

# Προβλέψεις Επιπτώσεων από την Εισαγωγή του Ευρώ στις Χρηματοοικονομικές Αγορές και τα Τραπεζικά Συστήματα\*

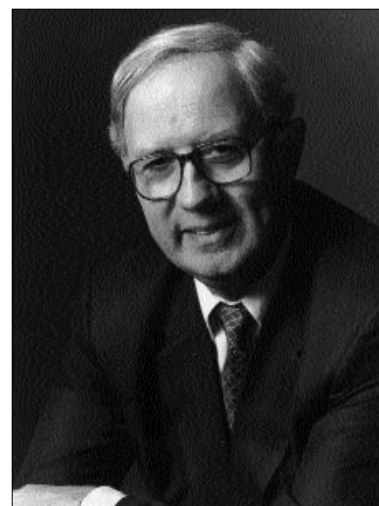
**Νικ. Χ. Γκαργκάνα**

Υποδιοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος



α ήθελα να ευχαριστήσω τη Διοικούσα Επιτροπή του Ελληνο-Αμερικανικού Εμπορικού Επιμελητηρίου για την πρόσκλησή της να μιλήσω σ' αυτό το συνέδριο για ένα τόσο σημαντικό και επίκαιρο θέμα, δηλαδή τις επιπτώσεις από την εισαγωγή του ευρώ στις χρηματοοικονομικές αγορές και τα τραπεζικά συστήματα.

Καθώς απομένουν τρεις περίπου εβδομάδες έως την ημερομηνία έναρξης του τρίτου σταδίου της ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ένωσης, γίνεται ολοένα και περισσότερο φανερό ότι ο χρηματοοικονομικός τομέας είναι ο κλάδος που θα αντιμετωπίσει τις μεγαλύτερες αλλαγές και προκλήσεις ως αποτέλεσμα της εισαγωγής του ενιαίου νομίσματος. Οι οικονομικές επιπτώσεις της μετάβασης στο ευρώ δεν θα είναι βέβαια οι ίδιες σε όλες τις αγορές του χρηματοοικονομικού τομέα. Δεν είναι όμως δυνατό, στο σύντομο χρόνο που έχω στη διάθεσή μου, να εξετάσω τις συνέπειες της νομισματικής ένωσης για όλες τις αγορές. Θα περιοριστώ στην εξέταση των πιθανών επιπτώσεων σε μερικές μόνο από αυτές και ειδικότερα στον τομέα των τραπεζών.



## 1. Το νέο χρηματοοικονομικό πλαίσιο

\* Ομιλία του Υποδιοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Νικ. Χ. Γκαργκάνα στο Συνέδριο του Ελληνο-Αμερικανικού Εμπορικού Επιμελητηρίου με τίτλο: "Η Ωρα της Ελληνικής Οικονομίας" στις 7-8 Δεκεμβρίου 1998

Με τη μετάβαση στο ευρώ θα αλλάξει ριζικά το χρηματοπιστωτικό πλαίσιο και οι συνθήκες κάτω από τις οποίες θα δραστηριοποιούνται οι τράπεζες και τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τα εθνικά σύνορα που έχουν διατηρηθεί στις χρηματοοικονομικές αγορές μέσω της ύπαρξης διαφόρων εθνικών νομισμάτων θα παύσουν να υπάρχουν. Οι αγορές χρήματος και συναλλάγματος θα ενοποιηθούν πλήρως στην πράξη αμέσως μετά τη μετάβαση στο ευρώ και θα δημιουργηθεί μια ενιαία ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά ανάλογη σε μέγεθος με αυτή των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Θα διασυνδεθούν τα Συστήματα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ώστε να λειτουργούν ως ενιαίο διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών, το Σύστημα TARGET. Με τη βοήθεια του TARGET θα μπορούν να μεταφερθούν χρηματικοί πόροι από ένα σημείο της νομισματικής ένωσης σε οιοδήποτε άλλο και εκτός της ζώνης του ευρώ, στιγμιαία και με πλήρη ασφάλεια. Επομένως δημιουργείται ήδη η τεχνική υποδομή που θα επιτρέπει τη λειτουργία της ενιαίας αγοράς χρήματος.

Θα υπάρξει άμεση σύγκλιση των επιτοκίων στις χρηματαγορές. Ήδη η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που θα μετέχουν από 1.1.99 στη ζώνη του ευρώ έχουν εκφράσει την πρόθεσή τους τα επιτόκια παρέμβασης στις χρηματαγορές να συγκλίνουν, μέχρι το τέλος του έτους, στο κατώτατο επίπεδο (3%), όπου βρίσκονται τα αντίστοιχα επιτόκια στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ολλανδία.

Θα εκδηλωθούν ενδεχομένως τάσεις συγκέντρωσης μεγάλου μέρους των τραπεζικών συναλλαγών σε περιορισμένο αριθμό χρηματοοικονομικών κέντρων, τα οποία παρουσιάζουν μεγαλύτερο πλάτος και βάθος από ό,τι οι αγορές των πιο μικρών κρατών-μελών.

Από την άλλη πλευρά, είναι δεδομένο ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ για την εκτέλεση πράξεων που θα συνδέονται με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και της συναλλαγματικής πολιτικής έναντι των νομισμάτων τρίτων χωρών. Επομένως, σημαντικό μέρος των τραπεζικών συναλλαγών θα

εξακολουθήσει να διενεργείται στις υπάρχουσες αγορές των χωρών που θα μετέχουν στη νομισματική ένωση, όμως ο βαθμός της αποκέντρωσης δεν είναι εύκολο να προσδιοριστεί στο στάδιο αυτό.

Πάντως, η επιλογή των μέσων νομισματικού ελέγχου από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει ως γνώμονα εκτός από την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς, και την αρχή της ίσης μεταχείρισης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Γενικότερα, μεριμνάται ώστε το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής να λαμβάνει υπόψη τις υπάρχουσες δομές στα τραπεζικά συστήματα και να μην αλλοιώνει τους όρους ανταγωνισμού.

Αν και η νομισματική ένωση θα έχει ως συνέπεια την άμεση σύγκλιση των επιτοκίων των χρηματαγορών, θα χρειαστεί κάποιος χρόνος για την ενοποίηση των αγορών κεφαλαίων. Όμως, σχετικά σύντομα θα δημιουργηθεί μια νέα αγορά ομολόγων σε ευρώ. Επίσης, θα εξορθολογιστεί η λειτουργία των χρηματιστηρίων, τα οποία υπερβαίνουν τα 30. Ήδη έχει ανακοινωθεί η συνεργασία μεταξύ των Χρηματιστηρίων της Φραγκφούρτης και του Λονδίνου, πιο πρόσφατα ανακοίνωσαν την επιθυμία τους να συνεργαστούν επίσης τα Χρηματιστήρια του Μιλάνου και της Μαδρίτης, ενώ έχει προσκληθεί και το Χρηματιστήριο του Παρισιού να συμμετάσχει στη συνεργασία αυτή.

Η σταδιακή δημιουργία μιας ενοποιημένης και ανταγωνιστικής κεφαλαιαγοράς θα οδηγήσει σε μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων λόγω της συρρίκνωσης του ασφαλιστρου κατά της έλλειψης δυνατότητας ρευστοποίησης των μακροχρόνιων χρεογράφων (illiquidity premium), που είναι ενσωματωμένο στα επιτόκια αυτά. Ήδη με την προοπτική μετάβασης στο ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999, οι αποκλίσεις μεταξύ των μακροπρόθεσμων επιτοκίων των έντεκα χωρών που θα μετέχουν από την αρχή στη ζώνη του ευρώ έχουν περιοριστεί στο ελάχιστο. Στο τέλος Νοεμβρίου, οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων στις χώρες αυτές κυμαίνονταν μεταξύ 4,0% και 4,3%.

## 2. Ποιες θα είναι οι συνέπειες

## για τις τράπεζες από τη μετάβαση στο ευρώ;

Μια πολύ ευρύτερη και με βάθος κεφαλαιαγορά, χωρίς συναλλαγματικούς κινδύνους, θα αυξήσει τις διασυννοριακές συναλλαγές σε μετοχές, σε ομόλογα, σε μεσοπρόθεσμα χρεόγραφα κλπ, καθώς οι αποδόσεις τους στα κράτη-μέλη της ΟΝΕ θα τείνουν να συγκλίνουν, γεγονός που θα ενισχύσει τη διαδικασία περιορισμού της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης (financial disintermediation) — δηλ. τη στροφή από τον τραπεζικό δανεισμό στην απευθείας άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της δραστηριότητας των εμπορικών τραπεζών στην αγορά δανείων και την αντίστοιχη επέκταση των εργασιών των τραπεζών επενδύσεων.

Με την υιοθέτηση του ευρώ, είναι φυσικό να αναμένεται, σε πρώτη φάση, ότι οι συναλλαγές σε ορισμένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και υπηρεσίες, που σήμερα αποτελούν ένα σημαντικό ποσοστό της δραστηριότητας των τραπεζών με ανάλογη συμμετοχή στα έσοδά τους, όπως οι αγοραπωλησίες μεταξύ των ευρωπαϊκών νομισμάτων και των παράγωγων προϊόντων που βασίζονται σε αυτά, πχ τα προθεσμακά συμβόλαια και τα δικαιώματα αγοραπωλησίας (options) συναλλάγματος, θα πάψουν να υφίστανται.

Επίσης, στο βαθμό που το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης θα οδηγήσει σε έλεγχο του δημόσιου χρέους και σε παρόμοιες δημοσιονομικές θέσεις στις χώρες που θα συμμετέχουν στην ΟΝΕ, τα εθνικά τους χρεόγραφα θα τείνουν να γίνουν στενά υποκατάστατα μεταξύ τους και επομένως θα περιοριστούν και τα παράγωγα προϊόντα που βασίζονται σε αυτά.

Επί πλέον, οι τράπεζες θα πρέπει να αντιμετωπίσουν και το κόστος μετάβασης στο ευρώ. Το εγχείρημα αυτό θα απαιτήσει γιγαντιαίες προσπάθειες από την πλευρά των τραπεζών. Η εισαγωγή του ευρώ θα επιβάλει στις τράπεζες να αλλάξουν τα συστήματα πληροφορικής και το λογισμικό τους, να μετατρέψουν το μηχανολογικό τους εξοπλισμό, πχ τα ΑΤΜ και τις μηχανές διαλογής, να μετατρέψουν τους λογαριασμούς των πελατών τους και τα συστήματα πληρωμών και να

μετεκπαιδεύσουν κατάλληλα το προσωπικό τους.

Με την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου τα χρηματοοικονομικά προϊόντα θα υποκαθίστανται ευκολότερα μεταξύ τους, με αποτέλεσμα να οξυνθεί ο ανταγωνισμός, ιδιαίτερα στις τραπεζικές εργασίες χονδρικής.

Θα υπάρξει διαφάνεια στις τιμές. Θα γίνει για πρώτη φορά δυνατή η πραγματική σύγκριση των τιμών των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ανάμεσα στις διάφορες χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ, γεγονός που θα εντείνει τον ανταγωνισμό μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ιδιαίτερα στις κεφαλαιαγορές, επιταχύνοντας το κύμα των συγχωνεύσεων και της αναδιάρθρωσης των τραπεζών που ήδη παρατηρείται.

Οι νέες συνθήκες ανταγωνισμού που θα δημιουργηθούν θα έχουν ως αποτέλεσμα μερικές τράπεζες να βγουν κερδοσήμενες και άλλες να βγουν ζημιωμένες. Ο τραπεζικός τομέας ως σύνολο, πάντως, θα βγει κερδοσήμενος, δηλαδή θα πρόκειται για ένα “παίγνιο μη μηδενικού αθροίσματος”.

Οι μεγάλες τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε διασυννοριακές εργασίες χονδρικής θα έχουν τη δυνατότητα να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας και τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα σε διερωπαϊκό επίπεδο, επεκτείνοντας τις εργασίες χονδρικής σε μία σειρά από νέα τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες προς τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Συγχρόνως όμως θα πρέπει να αναμένεται ότι και οι επιχειρήσεις θα προσπαθήσουν να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας, με εκλογίκευση των χρηματοοικονομικών συναλλαγών τους και ενδεχομένως αναθεώρηση των σχέσεών τους με τις τράπεζες στη ζώνη του ευρώ. Αυτό θα συμβεί κυρίως με τις μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις. Συνεπώς, ο ανταγωνισμός στη ζώνη του ευρώ θα ενταθεί ακόμη περισσότερο και θα δημιουργηθούν πιέσεις για μείωση των περιθωρίων κέρδους των τραπεζών.

Όσον αφορά τις τραπεζικές εργασίες λιανικής, οι επιπτώσεις της υιοθέτησης ενιαίου νομίσματος στον ανταγωνισμό θα είναι μάλλον περιορισμένες, για κάποιο σχετικά βραχύ χρονικό διάστημα. Οι εγχώριες τράπεζες θα εξακολουθήσουν να πλεονεκτούν, επειδή διαθέτουν πιο εκτεταμένο, σε σύγκριση με τις ξένες, δίκτυο υποκαταστημάτων, ευκολότερη πρόσβαση στους πελάτες και καλύτερη

γνώση των τοπικών συνθηκών, γεγονός που επιτρέπει την πληρέστερη και οικονομικότερη εξυπηρέτηση των πελατών τους.

Για τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι ανταγωνιστικά θα δημιουργηθούν ευκαιρίες για εναλλακτικές πηγές εσόδων, με την προσφορά νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Γενικά θα δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στις τοποθετήσεις στην κεφαλαιαγορά. Κατά συνέπεια, ένα διαρκώς αυξανόμενο μέρος των εσόδων των τραπεζών θα προέρχεται πλέον από συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών μέσων και προϊόντων στις αγορές και μικρό μόνο μέρος από παραδοσιακή δανειοδότηση.

Οι προοπτικές αυτές θα πρέπει βέβαια να εξεταστούν στο πλαίσιο των ευκαιριών που θα δημιουργηθούν και των ωφελειών που θα προκύψουν από τη νομισματική ένωση για το σύνολο του τραπεζικού τομέα. Ασφαλώς δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι ο κλάδος των τραπεζών πάντα υποστήριζε θερμά την εισαγωγή ενιαίου νομίσματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η μετάβαση στο ευρώ αναμένεται ότι θα επηρεάσει ευνοϊκά τη συνολική δυναμική ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας και οι τράπεζες που διαμεσολαβούν ανάμεσα στους αποταμιευτές και τους επενδυτές ασφαλώς θα αποκομίσουν σημαντικά οφέλη από μια ισχυρή ευρωπαϊκή οικονομία. Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και των συναλλαγών καθώς και η εισαγωγή νέων προϊόντων βεβαίως θα τείνουν να οδηγήσουν σε άνοδο των εσόδων των τραπεζών.

Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι τα τελευταία χρόνια η εισαγωγή νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων είναι σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα του ανταγωνισμού που αναπτύσσεται λόγω της παγκοσμιοποίησης και ενοποίησης των αγορών χρήματος και κεφαλαίου σε διεθνές επίπεδο, αλλά και της αυξημένης ζήτησης για περισσότερο εξειδικευμένα προϊόντα. Η νομισματική ένωση δεν μπορεί παρά να επιταχύνει αυτή τη διαδικασία.

Επομένως, θα πρέπει να αναμένεται ότι η εισαγωγή του ευρώ θα οδηγήσει, τουλάχιστον μακροχρόνια, σε αύξηση των εσόδων των τραπεζών σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

### 3. Ο ρόλος του ευρώ διεθνώς

Θα ανοιχθούν νέες και μεγάλες ευκαιρίες για τα ευρωπαϊκά πιστωτικά ιδρύματα, εάν το ευρώ καταστεί διεθνές επενδυτικό μέσο για τον ιδιωτικό τομέα, μέσο για τη διακράτηση των επίσημων συναλλαγματικών αποθεμάτων και γενικότερα μέσο διεθνών συναλλαγών —ιδιαίτερα μάλιστα εάν η διεθνής σημασία του ευρώ υπερβεί το άθροισμα των διεθνών συναλλαγών που σήμερα πραγματοποιούνται στα έντεκα επιμέρους νομίσματα.

Πράγματι, το ευρώ θα είναι ένα από τα κύρια νομίσματα και μέσα τήρησης συναλλαγματικών διαθεσίμων διεθνώς, όπως το δολάριο και το γιεν. Τούτο θα συμβεί για μια σειρά από λόγους:

Κατ' αρχήν το ευρώ θα είναι ισχυρό νόμισμα που θα χαρακτηρίζεται από μεγάλη σταθερότητα. Ο ρόλος του ευρώ ως νομίσματος διεθνών τοποθετήσεων (investment currency), ως νομίσματος αναφοράς (anchor currency) και ως νομίσματος που θα χρησιμοποιείται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα (reserve currency) είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με την εσωτερική σταθερότητά του.

Η σημερινή οικονομική συγκυρία στην Ευρώπη συνηγορεί υπέρ της άποψης ότι το ευρώ θα είναι ένα ισχυρό νόμισμα. Στις έντεκα χώρες που θα μετέχουν στη ζώνη του ευρώ υπάρχει ήδη νομισματική σταθερότητα. Ο ρυθμός πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες είναι γύρω στο 1%. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος είναι ικανοποιητικός — αν και το 1999 προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί στο 2,6% (από 3% εφέτος) — και το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα εμφανίσει σημαντικό πλεόνασμα, επομένως θα υπάρξει ισχυρή ζήτηση για ευρώ διεθνώς. Η ύπαρξη ενός διεθνώς αναγνωρισμένου και ισχυρού νομίσματος θα περιορίσει την αβεβαιότητα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων και θα συμβάλει στη μείωση του κόστους κάλυψης των συναλλαγματικών κινδύνων.

Υπάρχουν όμως και άλλοι λόγοι για τους οποίους το ευρώ θα είναι δημοφιλές μέσο για την

(Συνέχεια στη σελ. 19)

