



GÁL PÉTER

A bankrendszer átrendeződése és az euro

Alkalmazkodási lehetőségek és hatások

Egyes szakértők szerint az egységes európai pénz kialakítása a lebegő árfolyamok hetvenes évekbeli bevezetése óta a legjelentősebb változásokat fogja okozni a nemzetközi pénzügyi rendszerben. Olyan vélemények is vannak, amelyek az eseményt egyenesen a font két világháború közötti vezető nemzetközi pénzpiaci szerepének elvesztéséhez hasonlítják, s úgy ítélik meg, hogy ezzel a dollár újra valódi versenytársat kap. A folyamat nagy átrendeződéseket okozhat a gazdasági erőviszonyokban, valuta-árfolyamokban, kamatszintekben, költségekben, spekulációs mozgásokban stb. Ily módon a gazdálkodás minden szintjén alkalmazkodást igényel. E változások azonban minimum öt-tíz év alatt zajlanak le, s ez alatt az idő alatt egyrészt az alkalmazkodás lehetősége, másrészt a bizonytalanság és a spekulációk veszélye uralhatja pénzügyi a folyamatokat. Ezek a hatások minden területen befolyásolják a nemzetközi gazdasági kapcsolatokat, a legközvetlenebbül az amúgy is általános átalakulások alatt lévő bankrendszert érintik.*

Az elmúlt évtizedben a világgazdaság minden térségében alapvető jelentőségű átrendeződések történtek a bankszektorban a méretet, a tevékenységi kört, a működési területet és a tulajdonosi struktúrát tekintve egyaránt. Meghatározó fontosságú, hogy az iparilag fejlett országokban a *pénzügyi szolgáltatások a GDP legdinamikusabban fejlődő szektorává*, a nemzetgazdaság legjelentősebb ágazatává váltak. Ezzel párhuzamosan gyakorlatilag minden ország bankrendszerét kihívások tömege érte:

– robbanásszerűen erősödött a *nemzeti és a nemzetközi liberalizáció a bank- és egyéb pénzügyi műveletek terén*;

– egyre fontosabbá váltak a közvetlen hitelfelvételi lehetőségek, amelyek *helyettesítik a bankhitelt a beruházók és a hitelezők közötti kapcsolatokban*, a hitelezésben rendkívül nagy mértékben megnőtt a tőzsde, a befektetési alapok, nyugdíjalapok szerepe, s ez szűkítette a kereskedelmi bankok, növelte az többi pénzügyi intézmény lehetőségeit. Ennek hatására *a bankok egyre inkább integrálják a tőzsdei tevékenységet és más nem tradicionálisan banki szolgáltatásokat is*;

– nagymértékben megnőtt a banki kockázat, ezzel párhuzamosan ugrásszerűen emelkedett a legfejlettebb országokban is a bankcsődök száma, ami viszont az állami prudenciális szabályozás és gyakran támogatás bizonyos módjainak – közvetett vagy közvetlen konszolidációknak – az erősödését vonta maga után még a legliberálisabb országokban is;

* A cikk a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem jubileumi tudományos ülészakán elhangzott előadás kibővített változata. A témához kapcsolódó kutatásokban részt vettek a Kereskedelmi és Hitelbank vezérigazgatói tudományos tanácsadó testület szakértői: *Erős János, Gál Péter, Novák Tamás, Palánkai Tibor, Simai Mihály*.

– a banki ügyfélkör nagymértékben átrendeződött, részben a lakossági (*retail* – kiskereskedelmi) banki tevékenységek előtérbe kerülése, másrészt a legnagyobb ügyfelek további koncentrációja és nemzetköziesedése következtében.

Ezekre a hatásokra a bankipar jelentős átstrukturálódással válaszolt, amit általában a gazdaságpolitikák is ösztönöztek. Az iparág lényegesen *koncentráltabb* ma, mint egy évtizeddel ezelőtt volt, még azokban az országokban is, ahol évtizedek óta óriásbankok, oligopolpozíciójú bankstruktúra volt jellemző. Úgy tűnik, a koncentrációs folyamatnak messze nincs vége, és azok a vállalkozások, amelyek ehhez alkalmazkodni akarnak, kénytelenek követni a pénzügyi szolgáltatások területén meghatározó tendenciákat. A koncentráció bizonyos tekintetben hasonló helyzetet eredményez, mint ami a hatvanas, hetvenes években már lezajlott a reálszférában, azaz egyre nagyobb, erősebb és több tevékenységre kiterjedő és nagyobb nemzetközi hatókörű (viszont természetesen kisebb számú) bank- és pénzügyi szolgáltató intézményrendszer uralja a piacot.

Tulajdonképpen a világgazdasági változásokra, a liberalizáció nagymértékű növekedésére reagálva, minden szektorban tipikus jelenség a vállalati méret növekedése, az összeolvadások és fúziók. Már 1996-ban rekordot, 1140 milliárd dollárt ért el a fúziós felvásárlások, összeolvadások értéke, 1997-ben ezek összértéke a világon azonban már meghaladta az 1500 milliárd dollárt. (Ebből körülbelül egyötöd részt képviselnek a külföldi akvizíciók.) *Az összeolvadásos tranzakciók fő terepéül a bank- és pénzügyi szektor szolgált.* Európában 1997-ben a mintegy 400 milliárd dollárnyi összeolvadásból több mint 200 milliárd dollár a pénzügyi szolgáltatások területén zajlott. A nemzetközi jellegű akvizícióknak pedig 10 százaléka volt bank- és biztosítási ügylet.¹

A bankok koncentrációja azonban nem mindenben egyezik meg a gazdaság más részén zajló folyamattal. Míg a reálszférában a nemzetköziesedéssel – illetve napjainkban már a globalizálódással² – a vállalatok egyre inkább a szó valódi értelmében tevékenységükben világméretben alakítanak ki optimális struktúrát (a vállalati globalizáció nagyon leegyszerűsítve azt jelenti, hogy az értéklánc minden elemét oda helyezik, ahol a leghatékonyabban végezhető a tevékenység), addig a bankiparban a vállalatiméret-növekedés és összeolvadás elsődlegesen még mindig inkább nemzeti keretek között történik. A növekedés mindenekelőtt a banki és pénzügyi szolgáltató szféra nemzeti szereplőinek összeolvadásával, az országokon belüli koncentrációval járt, de ezzel párhuzamosan felgyorsultak és növekedtek a nemzetközi akvizíciók és fúziók is.

A bankszektorban is tipikus a nemzetköziesedés mint egyik döntő versenytényező, ami részben a nemzetközi műveletek arányának drasztikus növekedését, az üzleti tevékenység további nemzetköziesedését és a külföldi ügyfelek kiszolgálását eredményezi, másrészt elindultak, illetve nagymértékben dinamizálódtak a nemzetközi akvizíciók is. A pénzügyi tevékenységében a nemzetközi szolgáltatások és a külföldön végzett tevékenységek alapvető fontosságúakká váltak, de a belső piac továbbra is meghatározó maradt.

Koncentráció és fúziós hullám a bankszektorban

A kilencvenes évek közepén az Egyesült Államokban és Nyugat-Európában szinte egy időben kezdődött el a bankszféra és a pénzügyi szolgáltatások területén egy újabb (a gazdaságtörténetben immár sokadik) koncentrációs és fuzionálási hullám. Az amerikai és a nyugat-európai bankösszeolvadások és felvásárlások bizonyos mértékig eltérő okokra vezethetők vissza, de a folyamatok hátterében ugyanazok az általános világgazdasági

¹ Forrás: CA-exklusív, 1998. 1–2. sz.

² Globalizációról többek között lásd Porter [1992], Simai [1994].

változások állnak, és hasonló következtetések levonását teszik lehetővé. Miközben az Egyesült Államokban a bankszektorban változatlanul meglévő, sőt egyre erősödő rendkívül jelentős koncentrációs, fúziós láz a szigorúan specializált banktevékenység részbeni liberalizálása, a befektetési és kereskedelmi banki tevékenység merev szétválasztásának folyamatos lazítása, valamint a szövetségi államok eltérő bankszabályozásából eredő területi restriktciók megszüntetésének (jogi-szabályozási tényező) következménye volt eredetileg, addig Nyugat-Európában az 1992-es egységes piaci, illetve az azt követő uniós elképzelések megvalósítása váltott ki hatalmas bank-összeolvadási hullámot. E folyamat jelentősen átrendezte a hatékony és versenyképes bankok struktúráját, a bankmérettel kapcsolatos megfontolásokat és a nemzeti és nemzetközi gazdaságpolitikai szabályzásokat.

Annak ellenére, hogy számítások is bizonyítják: bizonyos bankméret felett a bankok további növekedése nem feltétlenül jár hatékonyságnövekedéssel, és a fajlagos eredményesség sem javul, mégis folyamatos tartós bank-összeolvadási és méretnövekedési trend figyelhető meg. Az, hogy az üzemméret növekedése nem jár egy bizonyos méret felett költséglőnnyel (sőt, nyugat-európai tapasztalatok szerint esetenként az üzemi költségek fajlagosan nőhetnek, amerikai statisztikák alapján pedig a fuzionált bankok részvényárfolyamai esetenként csökkenhetnek is), nem vonta maga után a bank-összeolvadások csökkenését, sőt a tendencia erősödése tapasztalható. A bankszektorban a fúziós-koncentrációs előnyök nem elsősorban a mérethatékonyság (*economic of scale*), hanem elsődlegesen a tevékenységek bővülése, az összekapcsolódásokból származó szinergia révén (*economic of scope*) és az ügyfélkiszolgálás lehetőségének (transznacionális vállalatokon keresztül) megteremtéseként érvényesülnek. Ebből következően az egymással ellentétes két banki felfogás – az *univerzális*, illetve a *funkcionális* banktevékenység dominanciája – közül egyértelműen az *univerzalitás* elve vált *meghatározóvá*. Ez az átalakulás még a tradicionális funkciókat ellátó angol vagy amerikai bankok esetében is megfigyelhető. Így már a banki fúziók nyomán nemcsak Németországban, Olaszországban, Ausztriában, de gyakorlatilag minden nyugat-európai országban és az Egyesült államokban is egyre inkább az univerzális bankok kerülnek túsúlyra.

A koncentrációs és fuzionálási hullám együtt járt az *unverzális intézmények elterjedésével* is. Azaz a növekedés sokkal inkább a különböző típusú pénzügyi szolgáltatásokat is végző, korábban nem is feltétlenül banki funkciókhoz sorolható pénzügyi intézmények kialakulásával járt együtt. A nagy bankok többségükben *pénzügyi konglomerátumot* hoztak létre, ezáltal mindhárom pénzügyi – biztosítási, befektetési és kereskedelmi banki szolgáltatási – tevékenység területén egy adott ügyfélkörre *integrált piacon, integrált szolgáltatásokkal, integrált fiókhálózattal* működnek. Bár nemzetközi vizsgálatok szerint ezekben az egyre inkább elterjedt *unverzális* bankokban sem feltétlenül igazolhatók a méretgazdaságosságból adódó előnyök, az ügyfélkör megtartása és kiszolgálása kikényszeríti ezek létrejöttét és terjedését. A fejlődés tehát ma már a nemzetközi tendenciák alapján nem azt a kérdést veti fel, hogy univerzális vagy funkcionális elven épüljön fel egy-egy nagybank, hanem inkább azt, hogy az univerzális bank teljes pénzügyi szolgáltatást nyújtson-e. Ez utóbbi esetben a bankszférában jellemzővé vált a konglomerátumoknál hatékonyabban működő holdingrendszerek további terjedése.

A belső nemzeti piacra orientált és relatíve kis méretű bankok a fejlett országokban sem voltak képesek alkalmazkodni a technológiai változásokhoz és a reálszférában bekövetkezett átrendeződésekhez. Végül is ez hasonló az többi ágazatban bekövetkezett alkalmazkodási folyamatokhoz, azaz a kisvállalatok a technológiai átrendeződés hatásaira egyre inkább csak részpiacokon képesek hatékonyan működni. Ez végül is a kisbankok tömegének csődbemeneteléhez vagy – ennél tipikusabb módon – más bankokba való beolvadásukhoz vezetett, és törvényszerűen hozta létre az univerzális tevékenységű nagy pénz-

ügyi intézmények rendszerét. *Az információs technika* egyúttal megnyitotta az utat a nemzetközi pénz- és tőkepiacok felé, és ez is nehezebbé tette az egy-egy funkcióra szakosodó kisebb bankok helyzetét.

E koncentrációs folyamat egyaránt jellemző a hatalmas pénzügyi piaccal rendelkező Egyesült Államokra, a távol-keleti országokra és a nyugat-európai nagy- és kisállamok bankrendszerére is.

A bankszférában kialakult fuzionálási hullám általában *négy tényezőre* vezethető vissza.

1. A piaci verseny fokozódása kényszeríti a bankokat a nagyobb üzemméret kialakítására a méretgazdaságosság és a forgalom növelése érdekében. Erre legjobb példa, ami Spanyolországban a nyolcvanas évek elején, Ausztriában a kilencvenes évek elején – mindkét országban az EU csatlakozás előtt – vagy ugyancsak Ausztriában Olaszországban, Franciaországban és Németországban az elmúlt években az EMU bevezetését megelőzően történt. A versenyre való felkészülés stratégiája az, hogy viszonylag nagy – esetenként részben állami tulajdonban lévő – pénzintézetek, bankok fuzionálnak, hogy a nagyobb tőkeerős és az univerzális banki tevékenység együttesen tegye alkalmassá a pénzintézeteket a nagyobb versenyképességre. Ez a folyamat sokszor állami „rásegítéssel” is történik, a versenyképesebb struktúra kialakítása érdekében.

2. Az integrációs tendenciák államok között és vállalati szinten. A kialakuló egységsült nagy piacok (EU, NAFTA), valamint az általános pénzpiaci liberalizáció egyre inkább erősítik a versenyt, ezáltal a méret növelésére ösztönöznek. A drasztikusan növekvő konkurencia a nagy ügyfélkörrel és hálózattal rendelkező, széles tevékenységű bankok helyzetét javítja, ezzel ösztönöz a kisebb bankok és pénzintézetek fúziójára, illetve ezek nagy bankokba való beolvadására. E folyamat Ausztriában, Finnországban, Hollandiában, Svájcban, Németországban, Franciaországban és Olaszországban egyaránt megfigyelhető. Ugyancsak a koncentrációt motiválja a bankszférában a nemzetközi vállalatok jelentőségének rohamos növekedése, a reálszférában bekövetkezett további koncentráció, ami a pénzügyi szolgáltatók nemzetköziesedésének követő hatásaként értelmezhető.³

Az Európai Unió előírásaihoz való alkalmazkodás a jelenlegi vagy potenciális tagországok számára, az EU-tagok bankjainak fióknyitási lehetősége az unió teljes területén, a pénzügyi szolgáltatások államoktól független szabadságának előírása, valamint a tőkeforgalom teljes liberalizálása a fennmaradni kívánó bankok számára növekedési vagy összeolvadási kényszerrel jár. Az utoljára belépett EU-tagállamok (Ausztria, Finnország, Svédország) fejlett bankrendszerében még a legnagyobb bankok is túl kicsik ahhoz, hogy összeolvadások és további koncentráció nélkül túléljék az EU diktálta versenynövekedést. Ehhez járult még, hogy a pénzügyi szolgáltatások szabadsága univerzális banki és pénzügyi szolgáltatásokat igényelt a bankoktól. (Ausztriában, ahol a Creditanstaltot az osztrák kormány régóta sikertelenül próbálta privatizálni, végül 1997-ben privatizáció révén gyakorlatilag fuzionáltatta a közvetetten ugyancsak állami – Bécs város tartományi – tulajdoni többségében lévő Bank Austriával. Tehát az EU-belépést megelőzően szintén két állami bank összeolvasztásával létrehozott Bank Austria 1997-ben tovább fuzionált, hogy az egységes európai piacra versenyképes mérettel és szolgáltatáskínálattal léphessen.)

3. Nem elhanyagolható az állami gazdaságpolitika törekvése a banki fúziók terén: a bankszektor likviditásának megőrzését általában a több bank összeolvadása révén megőrzendő tőkeerővel igyekeznek megőrizni. (Erre az utóbbi években nemcsak az átalakuló közép-kelet-európai országokban vannak példák, de sokkal nagyobb méretekben a nyugat-európai országokban – például Franciaországban –, az Egyesült Államokban vagy napjainkban Japánban is.)

Ennek következtében a fúziók további ösztönzője nemzeti gazdaságpolitikai összefü-

³ A követő hatás szerepéről a vállalati nemzetköziesedésben lásd Gál [1994].

gésű. A kockázat növekedésével, a verseny fokozódásával és az ezzel párhuzamosan jelentkező átlagos tőkeemgértérülési szint csökkenésével a kockázati tényezők növekednek, a bankok kénytelenek egyre több kockázatos nagy üzletbe belemenni, ami ugyancsak a méretnövekedés irányába hat. A bankok túlzott kockázatt vállalása miatt a bankcsődök egyre gyakoribbak. Minél nagyobb bankról van azonban szó, az állam annál inkább igyekszik minden eszköz bevetésével megakadályozni a bankok összeomlását. (Ez egyébként a legliberálisabb gazdaságpolitikával jellemezhető amerikai bankrendszerre is igaz – *too big too fail.*) Az ilyen típusú megfontolások a „tradicionalis” bankfúziókat erősíteték, tehát nem a holding típusú összeolvadásokat.

4. A *technológiai fejlődés* egyrészt *belső* banki tényezők miatt ösztönzi a nagyobb méretű és több tevékenységet folytató egységes technikai rendszerek kialakítását – s ezzel csökkenhetnek a fajlagos költségek. Másrészt *kívülről* a nagyobb hiteligény és a gyorsabb, korszerűbb kiszolgálás iránti igény kényszeríti a bankok méretének növelését. Emellett a technológiai fejlődés és a liberalizáció hatására megnövekszik a külső források bankon kívüli bevonásának lehetősége, s ez a bankok jövedelmezőségének csökkenésével jár. Ennek ellensúlyozására a bankok tevékenységük diverzifikációjával és az egyre nagyobb hiteligények kielégítésével válaszolnak.

A technológiai fejlődés, valamint a bankok ügyfélkörében végbemenő gazdasági átalakulások a *bankfúziókat* is erősítik. A technológiai fejlődés igényli és lehetővé teszi a komplex, mindenre kiterjedő információs rendszerek kialakítását, s ez előtérbe helyezi a kockázati tényezők komplex kezelését, így is összeolvadásra ösztönözve az eltérő – banki, biztosítóintézeti, értékpapír-piaci – intézményeket. Másrészt a *relatív olcsóvá váló információk növelik a bankok közvetítése nélküli pénzügyi kapcsolatok lehetőségét hitelezők és hitelfelvevők között*. Ez is ösztönzi a komplex pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó intézmények kialakítását, s így a bankok és biztosítótársaságok összefonódását. A holding jellegű összeolvadási folyamatot erősítette az a tény is, hogy *a bankok más pénzügyi közvetítőkkel szemben az utóbbi években arányában jelentős piacvesztést szenvedtek*. (Az Egyesült Államokban például a bankok részesedése a pénzügyi szektor aktíváiban jelenleg már 35 százalék alatt van – lásd *Simai* [1998]) Egyúttal a forrásokért folytatott verseny kiéleződése miatt a bankoknak növekvő árat kell fizetni a betétekért. Sajátos tendencia figyelhető meg a legnagyobb banki ügyfelek, a *multi-*, illetve *transznacionális vállalatok bankkapcsolatainak hatására is*. A legjobb vállalati hitelfelvevők, amelyek a bankok hitelüzleteinek legjelentősebb részét adják, a technológiai fejlődés következtében hitelhez jutás olcsóbb módját is igénybe vehetik, ami a bankhitelek iránti igény relatív csökkenésével és a bankoknál maradt hitelek minőségi romlásával jár. A tendencia az információs piac liberalizálásának következménye, aminek révén a hitelezők és hitelfelvevők közvetlenül az értékpapírpiacokon keresztül is kapcsolatba kerülhetnek egymással. A nagyvállalati ügyfélkör jelentőségének viszonylagos csökkenését az is előidézi, hogy a transznacionális vállalatok körében egyre gyakoribb a *házon belüli finanszírozás*, azaz a hitelintézmények integrálása a transznacionális társaságokba. Ezek a hagyományos bankok szerepét csökkentő úgynevezett *in-house banking szolgáltatások* a verseny új szereplőit jelentik a pénzügyi piacon.

A bankszektor legutóbbi hírei folyamatosan igazolják a fenti összefüggéseket, és minden korábbi várakozást felülmúlnak a fúziók ütemével és volumenével kapcsolatban. A svájci megafúzióval (UBS + SBC) például a világ második legnagyobb bankja jött létre, Olaszországban is fúzió után létrejött az eddigi legnagyobb pénzügyintézet (Ambro-Cariplo), a skandináv országokban a kilencvenes évek eleji bankcsődök után a bankrendszer konszolidációja egyre nagyobb méretű fúziókkal folytatódik, Németországban a két legjelentősebb bajor bank egyesült. Legutoljára a Banque Bruxelles Lambert és az ING egyesült. Ez az eddigi legnagyobb határokat átszelő ügylet (az ING 4,6 milliárd dollárt fizet), és

létrejön a Benelux régió legnagyobb bankja. Hasonló jelentőségű fúziós szándékokról érkeznek hírek Spanyolországból, és ezen a téren meglehetősen óvatos Franciaországból is. (Ezek az ügyletek nagyságrendileg még mindig elmaradnak az egyesült államokbeli fúziók mögött, ahol például a First Union Corporation 16,6 milliárd dollárért vásárolta fel a CoreStates Financialt, illetve a Citibank és a Trawlers Group összeolvadása hasonló nagyságrendű fúzió.)

Az euro bevezetése: makrogazdasági dilemmák, mikrogazdasági bizonytalanságok

Azok a változások – a minden eddigit meghaladó fúziók, nemzetköziesedési trendek –, amelyek általános összefüggéseiről az előzőekben szó volt, nagyrészt az euro bevezetésével és az ahhoz kapcsolódó integrációs lépésekkel, a Gazdasági és Monetáris Unió (EMU) létrejöttével is szoros összefüggésben állnak.

1998 májusában az Európai Unió Tanácsa által a Gazdasági és Monetáris Unió és az euro bevezetéséről meghozott döntések *azokat igazolták, akik az eurónak „menetrend szerinti” és a legszélesebb körű bevezetését* tűzték ki célul. A terveknek megfelelően meghatározták a résztvevő országok első körét (11 ország), az euróban részt vevő valuták visszavonhatatlan bilaterális árfolyam-paritásait, az Európai Központi Bank (ECB) vezető testületeinek összetételét, valamint az elnökét (*Wim Duisenberg*). Ezzel gyakorlatilag véglegessé vált, hogy a 11 országban 1999. január 1-jétől (a gyakorlatban január 4-étől) bevezetik az új valutát, az eurót, a részt vevő országok valutaárfolyamait módosíthatatlanul kötik az euróhoz, az egyes nemzeti valuták 2002-ig formailag párhuzamos valutákként működnek, de tartalmilag már az euro lesz a közös pénz, a monetáris politikát euróban határozzák meg, illetve az euróval kapcsolatos célok szerint egységesen működtetik. A tőzsdéi műveleteket ugyancsak euróban végzik, az új államadóságokat már egységes valutában bocsátják ki, amelyeket a központi bankok már nem vásárolhatnak meg. Működni kezd az ECB és az Európai Központi Bankok Rendszere (ESCB). Ezek az intézmények tartalmilag döntő mértékben átveszik az egyes központi bankok funkcióját.

Kialakul a közös monetáris politika, a nagy és egységes euróban működő pénzügyi piac, a bankközi elszámolások ugyancsak az új valutában történnek, a bankok befelé már az új valutában tartják nyilván műveleteiket, miközben formailag a vállalkozások és a lakosság számára 2002. június 30-ig folyamatosan valósul meg a forgalmi és technikai átállás az új pénznemre.

A bankszektorra gyakorolt hatásokat alapvetően befolyásolja az euro néhány makrogazdasági jellemzője, valamint az egész nemzetközi pénzügyi rendszere gyakorolt hatásai. Anélkül, hogy ezekre részleten kitérnék, feltétlenül meg kell említeni néhány meghatározó összefüggést.

– Az euro a jelek szerint a maastrichti egyezmények által az európai központi bank (ECB) számára biztosított árstabilitási jogok alapján is kezdettől fogva szilárd, erős valuta lesz – mégpedig olyan árfolyam mellett, amely várhatóan figyelembe veszi már induláskor a folyamatos stabilitási, később pedig a nehezebben megvalósítható potenciális gazdasági célokat (árfolyam-politikával való gazdaságélénkítést, versenyképesség-alakítást) is. Az euro bevezetésekor várható árfolyamot a megváltozott nemzetközi pénzügyi viszonyok nagyban befolyásolják. Egyrészt további bizonytalanságokat okozhatnak az árfolyam és annak minden makro- és mikrogazdasági (költségvetési, exportátrendező-déssel kapcsolatos, versenyképességi) következményei, másrészt az eredeti célokkal esetleg ellentétes folyamatokat indukálhatnak.

– Lényeges, hogy az ECB a tervek szerint a történelem első kormányzati felügyelet nélkül működő központi bankja lesz, amely nagyon szigorú monetáris politikát fog folytatni. Mivel azonban a fiskális politika nem integrálódik teljes mértékben, a várhatóan továbbra is magas európai munkanélküliség arra ösztönzi a nemzeti kormányokat, hogy expanzív politikát folytassanak, ami viszont erősíti a nyomást az ECB-re a még szigorúbb monetáris politika érdekében. E céloknak leginkább az felelne meg, ha az euro induláskor biztosítaná a gazdasági versenyképesség ösztönzését, a valuta nemzetközi terjedését és alkalmazását és egyúttal folyamatos stabilitását, reálfelértékelődését. (E folyamat *magas költségvetési hiány melletti erős euro létét* alapozza meg, ami hasonló szituációt teremthet, mint az Egyesült Államokban volt a raegeni időszakban lásd: *Bregsten* [1997]).

A nemzetközi pénzügyi folyamatokkal kapcsolatban is meghatározó kérdés az *euro várható árfolyama*. Az európai célrendszerek elvileg azt támasztják alá, hogy az *euro kibocsátásakor relatíve alulértékelt* valutaként jelenik meg. Ez alapozza meg azt a célt, hogy a valuta stabil maradjon, és a gazdasági ösztönző szerepének is megfeleljen. Ebben az esetben előrejelzések szerint *a pénz stabilitása és az árfolyam leértékeltisége közötti ellentmondás minimum 5-10 éven keresztül is fennállhat*. Ezzel szemben egyrészt külső piaci és intézményi szereplők nagy ellenállást gyakorolhatnak, másrészt viszont ez az árfolyam-bizonytalanság a spekulációs folyamatokat tovább gerjesztheti (aminek jelei napjainkban is láthatók). A leértékelt eurónak stabilitása alapján folyamatos reálfelértékelődést kellene produkálnia annak minden tőkepiaci rövid és hosszú távú hatásával együtt. A valuta- és pénzügyi bizonytalansága így már 1998 tavaszától az euro bevezetéséből is következik.

Miután az árfolyamok abszolút visszavonhatatlan rögzítése megtörténik, a pénzügyi piacok egy ideig fokozott mértékben fordulhatnak az EMU-n kívüli valutákhoz és értékpapírokhoz, ami a keresleti viszonyokat az euro számára kedvezőtlenül változtathatja. Ez is a reálfelértékelt nyitóárfolyam ellen hat, illetve a relatíve leértékelt árfolyamot ösztönzi. Feltételezhetően tehát a spekulatív folyamatok először a dollárra, majd az euróra irányulnak.

– Az 1998. májusi brüsszeli döntés ugyanakkor konkrétan továbbra is csak elvekben *határozta meg az euro nyitóárfolyamát*. Ennek három oka van. *Egyrészt*, hogy az euro árfolyama a lehető legkisebb átrendeződés érdekében az ECU utolsó napi, 1998. december 31-i záró árfolyamával lesz egyenlő, ugyanakkor az ECU-ban, illetve az ennek árfolyamát meghatározó árfolyamrendszerben és paritásrácsban részt vesz az a négy EU-tagország valutája is, amelyek az EMU-ban nem akarnak vagy nem tudnak tagok lenni. *Másrészt*, hogy a korábbi megállapodások értelmében önmagában a valutáris átállás a részt vevő országok valutáinak külső értékét nem módosíthatja. *Harmadrészt*, hogy a lehető legkisebb mértékűre csökkentésük a kiszámítható spekulációk körét. Ugyanakkor éppen e döntés hiánya az *1998. évi pénzügyi bizonytalanságokat tovább erősítette*, hiszen az euro nyitó árfolyama, fel- vagy leértékelt jellege továbbra is a szakmai és gyakorlati pénzügyi spekulációk egyik meghatározó kérdése.

– Az euro bevezetésének egyik legvitatottabb, ugyanakkor nemzetközi gazdasági hatásaiban legjelentősebb kérdése a pénzügyi piacok átrendeződésére, a kulcsvalutarendszerre, az árfolyam-politikára és a nemzetközi pénzügyi intézményrendszerre gyakorolt hatásai. Egyes vélemények szerint a jelenlegi dollárközpontú nemzetközi pénzügyi rendszer és kulcsvalutarendszer közép-, hosszú távon bipoláris pénzügyi rendszerre alakulhat át az Egyesült Államok és Európa között. (Miközben Japán pozíciója egyértelműen romlana.) Jelenleg a nemzetközi pénzforgalom durván 60 százaléka (a világkereskedelem tranzakcióinak 50 százaléka, a valutapiaci műveleteknek 80 százaléka) dollárban bonyolódik, körülbelül 10-15 százalékos a német márka és hasonló a japán jen aránya. Az optimista

európai vélemények szerint a dollár és az euro részesedése a világ pénzügyeiben 40-40 százalékosra módosulhat, és a maradék 20 százalékon osztoznának a japán jen, a svájci frank és egyéb kisebb valuták.⁴ Amennyiben ez az átrendeződés megvalósulna, ez dinamikus átalakítaná a piaci pozíciókat, a költségviszonyokat, a bankok és pénzpiaci szereplők helyzetét és természetesen a spekulációs folyamatokat. Ha csak a felére csökkenne a dollár és az európai valuták közötti piaci részesedési szakadék, ez is rendkívüli változásokat hozna a világ pénzügyi folyamataiban, és a tartalék funkciót betöltő mintegy 500-1000 milliárd dollár tranzakcióját jelentené euróra. Egy ilyen folyamat a *nemzetközi pénzügyi erőviszonyokat is átrendezi, és ez megrázkódtatások veszélyét erősen magában hordozza.*

Véleményem szerint azonban nem valószínű, hogy nagyon jelentősen emelkedne az euro lehetséges tartalékvaluta-szerepe a dollár rovására. Ugyanez mondható el a világkereskedelem bonyolítására felhasznált pénzforgalomra is. Ehhez azt is figyelembe kell venni, hogy az euro egyrészt az amúgy is kiegészítő kulcsvalutaként működő márkát váltja fel, azaz annak pozíciói mennek át euróba, másrészt az egységes Európa világkereskedelmi részesedése sem emelkedik drasztikusan összességében. Az euro leggyorsabb terjedésére valószínűleg azokban az országokban kerül majd sor, amelyek privilegizált helyzetben vannak az EU-val való kapcsolataikban. (Az euro világpiaci szerepe szempontjából lényeges az is, hogy az egységes monetáris övezet következtében az EU külkereskedelme jelentősen csökken – hiszen az országok közötti kereskedelem már nem „külkereskedelemtént működik” –, a jelenlegi durván 30 százalékról, beleértve a még EU-n belüli kereskedelmet, a világkereskedelem 10-15 százalékos körüli, tehát az amerikaival hasonló nagyságrendű részévé válik.) Ugyanakkor az euro erősödése a többi nemzetközi tartalékvaluta jelentőségét nagymértékben csökkentheti, s ezáltal is átrendeződik a valutáris struktúra.

– Mindez természetesen a pénzügyi szolgáltatók portfóliójának jelentős átrendeződésével is együtt jár. Napjainkban becslések szerint a pénzügyi szolgáltatók globális vagyónak 50 százaléka dollárban fekszik és csak 10 százaléka európai valutákban, a világkereskedelemnek – ugyancsak becslések szerint – mintegy 50 százaléka dollárban és ugyancsak 10 százaléka márkában bonyolódik, és az összes nemzetközi pénzügyi műveletek 60 százalékát végzik dollárban és mintegy 20 százalékát európai valutákban (*Simai [1998]*). A várható trendek szerint ezek az arányok az euro javára megnövekednek, de nem a dollár, hanem a jen és kisebb mértékben az euroövezeten kívüli nyugat-európai valuták rovására. Az átrendeződés mértéke azonban, eltekintve az árfolyam által befolyásolt tényezőktől, a gazdasági folyamatok szempontjából is erősen kérdéses. Egyik oldalról a *kötvények és a részvények piacán is az euro bevezetése révén a világ második legnagyobb egységes piaca alakul ki az amerikai mellett.* Jelenleg a részvénypiac 49 százaléka amerikai dollárban és csak 13 százaléka a majdani euróhoz tartozó valutákban bonyolódik (11 százalék angol fontban, 13 százalék japán jénben és 14 százalék egyéb valutákban), a kötvénypiacon azonban az amerikai 34 százalékos mellett 30 százalékos az eurovaluták aránya (7 százalék az angol, 19 százalék a japán és 10 százalék az egyéb piacok részesedése). Ezek az arányok az egységesülés következtében mindenképpen növekednek az euro javára (*Reinert-Flury [1998]*).

A kötvénypiacon az euro bevezetését követően *négy tényezőtől* adódóan várható a szakértők véleménye szerint jelentős átrendeződés: 1. a nagy és likvid piac megteremtéséből, 2. a kötvényportfóliók diverzifikációjából következően, 3. a tőkemozgások, befektetési alapok és kockázati tőketársulások átstrukturálódása és 4. a vállalati hitelkockázati vizsgálatok szerepének erősödése az ország-kockázati értékelések jelentőségének

⁴ A számítás alapja: ENSZ-statisztikák és *Bregsten [1997]*.

csökkenése hatására. A rövid lejáratú kamatok és államkötvénycamatok az EMU zónán belül egységesülnek, ez növeli a stabilitást, ugyanakkor a hosszú lejáratú kamatok az egyes EMU-tagországok között a államkötvények eltérő hozamának függvényében továbbra is különböznek lesznek, és így a kötvénypiac struktúrája újrarendeződhet. Az EMU-országok szükségszerű gazdaságpolitikai fegyelme több befektető számára vonzó lesz, viszont bizonyos befektetőket a hozamcsökkenés és az árfolyamkockázat rövid és középtávon éppen hogy elfordíthat ettől a piactól.

– Az EMU bevezetésével összefüggő legjelentősebb probléma a gazdaságpolitikát befolyásoló két fő terület, *a monetáris politika és a fiskális politika különválása*. A két célrendszer és döntéshozatali rendszer nagymértékű divergálása a rendszer stabilitásának (és nem bevezetésének!) a legkritikusabb kérdése. Ebből következően egyes szakértők egyenesen az euro összeomlásáról is beszélnek (például *Friedman* [1997]), ami véleményem szerint politikailag elképzelhetetlen. Tény azonban, hogy olyan központi bank működéséhez, amely egyszerre több gazdaságpolitikai célrendszerhez kapcsolódik, és azokat kiszolgálva működik, rendkívül komoly gazdaságpolitikai-közgazdasági kérdéseket kell megoldani. A sokszor emlegetett párhuzam az amerikai központi bankrendszerrel, a Feddel már csak azért sem indokolt, mert a Fed esetében az elérni kívánt célokról előzetesen, *ex ante* kell a kongresszusnak évente négyszer beszámolni, míg az európai központi bankrendszer elnöke csak utólag, *ex post* köteles a bank politikájáról számot adni. Ez jelzi tartalmilag is a különbségeket a gazdaságpolitikai összhang megteremtésében. Ilyen szempontból az ECB lényegesen önállóbb – nem függetlenebb – lesz a gazdaságpolitikától, mint az amerikai központi bankrendszer.

Az euro bevezetésének az eurozóna bankjaira gyakorolt hatásai is összefüggnek az EMU és az euro központi intézményének, az ECB-nek a tevékenységével. Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósításában és működésében egyaránt abszolút döntő szerepe az európai jegybanknak, illetve az EMU-ban részt vevő országok nemzeti jegybankjaiból és a európai központi bankból álló Európai Központi Bankrendszernek (ESCB) lesz. A két intézmény közül a meghatározó az ECB lesz, miközben szervezeti és döntéshozatali szempontból a kettő egymással sorosan összekapcsolódik.

Az ECB feladata nem kisebb, mint hogy biztosítani kell az egységes monetáris politikát és az árstabilitást. Ezzel összefüggésben az ECB átveszi a hagyományos központi banki funkciók összességét, végzi a devizális műveleteket, kialakítja a devizapolitikai koncepcióit, kezeli a tagországok hivatalos devizatartalékát, biztosítja a fizetési forgalom zavartalanságát, végzi a repoműveleteket, kezeli a tagországok tartalékeszközeit, meghatározza az egységes tartalékráta-követelményeket, az irányadó kamatlábakat, és mindezek révén az unióban lévő pénzmennyiséget.

Az ECB kormányzótanácsa által hozott döntések köre két típusra osztható:

– az egyik amelyekben az egyes résztvevők, azaz a tagországok központi bankjai gyakorlatilag azonos jogosultsággal rendelkeznek, és ezek a monetáris politika eszközeinek meghatározásához kapcsolódnak;

– a másik kör, amelyek meghozatalához az ECB jegyzett tőkéjéhez való hozzájárulás arányában kapnak szavazati jogokat az egyes résztvevők.

Ez utóbbi minősített kérdések is két típusúak. Egyrészt azok a döntések, amelyek az európai központi bank tőkéjét, illetve a vállalkozási jövedelem elosztását illetik (a jegyzett tőke felemelése, befizetésének módja, az abból való részesedés megállapítása, az ECB nettó veszteségének, illetve nyereségének felosztásával kapcsolatos kérdések). A másik csoportba azok a döntések tartoznak, amelyek az egyes nemzeti jegybankoktól való jogkörök elvonását illetik. (a jegybank által az ECB-hez transzferált valutatartalékok mértéke, a jegybankok monetáris jövedelmének elosztására vonatkozó szabályok meghatározása, illetve az ezektől való eltérésről való döntés).

A központi bankok hagyományos funkcióit az ESCB gyakorolja, a ECB-n és a továbbra is fennmaradó nemzeti jegybankokon keresztül. Az EMU-ban részt vevő államoknak legkésőbb az ESCB létrehozásának időpontjára biztosítaniuk kellett, hogy törvényeik – beleértve a központi bankra vonatkozó szabályokat – összhangba kerüljenek a maastrichti szerződéssel, illetve az ESCB és az ECB alapító okiratával. Az ECB határozza meg az euro külső árfolyamának alakítása érdekében szükséges intervenciók műveleteket, s ezekhez a pénzeszközöket is. Ez természetesen az árfolyam-politika teljes központosítását jelenti.

A nyíltpiaci és hitelműveleteket szintén központosítottan, az ESCB által meghatározott módon végzik, és ezek végrehajtása az ECB, valamint a nemzeti jegybankok feladata lesz. Az ECB kötelezheti a tagállamok területén alapított hitelintézeteket, hogy a minimumtartalék-követelményeknek megfelelő összeget az ECB-ben és a nemzeti központi bankokban nyitott számlákon helyezték el.

Különös problémát okozhat az EMU bevezetését meghatározó konvergenciakritériumrendszer (inflációs szint, államadósság, költségvetési hiány, kamatszint) további alakulása, mivel – több elemző szerint is⁵ – az elért eredmények gyakorlatilag egyszerűek, egy adott időszak szigorú akcióinak következményeként jöttek létre. [Ami az államadósságot illeti, nem is sikerült minden országban a célokat teljesíteni (Olaszország, Belgium), s ez az egységes EU-kép ellen hat, hiszen *ad absurdum* 11-féle államadósság-finanszírozás és ebből következő inflációs és kamathatások érvényesülhetnek.] Bár tény, hogy az eltérő gazdaságpolitikákat a piac regionálisan értékelni fogja, és az ebből származó eltéréseket a nagyon szigorúan működő ECB igyekszik kiegyenlíteni, kérdéses, hogy mindez biztosítható lesz-e politikailag? (Ebből következik, hogy az EMU-nak szükségszerűen az erőteljesebb politikai integráció előfutárának kell lennie. Ha ez nem történik meg, akkor a szkeptikus vélemények több szempontból igazolódhatnak. Ugyanakkor ez azt is alátámasztja, hogy az EU-tagjelölteknek minél előbb kell integrálódniuk a rendszerbe.) Ezek az ellentmondások egyaránt befolyásolják az árfolyam-politikát, a gazdasági és gazdaságpolitikai összetartozást.

A mikroszférában az euro bevezetése egyértelműen a vállalati méretnövekedést, a koncentrációkat és fúziókat ösztönzi, ez pedig a pénzügyi közvetítő szektor minden ágában a nemzeti és a nemzetközi összeolvadásokat (EU-n belül és kívül egyaránt). A nagy nemzetközi társaságok – különösen a pénzügyek szférájában a közös pénzre, az európai tőkepiacok további integrációjára és az ezzel összefüggő éles versenyre is készülve – keresik a stratégiai szövetségeket, amelyek alkalmasak a fuzionálásra is.

Szerkezeti átalakulás a bankszektorban

Mindezek a folyamatok alapvetően átrendezik az érintett országokban működő, de nem csak helyi tevékenységet végző bankok gazdasági feltételrendszerét, stratégiájuk meghatározó tényezőit. A változásokra legkorábban a bankoknak kell felkészülniük a gazdálkodók közül – még akkor is, ha a feltételek még nem teljesen egyértelműek. „Míg a politikusok vitatkozhatnak azon, hogy Európa időben felkészül-e az egységes valutára, a bankoknak nincs lehetőségük arra, hogy kételkedjenek.” – nyilatkozta egy interjúban egy francia bankár. Az európai uniós bankoknál a felkészülés már egy-két éve szükségszerűen elkezdődött. „Keressük a válaszokat, de nem vagyunk benne biztosak, hogy ismerjük a kérdéseket.”⁶

⁵ Lásd például E. Baltensperger és P. Bومberger közötti vitacikket a Schweizerische Bankverein folyóiratában. Der Euro kommt. Der Monat in Wirtschaft und Finanz, 1998. május, valamint Scheide [1998].

⁶ A Parisbas elnökének nyilatkozata az Európai Dialógus 1997. novemberi számában.

Az euro bevezetése a bankok számára nagyon *jelentős átállási költségekkel is jár*, ami elsősorban a EMU-ban részt vevő országok bankjait érinti, bár ezeket a rövid távú hozamcsökkenésért az egységes valutából származó előnyök hosszú távon kompenzálják. Ugyanakkor a kívül álló bankoknak az új valuta bevezetésére szintén fel kell készülniük (valutaportfólió-átállítás, hitelstruktúra, kamatkockázat-kezelés stb.), számukra viszont a piac- és valutaegységesítésből származó pótlólagos előnyök kevésbé jelentkeznek. Az Európai Bankszövetség becslése szerint az Európai Unión belül működő bankok esetében a felkészülés mintegy 8-10 milliárd ECU-be kerül, ami három éven át az éves banki összes folyó üzemi költségek 2 százalékát teszi ki.⁷ (Ez például csak az Ausztriában működő bankok esetében három év alatt összesen 8 milliárd schillinget emészt fel, s a Parisbas egyedül a technológiai rendszer átállításának kidolgozására 1998-ra 300 millió frankot különített el.)

A költségek között egyébként a legjelentősebb az információs technika átállítása (ami a mintegy 10 milliárd ECU-s összkiadás több mint felét teszi ki), az átálláshoz szükséges felhasználói ismertetések elkészítése, a marketingkiadások (az összköltség körülbelül 15 százaléka), valamint a bankon belüli képzési ráfordítások (az összes kiadás egytizede). Mindez várhatóan egyértelműen a verseny erősödését vonja maga után a bankszektorban. Az üzemi költségek jelentős növekedése javítja az óriás bankok versenyfeltételeit, hiszen az átállási ráfordítások nagy része nem méretspecifikus, tehát a fajlagos kiadások a nagy bankok esetében lényegesen alacsonyabbak lesznek. (Az euróra történő átállás banki költségeinek eurozónán belüli bankokra vonatkozó várható költségmegosztásáról lásd az *1. táblázatot*.)

Az új valutát a banki tranzakciókban 1999. január 1-jén vezetik be, de gyakorlatilag a valutaárfolyamok 1998. évi rögzítésének időpontjára a zónán belüli bankoknak teljesen

1. táblázat

Az egységes valutára való átállás várható banki költségeinek megoszlása
termékek és funkciók szerint
(a 8-10 milliárd ECU százalékában)

Funkció	Érme és bankjegyek	Bankjegykiadó automata	Kártyák	Fizetési forgalom rendszere	Deviza- és valutakeret	Hitelek	Befektetése	Tőkepiac	Egyéb	Összes költség
Információ-technológia	4	3	7	15	6	5	4	5	5	54
Marketing	1	1	1	6	1	2	2	0	1	15
Jogi kérdések	0	0	0	1	0	0	0	1	1	4
Biztonság és ellenőrzés	2	0	0	0	0	0	0	1	0	3
Számvitel és menedzsment	0	0	0	1	1	0	1	0	0	3
Képzés	1	1	1	2	1	1	1	1	1	10
Irodai eszközök	1	0	0	2	0	1	2	0	0	6
Jelentések	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egyebek	3	1	0	0	0	1	0	0	0	5
Összes költség	12	6	9	27	10	10	10	8	8	100

Forrás: Az Európai Bankszövetség és a BA-CA adatai alapján.

⁷ Lásd CA Quoterly, 1996. 4. sz.

készen kellett állniuk az új valuta fogadására, a kívül álló bankoknak pedig ugyanerre néhány hónap késéssel szintén képesnek kell lenniük. A teljes körű átállás a tervek szerint három évet vesz igénybe, ami nagyon rövid idő, s költségeket nagyrészt a bankoknak kell vállalniuk. Az átállás banki menetrendje a következő:

1998. december 31.: eurokontók nyitása az ügyfél kérésére, euróban történő átutalások alkalmazása, a nagybani fizetések, a jegybanki könyvelések és az egyidejű, az egész EU területén működő bankközi elszámolási rendszer, a TARGET (Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer) beindítása, eurokártya-kiadás bevezetése;

2001. december 31.: az ügyfélszámlák és takarékkönyvek automatikus átállítása euróra, eurokészpénz bevezetése és automatából való eurokiadás.⁸

A tranzíciós költségek nagy része azonban nemcsak az európai uniós tagországokban működő, de az *EU-n kívüli bankokat* – így jelentősen a nagyrészt európai valutákkal operáló közép-kelet-európai országokét – is szükségszerűen érinti. Az egységes pénzpiacból származó előnyöket elsősorban az EU-térségben is jelen lévő, nemzetközi és univerzális tevékenységet végző pénzintézetek tudják kihasználni. Az euro bevezetésének előnyei az eurozónán belül lévő bankok számára ugyanakkor rövid időn belül jelentkeznek, és számukra hatnak a legközvetlenebbül.⁹ Az egységes pénzpiac, az átláthatóság, a tranzakciós költségek csökkenése, az árfolyamkockázat kiiktatása, a kamatszint-kiegyenlítő tendenciák rendkívül nagy forgalombővítési, prudenciális és kalkulálhatósági előnyöket jelent számukra, ugyanakkor számos üzletág megszűnése vagy visszaszorulása jövedelmezőségi hátrányokkal és foglalkoztatási hatásokkal is jár.

Mindez oka tehát azoknak az előzőekben ismertetett megafúzióknak, amelyek 1997–1998-ban az európai bankszektorban létrejöttek. Ennek következtében úgy tűnik, az euro bevezetése a világgazdasági trendekhez hasonló irányban rendezi át az európai pénzügyi piac szereplői közötti erőviszonyokat, csak felerősíti és meggyorsítja e folyamatokat. A legkedvezőbbben a nemzetközi univerzális nagybankoknak kedvez, ezek piacirészesedés-növekedését segíti elő. Az elsősorban helyi piaci igényeket kielégítő kifejezetten kis, specializált pénzintézetek helyzetét érinti a legkevésbé, míg várhatóan a legkedvezőtlenebbnél a nemzeti piacokra alapozó középbankok tevékenységére, piaci lehetőségeire, költség- és jövedelmezőségi viszonyaira hat. *Tehát a változások a kétpólusú bankrendszer kialakulása irányába hatnak: egyrészt az univerzális nagybankok, másrészt a helyi kisbankok versenyképességét biztosítja (vagy javítja, vagy nem rontja jelentősen), az előbbiek piaci részesedési arányát növeli, miközben egyre inkább marginalizálja a nemzetközi méretekben kicsi, specializált, klasszikus nemzeti középbankokat.*

Az euro bevezetése a bankrendszerben és a tőkepiacokon számtalan konkrét alkalmazkodási feladatot és átalakulást kényszerít ki. Ezek már napjainkban is jelentősen befolyásolják az érintett intézmények tevékenységét, versenyképességét – nem csak az eurozónán belül.

A világ – különösen az európai térség – bankjainak és más pénzintézeteinek felkészülése az EMU és az euro bevezetésére egy idő óta több szinten és több dimenzióban folyik.¹⁰ Gyakorlatilag megtörtént a pénzintézeteknél a számlarendszerek átállításához szükséges módszerek kidolgozása. Folyik azoknak a gazdasági és technikai programoknak a kimunkálása, amelyek szükségesek lesznek a biztosítások, betétek, hitelkártyák és a pénz-kiskereskedelem különböző területein végbemenő átállás végrehajtásához és az új közös pénzre épülő műveletekhez.

⁸ Forrás: BA-CA anyagai.

⁹ Ezzel kapcsolatosan lásd többek között *Palánkai* [1998].

¹⁰ A felkészülés hatásait részletesen elemzi *Simai* [1998].

Rendkívül jelentős stratégiai és gyakorlati kérdés a pénzügyek minden szférájában a *szakemberek képzése* és a pénzügyintézetek érintett dolgozóinak felkészítése az euróval, illetve az európai központi bankrendszerrel, ennek működéssel összefüggő új feladatokra.

Az egységes pénz bevezetése a kezdeti felkészülési költségek mellett még más *jövedelmezőségromtó hatásokkal* is járhat egyes bankok számára, többek között megszűnnek a részt vevő országok közötti konverziós díjak, és csökkennek a tranzakciós műveletekből származó bevételek, ugyancsak megszűnik a részt vevő országok valutáira specializált forexüzletág, egyes országokban jelentősen növekednek a kötelező tartalékok, ami pótlólagos költséget jelent, a valutakereskedelmi üzletág visszaszorul. Ezzel összefüggésben is fontos kérdés, hogy milyen új lehetőségek lépnek majd a pénzkereskedelem helyébe (például az egyes tagállamok eltérő besorolásának kihasználhatósága a kötvények, illetve a kereskedelmi papírok piacán). Mindazonáltal önmagában a valutakereskedelem nagymértékű visszaesése jelentős forgalom- és profitszökkenést okoz egyes európai bankoknak. Jelenleg éves szinten az eurót bevezető országok közötti pénzváltási forgalom mintegy 3000 milliárd dollárnak megfelelő összeget tett ki (*Gonzales-Mascarenas* [1998]). (Az összes valutakereskedelmük 35-40 százalékát.) Az ehhez kapcsolódó jutalékbevételek – valamint az ebből következő egyéb bankforgalmi szinergiahatások – kiesése következik be az érintett bankok számára. Ezt a hatást is a forgalombővülésből származó bevételekkel kellene pótolni, ami szintén csak a verseny intenzifikálódását eredményezi.

Miközben az európai valutákkal való tranzakciók, átváltási üzletágak megszűnnek (ennek hatása elsősorban a német és a francia bankokra lesz jelentős), az eurotranzakciók piaca rendkívül dinamikus növekedést fog mutatni. Mindezek mellett csökken a szolgáltatások ára, a bankágazatok egy részében növekszik a szolgáltatáskínálat, a tradicionálisan munkaintenzív bankágazatokban azonban nagyszámú munkahely fog megszűnni.

Összességében az eurorégióban való banki tevékenység versenyfeltételei erősödnek. (A nemzeti valuták léte gyakorlatilag a pénzügyi szolgáltatásokban a verseny jelentős korlátozását eredményezi.) Az egységes szabályozás és piac hatására *átstrukturálódás történik az európai bankok között, nagymértékben erősödik a koncentráció, és a pénzügyi intézmények közötti összeolvadások száma nő*. A banki struktúrák racionalizálása csak tovább ösztönzi az európai banki összefonódásokat. A nemzetközi verseny erősödése fokozza az összefonódást a részt vevő országok bankjai között egyrészt, másrészt a külsőkkel szembeni relatív diszkrimináció erősödése ösztönzi a *külső (elsősorban amerikai) bankok betelepülését a zónába*.

Az eurozónán kívüli bankok számára az ECB tartalékkövetelményeitől való menteségből relatív költségelnyök származnak. Ezt elsősorban az angol bankok tudják kihasználni. (Feltételezhető, hogy Anglia kimaradása az EMU-ból általában is erősíti London pénzügyi központ szerepét.) Ugyanakkor az EMU-ban részt nem vevő EU-országokban működő bankok versenyhelyzetét rontja, hogy az euróban és a nemzeti valutában folytatott üzleti tevékenység bizonyos funkciók megkettőződésével fog járni. Pótlólagos költségek jelentkeznek a kettős elszámolási rendszer miatt, és általában is az eurozónán belüli növekvő piacokkal szemben versenyhátrány keletkezik.

A tőkepiacok számára az euro bevezetése jelentős növekedéssel járhat. Az euróval megszűnik az árfolyamkockázat (térsegen belül), az értékpapírpiacok mélyebbé és integráltabbá válhatnak. A folyamatot erősíti, hogy eddig a befektetési alapok vagyionuknak csak egy kisebb részét tudták külföldi eszközökbe fektetni (az árfolyamváltozások hatására való értékváltozás miatt). A befektetési alapok portfóliószerkezete így az egységes pénzrendszer alapján nagymértékben szélesedhet. A legnagyobb forgalombővülés a befektetési bankok esetében várható, így ez a terület kárpótolja az univerzális bankokat a kereskedelmi banki és a semleges tevékenységükben várható jövedelmezőség csökkenésért.

A kötvénypiacokon az állami kötvények hozama közelít egymáshoz az EU tagállamaiban, ez egyrészt a kamatláb-különbségek kiegyenlítődése irányába hat, másrészt viszont gondot okozhat az országkockázatok kiegyenlítődése, miközben a gazdasági háttér folyamatok kevésbé közelítenek egymáshoz. (Ennek hatására az államkockázat és a cégek kockázata még inkább szétválik egymástól.) Az értékpapírpiacok konszolidációja növeli a likviditást, csökken a tőkebevonás költsége, egységesülnek a kötelező értékpapír-piaci információk. Mindez a verseny fokozódását eredményezi.

Az átalakulás három szinten fokozza a különböző típusú pénzügyi szolgáltatók közötti versenyt.¹¹ Egyrészt az eurozónán belül lévő pénzintézetek, másrészt az eurozónán belüli és kívüli EU-országok pénzintézetei, harmadrészt az európai, illetve az Európán kívüli pénzintézetek között. Mindez tovább ösztönzi a fúziókat – mind a jelenlegi európai nemzetgazdaságok bankjainak versenyképessége érdekében lebonyolított egyesüléseket, mind pedig a különböző típusú nemzetközi pénzintézeti összefonódásokat.

Hivatkozások

- BREGSTEN, C. F. [1997]: The Dollar and the Euro. The Foreign Affairs, Vol. 79, No. 4.
- CHRISTI, J. [1996]: Österreichs Banken in Vorbereitung auf die Europäische Währungsunion. CA, Quaterly, negyedik negyedév, Bécs.
- ERŐS JÁNOS–GÁL PÉTER–PALÁNKAI TIBOR–SIMAI MIHÁLY [1998]: Az Európai Gazdasági és Monetáris Unió egyes hatásai. Kézirat, Budapest, május.
- FRIEDMAN, M. [1997]: Ich sage, der Euro wird bald wieder auseinanderbrechen. Interjú. Die Presse, Bécs, december 12.
- GONZALES, S. – MASCARENAS, J. [1998]: Banking Macromergers, EMU and Globalisation. Megjelent: The Euro and the World. European Commission, Dg X, Brüsszel.
- GÁL PÉTER [1994]: A közvetlen külföldi beruházások és a technológiai fejlődés összefüggései; a transznacionális vállalatok jelentősége. Megjelent: *Gál Péter–Simai Mihály: A műszaki fejlődés világgazdasági rendszere*. Aula, Budapest.
- PALÁNKAI TIBOR [1998]: EMU and the Enlargement. A negyedik ECSA világkonferenciára készült tanulmány, Brüsszel.
- PORTER, M. E. [1992]: The Competitive Advantage of Nations The Mcmillan Press
- REINERT, R.–FLURY, T [1998]: Vorhang auf für den Eurofinanzmarkt. Der Monat, Schweizerische Bankverein, május.
- SCHEIDE, J. [1998]: Auf dem Weg zum Euro: Szenarien für Zinsen, Wechselkurs und Konjunktur. Inst. Für Weltwirtschaft, Kiel.
- SIMAI MIHÁLY [1994]: The Future of Global Governance. United States Institutes of Peace Press, New York.
- SIMAI MIHÁLY [1998a]: Az Egyesült Államok szerepe a világgazdaságban a XX. század végén. Műhelytanulmányok, MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Budapest.
- SIMAI MIHÁLY [1998b]: Válságok és kiútkeresés: A világgazdaság pénzügyi szektora a XX. század végén. Műhelytanulmányok. MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Budapest, október.
- STRONG, P. R. [1997]: Characteric of Euro, the Demand for Reserves and Policy Coordination. Megjelent: EMU. (Szerk.: *Masson, P.–Turtelboom, B.*), JMF Working Paper, 97/58.
- WELFENS, P. [1998]: Exchange Rate Policy for the Euro: Theory, Strategie Issues and Policy Options. Megjelent: The Euro and the World. European Commission, Dg X, Brüsszel.

¹¹ Lásd erről többek között *Christi* [1996].