τους αποδέκτες που δεν έχουν ακόμη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές:

γ. δεν απαιτείται η υποβολή αναφοράς.

Η δεύτερη αναφορά, η οποία πρέπει να υποβληθεί έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012, πρέπει να περιέχει τα εξής:

— Για τους αποδέκτες που έχουν ήδη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές:

δ. τις αναθεωρημένες κατευθυντήριες γραμμές, εφόσον έκριναν ότι η αναθεώρηση των προηγούμενων κατευθυντήριων γραμμών ήταν αναγκαία.

— Για τους αποδέκτες που δεν έχουν εκδώσει τέτοιες κατευθυντήριες γραμμές:

ε. τις κατευθυντήριες γραμμές που εκδόθηκαν μετά την έκδοση της παρούσας σύστασης.

— Για όλους τους αποδέκτες

στ. αξιολόγηση της ύπαρξης δανείων που χορηγήθηκαν από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε εγχώριο νόμισμα και είναι αντίστοιχα με αυτά που χορηγήθηκαν σε ξένο νόμισμα. Εν προκειμένω η αξιολόγηση θα διευκολυνόταν, για παράδειγμα, από αναφορές επιτόπιων επιθεωρήσεων που θα επιβεβαίωναν την ύπαρξη τέτοιων δανείων.

IV.1.4. *Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης*

Το ΕΣΣΚ αναγνωρίζει και χαιρετίζει την πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις συμβάσεις πίστωσης για ακίνητα κατοικίας, η οποία περιέχει συγκεκριμένες διατάξεις για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα και την προστασία του καταναλωτή ([36]). Η πρόταση αυτή προβλέπει ότι τα κράτη μέλη θα έχουν στη διάθεσή τους δύο έτη από τη θέση σε ισχύ της οδηγίας για τη μεταφορά της στο εθνικό δίκαιο. Το σχέδιο έκθεσης του Κοινοβουλίου για την πρόταση οδηγίας περιέχει περαιτέρω αναφορές στον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, πιο συγκεκριμένα σχετικά με τη δυνατότητα μετατροπής των δανείων σε ξένο νόμισμα ([37]).

Πάντως, η σύσταση του ΕΣΣΚ διατηρεί την αξία της, διότι έχει ευρύτερο πεδίο εφαρμογής (δεν ισχύει μόνο για ακίνητα κατοικίας) και θέτει αυστηρότερους όρους, καθώς αναφέρεται συγκεκριμένα στις «επιπτώσεις που θα είχε στις δόσεις του δανείου μια **σοβαρή** υποτίμηση του νόμιμου χρήματος του κράτους μέλους κατοικίας του δανειολήπτη και τυχόν αύξηση του επιτοκίου του ξένου νομίσματος» ενώ περιλαμβάνει επίσης διάταξη για τη δυνατότητα υποκατάστασης των δανείων (μεταξύ ξένου νομίσματος και εγχώριου νομίσματος).

IV.2. **Σύσταση Β – Φερεγγυότητα των δανειοληπτών**

Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές:

1. να παρακολουθούν τα επίπεδα του δανεισμού σε ξένο νόμισμα και τις τυχόν αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα, όσον αφορά το νόμισμα στο οποίο έχουν συναφθεί τα σχετικά δάνεια, και να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για τον περιορισμό του δανεισμού σε ξένο νόμισμα·

2. να επιτρέπουν τη χορήγηση δανείων σε ξένο νόμισμα μόνο σε δανειολήπτες που αποδεικνύουν την φερεγγυότητά τους, λαμβάνοντας υπόψη τη διάρθρωση της αποπληρωμής του δανείου και την ικανότητα των δανειοληπτών να αντεπεξέρχονται σε αρνητικές διαταραχές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και του επιτοκίου του δανείου·

3. να εξετάζουν τη δυνατότητα θέσπισης αυστηρότερων πιστοδοτικών κανόνων, όπως ο λόγος «δαπάνη εξυπηρέτησης χρέους προς εισόδημα» και ο λόγος «δάνειο προς αξία υπέγγυου ακινήτου».

IV.2.1. *Οικονομικό σκεπτικό*

Σκοπός του μέτρου αυτού είναι να ενισχύσει την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις αρνητικές εξελίξεις που σημειώνονται σε επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών και επηρεάζουν την ικανότητα των δανειοληπτών να εξυπηρετήσουν τις οφειλές τους. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της υποχρέωσης τεκμηρίωσης της φερεγγυότητας του δανειολήπτη κατά την έναρξη της δανειακής σύμβασης και μέσω της παρακολούθησής της σε όλη τη διάρκεια της δανειακής σύμβασης, με αποτέλεσμα να περιορίζεται ο αριθμός και το ύψος των δανείων σε ξένο νόμισμα.

Επιπλέον, οι λόγοι DTI και LTV επιτρέπουν την ταξινόμηση των δανειοληπτών: έτσι, οι δανειστές μπορούν να περιορίσουν την προσφορά πρόσθετων κεφαλαίων, παρόλο που οι δανειολήπτες είναι πρόθυμοι να καταβάλουν το δεδομένο τίμημα (δηλ. τον τόκο).

IV.2.2. *Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων*

Τα ***πλεονεκτήματα*** που απορρέουν από την εν λόγω σύσταση είναι τα εξής:

α. Αναμένεται ότι θα είναι το **πιο αποτελεσματικό μέτρο** με το οποίο θα επιτευχθεί μείωση του υπερβολικού δανεισμού σε ξένο νόμισμα.

β. Στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου και σε περιόδους ανατίμησης του νομίσματος τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παράγουν λιγότερα κέρδη όταν εφαρμόζονται μέτρα πολιτικής, καθώς τότε τείνουν να αναλαμβάνουν όλο και λιγότερες επιχειρηματικές δραστηριότητες που ενέχουν κινδύνους. Ωστόσο, στη διάρκεια του κύκλου ο αντίκτυπος θα μπορούσε να οδηγήσει σε αντίθετα αποτελέσματα και το μέτρο αυτό να συμβάλει σε **ομαλότερους πιστωτικούς κύκλους** ([38]). Ο λόγος LTV προστατεύει τις τράπεζες από την ανάληψη υπερβολικού κινδύνου, επειδή περιορίζει τις ζημίες τους σε περίπτωση που ο δανειολήπτης αθετήσεις τις υποχρεώσεις του από το δάνειο (**μικρότερη ζημία λόγω αθέτησης υποχρεώσεων**) ([39]). Ο λόγος DTI προστατεύει τους δανειολήπτες από υπερβολική έκθεση σε οφειλές και από το κόστος συναλλαγών που προκύπτουν από ένα ανεύθυνο άνοιγμα/κλείσιμο δανειακών θέσεων (**λιγότερες περιπτώσεις αθέτησης υποχρεώσεων**).

([36]) COM/2011/0142 τελικό. Βλ. προτεινόμενο άρθρο 9 παράγραφος 1 στοιχείο στ) και άρθρο 11.

([37]) Σχέδιο έκθεσης σχετικά με την πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις συμβάσεις πίστωσης για ακίνητα κατοικίας αριθ. 2011/0062(COD), της 18ης Ιουλίου 2011. Βλ. προτάσεις τροποποιήσεων αριθ. 32, 140,152, 153 και 154.

([38]) Ένα από τα πιο σημαντικά διδάγματα της πρόσφατης κρίσης ήταν ότι η οικονομική ανάπτυξη που τροφοδοτείται από το δανεισμό είναι εύθραυστη και ότι στόχος θα πρέπει να είναι η μεσομακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη.

([39]) Σε μια τέτοια περίπτωση ο δανειολήπτης θα έχανε ενδεχομένως το ακίνητο. Πάντως, σε χώρες όπου οι δανειολήπτες δεν έχουν το δικαίωμα «υπαναχώρησης», οι υψηλοί λόγοι LTV μπορούν να περιαγάγουν πολύ εύκολα τους δανειολήπτες σε αρνητική θέση. (Ως δικαίωμα «υπαναχώρησης» εν προκειμένω νοείται το δικαίωμα του δανειολήπτη να κλείσει μια δανειακή συναλλαγή χωρίς να φέρει την ευθύνη για το οφειλόμενο ποσό του δανείου το οποίο υπερβαίνει την αξία της εξασφάλισης.)

γ. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα αναλάμβαναν μικρότερο πιστωτικό κίνδυνο (επιλέγοντας τον καλύτερο δανειολήπτη) λόγω των ελάχιστων κανονιστικών επιπέδων που ισχύουν για το εισόδημα και τις εξασφαλίσεις. Αυτό σημαίνει ότι το **κεφάλαιο** που σε αντίθετη περίπτωση θα χρησιμοποιούσαν για την απορρόφηση μη αναμενόμενης ζημίας σχετικής με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα μπορεί να αποταμιευθεί για άλλες βιώσιμες επιχειρηματικές δραστηριότητες.

δ. Η έκθεση σε αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα όσον αφορά το νόμισμα περιορίζεται σε δανειολήπτες που είναι οι πλέον ικανοί να αντεπεξέλθουν στις αρνητικές εξελίξεις που σημειώνονται σε επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η θέσπιση αυστηρότερων απαιτήσεων όσον αφορά τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών θα σήμαινε λιγότερες επιπτώσεις στα χαρτοφυλάκια δανείων σε ξένο νόμισμα των τραπεζών λόγω δυσμενών εξελίξεων σε επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών.

ε. Κατά την πρακτική εφαρμογή του στόχου για βελτίωση της φερεγγυότητας των δανειοληπτών η θέσπιση συγκεκριμένων λόγων DTI και LTV αποτελεί ένα διαφανές μέτρο το οποίο θα ισχύει ομοιόμορφα για όλους τους δανειστές εντός ορισμένης χώρας. Οι λόγοι αυτοί λαμβάνουν επίσης υπόψη δύο σημαντικές πτυχές για τον καθορισμό της φερεγγυότητας των δανειοληπτών: τα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να παρέχουν ως εξασφάλιση και την ικανότητά τους να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις αποπληρωμής.

Υπάρχουν όμως και ορισμένα ***μειονεκτήματα***:

στ. **Δυνητικό κόστος για τις βιώσιμες επιχειρηματικές δραστηριότητες**. Ο καθορισμός των πρώτων καλύτερων επιπέδων φερεγγυότητας (δηλ. η δέουσα εξακρίβωση των λόγων LTV και DTI) που να μπορούν να εφαρμοστούν εύκολα στην πράξη είναι απαιτητικό έργο. Έτσι, αν το επίπεδο φερεγγυότητας συνίσταται σε συγκεκριμένα συνετά κατώτατα όρια, τότε ορισμένοι δανειολήπτες, που σε αντίθετη περίπτωση θα θεωρούνταν φερέγγυοι, είναι πιθανόν να μην μπορέσουν να λάβουν δάνειο σε ξένο νόμισμα εξαιτίας ακριβώς αυτού του κανονιστικού κατώτατου ορίου. Πάντως, μακροπρόθεσμα αυτό το βραχυπρόθεσμο κόστος αναμένεται ότι πιθανότατα θα εξουδετερωθεί λόγω εξομάλυνσης των πιστωτικών κύκλων.

ζ. Σε περιπτώσεις δυνητικά μικρότερων κερδών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου ή σε περιόδους ανατίμησης του νομίσματος, τα ιδρύματα αυτά μπορεί να ωθηθούν στην ανάληψη κινδύνων στο πλαίσιο άλλων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, προκειμένου να αντισταθμίσουν την απώλεια κέρδους.

η. Η αποτίμηση των (μη ευχερώς ρευστοποιήσιμων και ακίνητων) περιουσιακών στοιχείων που παρέχονται ως εξασφάλιση στην περίπτωση του λόγου LTV, ο ορισμός του εισοδήματος στην περίπτωση του λόγου DTI, καθώς και οι κυκλικές διακυμάνσεις που ενδέχεται να προκύψουν όταν οι λόγοι αυτοί παραμένουν σταθεροί με την πάροδο του χρόνου, αποτελούν εξίσου απαιτητικό έργο. Πάντως, ο **καθορισμός λόγων LTV και DTI μεταβαλλόμενων στο χρόνο** είναι από μόνος του απαιτητικός. Πρώτον, οι αρχές θα πρέπει να προσδιορίσουν τη φάση του οικονομικού και του πιστωτικού κύκλου. Δεύτερον, αντιμετωπίζουν την πρόκληση θέσπισης πιο αυστηρών κανόνων όταν στην οικονομία επικρατεί υπερβολικά αισιόδοξο κλίμα. Μια ακόμη πρόκληση συνδέεται με την πιθανή χρονική υστέρηση σε περιπτώσεις που είναι αναγκαία η τροποποίηση των νομοθετικών διατάξεων και/ή μεταβολή των ως άνω λόγων.

θ. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βαρύνονται με κάποιο **κόστος συμμόρφωσης**, διότι πρέπει να παρακολουθούν τα επίπεδα φερεγγυότητας των δανειοληπτών τους. Εκτιμάται ότι το κόστος αυτό είναι μικρό, επειδή τα ίδια είναι ούτως ή άλλως υποχρεωμένα να παρακολουθούν τα εν λόγω επίπεδα φερεγγυότητας. Και οι εποπτικές αρχές βαρύνονται με κόστος συμμόρφωσης, αφού πρέπει να παρακολουθούν αν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συμμορφώνονται με τη σύσταση.

IV.2.3. *Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης*

IV.2.3.1. Χρονοδιάγραμμα

Οι αποδέκτες οφείλουν να υποβάλουν αναφορά στο ΕΣΣΚ για τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της εν λόγω σύστασης έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012.

IV.2.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης

Για τη σύσταση Β ορίζονται τα ακόλουθα κριτήρια συμμόρφωσης:

α. Παρακολούθηση των επιπέδων δανεισμού σε ξένο νόμισμα και της αναντιστοιχίας μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα όσον αφορά το νόμισμα. Η παρακολούθηση αυτή θα πρέπει να περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον τους παρακάτω δείκτες:

— Χορήγηση δανείων από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ) κατοίκους

Αποθέματα

i) συνολικά ανεξόφλητα δάνεια προς τα νοικοκυριά εκφρασμένα σε νόμισμα άλλο από το εγχώριο νόμισμα/συνολικά ανεξόφλητα δάνεια προς τα νοικοκυριά·

ii) συνολικά ανεξόφλητα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε νόμισμα άλλο από το εγχώριο νόμισμα/συνολικά ανεξόφλητα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις·

iii) συνολικά ανεξόφλητα δάνεια προς νοικοκυριά σε νόμισμα άλλο από το εγχώριο νόμισμα/σωρευμένο ΑΕΠ τεσσάρων τελευταίων τριμήνων (ονομαστικές τιμές)·

iv) συνολικά υπόλοιπα καταθέσεων νοικοκυριών σε νόμισμα άλλο από το εγχώριο νόμισμα/σωρευμένο ΑΕΠ τεσσάρων τελευταίων τριμήνων (ονομαστικές τιμές)·

v) συνολικά ανεξόφλητα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε νόμισμα άλλο από το εγχώριο νόμισμα/σωρευμένο ΑΕΠ τεσσάρων τελευταίων τριμήνων (ονομαστικές τιμές)·

vi) συνολικά υπόλοιπα καταθέσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε νόμισμα άλλο από το εγχώριο νόμισμα/σωρευμένο ΑΕΠ τεσσάρων τελευταίων τριμήνων (ονομαστικές τιμές).

Ροές:

vii) ακαθάριστες ροές νέων και αναδιαπραγματευθέντων δανείων σε νόμισμα άλλο από το εγχώριο νόμισμα, με ανάλυση, κατά περίπτωση, κατά ευρώ, φράγκο Ελβετίας και γιεν Ιαπωνίας.

— Χορήγηση δανείων από μη ΝΧΙ (δηλ. εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), χρηματοπιστωτικές οντότητες παροχής καταναλωτικών δανείων, εταιρίες έκδοσης ή διαχείρισης πιστωτικών καρτών κ.λπ.):

viii) συνολικός δανεισμός σε ξένο νόμισμα από μη ΝΧΙ προς νοικοκυριά /συνολικός δανεισμός από μη ΝΧΙ προς νοικοκυριά ·

ix) συνολικός δανεισμός σε ξένο νόμισμα από μη ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις /συνολικός δανεισμός από μη ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

β. Συλλογή πληροφοριών για τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών σε σχέση με νέα δάνεια σε ξένο νόμισμα.

γ. Διασφάλιση της χορήγησης δανείων σε ξένο νόμισμα μόνο σε δανειολήπτες που μπορούν να αποδείξουν τη φερεγγυότητά τους και την ικανότητά τους να αντέχουν σε σοβαρές διαταραχές που σημειώνονται σε επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών και επιτοκίων του ξένου νομίσματος.

δ. Εφόσον υπάρχει, ο εθνικός ορισμός των ελάχιστων λόγων που διασφαλίζουν τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών και/ή την ύπαρξη επαρκούς εξασφάλισης (για παράδειγμα, λόγος DTI και λόγος LTV).

IV.2.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης

Η κοινοποίηση πρέπει να αναφέρεται σε όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης. Η αναφορά πρέπει να περιέχει τα εξής:

α. τους προαναφερθέντες δείκτες i) ως ix) σε μορφή χρονολογικών σειρών. Τα στοιχεία θα πρέπει να καλύπτουν τουλάχιστον περίοδο ενός έτους από την έκδοση της σύστασης και, προκειμένου για τους δείκτες i) και ii), να έχουν μηνιαία συχνότητα, για τους άλλους δε δείκτες τριμηνιαία. Οι αρχές θα πρέπει επίσης να αναφέρουν τις υποκείμενες χρονολογικές σειρές για κάθε δείκτη, προκειμένου να δίδεται η δυνατότητα περαιτέρω επεξεργασίας των στοιχείων (δηλ. υπολογισμό ρυθμού αύξησης κ.λπ.). Επιπλέον, θα πρέπει να περιλαμβάνονται, όποτε καθίστανται διαθέσιμα, ιστορικά στοιχεία για τα τρία έτη που προηγήθηκαν της έκδοσης της σύστασης. Στοιχεία για τον δανεισμό τα οποία συλλέγονται σύμφωνα με τον κανονισμό ΕΚΤ/2008/32, της 19ης Δεκεμβρίου 2008, σχετικά με τη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση) [40] θα πρέπει να προτιμούνται σε σχέση με άλλες μη τυποποιημένες πηγές στοιχείων. Η διαβίβαση δεδομένων για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα από μη ΝΧΙ (δείκτες viii) και ix)) πραγματοποιείται με βάση την καλύτερη δυνατή προσπάθεια [41].

β. Αξιολόγηση της φερεγγυότητας των δανειοληπτών νέων δανείων και των συναφών διαθέσιμων στοιχείων. Τυχόν διαθέσιμα στοιχεία για τον λόγο DTI και τον λόγο LTV των νέων δανείων.

[40] ΕΕ L 15 της 20.1.2009, σ. 14.

[41] Οι χώρες που δεν είναι σε θέση να παρέχουν πληροφορίες για τις οφειλές σε ξένο νόμισμα των μη ΝΧΙ και των ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να προσεγγίζουν με προσοχή τους κινδύνους που συνεπάγεται ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα και ενθαρρύνονται να συλλέγουν τέτοιου είδους στοιχεία στο μέλλον. Αναγνωρίζεται ότι η υποβολή πλέον ολοκληρωμένων σειρών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων, δηλαδή, των χορηγήσεων σε ξένο νόμισμα από μη ΝΧΙ) μπορεί να οδηγεί σε μεγαλύτερα ποσοστά οφειλών σε ξένο νόμισμα για τις χώρες που υποβάλλουν τα εν λόγω στοιχεία. Πάντως οι χώρες που παρέχουν τέτοιες πληροφορίες δεν θα αξιολογούνται δυσμενώς σε σύγκριση με τις χώρες που δεν τις παρέχουν.

IV.2.4. *Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης*

Η προαναφερθείσα πρόταση οδηγίας σχετικά με τις συμβάσεις πίστωσης για ακίνητα κατοικίας ([42]) εισάγει υποχρέωση των κρατών μελών «να μεριμνούν ώστε οι καταναλωτές να παρέχουν στους πιστωτικούς φορείς και, ανάλογα με την περίπτωση, στους μεσίτες πιστώσεων πλήρεις και ορθές πληροφορίες σχετικά με την οικονομική και προσωπική τους κατάσταση, στο πλαίσιο της διαδικασίας αίτησης για χορήγηση πίστωσης.» ([43]) Η προσέγγιση αυτή είναι γενική, χωρίς να επικεντρώνεται ειδικά στον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, αλλά υποχρεώνει τα κράτη μέλη να μεριμνούν ώστε οι καταναλωτές να παρέχουν αυτές τις πληροφορίες. Η σύσταση του ΕΣΣΚ προχωρεί πέρα από τις απαιτήσεις της πρότασης οδηγίας, απαιτώντας από τον πιστωτή να αξιολογεί τη φερεγγυότητα του δανειολήπτη και επιτρέποντας τη χορήγηση δανείων μόνο σε όσους εξ αυτών είναι φερέγγυοι.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ

IV.3. **Σύσταση Γ – Πιστωτική επέκταση προκαλούμενη από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα**

Συνιστάται στις εποπτικές αρχές να παρακολουθούν εάν ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα προκαλεί εν γένει υπερβολική πιστωτική επέκταση και, σε καταφατική περίπτωση, να υιοθετούν νέους κανόνες ή κανόνες αυστηρότερους από αυτούς που αποτυπώνονται στη σύσταση Β.

IV.3.1. *Οικονομικό σκεπτικό*

Η εξομάλυνση των ανοδικών και καθοδικών φάσεων του οικονομικού κύκλου μέσω πιο ισορροπημένων επιπέδων πιστώσεων μπορεί να συμβάλει στην ελαχιστοποίηση των διαχρονικών ζημιών της παραγωγής του προϊόντος, του ενδεχόμενου εμφάνισης «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και του βαθμού σοβαρότητά της. Τα μέτρα προς εφαρμογή αυτής της σύστασης λειτουργούν αντικυκλικά στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, όταν μέτρα ελέγχου των πιστώσεων, τόσο σε εγχώριο όσο και σε ξένο νόμισμα, μπορεί να είναι επιθυμητά.

IV.3.2. *Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων*

a. Το βασικό ***πλεονέκτημα*** της σύστασης αυτής είναι ότι **«τιθασεύει» τον πιστωτικό κύκλο** που προκαλεί ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα, περιορίζοντας την πληθώρα τις πληθωριστικές πιέσεις και μειώνοντας έτσι τον κίνδυνο εμφάνισης «φούσκας» στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και, στη συνέχεια, απότομης υποχώρησής τους. Από διαχρονική άποψη, στη διάρκεια του κύκλου θα αναμένονταν σταθερότερες πιστωτικές ροές και μικρότερη απώλεια αξίας (για παράδειγμα, των εξασφαλίσεων). Καθώς η σύσταση αυτή ασκεί καθοδικές πιέσεις στην οικονομική ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα, ενθαρρύνει τους φορείς εποπτείας να παρεμβαίνουν ανασχετικά, δηλαδή να εφαρμόζουν αυστηρότερα μέτρα όταν οι συμμετέχοντες στην αγορά, συμπεριλαμβανομένων των πολιτικών, αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους ή επιδεικνύουν ευφορική συμπεριφορά. Το μέτρο παρέχει επίσης στις αρχές την απαιτούμενη ευελιξία όταν καθίσταται αναγκαία η θέσπιση αυστηρότερων κανόνων σχετικά με τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών σε ξένο νόμισμα.

b. Το βασικό ***μειονέκτημα*** της σύστασης, **το κόστος συμμόρφωσης**, αναμένεται να είναι αμελητέο εάν οι αρχές έχουν ήδη εφαρμόσει μέτρα για να εγγυηθούν τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών.

IV.3.3. *Παρακολούθηση*

IV.3.3.1. Χρονοδιάγραμμα

Οι αποδέκτες οφείλουν να υποβάλουν αναφορά στο ΕΣΣΚ για τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της εν λόγω σύστασης έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012.

IV.3.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης

Για τη σύσταση Γ ορίζονται τα ακόλουθα κριτήρια συμμόρφωσης:

α. παρακολούθηση της συμβολής των επιπέδων δανεισμού σε ξένο νόμισμα, αναλυόμενων κατά κύρια νομίσματα (από εγχώρια και ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα), καθώς και των αναντιστοιχιών μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα όσον αφορά το νόμισμα (οι τομείς των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων πρέπει να παρακολουθούνται ξεχωριστά) στη συνολική πιστωτική επέκταση. Εν προκειμένω μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι δείκτες που αναφέρονται στην ενότητα **IV.2.3.2**.

β. Ορισμός, σε εθνικό επίπεδο, των περιπτώσεων στις οποίες ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα προκαλεί υπερβολική πιστωτική επέκταση.

γ. αιτιολόγηση των περιπτώσεων στις οποίες οι αρχές διαπιστώνουν ότι η πιστωτική επέκταση προκαλείται μόνο από ορισμένες μορφές δανεισμού σε ξένο νόμισμα προς τον μη χρηματοπιστωτικό τομέα,

([42]) Βλ. υποσημείωση 36.
([43]) Βλ. προτεινόμενο άρθρο 15 παράγραφος 1.

δ. εφόσον διαπιστωθεί ότι ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα προκαλεί υπερβολική πιστωτική επέκταση, θέσπιση νέων ή αυστηρότερων μέτρων από εκείνα που θεσπίστηκαν για να συγκρατήσουν τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, όπως οι λόγοι DTI και LTV, ή άλλων.

IV.3.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης

Η κοινοποίηση πρέπει να αναφέρεται σε όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης. Η αναφορά πρέπει να περιέχει τα εξής:

α. ένδειξη της επέκτασης του δανεισμού σε ξένο νόμισμα σε σύγκριση με τη συνολική πιστωτική επέκταση·

β. ορισμός των περιπτώσεων στις οποίες ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα προκαλεί υπερβολική πιστωτική επέκταση·

γ. αιτιολόγηση των περιπτώσεων στις οποίες οι αρχές διαπιστώνουν ότι η πιστωτική επέκταση προκαλείται μόνο από ορισμένους τύπους δανεισμού σε ξένο νόμισμα προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα·

δ. τα μέτρα που λαμβάνονται αν διαπιστωθεί ότι ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα συνέβαλε σε υπερβολική πιστωτική επέκταση· κατά περίπτωση, τον τρόπο με τον οποίο τα μέτρα κατέστησαν αυστηρότερα·

ε. τις νομικές/κανονιστικές πράξεις που στηρίζουν τα μέτρα.

IV.3.4. *Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης*

Το αντικυκλικό απόθεμα ασφαλείας, σύμφωνα με την πρόταση του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις ([44]), αποτελεί το μοναδικό προληπτικό μέτρο που μπορεί, παρεμπιπτόντως, να συμβάλει στη μείωση της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης στη διάρκεια ανοδικών φάσεων του οικονομικού κύκλου. Πάντως, η σύσταση διαφέρει από το παραπάνω νομικό πλαίσιο γιατί στοχεύει απευθείας στην πιστωτική επέκταση που προκαλείται από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα.

ΠΛΗΜΜΕΛΗΣ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΚΑΙ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ

IV.4. **Σύσταση Δ – Εσωτερική διαχείριση κινδύνων**

Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές να απευθύνουν κατευθυντήριες γραμμές προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, έτσι ώστε αυτά να ενσωματώνουν καλύτερα τους κινδύνους από δάνεια σε ξένο νόμισμα στα εσωτερικά τους συστήματα διαχείρισης κινδύνων. Οι εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές θα πρέπει να καλύπτουν κατ' ελάχιστον την εσωτερική κοστολόγηση του κινδύνου και την εσωτερική κατανομή κεφαλαίου. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να υποχρεούνται να εφαρμόζουν τις κατευθυντήριες γραμμές κατά τρόπο ανάλογο προς το μέγεθος και την πολυπλοκότητά τους.

IV.4.1. *Οικονομικό σκεπτικό*

Το μέτρο αυτό δημιουργεί κίνητρα ώστε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να εντοπίζουν καλύτερα κινδύνους που δεν είναι εμφανείς ή η πιθανότητα επέλευσής τους είναι μικρή και να ενσωματώνουν το αντίστοιχο κόστος. Σε περίπτωση διαφορών μεταξύ εθνικών πιστωτικών ιδρυμάτων ως προς την ενσωμάτωση των κινδύνων που συνδέονται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, η σύσταση αυτή θεσπίζει επίσης πιο ομοιόμορφες προσεγγίσεις για τα στοιχεία που εμπεριέχονται στην κοστολόγηση κινδύνων.

IV.4.2. *Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων*

Τα ***πλεονεκτήματα*** που απορρέουν από τη σύσταση αυτή είναι τα εξής:

α. Η έκδοση κατευθυντήριων γραμμών θα μεταφέρει με σαφήνεια την άποψη των αρχών ότι ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα απαιτείται να αποτυπώνεται δεόντως στα εσωτερικά συστήματα διαχείρισης κινδύνων των πιστωτικών ιδρυμάτων, υποδηλώνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο ότι ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα θεωρείται πιο επικίνδυνος από τον δανεισμό σε εγχώριο νόμισμα. Στο βαθμό που αυτές οι κατευθυντήριες γραμμές θα κάλυπταν κατ' ελάχιστον την εσωτερική κοστολόγηση κινδύνου και την εσωτερική κατανομή κεφαλαίου, αυτό θα δημιουργούσε κίνητρο για **κοστολόγηση προσαρμοσμένη στους κινδύνους**. Θα επέτρεπε επίσης στις ενδιαφερόμενες αρχές να προβούν στις απαραίτητες προβλέψεις ενόψει ορισμένων ιδιαιτεροτήτων στα συστήματα διαχείρισης κινδύνων των αντίστοιχων χρηματοπιστωτικών τομέων.

β. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα τείνουν να **εσωτερικοποιούν** περαιτέρω **το κόστος** που συνδέεται με τους κινδύνους που ενέχει ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα, αναγνωρίζοντας το εν λόγω κόστος στα εσωτερικά τους συστήματα διαχείρισης κινδύνων. Όσο περισσότερο εσωτερικοποιείται αυτό το κόστος, τόσο μικρότερο είναι το κόστος των εξωγενών παραγόντων για άλλους οικονομικούς φορείς.

([44]) Βλ. Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις εταιρίες επενδύσεων, COM (2011) 452 τελικό της 20.7.2011. Η πρόταση περιλαμβάνει στοιχεία προτύπων για τη ρευστότητα και το κεφάλαιο πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία έχουν καταρτιστεί και γίνει αποδεκτά παγκοσμίως, γνωστά ως **Βασιλεία III**.

γ. Μεσομακροπρόθεσμα αναμένεται ότι λόγω καλύτερης αξιολόγησης των κινδύνων θα υπάρχουν λιγότερες περιπτώσεις χορήγησης δανείων σε μη βιώσιμες επιχειρήσεις. Αυτό θα σήμαινε λιγότερες ζημίες για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και μικρότερη απώλεια εισοδήματος για τους δανειολήπτες που αδυνατούν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους όταν εκδηλώνονται κίνδυνοι, επειδή μπορεί να απολέσουν τα περιουσιακά στοιχεία που έχουν χορηγήσει ως εξασφάλιση.

Υπάρχουν όμως και ορισμένα ***μειονεκτήματα***:

δ. Το μέτρο αυτό απαιτεί από τους αποδέκτες να καταρτίσουν **νομικά μη δεσμευτικές** «κατευθυντήριες γραμμές». Η υιοθέτησή του από τα πιστωτικά ιδρύματα εξαρτάται επομένως από το επίπεδο άσκησης ηθικής πίεσης εκ μέρους των αρχών. Κατά συνέπεια, η εφαρμογή θα είναι διαφορετική εντός του τραπεζικού τομέα και από χώρα σε χώρα.

ε. **Κόστος συμμόρφωσης** για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις εποπτικές αρχές που θα ενσωματώσουν αυτές τις κατευθυντήριες γραμμές στα εσωτερικά συστήματα διαχείρισης κινδύνου και θα αξιολογήσουν την επάρκεια αυτών των συστημάτων. Το κόστος αυτό, σε αυξητικούς όρους, αναμένεται μάλλον περιορισμένο επειδή αποτελεί μία μόνο συνιστώσα των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων των ιδρυμάτων, τα οποία αναμένεται ότι θα έχουν ήδη τεθεί σε εφαρμογή εντός των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και θα έχουν αξιολογηθεί από εποπτικές αρχές (βλ. νομικό πλαίσιο της Ένωσης, ενότητα **IV.4.4**).

IV.4.3. *Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης*

IV.4.3.1. Χρονοδιάγραμμα

Οι αποδέκτες οφείλουν να υποβάλουν αναφορά στο ΕΣΣΚ για τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της εν λόγω σύστασης. Η αναφορά αυτή θα υποβληθεί σε δύο στάδια (πρώτο στάδιο: έως τις 30 Ιουνίου 2012, δεύτερο στάδιο: έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012).

IV.4.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης

Για τη σύσταση Δ ορίζονται τα ακόλουθα κριτήρια συμμόρφωσης:

— Για τις αρχές που έχουν ήδη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές επί των ζητημάτων στα οποία αναφέρεται η σύσταση:

α. πρέπει να διενεργείται αξιολόγηση της ανάγκης αναθεώρησης των κατευθυντήριων γραμμών με βάση το τι ζητείται από τις αρχές που δεν έχουν ακόμη εκδώσει τέτοιες κατευθυντήριες γραμμές,

β. εάν κριθεί ότι οι κατευθυντήριες γραμμές δεν επαρκούν (προς συμμόρφωση με τη σύσταση Δ), οι αρχές θα πρέπει να τις αναθεωρήσουν προκειμένου να καλύψουν όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης.

— Για τις αρχές που δεν έχουν ακόμη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές:

γ. έκδοση και δημοσίευση των κατευθυντήριων γραμμών,

δ. αυτές οι κατευθυντήριες γραμμές θα πρέπει να περιέχουν κατ' ελάχιστον τα εξής:

i) υποχρέωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που χορηγούν δάνεια σε ξένο νόμισμα προς δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου να ενσωματώσουν στα εσωτερικά τους συστήματα διαχείρισης κινδύνου τους συγκεκριμένους κινδύνους που συνεπάγεται η δραστηριότητα αυτή·

ii) υποχρέωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να λαμβάνουν υπόψη τους κινδύνους που συνεπάγεται ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα τόσο στην εσωτερική κοστολόγηση κινδύνου όσο και στην εσωτερική κατανομή του κεφαλαίου.

IV.4.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης

Η κοινοποίηση πρέπει να αναφέρεται σε όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης.

Η πρώτη αναφορά, η οποία πρέπει να υποβληθεί έως τις 30 Ιουνίου 2012, πρέπει να περιέχει τα εξής:

— Για τις αρχές που έχουν ήδη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές:

α. τις κατευθυντήριες γραμμές που έχουν ήδη εκδοθεί,

β. αξιολόγηση της ανάγκης αναθεώρησης των κατευθυντήριων γραμμών βάσει των κριτηρίων συμμόρφωσης.

— Για τις αρχές οι οποίες δεν έχουν ακόμη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές:

γ. δεν απαιτείται η υποβολή αναφοράς.

Η δεύτερη αναφορά, η οποία πρέπει να υποβληθεί έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012, πρέπει να περιέχει τα εξής:

— Για τις αρχές που έχουν ήδη εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές:

δ. τις αναθεωρημένες κατευθυντήριες γραμμές, εφόσον έκριναν ότι η αναθεώρηση των κατευθυντήριων γραμμών που είχαν ήδη εκδοθεί ήταν αναγκαία.

— Για τις αρχές που δεν έχουν εκδώσει τέτοιες κατευθυντήριες γραμμές:

ε. τις κατευθυντήριες γραμμές που εκδόθηκαν σε συνέχεια της παρούσας σύστασης.

IV.4.4. *Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης*

Η εσωτερική διαχείριση κινδύνου έχει αποτελέσει θέμα πολλών εκθέσεων της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Προληπτικής Εποπτείας και της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής. Σχετικές διατάξεις προβλέπονται και στην οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις ([45]) και στην οδηγία για την κεφαλαιακή επάρκεια ([46]). Τέλος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέταξε πράσινη βίβλο για την εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ιδρυμάτων και για τις πολιτικές αμοιβών ([47]), η οποία είναι γενικού περιεχομένου και δεν εμπεριέχει συγκεκριμένες προτάσεις.

Στις δημοσιεύσεις της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Προληπτικής Εποπτείας και της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής, οι οποίες πραγματεύονται το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης, γίνονται αναφορές στην εσωτερική διαχείριση κινδύνου αλλά δεν γίνεται συγκεκριμένη αναφορά στον δανεισμό σε ξένο νόμισμα. Θα μπορούσε να υποστηριχτεί ότι η σύσταση του ΕΣΣΚ είναι συμπληρωματική των δημοσιεύσεων της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Προληπτικής Εποπτείας και της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής.

IV.5. **Σύσταση Ε – Κεφαλαιακές απαιτήσεις**

1. Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές να εφαρμόζουν ειδικά μέτρα στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα του αναθεωρημένου πλαισίου της Βασιλείας ΙΙ ([48]), και συγκεκριμένα να απαιτούν από τα πιστωτικά ιδρύματα να διατηρούν επαρκή κεφάλαια προς κάλυψη των κινδύνων που συνδέονται με τα δάνεια σε ξένο νόμισμα, ιδίως όσων προέρχονται από τη μη γραμμική σχέση μεταξύ του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς. Η σχετική αξιολόγηση θα πρέπει να γίνεται με βάση τη διαδικασία εποπτικής εξέτασης και αξιολόγησης που περιγράφεται στο άρθρο 124 της οδηγίας 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση) ([49]) ή με βάση την εκάστοτε νομοθεσία της Ένωσης που καθορίζει κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα πιστωτικά ιδρύματα. Εν προκειμένω η αρχή που είναι υπεύθυνη για το οικείο πιστωτικό ίδρυμα συνιστάται να λαμβάνει σε πρώτη φάση ρυθμιστικά μέτρα· εάν η αρχή που είναι αρμόδια για την εποπτεία σε ενοποιημένη βάση θεωρεί τα μέτρα αυτά ανεπαρκή για την πρόσφορη αντιμετώπιση των κινδύνων που συνδέονται με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, θα πρέπει να λαμβάνει κατάλληλα μέτρα για το μετριασμό των εντοπιζόμενων κινδύνων, ιδίως επιβάλλοντας πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις στη μητρική επιχείρηση πιστωτικού ιδρύματος της Ένωσης.

2. Συνιστάται στην Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ) να απευθύνει κατευθυντήριες γραμμές στις εθνικές εποπτικές αρχές σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της παραγράφου 1.

Το ΕΣΣΚ θα χρησιμοποιήσει τις πληροφορίες που αποστέλλουν οι εθνικές εποπτικές αρχές κατά την κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή των συστάσεων, προκειμένου να αξιολογήσει την αποτελεσματικότητα των συνιστώμενων μέτρων. Βάσει αυτής της αξιολόγησης το ΕΣΣΚ θα επανεξετάσει το ζήτημα της μη γραμμικής σχέσης μεταξύ του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς μέχρι το τέλος του 2014.

([45]) Οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση), ΕΕ L 177 της 30.6.2006, σ. 1.

([46]) Οδηγία 2006/49/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση), ΕΕ L 177 της 30.6.2006, σ. 201.

([47]) COM(2010) 284 τελικό.

([48]) Οι πυλώνες καθορίζονται σύμφωνα με το πλαίσιο της Βασιλείας ΙΙ· βλ. κείμενο της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας με τίτλο «International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards», Ιούνιος 2006, που δημοσιεύεται στον δικτυακό τόπο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (www.bis.org).

([49]) ΕΕ L 177 της 30.6.2006, σ. 1

IV.5.1. *Οικονομικό σκεπτικό*

Στόχος αυτού του μέτρου είναι η «προσαρμογή» της κοστολόγησης των δανείων σε ξένο νόμισμα μέσω της εσωτερικοποίησης των κινδύνων που ενέχουν. Το αυξημένο κεφάλαιο ενισχύει και την ανθεκτικότητα του συστήματος σε αρνητικές διαταραχές λόγω της μεγαλύτερης ικανότητας απορρόφησης των ζημιών.

IV.5.2. *Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων*

Τα ***πλεονεκτήματα*** που προκύπτουν από την εν λόγω σύσταση είναι τα εξής:

α. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα γίνονται πιο **ανθεκτικά** στις αρνητικές εξελίξεις που σημειώνονται σε επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς διακρατούν υψηλότερα επίπεδα κεφαλαίου και μπορούν έτσι να απορροφούν μεγαλύτερες ζημίες. Εμμέσως, αυτό καθιστά τη ροή των πιστώσεων προς την οικονομία πιο σταθερή (μέσω του κύκλου).

β. Οι αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις, μέσω επαρκών κεφαλαιακών απαιτήσεων στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα, δημιουργούν κίνητρα για **κοστολόγηση προσαρμοσμένη στους κινδύνους** και ασκούν, εφόσον όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί, περιοριστική επίδραση στον δανεισμό σε ξένο νόμισμα. Ωστόσο, η επίδραση του αυξημένου κεφαλαίου στην κοστολόγηση εξαρτάται από την ελαστικότητα της προσφοράς και της ζήτησης, τη σπανιότητα του κεφαλαίου και τον ανταγωνισμό. Εάν ο ανταγωνισμός είναι υψηλός, το κεφάλαιο ευρέως διαθέσιμο και η προσφορά πολύ ελαστική, η αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων θα έπρεπε τελικά να είναι πολύ μεγάλη για να επηρεάσει την κοστολόγηση.

γ. Όσο περισσότερο εσωτερικοποιείται το κόστος, τόσο μικρότερο είναι το κόστος των εξωγενών παραγόντων για άλλους οικονομικούς φορείς. Το κόστος που εσωτερικοποιείται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορεί να μετακυλιστεί ή να μη μετακυλιστεί στους πελάτες. Προκειμένου για τα ανεξόφλητα δάνεια, εάν αυτό το κόστος μετακυλιστεί, οι πελάτες θα έχουν να αντιμετωπίσουν υψηλότερα επιτόκια, πέρα από τον συναλλαγματικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν, και έτσι θα είναι λιγότερο ικανοί να αποπληρώσουν το δάνειό τους. Προκειμένου για τα νέα δάνεια, εάν αυτό το κόστος μετακυλιστεί στους πελάτες, θα μειωθεί ο αριθμός ή το ύψος των δανείων. Εάν το κόστος δεν μετακυλιστεί στους δανειολήπτες, το κέρδος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να είναι μικρότερο στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Πάντως, είναι δύσκολο να προσδιοριστεί η επίδραση μέσω του οικονομικού κύκλου, η οποία μπορεί να είναι θετική.

Υπάρχουν όμως και ***μειονεκτήματα***:

δ. Εάν η σύσταση θέτει ενεργό περιορισμό, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα έρθουν αντιμέτωπα, τουλάχιστον σε πρώτη φάση, με υψηλότερο κόστος, το οποίο αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ του κόστους του «επιπλέον κεφαλαίου» και του «νέου» κόστους της οφειλής (το οποίο ενδεχομένως να μειωθεί λόγω της μεγαλύτερης ανθεκτικότητας των ιδρυμάτων).

ε. Κόστος συμμόρφωσης για τις εποπτικές αρχές κατά τη διενέργεια της διαδικασίας αναθεώρησης.

στ. Η πρόβλεψη ρητής υποχρέωσης για αύξηση του κεφαλαίου, προκειμένου να αντιμετωπιστούν απρόβλεπτες ζημίες που απορρέουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, είναι ένας σίγουρος τρόπος για να κληθούν τα ιδρύματα να εξετάσουν το πιθανό κόστος που μπορεί να προκύψει σε περίπτωση που σημειωθούν αρνητικές εξελίξεις σε επίπεδο συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ωστόσο, όσον αφορά τα ιδρύματα που διακρατούν κεφάλαιο που υπερβαίνει κατά πολύ τα ελάχιστα κανονιστικά όρια, το αυξημένο αυτό κεφάλαιο μπορεί να μην θέτει ενεργό περιορισμό. Για τον λόγο αυτό οι συστάσεις Δ και Ε πρέπει να εφαρμοστούν συνδυαστικά.

IV.5.3. *Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης*

IV.5.3.1. Χρονοδιάγραμμα

Οι εθνικοί αποδέκτες οφείλουν να υποβάλουν αναφορά στο ΕΣΣΚ σχετικά με τις ενέργειες στις οποίες προέβησαν προς εφαρμογή της παρούσας σύστασης έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012. Η ΕΑΤ οφείλει να υποβάλει δύο αναφορές: την πρώτη έως τις 31 Δεκεμβρίου 2012 και τη δεύτερη έως τις 31 Δεκεμβρίου 2013.

IV.5.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης

Για τη σύσταση Ε ορίζονται τα ακόλουθα κριτήρια συμμόρφωσης εκ μέρους των εθνικών αποδεκτών:

α. μέσω της εποπτικής αναθεώρησης, οι αρχές θα πρέπει να αξιολογήσουν κατά πόσο τα ιδρύματα που χορηγούν πιστώσεις σε ξένο νόμισμα διακρατούν επαρκή κεφάλαια για να καλύψουν τους κινδύνους που απορρέουν από την εν λόγω δραστηριότητα·

β. εάν θεωρηθεί ότι τα διακρατούμενα κεφάλαια δεν λαμβάνουν υπόψη τους εν λόγω κινδύνους, οι αρχές πρέπει να ζητήσουν από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να τα αυξήσουν για τον σκοπό αυτόν.

Για την ΕΑΤ:

γ. οι κατευθυντήριες γραμμές πρέπει να εκδοθούν και να δημοσιευθούν.

IV.5.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης

Η κοινοποίηση πρέπει να αναφέρεται σε όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης.

Η αναφορά που υποβάλλουν οι εθνικοί αποδέκτες περιλαμβάνει:

α. αποδεικτικά στοιχεία για την εφαρμογή της διαδικασίας εποπτικής αναθεώρησης όσον αφορά ιδρύματα με μεγάλο ποσοστό δανείων σε ξένο νόμισμα (ξένο νόμισμα από τη σκοπιά του δανειολήπτη που δεν έχει προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου)·

β. πληροφορίες για τον τρόπο με τον οποίο οι εποπτικές αρχές υπολογίζουν την κεφαλαιακή ανεπάρκεια των ιδρυμάτων που χορηγούν δάνεια σε ξένο νόμισμα σε δανειολήπτες οι οποίοι δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου, από τη σκοπιά του δεύτερου πυλώνα·

γ. πληροφορίες σχετικά με το ύψος της κεφαλαιακής ανεπάρκειας συνολικά, ήτοι για όλο το εθνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα (απαιτούμενο κεφάλαιο μετά την διαδικασία εποπτικής αναθεώρησης μείον το διακρατούμενο κεφάλαιο πριν από την εποπτική αναθεώρηση).

Η αναφορά της ΕΑΤ πρέπει να περιλαμβάνει:

δ. μνεία των μέτρων που λαμβάνονται με σκοπό την υιοθέτηση των κατευθυντηρίων γραμμών (ημερομηνία υποβολής: 31 Δεκεμβρίου 2012)·

ε. τις κατευθυντήριες γραμμές (ημερομηνία υποβολής: 31 Δεκεμβρίου 2013).

IV.5.4. *Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης*

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις διέπονται από την οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και την οδηγία για την κεφαλαιακή επάρκεια και, στο μέλλον, θα διέπονται από τον κανονισμό για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις ([50]). Η παρούσα σύσταση αξιοποιεί τα εργαλεία τους υφιστάμενου (αν και υπό αναθεώρηση) πλαισίου αντιμετώπισης των κινδύνων που απορρέουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα. Αναγνωρίζεται ότι η εκπόνηση της πρότασης κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο. Πάντως, τα κράτη μέλη θα πρέπει να μπορούν να διατηρήσουν ή να θεσπίσουν εθνικές διατάξεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο για τους δανειολήπτες στο πλαίσιο της τυποποιημένης προσέγγισης για τον πιστωτικό κίνδυνο, εφόσον τα δάνεια χορηγούνται σε δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου, υπό την προϋπόθεση ότι οι εν λόγω εθνικές διατάξεις δεν αντίκεινται στο δίκαιο της Ένωσης.

ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

IV.6. **Σύσταση ΣΤ – Ρευστότητα και αναχρηματοδότηση**

Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές να παρακολουθούν προσεκτικά τους κινδύνους αναχρηματοδότησης και ρευστότητας που αναλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε σχέση με τα δάνεια που χορηγούν σε ξένο νόμισμα, καθώς και τη συνολική τους ρευστότητα. Εφιστάται ιδιαίτερα η προσοχή σε κινδύνους που συνδέονται με:

α) τυχόν συσσωρευμένες αναντιστοιχίες ληκτότητας και αναντιστοιχίες νομίσματος μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων·

β) το βαθμό εξάρτησης από ξένες αγορές όσον αφορά πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων)·

γ) φαινόμενα συγκέντρωσης των πηγών αναχρηματοδότησης.

Προτού η έκθεση στους ανωτέρω κινδύνους αγγίξει υπερβολικά υψηλά επίπεδα, συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές να εξετάζουν την προοπτική περιορισμού της, αποφεύγοντας ταυτόχρονα μια ανεξέλεγκτη χαλάρωση των υφιστάμενων δομών αναχρηματοδότησης.

([50]) Βλ. πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων, COM (2011) 452 τελικό της 20.7.2011. Η πρόταση περιλαμβάνει στοιχεία προτύπων για τη ρευστότητα και το κεφάλαιο πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία έχουν καταρτιστεί και γίνει αποδεκτά παγκοσμίως, γνωστά ως Βασιλεία ΙΙΙ.

Το ΕΣΣΚ θα χρησιμοποιήσει τις πληροφορίες που αποστέλλουν οι εθνικές εποπτικές αρχές κατά την κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή των συστάσεων, προκειμένου να αξιολογήσει την αποτελεσματικότητα των συνιστώμενων μέτρων. Βάσει αυτής της αξιολόγησης το ΕΣΣΚ θα επανεξετάσει αυτό το ζήτημα μέχρι το τέλος του 2014.

Όπως αναφέρεται στην πρόταση της Επιτροπής για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις ([51]), η ΕΑΤ θα συλλέγει πληροφορίες για την εφαρμογή του καθεστώτος ρευστότητας σε ολόκληρη την ΕΕ, οι οποίες θα καταλαμβάνουν την «απαίτηση κάλυψης ρευστότητας» και τη «σταθερή αναχρηματοδότηση» ([52]). Η ΕΑΤ θα λάβει υπόψη της τις ανησυχίες που διατυπώνονται στη σύσταση και μπορεί να εξετάσει τη δυνατότητα εκπόνησης κατευθυντήριων γραμμών πριν από την επίσημη εφαρμογή του κανονισμού.

IV.6.1. *Οικονομικό σκεπτικό*

Δεδομένου ότι η βραχυπρόθεσμη αναχρηματοδότηση κοστίζει λιγότερο από ό,τι η μακροπρόθεσμη, τα ιδρύματα ενδέχεται να αναχρηματοδοτούνται βραχυπρόθεσμα υπέρ το δέον. Αυτό απορρέει από το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου, καθώς, όταν οι αγορές δεν λειτουργούν σωστά, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προσδοκούν κρατική παρέμβαση, ιδίως μέσω των κεντρικών τραπεζών ([53]), για τη χορήγηση κεφαλαίων σε ξένο νόμισμα. Το πρόβλημα αυτό δημιουργεί στρέβλωση, γιατί τα ιδρύματα δεν περιμένουν ότι θα επωμιστούν όλους τους κινδύνους που αναλαμβάνουν. Εν προκειμένω η παρούσα σύσταση προσπαθεί να αντιμετωπίσει μια τέτοια αδυναμία της αγοράς. Η εν λόγω προσπάθεια εστιάζει στον περιορισμό των κινδύνων αναχρηματοδότησης και συγκέντρωσης, προκειμένου να επιτευχθούν πιο διατηρήσιμα επίπεδα αναντιστοιχιών μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων όσον αφορά τη ληκτότητα και μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε αρνητικές εξελίξεις που σημειώνονται στις αγορές χρηματοδότησης. Άλλωστε, στόχος της παρούσας σύστασης είναι να ελαχιστοποιηθεί η μετάδοση δευτερογενών επιπτώσεων μέσω του διαύλου της ρευστότητας.

IV.6.2. *Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων*

Η εφαρμογή της παρούσας σύστασης όσον αφορά την αναχρηματοδότηση και τη ρευστότητα παρουσιάζει τα ακόλουθα ***πλεονεκτήματα***:

α. Μειώνει το **πρόβλημα ηθικού κινδύνου**, θέτοντας όρια στους κινδύνους αναχρηματοδότησης και ρευστότητας που μπορεί να αναλαμβάνουν ενδεχομένως τα ιδρύματα.

β. Ενισχύεται η ικανότητα **αντιμετώπισης των ασταθειών στις αγορές χρηματοδότησης** μέσω του περιορισμού των κινδύνων αναχρηματοδότησης και των επιπέδων μετατροπής της ληκτότητας, καθώς και των φαινομένων συγκέντρωσης. Αυτό σημαίνει ότι στη διάρκεια κρίσεων στις αγορές τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα i) δεν θα βαρύνονται με τόσο υψηλό κόστος αναχρηματοδότησης, καθώς δεν θα χρειάζεται να προβαίνουν συχνά σε αναχρηματοδότηση υπό δυσμενείς συνθήκες,· και ii) θα είναι σε θέση να ασκούν τις δραστηριότητές τους για μεγαλύτερη χρονική περίοδο χωρίς να προσφεύγουν σε σκληρότερα μέτρα, όπως η πώληση περιουσιακών στοιχείων ή η διακοπή της ροής πιστώσεων.

Τα ***μειονεκτήματα*** της σύστασης αναμένεται ότι θα είναι τα ακόλουθα:

γ. Σε περιόδους άφθονης και φθηνής αναχρηματοδότησης το **κόστος αναχρηματοδότησης αυξάνεται** και αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ «νέου» κόστους αναχρηματοδότησης, π.χ. λόγω μεγαλύτερης διάρκειας της οφειλής, και κόστους αναχρηματοδότησης που θα προέκυπτε χωρίς την κανονιστική παρέμβαση.

δ. Η αύξηση του κόστους αναχρηματοδότησης θα μπορούσε εσχάτως να σημαίνει αυξημένο **κόστος πιστώσεων** για τους πελάτες. Παρόλο που, εκ πρώτης όψεως, αυτό θα μπορούσε να θεωρηθεί αρνητικό στοιχείο, ενδέχεται στην πράξη να βοηθήσει στη διόρθωση της κοστολόγησης των εν λόγω δανείων.

ε. Υπάρχει **αβεβαιότητα** ως προς την **επάρκεια της προσφοράς** πιο μακροπρόθεσμων κεφαλαίων στην αγορά συναλλάγματος.

στ. **Κόστος συμμόρφωσης** για τις εποπτικές αρχές όσον αφορά την παρακολούθηση και αξιολόγηση του επιπέδου έκθεσης σε κίνδυνο.

IV.6.3. *Ενέργειες προς εφαρμογή των συστάσεων*

IV.6.3.1. Χ ρ ο ν ο δ ι ά γ ρ α μ μ α

Οι αποδέκτες οφείλουν να υποβάλουν αναφορά στο ΕΣΣΚ για τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της παρούσας σύστασης μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2012.

([51]) Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων, COM (2011) 452 τελικό, καθώς και πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων, ασφαλιστικών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων επενδύσεων χρηματοπιστωτικού ομίλου ετερογενών δραστηριοτήτων, COM(2011) 453 τελικό.

([52]) Βλ.: α) Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, «Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring», Δεκέμβριος 2010, ενότητες II.1 και II.2, που δημοσιεύεται στη διεύθυνση http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf, και β) πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων, COM(2011) 452 τελικό, μέρος έκτο, μέρος ένατο, άρθρο 444, και μέρος 10, τίτλος II, άρθρο 481.

([53]) Αυτή η προσδοκία για στήριξη μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με το καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στις κεντρικές τράπεζες.

IV.6.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης

Για τη σύσταση ΣΤ ορίζονται τα ακόλουθα κριτήρια συμμόρφωσης:

α. παρακολούθηση των συνθηκών αναχρηματοδότησης και ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία θα πρέπει να περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον τους παρακάτω δείκτες ([54]):

i) υποχρεώσεις αναχρηματοδότησης κάθε σημαντικού αντισυμβαλλομένου/συνολικές απαιτήσεις ([55])·

ii) ποσό των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων (ακαθάριστο)/συνολικές υποχρεώσεις, με ανάλυση κατά νόμισμα·

iii) αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα όσον αφορά τη ληκτότητα (για κάθε σχετικό νόμισμα) έναντι αναντιστοιχιών μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε εγχώριο νόμισμα όσον αφορά τη ληκτότητα, για τις πιο σημαντικές κατηγορίες ληκτότητας ([56]), ([57])·

iv) αναντιστοιχίες μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων όσον αφορά το νόμισμα.

β. περιορισμός της έκθεσης σε κίνδυνο, όποτε οι εθνικές εποπτικές αρχές θεωρούν ότι οι κίνδυνοι ρευστότητας και αναχρηματοδότησης είναι υπερβολικοί.

IV.6.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης

Η κοινοποίηση πρέπει να αναφέρεται σε όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης. Η αναφορά που υποβάλλουν οι αποδέκτες θα πρέπει να περιλαμβάνει:

α. μνεία των συνθηκών ρευστότητας και αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και του τρόπου με τον οποίο επηρεάζονται από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα·

β. μνεία των δεικτών που ορίζονται στην ενότητα **IV.6.3.2**.

γ. κατά περίπτωση, τα όρια που επιβάλλονται ως προς την έκθεση σε κινδύνους αναχρηματοδότησης και ρευστότητας·

δ. κατά περίπτωση, αντίγραφο της κανονιστικής πράξης ή της επίσημης απόφασης που θέτει τυχόν όρια.

IV.6.4. *Σύνδεση με το νομικό πλαίσιο της Ένωσης*

Έως σήμερα δεν υπήρχαν κανονισμοί της Ένωσης για τη ρευστότητα και τη αναχρηματοδότηση. Με την αποτύπωση της Βασιλείας ΙΙΙ ([58]) στην ευρωπαϊκή νομοθεσία θα απαιτείται επαρκής ποσότητα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων για να αντιμετωπιστεί ένα δυσμενές σενάριο ως προς τη διαθεσιμότητα της ρευστότητας για διάρκεια ενός μήνα. Θα υπάρξουν πρόσθετα εργαλεία παρακολούθησης – υποβολή στοιχείων σχετικά με τη Σταθερή Αναχρηματοδότηση – τα οποία θα σχετίζονται περισσότερο με τις διαρθρωτικές πτυχές που αναφέρονται στη σύσταση (όπως οι αναντιστοιχίες όσον αφορά τη ληκτότητα). Πάντως, τα εν λόγω εργαλεία θα χρησιμοποιηθούν επί του παρόντος μόνο για τους σκοπούς της παρατήρησης. Αυτό σημαίνει ότι αναμένεται από τις αρχές να χρησιμοποιήσουν τα εργαλεία παρακολούθησης στους ευρωπαϊκούς κανονισμούς, μόλις αυτοί καταστούν διαθέσιμοι, αλλά και να συμπεριλάβουν όλες τις άλλες πτυχές της σύστασης, π.χ. που εκτείνονται πέραν του ελάχιστου χρονικού ορίου του ενός έτους. Επιπρόσθετα, υπάρχει διαφορά στο χρονοδιάγραμμα υλοποίησης.

Όσον αφορά την τήρηση αποθεμάτων ρευστότητας αναφορά γίνεται και στο έγγραφο με τίτλο «Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods» της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Προληπτικής Εποπτείας. Σύμφωνα με αυτό, «το ότι ένας φορέας που είναι υπεύθυνος για τη διαχείριση ρευστότητας διακρατεί σημαντική ποσότητα ορισμένου νομίσματος συνεπάγεται ότι είναι εκτεθειμένος σε σημαντικό επίπεδο κινδύνου ρευστότητας για το συγκεκριμένο νόμισμα και θα πρέπει να τηρεί σχετικό απόθεμα ασφαλείας» ([59]). Και σε αυτό το σημείο η σύσταση του ΕΣΣΚ έχει μια πιο διαρθρωτική προοπτική.

([54]) Οι δείκτες i) και iii) είναι παρόμοιοι με τους δείκτες που χρησιμοποιούνται ως εργαλεία παρακολούθησης, όπως προτείνεται στο έγγραφο με τίτλο «Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring», Δεκέμβριος 2010, διαθέσιμο στη διεύθυνση http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf.

([55]) Ο δείκτης αυτός αντιστοιχεί στο εργαλείο παρακολούθησης III.2.2.A. για τη συγκέντρωση αναχρηματοδότησης, «Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring», Δεκέμβριος 2010, σ. 33-34.

([56]) Οι κατηγορίες ληκτότητας ορίζονται από κάθε εθνική αρχή.

([57]) Ο δείκτης αυτός αντιστοιχεί στο εργαλείο παρακολούθησης της Βασιλείας ΙΙΙ, III.1, για τις αναντιστοιχίες συμβατικής ληκτότητας, «Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring», Δεκέμβριος 2010, σ. 32-32.

([58]) Βλ. υποσημείωση 54.

([59]) http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx. Βλ. παράγραφο 75.

ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΕ

IV.7. **Σύσταση Ζ – Αμοιβαιότητα**

1. Όσον αφορά τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές του κράτους μέλους καταγωγής των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να επιβάλλουν μέτρα του ίδιου τουλάχιστον επιπέδου αυστηρότητας με εκείνα που ισχύουν στο κράτος μέλος υποδοχής στο οποίο ασκούν δραστηριότητα τα εν λόγω ιδρύματα μέσω της παροχής διασυνοριακών υπηρεσιών ή της εγκατάστασης υποκαταστημάτων. Η παρούσα σύσταση εφαρμόζεται μόνο σε σχέση με δάνεια σε ξένο νόμισμα που χορηγούνται σε δανειολήπτες κατοίκους των κρατών μελών υποδοχής. Τα μέτρα θα πρέπει να εφαρμόζονται κατά περίπτωση σε ατομικό, υποενοποιημένο και ενοποιημένο επίπεδο.

2. Συνιστάται στις εθνικές εποπτικές αρχές των κρατών μελών καταγωγής των οικείων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να δημοσιεύουν στους δικτυακούς τους τόπους τα μέτρα που λαμβάνουν οι εποπτικές αρχές του κράτους υποδοχής· συνιστάται δε στις τελευταίες να κοινοποιούν όλα τα υφιστάμενα και νέα μέτρα για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα σε όλες τις αρμόδιες εποπτικές αρχές του κράτους μέλους καταγωγής, καθώς και στο ΕΣΣΚ και την ΕΑΤ.

IV.7.1. *Οικονομικό σκεπτικό*

Η αποτελεσματικότητα των μέτρων που εφαρμόζουν οι εθνικές αρχές μειώθηκε λόγω του υψηλού βαθμού ενοποίησης του χρηματοπιστωτικού τομέα στην ΕΕ. Το κανονιστικό πλαίσιο μπορεί να επιτύχει τον στόχο του για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε επίπεδο ΕΕ μόνον όταν εφαρμόζεται ισότιμα και χωρίς κενά από όλα τα κράτη μέλη.

Παρατηρήσεις:

Υπό αυτές τις συνθήκες είναι αναγκαία η υιοθέτηση ολοκληρωμένης προσέγγισης σε επίπεδο ΕΕ (ή ακόμα και σε διεθνές επίπεδο). Τα μέτρα που λαμβάνονται σε εθνικό επίπεδο πρέπει να τηρούνται από τις αρχές του κράτους μέλους καταγωγής, ενώ οι αρχές του κράτους μέλους καταγωγής και του κράτους μέλους υποδοχής θα πρέπει να καταβάλλουν κάθε προσπάθεια για να επιτύχουν πιο αποτελεσματική συνεργασία. Προκειμένου να διευκολυνθεί η αμοιβαιότητα των μέτρων και να επιτευχθεί ο κατάλληλος συντονισμός μεταξύ των αρχών του κράτους μέλους καταγωγής και του κράτους μέλους υποδοχής, οι εποπτικοί φορείς μπορεί να εξετάσουν την ανάληψη εποπτικής δράσης.

Για τους σκοπούς της σαφούς εφαρμογής της αρχής της αμοιβαιότητας ακολουθούν ορισμένες διευκρινίσεις και παραδείγματα.

Στην πράξη, η παρούσα σύσταση σημαίνει ότι εάν μια χώρα Α της ΕΕ θέσει σε εφαρμογή ορισμένο μακροπροληπτικό μέτρο προκειμένου να αντιμετωπίσει κίνδυνους που απορρέουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, τότε όλες οι άλλες εθνικές αρχές της ΕΕ θα ζητήσουν από τα ιδρύματα που εποπτεύουν να συμμορφωθούν με αυτό το μέτρο όταν παρέχουν δάνεια σε ξένο νόμισμα σε πελάτες στη χώρα Α· το ίδιο και όταν παρέχουν δάνεια μέσω υποκαταστημάτων ή ως διασυνοριακή δραστηριότητα. Πάντως, αυτό δεν επηρεάζει δυσμενώς την ικανότητα του φορέα εποπτείας του κράτους μέλους καταγωγής να ασκεί εποπτεία σε ενοποιημένο επίπεδο.

Η απαίτηση να εφαρμόζονται όλα τα μέτρα σε ατομικό, υποενοποιημένο και ενοποιημένο επίπεδο δεν σημαίνει ότι στην περίπτωση διασυνοριακού τραπεζικού ομίλου ένα μέτρο που επιβάλλει ορισμένο κράτος μέλος καταγωγής στους εγχώριους δανειολήπτες πρέπει να εφαρμόζεται στους δανειολήπτες όλων των άλλων χωρών στις οποίες δραστηριοποιείται ο όμιλος (οι οποίοι παρουσιάζονται ενοποιημένα στον αντίστοιχο ισολογισμό των τραπεζικών ομίλων). Για παράδειγμα, εάν η χώρα Φ επιβάλλει έναν πιο αυστηρό λόγο LTV για ενυπόθηκα δάνεια σε ξένο νόμισμα, το μέτρο αυτό δεν εφαρμόζεται για δάνεια ίδιου τύπου σε άλλες χώρες (κράτη μέλη υποδοχής/εκτός της χώρας Φ) στις οποίες δραστηριοποιείται τράπεζα από τη χώρα Φ. Πάντως, βάσει της αρχής της αμοιβαιότητας όλες οι τράπεζες από άλλες χώρες (εκτός της χώρας Φ) που δραστηριοποιούνται στη χώρα Φ (μέσω υποκαταστημάτων ή απευθείας από το κεντρικό κατάστημα) εφαρμόζουν τον πιο αυστηρό λόγο LTV σε όλα τα ενυπόθηκα δάνεια σε ξένο νόμισμα που χορηγούν στη χώρα Φ.

Υποθετικό παράδειγμα: Η χώρα Φ εντοπίζει συστημικούς κινδύνους που προκύπτουν από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα και καθιστά πιο αυστηρό τον υφιστάμενο λόγο LTV για τα ενυπόθηκα δάνεια σε ξένο νόμισμα που έχει χορηγήσει σε εγχώριους πελάτες. Η χώρα Χ, η χώρα Ψ και η χώρα Ω είναι χώρες φορέων εποπτείας στο κράτος μέλος καταγωγής για ιδρύματα που χορηγούν δάνεια σε ξένο νόμισμα στη χώρα Φ (μέσω θυγατρικών, υποκαταστημάτων ή απευθείας από το κεντρικό κατάστημα). Μετά την έγκριση πιο αυστηρών λόγων LTV και προτού το μέτρο αυτό τεθεί σε εφαρμογή, η χώρα Φ κοινοποιεί το μέτρο και την ημερομηνία εφαρμογής του στις χώρες Χ, Ψ και Ω. Αυτές οι χώρες ζητούν, με τον τρόπο που οι ίδιες επιλέγουν, από τα υπό την εποπτεία τους ιδρύματα που χορηγούν δάνεια σε ξένο νόμισμα στη χώρα Φ να εφαρμόσουν, τον πιο αυστηρό λόγο LTV σε όλες τις δραστηριότητες που διεξάγονται στην επικράτεια της χώρας Φ. Αυτός ο πιο αυστηρός λόγος LTV θα εφαρμοστεί στη συνέχεια στην επικράτεια της χώρας Φ, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο πιστωτής (εφόσον αυτός ανήκει στην ΕΕ).

IV.7.2. *Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων*

Τα κύρια ***πλεονεκτήματα*** που προκύπτουν από την παρούσα σύσταση είναι τα εξής:

α. η παρούσα σύσταση θα μειώσει τις πιθανότητες κανονιστικού αρμπιτράζ σε διασυνοριακό επίπεδο, καθιστώντας **πιο αποτελεσματικά τα μέτρα** των εθνικών αρχών για τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα. Επιπλέον, η ανάγκη για επαρκή πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων φορέων εποπτείας θα αυξήσει την εμπειρία στον διασυνοριακό συντονισμό·

β. η απαίτηση εφαρμογής των συστάσεων σε ατομικό, υποενοποιημένο και ενοποιημένο επίπεδο διασφαλίζει ότι η έκθεση σε κίνδυνο καλύπτεται και αντιμετωπίζεται με τον ίδιο τρόπο, ανεξαρτήτως της οντότητας στην οποία εντοπίζεται εντός των χρηματοπιστωτικών ομίλων.

Υπάρχουν όμως και ***μειονεκτήματα και κόστος***:

γ. **κόστος συμμόρφωσης** για τις εποπτικές αρχές: μετά τη θέσπιση νέου μακροπροληπτικού μέτρου για την αντιμετώπιση των κινδύνων από τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα, οι εθνικές αρχές (του κράτους μέλους υποδοχής) θα πρέπει να επικοινωνούν με όλες τις αρχές του κράτους μέλους καταγωγής, προκειμένου οι τελευταίες να ζητήσουν από τα υπό την εποπτεία τους χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να εφαρμόσουν τους κανόνες του κράτους μέλους υποδοχής. Η ανάγκη για έγκαιρη συμμετοχή και η ενημέρωση των αρχών του κράτους μέλους καταγωγής για τα μέτρα που έχουν προγραμματιστεί αποτελούν απαιτητικό έργο.

IV.7.3. *Ενέργειες προς εφαρμογή της σύστασης*

IV.7.3.1. Χρονοδιάγραμμα

Οι αποδέκτες οφείλουν να υποβάλουν αναφορά στο ΕΣΣΚ για τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν προς εφαρμογή της παρούσας σύστασης μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2012.

IV.7.3.2. Κριτήρια συμμόρφωσης

Για τη σύσταση Ζ ορίζονται τα ακόλουθα κριτήρια συμμόρφωσης:

α. αποφυγή κανονιστικού αρμπιτράζ·

β. στοιχεία τεκμηρίωσης της υποχρέωσης εφαρμογής της αρχής της αμοιβαιότητας από ιδρύματα που δραστηριοποιούνται σε άλλες χώρες. Αυτά μπορεί μεταξύ άλλων να είναι μνημόνια συνεννόησης, συμφωνίες που συνάπτονται με εποπτικούς φορείς, επίσημες αποφάσεις ή οποιαδήποτε άλλη πράξη μπορεί να εγγυηθεί την αμοιβαιότητα·

γ. άμεσος διασυνοριακός δανεισμός σε νόμισμα άλλο από το εγχώριο νόμισμα της δανειολήπτριας χώρας (πληροφορίες παρέχονται από τις αρχές των κρατών μελών καταγωγής)·

δ. όσον αφορά το πεδίο εφαρμογής όλων των συστάσεων, το κριτήριο συμμόρφωσης είναι η εφαρμογή των συστάσεων Α-Ζ σε ατομικό, υποενοποιημένο και ενοποιημένο επίπεδο.

IV.7.3.3. Κοινοποίηση των ενεργειών προς εφαρμογή της σύστασης

Η κοινοποίηση πρέπει να αναφέρεται σε όλα τα κριτήρια συμμόρφωσης.

Η αναφορά που υποβάλλουν οι αποδέκτες θα περιλαμβάνει:

α. αντίγραφο της πράξης που αποδεικνύει την εφαρμογή της αμοιβαιότητας·

β. σύντομη αξιολόγηση της αποτελεσματικότητάς της.

Οι αναφορές για τις συστάσεις Α-Ζ πρέπει να προσδιορίζουν το πεδίο εφαρμογής.

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα οφέλη που θα προκύψουν από την εφαρμογή των παραπάνω συστάσεων υπερτερούν του σχετικού κόστους.

Γενικά, τα εν λόγω μέτρα αποσκοπούν κυρίως στη μείωση του συστημικού κινδύνου με διάφορα μέσα, με γνώμονα την ανάγκη άρσης των αδυναμιών που προκαλούν τον συστημικό κίνδυνο.

Ένα από τα κυριότερα αναμενόμενα οφέλη είναι η ***μείωση του ηθικού κινδύνου*** είτε μέσω διορθωτικών κινήτρων (π.χ. βελτίωση της εσωτερικής διαχείρισης κινδύνων και κεφαλαιακές απαιτήσεις) είτε μέσω του περιορισμού της ανάληψης κινδύνων (π.χ. απαιτήσεις όσον αφορά τη φερεγγυότητα του δανειολήπτη). Λόγω της φύσης αυτού του φαινομένου, δηλ. μεγάλη επίπτωση αν οι παράγοντες κινδύνου υλοποιηθούν, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορεί να παραβλέψουν τα χειρότερα σενάρια αφού αναμένουν ότι θα λάβουν υποστήριξη από τις αρχές.

Ένα άλλο βασικό όφελος είναι η ενίσχυση της ***ανθεκτικότητας*** του χρηματοπιστωτικού συστήματος και ο περιορισμός της πιστωτικής ροής σε περιόδους πληθώρας. Αυτό αναμένεται ότι θα έχει ευνοϊκό αποτέλεσμα από μια ***διαχρονική*** σκοπιά - μικρότερη απώλεια αξίας, σε περιπτώσεις π.χ. απότομης πτώσης των τιμών. Τέλος, ένα ακόμη βασικότατο όφελος είναι ότι οι εν λόγω συστάσεις παρεμπιπτόντως συνδράμουν τις αρχές στην άσκηση πιο αποτελεσματικών οικονομικών πολιτικών.

Το βασικό κόστος σχετίζεται με την αύξηση του ***κόστους κεφαλαίου και αναχρηματοδότησης*** για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και μια πιθανή έλλειψη βιώσιμων υποκατάστατων σε περίπτωση που τα δάνεια σε ξένο νόμισμα δεν είναι πλέον διαθέσιμα ή δεν είναι διαθέσιμα ως ένα βαθμό, για ορισμένους δανειολήπτες που δεν έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Στην περίπτωση αυτή ενδέχεται να παρατηρηθεί σχετικά μειωμένη ροή πιστώσεων σε ορισμένες φάσεις του οικονομικού κύκλου, η οποία μπορεί να συγκρατεί τη βραχυπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, μεσομακροπρόθεσμα η οικονομική ανάπτυξη θα ωφεληθεί από τα εν λόγω μέτρα.

Τέλος, προκύπτει κόστος ***συμμόρφωσης*** το οποίο βαρύνει τόσο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσο και τις εποπτικές αρχές.