

# Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα και κεφαλαιαγορά: ο ρόλος τους στην ανάπτυξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης\*

## Πίνακας Περιεχομένων

1. Εισαγωγή
2. Εξελίξεις του διεθνούς τραπεζικού συστήματος τις τελευταίες δεκαετίες
3. Ο ενιαίος χρηματοπιστωτικός χώρος στην Ευρωπαϊκή Ένωση
4. Η τραπεζική αγορά της ΕΕ στη δεκαετία του 1990
5. Νομισματική Ενοποίηση και τραπεζικό σύστημα
  - 5.1 Το κόστος των τραπεζών κατά τη διάρκεια του χρόνου προετοιμασίας για την αποκλειστική χρήση του ευρώ
  - 5.2 ΟΝΕ και αγορά κεφαλαίων
  - 5.3 ΟΝΕ και αγορά παραγώγων
6. ΟΝΕ και εποπτεία του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος
7. Συμπεράσματα  
Υποσημειώσεις  
Βιβλιογραφία

### 1. Εισαγωγή

Ο ρόλος των τραπεζών στη διαδικασία της οικονομικής ανάπτυξης είναι σημαντικός. Η διαπίστωση αυτή βασίζεται όχι μόνο στην αντίληψη της καθημερινής πρακτικής της διεθνούς τραπεζικής αγοράς

αλλά και σε σειρά εμπειρικών ερευνών. Πράγματι, η σημαντική επίδραση που ασκεί ο τραπεζικός δανεισμός στις επενδύσεις, όπως έχει διαπιστωθεί σε αρκετές μελέτες (Hubbard, 1993 και Whited, 1992), επιβεβαιώνει τη θετική συμβολή του τραπεζικού τομέα στην ανάπτυξη του πραγματικού τομέα της οικονομίας. Εξ



Π. Π. ΑΘΑΝΑΣΟΓΛΟΥ (Ph.D)  
Τράπεζα της Ελλάδος

άλλου, έχει επίσης διερευνηθεί ο θετικός ρόλος της χρηματοδοτικής συμπεριφοράς των τραπεζών στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής (Blinder, 1987 και Sharpe, 1994). Ο ρόλος αυτός των τραπεζών αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω στην επόμενη δεκαετία, τόσο στη διεθνή οικονομία όσο και ιδιαίτερα στην Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά.

Στην παρούσα εργασία διερευνάται ο ρόλος και η συμβολή των ευρωπαϊκών επενδυτικών τραπεζών στην ανάπτυξη των οικονομιών των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## 2. Εξελίξεις του Διεθνούς Τραπεζικού Συστήματος τις Τελευταίες Δεκαετίες

Ο διευρυμένος ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα παρουσιάστηκε αρκετά δυναμικά στη δεκαετία του '70 (ιδιαίτερα με την παρέμβαση του διεθνούς τραπεζικού συστήματος στην ανακύκλωση των πετροδολαρίων προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες των αναπτυσσόμενων οικονομιών). Παρά τη σοβαρή κρίση που σημειώθηκε στο τέλος της δεκαετίας του '70 και στις αρχές της δεκαετίας του '80, όχι μόνο λόγω των υψηλών χρεών των αναπτυσσόμενων χωρών, κυρίως της Λ. Αμερικής, αλλά και λόγω των εξωτερικών και δημοσιονομικών ανισορροπιών των ανεπτυγμένων οικονομιών (ΟΟΣΑ, 1992) – που ήταν αποτέλεσμα της ακολουθούμενης μέχρι τότε επεκτατικής οικονομικής πολιτικής – το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα επέδειξε αξιόλογη ικανότητα προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της εποχής εκείνης.

Οι διαρθρωτικές αλλαγές που έλαβαν χώρα στη συνέχεια στις ανεπτυγμένες οικονομίες των χωρών-μελών του ΟΟΣΑ, όπως η απελευθέρωση (deregulation) των εθνικών τραπεζικών αγορών και των αγορών συναλλάγματος, η σταδιακή απελευθέρωση των διασυνοριακών συναλλαγών σε προϊόντα του χρηματοπιστωτικού τομέα και η άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, συνοδεύθηκαν από την ενίσχυση της εποπτείας του τραπεζικού συστήματος και από τη βελτίωση της τεχνολογίας και την

ανάπτυξη νέων συστημάτων πληροφορικής. Οι διαρθρωτικές αυτές αλλαγές συνέβαλαν στη θεαματική ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, τόσο απόλυτα όσο και σε σύγκριση με τον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Χαρακτηριστικά εκτιμάται ότι στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1980 οι ακαθάριστες εισροές κεφαλαίων των ανεπτυγμένων οικονομιών αυξήθηκαν με ρυθμό υπερπενταπλάσιο εκείνου της ανόδου του διεθνούς εμπορίου (Χρυστίδου, 1995).

Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη (Institutional Investor, 1996), μεταξύ των 10 πρώτων τραπεζών του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος<sup>(1)</sup>, οι τρεις ανήκουν στην Ευρώπη, οι πέντε στην Ιαπωνία και από μία στις ΗΠΑ και στην Ελβετία. Μεταξύ όμως των πρώτων 1000 τραπεζών που εξετάζονται στην ίδια μελέτη, οι πιο δυναμικές και καινοτόμοι τράπεζες βρίσκονται στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη<sup>(2)</sup>. Από την εξέταση των οικονομικών στοιχείων των 1000 αυτών τραπεζών την πενταετία 1991-1995 διαπιστώνονται τα εξής:

**α)** Όλες οι τράπεζες, με εξαίρεση τις ιαπωνικές, έχουν βελτιώσει την οικονομική τους θέση με βάση τη σχέση μη εξυπηρετούμενων χρεών προς συνολικά χρέη. Βέβαια, η σχέση αυτή είναι σχετικά υψηλότερη στις ευρωπαϊκές τράπεζες.

**β)** Με εξαίρεση τις ιαπωνικές τράπεζες, οι υπόλοιπες βελτίωσαν την κερδοφορία τους, αν και οι ευρωπαϊκές τράπεζες παρουσιάζουν χαμηλότερο δείκτη κερδοφορίας σε σύγκριση με εκείνο των αμερικανικών και των ασιατικών τραπεζών.

**γ)** Η κεφαλαιακή επάρκεια έχει επίσης βελτιωθεί. Ο λόγος της κεφαλαιακής επάρκειας (κεφάλαιο/ενεργητικό) για τις τράπεζες των ΗΠΑ ανέρχεται σε 9% περίπου, ενώ ο αντίστοιχος λόγος για τις ευρωπαϊκές τράπεζες ανέρχεται σε 6% περίπου.

**δ)** Η αποτελεσματικότητα των τραπεζών (κόστος/συνολικά έσοδα) σημειώνει αργή αλλά σταθερή βελτίωση. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν το δεύτερο σε ύψος δείκτη.

**ε)** Βελτίωση, αν και όχι σημαντική, έχει παρουσιάσει η σύνθεση των εσόδων των

<sup>(1)</sup> Με κριτήριο το συνολικό τους κεφάλαιο, το οποίο περιλαμβάνει το μετοχικό και συμπληρωματικό κεφάλαιο.

<sup>(2)</sup> Όχι μόνο στην Ευρωπαϊκή Ηπειρο. Η συντριπτική όμως πλειοψηφία των τραπεζών αυτών ανήκει σε χώρες-μέλη της ΕΕ.

τραπεζών. Σε σύγκριση με τις ευρωπαϊκές, οι τράπεζες των ΗΠΑ επέτυχαν μεγαλύτερη άνοδο των εσόδων που προέρχονται από προμήθειες και από προσφορά επενδυτικών προϊόντων.

### 3. Ο Ενιαίος Χρηματοπιστωτικός Χώρος στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Στόχος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) ήταν και παραμένει η δημιουργία ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου και ειδικότερα μιας ενιαίας τραπεζικής αγοράς. Οι αρχές πάνω στις οποίες στηρίζεται ο στόχος αυτός είναι:

- η ελάχιστη εναρμόνιση των κανόνων τραπεζικής εποπτείας,
- η αμοιβαία αναγνώριση των κανόνων αυτών από τα κράτη-μέλη και
- η υιοθέτηση της αρχής του ελέγχου και εποπτείας από τη χώρα καταγωγής του πιστωτικού ιδρύματος.

Τονίζεται, όμως, ότι μόνο μετά τη δημοσίευση της 2ης Τραπεζικής Οδηγίας το 1986 και την εφαρμογή της από 1.1.93 καθώς και την άρση των συναλλαγματικών περιορισμών, η ΕΕ κινήθηκε αποφασιστικά προς την κατεύθυνση της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς. Στη συνέχεια, η προσπάθεια αυτή ενισχύθηκε περαιτέρω με τις οδηγίες για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και τις Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και την κεφαλαιακή επάρκεια των ΕΠΕΥ και τραπεζών (ISD και CAD) αντίστοιχα, καθώς και με τις οδηγίες για τα ίδια κεφάλαια, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση και τους ενοποιημένους λογαριασμούς, την καθιέρωση συστήματος εγγύησης των καταθέσεων, καθώς και την οδηγία που αφορά το ζέπλυμα χρήματος.

Ωστόσο, σε μελέτη του ΟΟΣΑ (1994) υποστηρίζεται ότι υπάρχουν ακόμη σημαντικές διαφορές μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών, στο βαθμό στον οποίο ο τραπεζικός τομέας έχει επηρεαστεί από τις διαρθρωτικές αλλαγές που προαναφέρθηκαν. Το μόνο κοινό σημείο μεταξύ των τραπεζών των διαφόρων χωρών-μελών της ΕΕ ήταν η πτώση του λόγου: έσοδα από τόκους/συνολικά έσοδα. Η αύξηση των εσόδων από τα εκτός ισολογισμού στοιχεία δεν ήταν όμως αρκετά έντονη ώστε να

υπερκαλύψει τη μείωση των περιθωρίων κέρδους των δανειοδοτήσεών τους, με συνέπεια την πτώση της κερδοφορίας των τραπεζών προς το τέλος της δεκαετίας του 1980. Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν οι ευρωπαϊκές τράπεζες να εντείνουν τον ανταγωνισμό τιμών και να επεκτείνουν τη δραστηριότητά τους σε περισσότερα επενδυτικά προϊόντα.

### 4. Η Τραπεζική Αγορά της ΕΕ στη Δεκαετία του 1990

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά της ευρωπαϊκής τραπεζικής αγοράς στη δεκαετία που διανύουμε είναι τα ακόλουθα: **α)** Η ολιγοπωλιακή διάρθρωσή της. Συγκεκριμένα, με βάση το δείκτη συγκέντρωσης των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών, υπολογίζεται ότι το 1988 η τραπεζική αγορά της Ολλανδίας, της Ελλάδας και της Πορτογαλίας παρουσίασε υψηλό βαθμό συγκέντρωσης της δραστηριότητάς της. Αντίθετα, χαμηλός ήταν ο βαθμός συγκέντρωσης των τραπεζών της Αγγλίας και του Λουξεμβούργου, ενώ οι υπόλοιπες χώρες καταλαμβάνουν τις ενδιάμεσες θέσεις (Gardener και Molyneux, 1990). Εξ άλλου, για τη δεκαετία του '90 εκτιμάται, με βάση το μεγάλο αριθμό συγχωνεύσεων και εξαγορών, ότι η ολιγοπωλιακή διάρθρωση της τραπεζικής αγοράς της ΕΕ παρουσίασε χειρότερηση.

**β)** Η ενίσχυση της θέσης των μεγάλων τραπεζών. Η στρατηγική για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού που ακολουθούν οι τράπεζες στην ΕΕ (και σε μικρότερο βαθμό στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και την Ασία) είναι η κατ' αρχήν ενίσχυση της θέσης τους στην εγχώρια αγορά<sup>(3)</sup>. Με τον τρόπο αυτό στοχεύουν στην ενδυνάμωσή τους, ώστε από ισχυρότερη θέση να αντιμετωπίσουν τον έντονο ανταγωνισμό που ήδη έχει εκδηλωθεί και θα ενταθεί ακόμη περισσότερο μετά την ΟΝΕ, τόσο από τις λοιπές ευρωπαϊκές τράπεζες όσο και κυρίως από τις αμερικανικές (Henderson, 1993). Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι στην περίοδο 1984-1991 το 70% των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην ευρωπαϊκή τραπεζική

<sup>(3)</sup>Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι στην Αγγλία η Lloyds συγχωνεύθηκε με την TSB, στη Γερμανία η Bayerische με την Hypotheken Bank και στο Βέλγιο η Kredietbank με την CERA.

αγορά πραγματοποιήθηκε μεταξύ των επιμέρους εθνικών αγορών. Ο εντεινόμενος ανταγωνισμός στην ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά τελικά σημαίνει ότι δυνατότητα επιβίωσης θα έχουν εκείνες οι τράπεζες που θα προσφέρουν προϊόντα και υπηρεσίες με υψηλή ποιότητα και σε ανταγωνιστικές τιμές.

**γ)** Η θετική επίδραση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας. Η επίδραση αυτή ήταν ιδιαίτερα εμφανής στην αγορά παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Από την άλλη πλευρά, η αγορά αυτή έχει ήδη διεθνοποιηθεί από τη δεκαετία του '80 αλλά και διευρυνθεί με μεγάλο αριθμό νέων επενδυτικών προϊόντων. Οι θετικές επιπτώσεις της οδηγίας αυτής εκτιμάται ότι συνέβαλαν και στη σημαντική ανάπτυξη που παρουσιάζουν οι διασυνοριακές συναλλαγές τραπεζικών υπηρεσιών.

**δ)** Η ολοένα στενότερη σχέση του τραπεζικού συστήματος και της κεφαλαιαγοράς. Οι κεφαλαιαγορές της ΕΕ έχουν παρουσιάσει σημαντική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια<sup>(4)</sup>. Ειδικότερα, οι αγορές των ομολόγων του Δημοσίου έχουν εκουγχρονιστεί και σε μεγάλο βαθμό διεθνοποιηθεί. Εξ άλλου, έχει αυξηθεί η συμβολή των χρηματοπιστωτικών αγορών στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, ενώ οι αγορές των παραγώγων έχουν ενισχύσει τη ρευστότητα και έχουν βοηθήσει τους επενδυτές να διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια πολλαπλών νομισμάτων. Ταυτόχρονα, αναπτύχθηκαν ορισμένα νέα προϊόντα συχνά λόγω της ανάγκης να παρακαμφθούν τα υπάρχοντα διοικητικά ή φορολογικά εμπόδια<sup>(5)</sup>. Επομένως, έχει δημιουργηθεί μια πληθώρα νέων προϊόντων<sup>(6)</sup>, κυρίως επενδυτικών, αλλά και μεγάλη ποικιλία για κάθε προϊόν, ώστε να καλύπτεται όλο το φάσμα της ζήτησης. Η επενδυτική τραπεζική<sup>(7)</sup> αποτελεί ελκυστικό τομέα δραστηριότητας των τραπεζών, επειδή αποφέρει υψηλά έσοδα, ενώ τα κεφάλαια δεσμεύονται για μικρό χρονικό διάστημα.

Οι Ευρωπαϊκές Τράπεζες παροχής Επενδυτικών Προϊόντων (ΕΤΕΠ) (investment banks) τα τελευταία χρόνια ακολουθούν πορεία μετασχηματισμού, προσπαθώντας να ανταγωνιστούν εκείνες των ΗΠΑ. Επί πλέον, οι ΕΤΕΠ προσπαθούν να διεισδύσουν στην αγορά των ΗΠΑ, μέσω κυρίως εξαγορών εταιρειών προσφοράς επενδυτικών προϊόντων<sup>(8)</sup>. Η επιλογή της

στρατηγικής αυτής αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στους εξής παράγοντες:

**i)** στην προσπάθεια εξεύρεσης διαζευκτικών πηγών εσόδων.

**ii)** στη διεύρυνση της σχετικής αγοράς καθώς προχωρεί η απελευθέρωση των αγορών και επεκτείνεται το private banking, παρά το γεγονός ότι η αγορά αυτή χαρακτηρίζεται από υψηλότερο κίνδυνο σε σύγκριση με την παραδοσιακή τραπεζική δραστηριότητα.

**iii)** στην κεφαλαιακή τους διάρθρωση και την υψηλή τους ρευστότητα.

Επισημαίνεται, εντούτοις, ότι οι αντίστοιχες τράπεζες των ΗΠΑ διαθέτουν ισχυρά πλεονεκτήματα, όπως:

**i)** μεγάλη πείρα,

**ii)** προσφορά μεγάλης ποικιλίας προϊόντων και

**iii)** είναι περισσότερο ριψοκίνδυνες.

**ε)** Η ανάπτυξη του συστήματος τραπεζών διεθνών συναλλαγών (global banks). Οι περισσότερες μεγάλες τράπεζες, κυρίως εκείνες της επενδυτικής τραπεζικής, αντί να προσφέρουν το σύνολο των τραπεζικών προϊόντων, επιλέγουν να προσφέρουν εξειδικευμένα προϊόντα σε μεγάλους εθνικούς και διεθνείς οργανισμούς (Gardener, Molyneux, 1990 και Hendersson, 1993). Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την επιλογή αυτή είναι:

**i)** η ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας,

**ii)** η βελτίωση του ενεργητικού των τραπεζών με έσοδα από εργασίες υψηλής απόδοσης που αφορά κυρίως επενδυτικά προϊόντα,

<sup>(4)</sup> Παραδοσιακά είναι η δεσπόζουσα θέση της αγοράς κεφαλαίων της Αγγλίας τόσο στην ΕΕ όσο και διεθνώς. Ωστόσο, σημαντική ανάπτυξη παρουσιάζει τα τελευταία χρόνια η κεφαλαιαγορά της Γερμανίας καθώς και ορισμένων άλλων χωρών όπως της Ισπανίας, των Σκανδιναβικών χωρών και της Ελλάδος.

<sup>(5)</sup> Πχ οι σύνθετες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (Synthetic swaps) στην ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων.

<sup>(6)</sup> Εκτιμάται ότι τα προϊόντα που προσφέρονται στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα υπερβαίνουν τα 110 (βλ. Ζητρίδης κ.ά., 1992).

<sup>(7)</sup> Οι δραστηριότητες των επενδυτικών τραπεζών περιλαμβάνουν κυρίως τη διαχείριση κεφαλαίων, την παροχή χρηματοοικονομικών και επιχειρηματικών συμβουλών, τη διαμεσολάβηση και παροχή συμβουλών, για άντληση κεφαλαίων από τη χρηματοπιστωτική αγορά, για συγχωνεύσεις και εξαγορές, για ιδιωτικοποιήσεις, κ.ά.

<sup>(8)</sup> Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της Αγγλικής NAT WEST που εξαγόρασε την αμερικανική εταιρεία Greenwich Capital Holding καθώς και άλλη που εξειδικεύεται στις συγχωνεύσεις και εξαγορές.

**iii)** η ανάπτυξη της ζήτησης επενδυτικών προϊόντων και

**iv)** η εκμετάλλευση των οικονομικών κλίμακος και συνδυασμού (score). Ορισμένες υπηρεσίες, όπως οι υπηρεσίες θεματοφύλακα και η διαχείριση χαρτοφυλακίου, είναι εντάσεως τεχνολογίας, μάλιστα δε σε τέτοια έκταση που μόνο οι μεγάλες τράπεζες μπορούν να τις προσφέρουν ή να τις προσφέρουν με σχετικά χαμηλό κόστος.

Ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις μεγάλες τράπεζες της ΕΕ εντείνεται ιδιαίτερα στην αγορά των επενδυτικών προϊόντων, ενώ ταυτόχρονα οι τράπεζες αυτές προσπαθούν να αποκτήσουν και εταιρείες συναφών εργασιών, όπως χρηματιστηριακές και παραγώγων, προκειμένου να ανταγωνιστούν τις ήδη αρκετά ανεπτυγμένες αντίστοιχες αμερικανικές τράπεζες. Η δυσκολία με τις τράπεζες διεθνών συναλλαγών είναι ότι ανταγωνίζονται για τα αποδοτικότερα συμβόλαια, πχ τις εκδόσεις μετοχών με δημόσια εγγραφή, ιδιαίτερα στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Βέβαια, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι μικρές τράπεζες μπορούν να αποσπάσουν μερίδια από τις μεγάλες λόγω της μεγαλύτερης ευελιξίας που επιδεικνύουν στην προσέγγιση ορισμένων τμημάτων της αγοράς. Οι εθνικές τραπεζικές αγορές κυριαρχούνται από τις εθνικές τράπεζες και η είσοδος τραπεζών από άλλες χώρες-μέλη καθίσταται εξαιρετικά δύσκολη, αν και η προσφορά εξειδικευμένων προϊόντων υψηλής ποιότητας μπορεί να καταστήσει εφικτή τη διείσδυση των ξένων τραπεζών σε συγκεκριμένες αγορές. Σημειώνεται ότι η ανάπτυξη μιας τράπεζας, κυρίως μεσαίου μεγέθους, στην αγορά της ΕΕ έχει υψηλό κόστος. Ωστόσο, εκτιμάται ότι καταναλωτές με μεσαίο ή χαμηλό εισόδημα θα διατηρήσουν τους υπάρχοντες δεσμούς τους με τις εθνικές τράπεζες.

**στ)** Η δημιουργία διεθνών χρηματοοικονομικών ομίλων (financial conglomerates). Τα τελευταία χρόνια το τραπεζικό σύστημα της ΕΕ περιλαμβάνει αξιόλογο αριθμό χρηματοοικονομικών ομίλων, οι οποίοι, εκτός από τράπεζες, περιλαμβάνουν χρηματιστηριακές και ασφαλιστικές εταιρείες (γνωστές ως bancassurance στη Γαλλία ή Allfinanz στη Γερμανία), προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον οξύ ανταγωνισμό και τη μείωση των κερδών των τραπεζών από παραδοσιακές

δραστηριότητες.

**ζ)** Η τιτλοποίηση (securitization).

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες ακολουθούν πλέον το παράδειγμα των αμερικανικών και αναπτύσσουν την τιτλοποίηση. Η ανάπτυξη αυτή αποδίδεται:

**i)** στην επιθυμία των τραπεζών να ελαφρύνουν τον ισολογισμό τους και να χρησιμοποιήσουν πιο αποδοτικά τα κεφάλαιά τους και

**ii)** στην υψηλή ζήτηση των προϊόντων αυτών τα τελευταία χρόνια.

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες, όμως, μειονεκτούν αφού δεν προσφέρουν μεγάλα και ομοιογενή κεφάλαια, όπως οι τράπεζες των ΗΠΑ, αν και παρέχουν καλύτερες υπηρεσίες.

## 5. Νομοματική Ενοποίηση και Τραπεζικό Σύστημα

Οι επιπτώσεις της νομοματικής ενοποίησης στο χρηματοπιστωτικό χώρο αναμένεται ότι θα είναι σημαντικές και θα συμβάλουν στην αλλαγή της φυσιογνωμίας της ενιαίας αγοράς και του ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου. Γενικά, αναμένεται:

**α)** ένταση του ανταγωνισμού, τόσο ως προς τις τιμές όσο και ως προς την ποιότητα και ποικιλία των προϊόντων. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες θα επωφεληθούν από το άνοιγμα της τεράστιας ευρωπαϊκής αγοράς, αποκτώντας ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των αμερικανικών, με αποτέλεσμα την αναμενόμενη άνοδο του μεριδίου τους στην αγορά της ΕΕ. Ωστόσο, τα έσοδα των ευρωπαϊκών τραπεζών ενδέχεται να περιορισθούν τόσο λόγω της έντασης του ανταγωνισμού όσο και λόγω περιορισμού των προμηθειών.

**β)** περισσότερα οφέλη για τους καταναλωτές (άτομα και επιχειρήσεις) ιδιαίτερα των τραπεζικών υπηρεσιών.

Εντούτοις, στο μεταβατικό στάδιο

<sup>9)</sup> Η εξαφάνιση των ευρωπαϊκών νομιμάτων θα μειώσει σε μεγάλο βαθμό τα έσοδα των τραπεζών από συναλλαγές σε ευρωπαϊκά νομίσματα. Σε πρόσφατη μελέτη της Deutsch Morgan Grenfell (1995), εκτιμάται ότι τα έσοδα των τραπεζών του Λονδίνου από συναλλαγές σε νομίσματα της ΕΕ δεν θα επηρεαστούν σημαντικά από εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Αντίθετα, τα αντίστοιχα έσοδα των τραπεζών στο Παρίσι και τη Μαδρίτη θα υποστούν σημαντικές απώλειες, αφού το 50% περίπου των εσόδων τους από εργασίες συναλλάγματος προέρχεται από νομίσματα της ΕΕ.



εφαρμογής του ευρώ αναμένεται να μειωθεί η κερδοφορία των τραπεζών, επειδή θα περιοριστεί η ζήτηση προϊόντων που συνδέονται με την αγορά συναλλάγματος<sup>(9)</sup> και παραγώγων. Από την άλλη πλευρά όμως, η άνοδος της συναλλακτικής και γενικότερα της οικονομικής δραστηριότητας θα αυξήσει τη ζήτηση ευρώ, καθώς και τη ζήτηση των λοιπών προϊόντων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Τελικά, η ένταση του ανταγωνισμού θα ωφελήσει το σύνολο της ευρωπαϊκής αγοράς, ενώ μεγαλύτερα οφέλη θα αποκομίσουν και οι καταναλωτές. Ειδικότερα, μεγαλύτερα θα είναι τα οφέλη σε εκείνες τις χώρες των οποίων οι τράπεζες υποχρεούνται να διατηρούν υψηλά ποσοστά υποχρεωτικών καταθέσεων στις Κεντρικές Τράπεζες.

### 5.1 Το κόστος των τραπεζών κατά τη διάρκεια του χρόνου προετοιμασίας για την αποκλειστική χρήση του ευρώ

Όπως είναι γνωστό, στη συνάντηση κορυφής της Μαδρίτης (1995) αποφασίστηκε όπως η εισαγωγή του ευρώ στην ΕΕ γίνει σε δύο στάδια<sup>(10)</sup>. Στο πρώτο στάδιο (1999-2002), το ευρώ θα χρησιμοποιείται ως λογιστική μονάδα, δηλαδή στο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, και θα συνυπάρχει με τα εθνικά νομίσματα. Στο δεύτερο στάδιο (από το 2002 και μετά) θα αρχίσει η πλήρης χρήση του ευρώ, ενώ τα εθνικά νομίσματα θα αποσυρθούν στα μέσα περίπου του 2002. Τονίζεται, ωστόσο, ότι πολλές τράπεζες έχουν ήδη αρχίσει να ενημερώνουν του πελάτες τους για την ΟΝΕ. Ειδικότερα, εκτιμάται ότι<sup>(11)</sup>:

**α)** Απαιτείται σημαντική χρονική περίοδος για την προσαρμογή της δραστηριότητας των τραπεζών από τα εθνικά νομίσματα στο ευρώ.

**β)** Το κόστος προσαρμογής (πχ προσαρμογή μηχανολογικών εξοπλισμών, συστημάτων πληροφορικής, λογιστικών προτύπων κ.ά.) θα ανέλθει σε 8-10 δισεκ. ECU, δηλαδή περίπου το 2% των ετήσιων δαπανών διαχείρισης για τα 3-4 έτη.

**γ)** Απαιτείται πρόσθετο κόστος για ενημέρωση και εκπαίδευση, καθώς και λόγω δυσκολιών εφαρμογής και προβλημάτων νομικής φύσεως.

### 5.2 ΟΝΕ και αγορά κεφαλαίων

Όσον αφορά τις επιπτώσεις στις ΕΤΕΠ και γενικότερα στην κεφαλαιαγορά, από την εφαρμογή των οδηγιών για τις επενδυτικές υπηρεσίες και την κεφαλαιακή επάρκεια των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) εκτιμάται ότι η εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος θα ενισχύσει τη συμβολή των οδηγιών αυτών στην προσπάθεια δημιουργίας μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων. Ειδικότερα, εκτιμάται ότι οι οδηγίες αυτές:

**α)** Πιθανό να ευνοήσουν τις μεγάλες ΕΤΕΠ και χρηματοπιστηριακές εταιρείες εις βάρος των μικρών, δεδομένου ότι οι μεγάλες τράπεζες λειτουργούν ήδη σε περισσότερες από μία χώρες-μέλη της ΕΕ<sup>(12)</sup>, επομένως το Ευρωπαϊκό Διαβατήριο θα οδηγήσει σε μείωση του κόστους και θα αμβλύνει τις επιπτώσεις της εποπτείας<sup>(13)</sup>. Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες αυτές θα αυξήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια, αφού πέραν του κινδύνου δανεισμού, θα πρέπει τώρα να καλύψουν και τους κινδύνους που θα προέλθουν από συναλλαγές σε χρεόγραφα όπως μετοχές, ομόλογα, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων κ.ά.

**β)** Ορίζουν ότι οι τράπεζες και οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται να ελέγχουν τα μεγάλα χρηματοδοτικά τους ανοίγματα. Η υποχρέωση αυτή ευνοεί επίσης τις μεγάλες τράπεζες, τουλάχιστον εκείνες που, τα τελευταία έτη, έχουν πραγματοποιήσει υψηλές επενδύσεις για τον έλεγχο αυτών των ανοιγμάτων.

**γ)** Θα αυξήσουν τον ανταγωνισμό μεταξύ των 32 χρηματοπιστηρίων αξιών και των 24 χρηματοπιστηρίων παραγώγων της ΕΕ. Επομένως, πολλά μικρά χρηματοπιστήρια θα αναδιπλωθούν ή θα πάψουν να λειτουργούν.

**δ)** Θα επιδράσουν θετικά στην προσπάθεια

<sup>(10)</sup> Το λεγόμενο “σενάριο αναφοράς” για τη μετάβαση στο ευρώ που υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης. Το σενάριο αυτό βασίζεται στην αρχή της “μη επιβολής-μη απαγόρευσης” της χρήσης του ενιαίου νομίσματος στον ιδιωτικό τομέα.

<sup>(11)</sup> Εκτιμήσεις της Ομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Τραπεζών.

<sup>(12)</sup> Σημαντικό ποσοστό αυτών των τραπεζών έχουν την έδρα τους στο Λονδίνο. Επομένως η αγορά αυτή θα αποκτήσει πρόσθετα συγκριτικά πλεονεκτήματα από την ΟΝΕ.

<sup>(13)</sup> Αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης αναμένεται γενικότερα σε εκείνους τους κλάδους της οικονομίας που λειτουργούν με οικονομίες κλίμακος (βλ. Ντόγκας, 1996).

των τραπεζών να εκσυγχρονίσουν τον εξοπλισμό τους προκειμένου να ελέγχουν αποτελεσματικότερα τη διεθνή λειτουργία τους.

### 5.3 ONE και αγορά παραγώγων

Η εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος αναμφίβολα θα επιφέρει σημαντικές αλλαγές και στην αγορά παραγώγων. Ειδικότερα, εκτιμάται ότι:

**α)** Οι αλλαγές της νομοθεσίας θα εξασφαλίσουν τη συνέχιση των συμβολαίων, αλλά και τη διαφάνεια των συναλλαγών. Ωστόσο, ο αριθμός των συμβολαίων θα περιορισθεί με αποτέλεσμα την ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων παραγώγων. Η εξέλιξη αυτή έχει ήδη οδηγήσει στην ενοποίηση ορισμένων χρηματιστηρίων παραγώγων και επομένως στη σύνδεση της λειτουργίας τους όπως πχ της εκκαθάρισης των συναλλαγών. Το γαλλικό χρηματιστήριο (MATIF) κυρίως αλλά και το γερμανικό (DTB) αναμένεται να ενισχύσουν περαιτέρω την ανταγωνιστική τους θέση στην ONE σε βάρος των μικρότερων χρηματιστηρίων όπως πχ του Βελγίου και της Ιταλίας.

**β)** Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου εντός της περιοχής των χωρών-μελών με το ενιαίο νόμισμα προφανώς θα προκαλέσει την εξαφάνιση ορισμένων παραγώγων προϊόντων (πχ DM-FF swaps). Από την άλλη πλευρά, θα δημιουργηθούν νέα προϊόντα πχ ευρώ-USD swaps. Εκτιμάται ότι η καθαρή απώλεια εσόδων της πηγής αυτής δεν θα είναι μεγάλη.

**γ)** Στη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου (1999-2002) η δραστηριότητα της αγοράς των παραγώγων μπορεί να αυξηθεί καθώς τα δικαιώματα σε επιτόκια θα χρησιμοποιηθούν για την εξασφάλιση από μελλοντικό κίνδυνο. Τέλος, εκτιμάται ότι θα ενισχυθούν οι συναλλαγές για συμβόλαια ανταλλαγής επιτοκίων.

## 6. ONE και Εποπτεία του Ευρωπαϊκού Εραπεζικού Συστήματος

Μετά τη νομοματική ενοποίηση, η εποπτεία του τραπεζικού συστήματος αλλά και της αγοράς κεφαλαίων των χωρών-μελών της ΕΕ θα παραμείνει αρμοδιότητα

των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των επιτροπών κεφαλαιαγοράς<sup>(14)</sup>, αντίστοιχα. Η εναρμόνιση των κανόνων που διέπουν την εποπτική λειτουργία των επιμέρους εθνικών κεντρικών τραπεζών θα διασφαλίσει τόσο τη σταθερότητα του συστήματος σε εθνική και διασυννοριακή βάση όσο και τον ανταγωνισμό επί ίσοις όροις. Ωστόσο, ακόμη και αν επιτευχθεί πλήρης εναρμόνιση, διαφορές στην άσκηση της εποπτείας είναι δυνατόν να προέλθουν από την ανομοιογενή εξέλιξη της τραπεζικής αγοράς στα κράτη-μέλη (Μπρισίμη, 1994).

Η σημαντική ανάπτυξη της δραστηριότητας των επενδυτικών τραπεζών, που τονίστηκε ανωτέρω, σε συνδυασμό με τις υποθέσεις των τραπεζών Barings και Morgan Grenfell έγιναν αιτία αφ' ενός να καταδειχθεί η αδυναμία των ΕΤΕΠ να ελέγξουν τη δραστηριότητά τους αλλά και των εποπτικών αρχών να ασκήσουν αποτελεσματικά την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αφ' ετέρου να αναπτυχθούν προτάσεις για τη βελτίωση της εποπτικής λειτουργίας.

Όσον αφορά τη δυνατότητα εποπτείας των ΕΤΕΠ παρατηρούνται τα εξής:

**α)** Οι τράπεζες αυτές διατηρούν ευρύτατα διεθνή δίκτυα, με αποτέλεσμα οι εθνικές κεντρικές τράπεζες να μη διαθέτουν τους απαιτούμενους πόρους για τον ανάλογο έλεγχο.

**β)** Οι κίνδυνοι που αναλαμβάνουν οι χρηματιστηριακές εταιρείες που ανήκουν στις ΕΤΕΠ δεν ελέγχονται από τις κεντρικές τράπεζες.

**γ)** Οι κίνδυνοι που αναλαμβάνουν οι ΕΤΕΠ δεν είναι αρκετά γνωστοί στις κεντρικές τράπεζες.

**δ)** Ο ανθρώπινος παράγοντας σε ανώτερο ή ανώτατο επίπεδο διοίκησης των ΕΤΕΠ δεν ελέγχεται από τις εποπτικές αρχές.

## 7. Συμπεράσματα

Οι ευρωπαϊκές επενδυτικές τράπεζες ακολουθούν τα τελευταία χρόνια πορεία αναδιάρθρωσης και ενίσχυσης της ανταγωνιστικής τους θέσης έναντι κυρίως των

<sup>(14)</sup> Η δημιουργία μιας Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (FEE, 1995) θα ενισχύσει σημαντικά την εποπτεία της ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων.

αντίστοιχων τραπεζών των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Η εισαγωγή του ευρώ θα ενισχύσει αυτή την προσπάθειά τους, αφού οι ευρωπαϊκές αγορές χρήματος και κεφαλαίου θα αποκτήσουν μεγαλύτερη ρευστότητα και βάθος, ενώ και η λειτουργία της θα καταστεί περισσότερο αποτελεσματική στο πλαίσιο της δημιουργίας της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, όπως αυτή προβλέπεται από τη συνθήκη του Μάαστριχτ. Η διαδικασία της υποκατάστασης της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων με την άντληση κεφαλαίων μέσω των χρηματιστηριακών αγορών και των λοιπών αγορών κεφαλαίων θα επιταχυνθεί με θετικά αποτελέσματα όχι μόνο για τις επενδυτικές τράπεζες αλλά και για τις επιχειρήσεις. Επιπρόσθετα, θα ενισχυθεί ο ελεγκτικός ρόλος των μετόχων στο πλαίσιο της λήψης αποφάσεων για τα επενδυτικά σχέδια των επιχειρήσεων και τη μεσομακροπρόθεσμη δραστηριότητά τους. Οι εξελίξεις αυτές έχουν ήδη απαιτήσει και θα συνεχίσουν να απαιτούν, την ανάπτυξη μεγάλων επενδυτικών ευρωπαϊκών τραπεζών ικανών να ανταγωνιστούν εκείνες των ΗΠΑ οι οποίες διαθέτουν ισχυρά συγκριτικά πλεονεκτήματα κυρίως όσον αφορά την αξιολόγηση των πιστωτικών κινδύνων. Επομένως, αναμένεται ότι οι τράπεζες αυτές θα επιταχύνουν τις συγχωνεύσεις και εξαγορές ώστε να επιτύχουν το απαιτούμενο για το νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον μέγεθος άσκησης της δραστηριότητάς τους.

**\* Το άρθρο εκφράζει τις προσωπικές απόψεις του συγγραφέως. Ευχαριστίες οφείλονται στην Heather Gibson για τις χρήσιμες παρατηρήσεις της. Ωστόσο, την ευθύνη για τα απομεινόμενα λάθη ή παραλείψεις έχει ο συγγραφέας.**

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- BLINDER, A.S. (1987), Credit rationing and effective supply failures, *Economic Journal*, 97, pp. 327-352.
- FEE, Federation of European Exchanges, (1995) Ref.: C4762/3.
- ΖΗΤΡΙΑΔΗΣ, κ.ά. (1992), Ευρωπαϊκή Ενοποίηση και Τραπεζικό Σύστημα, IOBE.
- Institutional Investor (1996), Αύγουστος.
- GARDENER, E.P.M. and MOLYNEUX, P. (1990), *Changes in Western European Banking*, London: Unwin Hyman.
- HENDERSON, R. (1993), *European Finance*, London: Mc Graw-Hill.
- HUBBARD, R.G. A.K. KASHYAP AND T.M. WHITED (1993), Internal finance and firm investment, National Bureau of Economic Research, Working Paper 4392.
- ΝΤΟΓΚΑΣ, Δ. (1996), Σκέψεις για την αναγκαία σταθεροποιητική και αναπτυξιακή πολιτική και το ρόλο της Τραπεζής της Ελλάδος ενόψει της ΟΝΕ, ΚΕΠΕ, Εργασίες για συζήτηση, Νο 55.
- ΜΠΡΙΣΙΜΗ, Δ. (1994), ΟΝΕ και τράπεζες, Δελτίο Οικονομικό και Στατιστικό, Τεύχος 3, Εθνική Τράπεζα.
- ΟΟΣΑ (1992), *Economic Outlook*, No 52.
- ΟΟΣΑ (1994), DAFE/CMF/M(94)2/ANN2.
- ΧΡΗΣΤΙΔΟΥ, Φ. (1995), Οικονομική Επιθεώρηση, Εμπορική Τράπεζα, Τεύχος 1.
- SHARPE, S.A. (1994), Financial market imperfections, firm leverage and the cyclicity of employment, *American Econometric Review*, 84, pp. 1060-1074.
- WHITED, T.M. (1992), Debt, liquidity constraints and corporate investment: Evidence from panel data, *Journal of Finance*, 47, pp. 1425-1460.
- Σεπτέμβριος 1996

