

НОВИЯТ ФИНАНСОВ РЕД И ФОРМИРАНЕТО НА ЕВРОПЕЙСКОТО ФИНАНСОВО ПРОСТРАНСТВО

Реформата на международната валутно-финансова система е дългосрочен процес, който няма да протече по модела на Бретън-Уудската валутна система, поради съвършено различните икономически и финансови условия, свързани с глобализацията. Проектите за нов финансов ред нямат последователен характер, като липсва практическо приложение, поради разнопосочните икономически и финансови интереси на трите центъра – САЩ, Европа и Япония. Еволюцията на международната валутно-финансова система се развива в три насоки. Първото направление се свързва с станалата очевидна връзка, особено след избухването на финансовите кризи от 90-те години, между регулирането на процесите, свързани с фиксиран валутен курс, свободно движение на капитали и самостоятелно провеждане на парично-кредитната политика. Второто направление е свързано с въвеждането на известен ред при свободното движение на капитали между финансови пазари. Третото направление е възникването на организирана система на регионално равнище на плащанията, както е оформянето на Европейското финансово пространство - резултат от дългогодишното приспособяване на финансовите системи на страните-членки на ЕС. Очакванията за пълна хармонизация на банковата дейност не се оправдават и поради това ЕС въвежда правила за поведение, които дават рамката в която банките трябва да очертават своята политика и стратегия. Приемането на евро засилва интегрирането на паричните и капиталовите пазари и допринася за окончателното формиране на Европейското финансово пространство. Възможно е в бъдещ период да се оформят три естествени парични зони на влияние в които еврото, доларът и йената ще играят основна роля. При положение, че се въведат гъвкави правила на поведение и механизми за коопериране между трите зони, може да се очаква, че международната валутно-финансова система ще се приспособи и ще отразява промените в търговските, платежните и кредитните отношения на световния пазар.

Функционирането на международно икономическо пространство е свързано с изменения във валутно-финансовата област. Движението на капитали от страна в страна в търсенето на печеливши и перспективни инвестиции доведе до нарастване на рисковия фактор в сферата на международните финанси. В редица страни от Азия, Латинска Америка и Русия избухват валутни кризи, които показват на практика че е необходим нов механизъм на регулиране движението на финансовите потоци и по специално въвеждане на нов финансов ред, при който се защитават

¹ Искра Христова-Балканска е ст.н.с. II ст. д-р в Икономически институт на БАН, секция "Международна икономика", тел: 9850595 (в. 855), факс: 9882108, e-mail: iskbal@bas.bg, i_christova@iki.bas.bg.

относително равномерно интересите на страните-кредитори и на страните-дебитори. Този процес поставя въпроса за ролята на международните валутно-финансови институции - МВФ и Световната банка.

Освен това влизането в сила на Европейската парична единица между страните-членки на Европейския съюз е висш етап на развитие на интеграционните процеси в рамките на ЕС и поставя нови предизвикателства пред еволюцията на международната валутно-финансова система. Един от основните елементи на валутния съюз между страните-членки беше дългогодишното адаптиране, хармонизиране и либерализиране на банковите им системи с цел окончателното оформяне на единно финансово пространство, в което отделните субекти, т.е. кредитните институции да могат да оперират при равни права и възможности на основата на конкуренцията. Създаването и функционирането на Европейското финансово пространство е една от най-характерните изяви на съвременните процеси на адаптация на високо интегрираните банкови и капиталови пазари към измененията в глобален и регионален мащаб на международната финансова общност.

Изследването има за цел изясняване и анализиране на две от главните явления в международната валутна и финансова система. От една страна, това са новите промените в световните финанси и опитите за изграждането на нов по-справедлив финансов ред, а от друга, измененията в Европейското финансово пространство след преминаването на страните-членки към по-висока степен на валутно-финансова интеграция.

1. Възможности за приемане на нов международен финансов ред и ролята на международните валутно-финансови институции

1.1. Проблеми на международното икономическо регулиране и отражението им върху новия финансов ред

А) Координирането на икономическата и валутна политика

Икономистите, които изследват измененията в международните икономически и валутно-финансови отношения поставят акцент на въпросите свързани с изграждането на функционираща без ограничения и динамична световна икономика без наличието на наднационално правителство. Тяхната идея е въвеждането на организирано управление на международно икономическо равнище в условията на висока степен на взаимозависимост между отделните стопанства. Това виждане е в основата на дългогодишен спор относно избора на подходяща икономическа политика. От една страна, се развива концепцията за международно коопериране в икономическата област, а от друга, се изяснява тезата че държавите могат да провеждат желаната от тях икономическа политика без да се съобразяват с поведението на други държави. Тези две тенденции в сферата на международните икономически отношения са водещи в управлението на икономиката в развитите страни.

Освен това, на международно равнище се осъществява координиране на икономическата, валутната и финансовата политика на страните, главно по линия на международните валутно-финансови институции МВФ и Световната банка. На практика кооперирането в икономическата и валутно-

финансовата област се сблъсква с разнопосочните интереси на държавите. Тези противоречия са свързани с неравномерното разпределение на центровете на влияние в международен аспект.²

Доказан начин за коопериране и противодействие на силните външни шокове е регионалната интеграция. Известно е обаче също така че използваните от страните икономически политики и икономическо равнище оказват силно влияние върху световното стопанство и върху решенията на органите на международните икономически и финансови институции. В международната икономика "външните ефекти" се пренасят чрез икономическите политики, чрез функционирането на финансовите пазари, чрез данъчните, осигурителните и социалните политики. Поради това *бъдещето принадлежи на координирането на икономическата политика* Разнопосочното икономическо развитие на държавите налага това взаимодействие да се осъществява и във финансовата сфера. Използването и ефективността на икономическите политики се различават значително по отношение на зададените цели и проблеми при анализирането на стопанското състояние на държавите. Поради това не може да се даде ясен отговор на основните проблеми в международните икономически отношения, които влияят до голяма степен на нестабилността в международния финансов сектор. Няма еднозначен отговор на въпросите за повишаване темповете на икономически растеж в различни региони на света, за вида валутна политика, която дадена страна трябва да прилага или за преодоляването на международната задълженост.

Имайки предвид разнопосочните частни и държавни интереси и трудностите при уеднаквяването на поставените цели в областта на икономическата и финансова та политика е твърде съмнително да бъде постигнато съгласие и тези цели да придобият международен характер. Дискретното координиране на икономическата политика не е достатъчно като инструмент на влияние върху международната икономическа и финансова система. Друг инструмент който може да намали напрежението и спадовите в международната икономика и финанси е определянето на критерий, които трябва да се съблюдават от страните. Установяването на правилата на поведение са превантивна мярка и не трябва да дублират правилата на регулиране, чиято цел е провеждането на уравновесена макроикономическа политика; координиране на основата на многостранен надзор. Групата на 7-те най-силни икономически държави, съвместно с МВФ, изпълняват функциите на многостранен надзор.

Важен елемент на международното икономическо координиране и главно на реформата на международната валутна система е търсенето на *подходящ инструментариум за регулиране колебанията на валутните курсове*. Практическата невъзможност да се постигне една функционираща

² В международните икономически отношения участват големи индустриални и финансови монополистични структури, чиято политика се определя от законите на конкуренцията. В международната икономика обаче имат влияние само определен кръг от доминиращи държави, сред които САЩ играят главна роля. При липса на "световно управление", останалите държави могат да разчитат единствено на разпоредбите на международното право и на многостранни договори за да противодействат на по-силната страна, която обикновено налага собствените си интереси.

валутна система може да се докаже и от икономическата теория. Според Р. Мъндел, формулирал теорията за оптималните валутни зони през 60-те години, при висока степен на мобилност на капиталите между страните, единственият начин за стабилизиране на валутните курсове са или честите промени в тях, или валутния съюз. Стабилизирането на валутните курсове предизвиква значителни ограничения на националната икономическа политика, които могат да се окажат несъвместими с вътрешните икономически цели като намаляването на инфлацията и безработицата. Всяка междинна валутно-курсова система, която се движи между плаването и валутния съюз се смята за относително нестабилна, тъй като при сътресение на валутния пазар спекулантите оказват натиск върху нея чрез покупки и продажби на тази валута.

Валутният съюз е практика в ЕС, но САЩ и Япония имат различни валутно-курсови режими. Приемането на единна валута между САЩ и Европа непременно би допринесло за нарастването на икономическата ефективност. Първо, защото цените стават прозрачни поради възможността на потребителите да ги сравняват на различните пазари. Второ, защото се намаляват разходите при покупката и продажбата на стоки. Трето, валутно-курсовият риск между страните се премахва. Четвърто, при наличието на валутен съюз, държавите не могат да използват девалвацията като част от тяхната икономическа политика и да получават преимущества пред останалите. Пето, въвежда се обща централна банка, чиято цел е надзора над общата парично-кредитна политика.

Процесът на въвеждане на единна валута беше продължителен в Европа, а споразумението за провеждането на обща валутна политика между Европа и САЩ ще отнеме още повече време. Независимо от позитивните ефекти от приемането на единна валута, въвеждането на валутен съюз, който обхваща трите главни индустриални центрове, не може да се очаква в обозрим период поради действието на различни други политически и икономически фактори.

Валутно-курсовата политика на страните с нововъзникващи пазари също е от съществено значение, тъй като е известно, че цената на валутата в краткосрочен аспект определя условията на търговия, популателната способност на вноса необходим за икономическото ѝ развитие. По-голямата част от развиващите се страни изпитват затруднения поради липсата на солидни институции, които да провеждат стабилна икономическа политика, в частност парично-кредитна и бюджетна политики. В този случай плаването на валутния курс не е най-подходящия режим поради недоразвитост на институционалните и търговските структури на тези държави. Като подходяща политика за развиващите се страни, със слаба институционална структура и пазарни механизми е по-подходящо, съгласно икономическата теория, валутният курс да служи като "котва" на икономическата политика. Тя трябва да изпраща ясни сигнали на чуждестранните инвеститори относно икономическото състояние, да служи като заместител на необходимите институционални мерки за регулиране и да ориентира макроикономическата политика към стабилност на цените и подобрене управлението на обществените финанси. Много страни, между които и България, си послужиха с тази система на номинално закотвяне на валутния курс, т.е. използваха

валутно-курсовия механизъм като инструмент за борба с инфлацията, като опит за постигане на необходимото доверие за да получат достъп до международния капиталов пазар.³

Известно е, че разрешаването на тази дилема става по два начина, препоръчани и от икономическата теория; първият е свързан с отказ от паричен суверенитет, с цел повишаването на доверието на международната финансова общност към държавата и предпазване от спекулации с валута; вторият - с гъвкавото управление на номиналната котва при което уравниливането на фиксирания валутен курс се извършва често и постепенно. Първият начин е свързан с приемането и на Валутен съвет. Опитът с използването му в страни като Аржентина или България например, показва че това е система с изключителни изисквания към икономическата и финансова политика и дава положителни резултати в определен период. Постепенно става очевидно че валутният съвет е временна мярка и след известно време възниква необходимост от възстановяване доверието на валутно-курсовата система. Необходимост от девалвация на националната валута се очертава обаче ако липсва ключовия фактор за успех на Валутния съвет, *а именно подобряването на институционалните и икономически условия в страната, съвместимостта между финансовите потребности на тази страна и паричната ѝ политика, към чиято валута се определя курса на националната валута.*

Другият не до там радикален начин се състои в управлението на колебанията на валутата. Възможностите и инструментариума на развиващите се страни обаче е твърде ограничен. Институциите им за регулиране на паричната политика не се ползват с доверие. Поради това определянето на номиналната котва трябва да е прозрачно, ограничаващо извънредните колебания и гъвкаво. При тази валутно-курсова политика е важно фиксирането на валутата да се съобрази с еволюцията на реалния равновесен валутен курс в дългосрочен аспект за да се премахне опасността от по-дълбоки бъдещи неравновесия. Валутно-курсовите политики провеждани от развиващите се държави и страните в преход към пазарна икономика ще продължат дълго да бъдат обект на пряк и постоянен надзор от МВФ.

Валутните кризи се разпространяват бързо по каналите на международната търговия и плащания и се отразяват върху икономиката на други страни. Във връзка с това финансовият сектор е пряко свързан с глобализирането на международните икономически отношения. В икономическите и финансовите кръгове се води дискусия относно положителното и отрицателното влияние на глобализацията.⁴ Привържениците на тезата, че глобализацията има благоприятен ефект върху икономиките на страните разглеждат явленията в дългосрочен аспект.

³ Негъвкавият валутен курс е опасен когато реалният курс е надценен. Доверието към валутно-курсовия режим спада. Кризата на мексиканското песо през 1994 г. е типичен пример в това отношение. Надценяването на реалния валутен курс изигра отрицателна роля и при сътресенията на финансовия пазар в Тайланд. В Бразилия, кризата на паричната ѝ единица се дължи и на уязвимостта на банковата ѝ система и на бюджетния ѝ дефицит.

⁴ Виж: Forum économique du FMI..., La mondialisation: bénédiction ou malédiction ?, FMI Bulletin, Vol . 31, No9, 20 mai 2002, p. 153

Те смятат, че тя води до подобряване функционирането на финансовите пазари, до по справедливото разпределение на рисковете между страните и до повишаване на перспективите за икономически растеж. Противниците на глобализацията разглеждат отражението ѝ върху икономиките на страните в краткосрочен аспект. Те поддържат тезата, че по-голямата част от финансовите кризи през 80-те и 90-те години се дължат на либерализирането на финансовите пазари. Освен това те смятат, че глобализацията не носи *еднакви* ползи за страните. Тя е несъмнено благоприятен процес за международните монополи, тъй като пред търговията и плащанията падат всички бариери и те генерират печалби. Същевременно обаче, процесът на глобализацията вероятно натоварва с високи разходи нестабилните икономики на развиващите се страни. Не е доказан фактът, че глобализацията допринася за преодоляването на икономическото изоставане от развиващите се страни спрямо развитите държави. От една страна, тя е стимул за търсенето на нови модели за икономическо развитие, но от друга, не помага особено за адаптирането и приобщаването на изолираните и изостанали държави към световното стопанство. Напротив глобализацията на икономическите отношения може да задълбочи това изоставане.⁵

Същевременно е трудно да се управляват процесите на глобализация в световната икономика, тъй като тя предполага правилното разпределение на печалбите и облекчаване на разходите. Пример за това е провалът в осъществяването на Многостранния договор за инвестициите от 1998 г., изработен в рамките на Световната търговска организация (СТО). Провалът на този договор се дължи на особената чувствителност на държавите, когато те трябва да поемат допълнителни разходи и отстъпки в противовес на икономическите си интереси.

Друг основен въпрос, свързан с международната финансова реформа е високата степен на взаимозависимост между различните икономически политики и практики на държавите. Взаимозависимостта между икономиките в отделните страни се определя от координирането на икономическите политики, търсенето на компромис между стабилността и гъвкавостта в сферата на международните парично-кредитни и финансови отношения, търговските споразумения и т.н. *Тази взаимозависимост е в основата на новия финансов ред и ролята на международните валутно-финансови институции.*

Б) Проблеми на международната финансова глобализация

Международният характер на финансовите отношения е явление, което възниква вследствие взаимодействието на икономиките и интернационализацията на производството, навлизането на високите технологии, особено в информационната индустрия, използваните политики на относително либерализиране на икономическите отношения. На практика обаче глобализацията във финансовия сектор има частичен характер противно на преобладаващото мнение, че тя е обхванала изцяло световното стопанство. Например в страните-членки на ЕС, финансовата интеграция е важна съставна част от общия интеграционен процес. Между трите центъра

⁵ Daniel Cohen, L'avenir des inégalités mondiales, Ramses, 2000

на индустриално развитите страни - САЩ, Япония и Европа е по-малко изразено взаимното преплитане на интеграционните финансови връзки. За развиващите се страни и тези в преход към пазарна икономика финансовата глобализация означава едностранно и бързо отваряне на икономиките, финансово либерализиране и дерегламентиране, често с неясни и несигурни за страната последици.

Нестабилността и уязвимостта на глобалната финансова система произтича от неперфектната интеграция на финансовите пазари. Нестабилността на тези в развиващите се страни се обуславя от факта, че външните инвеститори предпочитат краткосрочни инвестиции, които бързо могат да се конвертират в друг вид книжа при обрат в тенденциите на финансовия пазар.

Високата степен на зависимост във финансовата сфера определено допринася за увеличаване благосъстоянието на индустриално развитите държави. Както бе споменато финансовата интеграция между индустриалните държави е обективен процес, който се развива паралелно с развитието на институциите и на финансовите пазари, чиято динамика е важен фактор за икономическия растеж. Всеки опит за ограничение движението на капитали се отразява неблагоприятно върху икономическата и финансова конюнктура особено след навлизането на информационните технологии във финансовия сектор.

На практика, при сътресение на валутните и на финансовите пазари финансовите власти, включително и в развитите страни, не разполагат с богат набор от инструменти за противодействие на тази нестабилност. Обикновено се провеждат съвместни мероприятия, ограничаващи движението на капиталите, което на съвременния етап е политически необосновано поради високата степен на интегриране във финансовата област и поради разходите при преразпределението на ресурсите. Друг начин е да приспособят очакванията в измененията на икономическата и валутната политика към тези на агентите, опериращи на финансовите пазари и по този начин да се опитат да запазят доверието към икономическата политика. Във връзка с това се търсят начини за въвеждане на инструменти които да позволяват на изпълнителните органи да повишат контрола над международния финансов сектор и международните банки на национално и международно равнище. Фалитът на фонда LTCM (Long Term Capital Management) през есента на 1998 г. и загубите, които понесоха редица финансови институции показаха необходимостта от засилване регламентирането и надзора на международно равнище.⁶

Развиващите се страни понесоха значителни разходи вследствие кризата във финансовата сфера. Сътресенията във финансовата сфера бяха резултат от действието на външни шокове поради либерализирането в движението на капитали. Освен това слабата и несигурна икономическа и парично-кредитна политика в тези страни още повече задълбочиха влиянието ѝ. Притокът на капитали относително подобрява икономиката на слабо развитата икономически държава. Натоварват се производствените

⁶ Проблемите за регламентирането и надзора са подробно изложени в: Kapstein, E.B. Governing the Global Economy, International Finance and the State, Harvard University Press, Cambridge, 1994.

мощности, а новите отрасли привличат нови капитали. Недостатъчно развитата финансова структура обаче позволява изтичането на финансов ресурс или се извършват икономически неизгодни инвестиции. Натрупването на чуждестранни спестявания води в крайна сметка до лошо разпределение на ресурсите, до повишаване на финансовия риск, който става още по-висок поради липсата на контрол и надзор. Това развитие води до нарастване на дълговете – външни и вътрешни и като резултат избухва финансова и банкова криза, съпроводена с криза на валутата. Същевременно развиващите се страни не могат да се изолират от процеса на глобализация на финансовите пазари. Те са принудени да либерализират финансовия сектор. Този процес е свързан и с привличането на преки чуждестранни инвестиции, както и създаването на конкурентна среда между местни финансови и чужди институции с цел развитието на финансовия пазар.

Във връзка с това остават нерешени въпросите относно политиките, които относително по-слабо развитите страни трябва да провеждат при възникването на кризисна ситуация. Възможно ли е финансовите кризи да се предвиждат и управляват при най-малко възможни разходи за икономиката? Възможно ли е избягването на финансовата криза като е известно, че се очаква сътресение на дадена валута, както например беше преди мексиканската криза от декември 1994 г.; бразилската криза от януари 1999 и руската от август 1998 г. ?

Динамиката на финансовите кризи, тяхното продължение и повтораемост са разработени от Kindleberger (1978). Той изследва развитието на финансовите кризи и ролята на кредитор от последна инстанция. Основните инструменти за противодействие на финансовите кризи са подобряване на тяхното управление за да се намали влиянието им върху вътрешното икономическо състояние и ограничаване на разходите на макроикономическо равнище.⁷ Търсенето на отговор относно финансовите кризи продължава. Така съгласно Krugman (1979) Flood Garber (1984)⁸ кризата е резултат на влошаване фундаменталните икономически променливи на икономиката, които в даден момент стават несъвместими с поддържането на фиксирания валутен курс. Докато автори като M.Obstfeld (1994)⁹ обясняват избухването на кризата с влиянието върху вътрешната икономика на международната валутно-финансова система. Например, национални и международни инвеститори, очакващи неблагоприятни изменения в икономиката на дадена страна започват да изнасят капитали, което обуславя на по-късен етап сътресения в икономиката и финансите ѝ.

Въобще причините за финансовите кризи не са изяснени, като едни застъпват тезата, че в основата им лежи погрешната национална икономическа политика, докато други изтъкват, че кризата има систематичен и международен характер. В теоретичен план дискусиите се отнасят и до

⁷ Kindleberger, Ch.P., *Mania, Panics and Crashes, A History of Financial Crises*, Basic Books, New York, 1978.

⁸ P.Krugman (1979), *A model of Balance of Payment*, *Journal of Money, Credit and Banking*, 11.; R. Flood, P. Garber (1984), *Collapsing Exchange Rate regimes:Some Linear Examples*, *Journal of International Economics*, 17.

⁹ M.Obstfeld (1994), *The Logic of Currency Crisis*, NBER Working Paper, No4640, Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.

реформирането на международната валутна система Някои икономисти смятат че изборът на валутно-курсова система е въпрос, засягащ националната политика, докато други избират систематичния подход.¹⁰

Управлението на финансовите кризи и в частност оформянето на концепцията за нов международен финансов ред може да се търси в ролята на международните валутно-финансови институции като кредитор от последна инстанция. Тази препоръка има за цел да принуди финансовите агенти да се въздържат от допълнителни финансови рискове. За да бъде полезен, кредиторът от последна инстанция трябва да е в състояние да реагира при появата на всяка ликвидна криза. Необходимо е също така да разполага със значителни финансови ресурси за да предотврати хаотичното поведение на валутните и финансови пазари. Финансовата помощ трябва да се предоставя без условности.¹¹ Международните експерти смятат, че тази роля все още може да изпълнява МВФ. Към момента обаче Фондът не е в състояние да поеме тази функция поради две причини: Първо, защото отпусканите от него кредити са обременени с изпълнението на определени икономически програми или условности и второ, той няма на разположение такива средства, които могат да предотвратят избухването на финансова криза. Програмите, които МВФ препоръчва са твърде ограничителни и допринесоха за задълбочаване на рецесията. Ограничителната икономическа политика се оценява отрицателно, включително и от експерти на МВФ.

Единственият елемент, който действа и може да бъде полезен за бъдещия международен финансов ред е политиката на надзор на МВФ. Поради това дейността му като кредитор от последна инстанция трябва да бъде подчинена на прилагането на предварителна условност. Предвижда се да се предоставя финансова помощ само на страни, които провеждат обоснована макро и микро икономическа политика и които спазват регламентите на поведение, определени от фонда. Тези критерий трябва във всеки един момент да дават информация за състоянието на финансовите системи. При положение че критерийте се спазват, отпускането на ликвидни средства на засегнатите от криза държави ще става автоматично. Този метод се основава на поемането на отговорност от заемоискатели и заемодатели в условия на нарастваща дългова криза в редица страни. Новият модел на условност при финансиране може да заработи само при спазването на критерий за добро управление, както и при наличието на надзор над международната банкова и финансова дейност.

Международният банков и финансов надзор трябва да бъде изключително точен и всеобхватен за да може да се проследява поведението на частните заемодатели. Подобен метод предполага инструменти за извършване на надзор което изисква съгласието на страните-членки на МВФ. Този процес ги поставя в икономическа взаимозависимост и до разширяването на финансовите възможности за незабавна и безусловна интервенция при настъпването на кризисни ситуации. Методите изискват съгласието на голям брой страни-членки на фонда. Опитът показва, че

¹⁰ Judy Shelton, The World Needs a Monetary System, Wall Street Journal Europe, 15.07.1999

¹¹ Aglietta ; M. et Ch de Boissieu , Le prêteur international en dernier ressort , dans Architecture financière internationale, Rapport du Conseil d'analyse économique, N0 17, La Documentation française, Paris. 1999.

заемоискателите и кредиторите в частния сектор трудно могат да уеднаквят вижданията си особено в области като частните финансови инвестиции в различни сектори на международната икономика.

Действието на разнопосочни интереси трудно могат да се координира в световен мащаб, но едно е очевидно, че изграждането на нов международен финансов ред трябва да се основава на нови принципи и правила на поведение при което индустриалните държави, тези които разполагат с финансови ресурси, винаги ще прехвърлят разходите си върху страните-дебитори. Същевременно, финансовите кризи от края на 90-те години на миналия век показват, че е нараснал международният риск при кредитирането поради слабата информация от финансовите пазари. Освен това заематели и кредитори не са в състояние да предвидят възможните рискове. Главните усилия на международните финансови органи са насочени към оценката на инвестиционния риск и надзора над финансовите практики. Те зависят също от обхващането в информационна мрежа на данните от офшорните финансови центрове. На практика функционирането им се основава на други принципи и агентите които оперират там не са склонни да следват правилата на добрата банкова практика и да разпространяват информацията относно дейностите си. Една от главните цели на новия международен финансов ред е подобряването на информацията, на банковата практика и на надзора като се изработи подходящ инструментариум за откриване на нелегитимни прехвърляния на капитали, на корупция и на пране на "мръсни пари". Всъщност без наличието на ясна информация от офшорните центрове е невъзможно да се очаква в средносрочен аспект формирането на действителен национален и международен надзор на международните финанси. Освен това развитието и навлизането на финансовите иновации и на новите финансови техники, степента на взаимозависимост, спецификата на националните финансови системи водят до нарастване на сложността при прокарването на ново финансово регламентиране.

1.2. Опити за въвеждане на нов финансов ред

Икономическите и валутни сътресения от края на 90-те години на миналия век в редица страни от Азия, Русия и Бразилия ясно показват, че международната валутно-финансова система не може да защити световната икономика от остри финансови кризи с висока интензивност, честота и разрушаващи ефекти върху реалния сектор. Бързото разпространение на финансовата криза принуди изпълнителните органи на развитите държави, съвместно с международните валутно-финансови институции, да започнат изготвянето на документи, които в някаква степен да регламентират валутно-финансовите отношения в световното стопанство. В тези документи се подчертава, че относителната нестабилност на международната валутно-финансова система е най-дискутирания проблем в течение на повече от половин век.

Въпросът за изграждане на нов финансов ред е поставен в Отчета на финансовите министри от Групата на 7-те на срещата в Кьолн (юни 1999). Целта е да се положат основите на добре функционираща международна валутно-финансова система, която да позволява ефективното разпределение

на световните спестявания и инвестиции и да очертае рамката на стабилен икономически растеж и жизнен стандарт в световното стопанство. Реформата на международния финансов ред предполага създаването на условия за отваряне икономиките на страните и интензивно участие в международната търговия. Отварянето на пазарите за стоки и капитали би допринесло за нарастване устойчивостта на международната икономика. Финансовите министри на развитите държави трябва да създадат необходимите условия за плавното функциониране на международната валутно-финансова система и за повишаване на икономическите променливи, което е необходима предпоставка за постигане на стабилни валутни курсове. На срещата в Бирмингам се предлага проект за реформа на международната валутно-финансова система. Той е насочен към установяването на финансова стабилност върху основата на подобряване на международното икономическо и валутно коопериране. Подобна дейност може да бъде подкрепена от обоснованите действия в тази област на държавите, на международните финансови институции и на институциите от частния финансов сектор. Не се предвижда създаването на нови валутно-финансови организации. Финансовата реформа се основава на поетата от всяка държава отговорност за провеждането на стабилна макроикономическа и валутно-курсова политика и за поддържане на устойчиви финансови системи. Тя изисква приемането и практическото изпълнение на международни стандарти и правила.

На свой ред международните валутно-финансови институции би трябвало да приспособят дейностите си към новите предизвикателства пред които ги изправя световната финансова система. Целта е въвеждането на ефективни механизми за управление на кризата в икономическите програми, изпълнявани от страни със затруднения в икономиката и плащанията. От националните правителства се изисква провеждането на отворена и ясна политика, подобряването на регулирането и надзора над финансовите институции и пазара. Частните кредитори и инвеститори трябва да носят отговорност за рисковете, които могат да възникват при предприемането на финансови и инвестиционни операции.

Конкретните действия предложени от министрите за подобряване функционирането на международната финансова система и за въвеждането на нов финансов ред се свежда до следните предварителни препоръки:

- Заздравяване и реформиране на международните финансови институции и споразумения;
- Прозрачни и ясни политики като се усъвършенства финансовото регулиране и в развитите държави;
- Подобряване на макроикономическата политика и финансовите системи на ново-възникващите пазари;
- Въвеждане на механизми за предпазване на икономиката от външни влияния при избухването на криза на даден финансов пазар;
- Изработване на обоснована социална политика.¹²

¹² Strengthening the International Financial Architecture, Report of G7 Finance Ministers to the Koln Summit, Cologne, 18-20 June, 1999. IMF

Бяха очертани рамките на новия финансов ред, а именно:

1. МВФ и Световната банка продължават да изпълняват своите основни задължения в процесите на регулиране на международната валутно-финансова система и финансиране на страните-членки. Едно от основните им задължения става въвеждането на необходим инструментариум за подобряване на финансовото коопериране между страните. Тези институции са натоварени също с осъществяването на надзор над провежданите от страните-членки политики в международната финансова система. Освен това те трябва да подобрят отчетната система за финансовото състояние на страните.
2. В дискусиите относно новия финансов ред трябва да участват по-широк кръг от държави, които също да предложат мерки за адаптация към предизвикателствата на високоинтегрирания икономически и финансов свят. Предприемат се реални стъпки за разширяване на диалога между страните относно международната финансова система.

Новият международен финансов ред е също обект на обсъждане в рамките на международните валутно-финансови институции, на Банката за международни плащания в Базел. Финансовата криза, която започна в Азия през 1997 г. в Русия през 1998 г. и в Бразилия в началото на 1999 г. разшири познанията на икономистите за източниците на нейното възникване и на възможностите за разпространението ѝ. Стигна се до виждането, че ограничаването на кризата и нейното управление е от особено значение за установяването на новия финансов ред. За тази цел се подобрява събирането на информация за финансовите пазари и се създават условия тя да бъде максимално ясна и точна. В механизмите за управление на кризата се включват и частните финансови институции. Нов елемент на политиката за подобряване на информацията е включването на развиващите се страни.

През 1999г. се учредява *“Форум за финансова стабилност”* чиято цел е координирането на икономическите и валутните политики между държавите, надзор над финансовите пазари и по специално над банковите институции, офшорните центрове и краткосрочните движения на капитали. Освен това МВФ измени условията т.нар. *“Новото споразумение за заемане”* (New Arrangement to Borrow) в което участват 25 страни-членки. Правят се предложения за институционално реформиране на МВФ, като едно от тях е промяната на Временния комитет на МВФ по валутни въпроси в Постоянен комитет. Предвижда се индустриално развитите страни да учредят специални финансови фондове в рамките на МВФ, чиято цел е подпомагане на страните-членки при настъпването на неравновесия във валутната и финансовата област (contingency funds). Тези фондове могат да бъдат ползвани от страни, които изпитват влиянието на финансови кризи върху движението на търговските им потоци и цените. Страните-членки на МВФ с ниски доходи от Африка и Азия също могат да ползват това финансово улеснение.

Основните елементи на международния финансов ред се отнасят, както беше споменато, до получаването и разпространението на информацията от международните финансови центрове и до използването на

“най-добрите механизми на въздействие” (best practices). Търсенето на най-подходящи механизми за въздействие при финансова криза се дължи на факта, че при всяко избухване на такава се появяват различни от предишните симптоми, които би трябвало да се взимат предвид при изработването на новите правила на поведение на МВФ. Търсят се инструменти за получаване на достоверна информация, която може да се съобщава своевременно на финансовите институции. Разпространението на тази информация е в компетенциите на МВФ, който трябва да предоставя информация за движението на валутните резерви и да съдейства за хармонизирането на официалната международната финансова статистика.

Международният частен финансов сектор в лицето на Комитета за банково регламентиране на БМП, ИОСКО, (International Organization of Securities Commissions), ИАИС (International Association of Insurance Supervisors) е разработил изисквания и принципи в областта на надзора и счетоводните норми. На международно равнище се прави опит за подобряване на наличната информация. Причините за кризата са различни по дълбочината на своето въздействие и обсега на действието им. Усилията към по-голяма прозрачност при реформиране на финансовата система, към реструктуриране на банковия сектор и надзор *целят приобщаването на частния финансов сектор към усилията за предвиждане и предотвратяване на финансовите кризи.*

Прехвърлянето на капитали от един финансов пазар на друг е израз на високата степен на интеграция на националните финансови пазари и е отличителна черта на новия финансов ред. Движението на капитали обаче е периферна част на процеса на глобализация на финансовия сектор. Основният проблем който трябва да намери разрешение в международната валутно-финансова система остава относително по-правилното разпределение на спестяванията и инвестициите на международно равнище. Скрытата страна на глобализацията на финансовия сектор е в последователното редуване на финансови кризи, които засягат икономиките на редица страни с относително по-слаба икономическа структура.

Новият финансов ред трябва да отразява по-правилното разпределение на отговорностите между кредитори и заемоискатели. Страните-длъжници трябва да прилагат политики и практики за регулиране на вътрешния и външния дълг. Страните-кредитори също трябва да поемат отговорности за изграждането на по-обоснован финансов ред. *Първата област*, в която е необходимо да се работи, е оценката и управлението на риска. Известно е, че всички видове инвестиции носят риск и това задължава да се развият подходящи техники и практики за тяхната оценка и управление. Към края на 90-те години, редица инвеститори понасят значителни загуби и именно те са заинтересувани от усъвършенстване на техниките и класифицирането на рисковите фактори между отделни групи страни. *На второ място*, кредиторите трябва да насърчават заемоискателите да прилагат правилни инвестиционни и ценови решения. *Трето*, националните правителства трябва да приемат принципите и стандартите, които поддържат регулирането и надзора над националните финансови системи. Банките кредитори трябва да отчитат рисковете при предоставяне на заеми и да спазват принципите на Базелската банка (Basle Core Principles). По-

специално принципите на Комитета от Базел се отнасят към дейностите в офшорните центрове и към финансовите институции, предприемащи високо рискови операции. *На четвърто място*, частните кредитори трябва при отпускането на кредити да предвидят и рисковете, които носи предоставения заем, да предвидят и изчислят всички обстоятелства, произтичащи от договора за предоставяне на заем. *Пето*, кредиторите трябва да следят дали предоставените заеми се обслужват редовно и на датите на падежа. Целта е избягването на неплатежоспособност от дебиторите и реструктуриране на дълговете. Мексико, след кризата от 1994-1995 г., провежда редовни консултации с участниците на международния финансов пазар. Бразилия прилага т.нар. консултативен подход към кредиторите си, чиято цел е автоматичното възобновяване на търговските кредитни линии.

Очаква се също МВФ да се включи като предостави финансови ресурси за да поддържа избягването на кризата, чрез механизма наречен "кредитни линии, предоставяни при настъпването на непредсказуеми обстоятелства" (Contingent Credit Lines). Кредитите от Фонда са предназначени да помагат на страни, които са относително стабилни икономически и провеждат обоснована макроикономическа политика, работеща финансова система и прогрес в прилагането на международно признати стандарти, като поддържат натиска над платежния им баланс който може да възникне поради внезапна загуба на доверието чрез развитията на други места.

Към края на 2001 г., международните финансови институции предлагат въвеждането на механизъм, при който държавите, които не са в състояние да плащат дълговете си, ще обявяват "фалит" и ще получават защита от кредиторите си. По този начин те получават възможност да реструктурират дълговете си. Системата на "фалит" се основава на процедурата на фалитите в САЩ, която позволява реорганизация на банкрутиралите фирми. Икономистите от МВФ виждат в този механизъм алтернатива на сегашната практика на помощ за страни с лошо структуриран дълг, които неизменно получават финансова помощ от Фонда в замяна на обещания за промени в икономическата политика, целящи финансова стабилизация. Тази идея не е нова, но до този момент беше поддържана от противниците на МВФ, от Дж.Сакс, от Института за международна икономика във Вашингтон, които предлагат учредяването на международна система за "фалит" на държавата. Според представители на МВФ, механизмът на "фалит" трябва да отговаря на четири условия. Той трябва да предпазва възбуждането на съдебни дела от страна на кредиторите, което би навредило на преговорите за реструктуриране на дълга. Той трябва да гарантира, че страната-длъжник ще прилага подходяща икономическа политика. Частните чужди инвеститори трябва да имат стимул да инвестират в страната-длъжник. Механизмът трябва да обвързва всички кредитори с условия за реструктуриране ако дълговете.

Липсата на тези условия обаче прави твърде рисково въвеждането на механизъм на "фалит". На практика с финансовите ресурси на данъкоплатците от индустриално развитите страни, които са и основните членове на МВФ, се поддържат частни вложения във високо рискови развиващи се държави. От една страна, частните инвеститори разчитат, че световната общност няма да допусне мораториум върху дълга на

длъжниците поради отрицателните последици върху развиващите се държави, а от друга, длъжниците не управляват добре дълговете си, получавайки възможност да вземат нови заеми. Осъществяването на такъв проект без съмнение ще засили властта на международните валутно-финансови институции и зависимостта на отделните държави от международните търговско-правни и финансови отношения.

Разработките в сферата на международния финансов ред бяха ограничени и на практика не допринесоха за съществени изменения в системата на международните финанси. Те по-скоро я подобряват, като не бива да се подценяват постигнатите договорености между страните и важността на този проблем. Това е и основния подход, който индустриално развитите страни приемат. Имайки предвид сложната взаимозависимост на световните икономически връзки, главните държави и международните финансови институции смятат, че финансовата система не може да се реформира радикално, нито пък е целесъобразно да се създават нови специализирани финансови структури за финансово подпомагане на страни със слаби възможности за получаване на свеж финансов ресурс. Международната финансова система еволюира като правителствата и частните финансови институции трябва да нагаждат поведението си в зависимост от настъпващите промени в частния финансов сектор. Тук се откроява ролята на координирането между основните играчи на международния финансов пазар. Усилията трябва да се насочват към усвояването на "добри практики" приети от всички участници, които да могат да се проверяват във времето и да имат действителен и практически характер. *Работата по очертаването на контурите на новия финансов ред има по-скоро технически характер и не бива да има дълбоко радикален характер. Основата остава международното коопериране между държавите като се разискват най-главните проблеми на икономическата и финансова взаимозависимост. Въвеждането на държавен фалит би довело до силно нарастване на наднационалното начало в сферата на международните финанси.*

Развитието на европейското финансово пространство е пример на дългосрочна адаптация на националните финансови системи към постигането на наднационално регулиране на парично-кредитната и банкова система.

2. Преструктуриране на Европейското финансово пространство след влизането в сила на Икономическия и Валутен съюз

2.1. Изменения в банковия сектор на страните от ЕС преди оформянето на европейското финансово пространство

От началото на 80-те години, банковата дейност в рамките на Общността силно нараства, но банковите системи в отделните страни-членки се развиват при различни темпове. *Характерен елемент на тези системи в ЕС е тяхната относително висока степен на държавен контрол и рестрикции, независимо от факта, че вече се появяват първите признаци на известно либерализиране.* Така в Белгия, Франция, Гърция, Португалия и Испания регулирането на лихвените проценти и контролът върху движението

на капиталите са елемент от тяхната парично-кредитна политика. Освен това извън универсалните банкови пазари, търговските банки нямат право да притежават финансови къщи и съществуват редица ограничения при отваряне на клонове на банки. Търговските банки в Гърция, Португалия и Испания нямат право да предприемат застрахователни сделки, да извършват операции като управление на инвестиционен портфейл, да извършват дейност на лизинг и при условия на факторинг. На практика, регулираните и сегментирани национални банкови пазари се запазват в продължителен период поради наличието на споменатите ограничения и преобладаващия дял на държавно участие в банковата система на редица страни от ЕС.

Съществува ясно разделяне в дейността на специализираните банкови пазари на които кредитните институции се конкурират и заемат точно определени дялове от пазарните пространства. Например, застрахователните фирми, заложените къщи и пенсионните фондове се конкурираха в ясно ограничени сегменти от пазара, докато търговските банки насочват своята дейност, а и това им беше позволено по закон, към потоците от депозити и предоставянето на заеми на частни и обществени икономически и юридически лица.

Разделянето на финансовия бизнес на ясно определени пазари обуслови ограничението на междубанковите услуги, на пазарната конкуренция и въобще съдейства за опазването на съществуващия сегментиран банков пазар. В някои страни от ЕС, това разграничение бе още по-дълбоко поради фактът, че от банките във Франция, Италия и Испания се изисква да се регистрират на местно, регионално и национално равнище, като по-този начин допълнително се ограничава конкуренцията на териториално равнище.

Отварянето на банкови клонове във Франция, Италия, Португалия също е ограничено, което орязва възможностите за експанзия на клоновата мрежа и понижава функцията ѝ като инструмент на неценовата конкуренция. В Португалия и Испания от банките се изисква представянето на временни капиталови условия, които също ограничават тяхната способност да се разширяват и да диверсифицират финансовия си бизнес. Банковата система на страните от ЕС *се характеризира и с висока степен на различия в структурата на собствеността на банките*, което определя относителната сигурност на общественния сектор в тази система във Франция, Гърция, Германия, Италия и Португалия. Освен това, в Дания Ирландия, Холандия и Испания частните търговски банки преобладават на финансовия пазар. Чуждестранните банки имат значителни позиции в Белгия, Ирландия (като това са клонове на английски банки) и във Великобритания.

През 80-те години също се наблюдава тенденция към относително намаляване дела на държавния сектор на някои от финансовите пазари на ЕС, (тази тенденция не се отнася за Италия). Така намаляването на относителния дял на държавния сектор (и съответно нарастването на частния) във Франция се дължи на приватизацията на пет големи банки през 1986 г.. В голяма част от страните на ЕС се наблюдава увеличение на относителния дял на притежавани акции от частния банков сектор, като това не се отнася до Дания, Италия, Испания и Холандия. В Италия дори частните местни банки губят част от пазара и по специално на този на взаимно-

спомагателните каси и кооперативните банки. *Трябва да се отбележи, че през 80-те години се увеличава присъствието на чуждестранните банки в почти всички страни от ЕС, което показва вече постепенното интернационализиране на тези банкови пазари.*

Европейската банкова система също претърпя редица промени и по отношение на броя на банките и клоновете, особено в периода 1980-1986 година. В двата отчета на ОИСП от 1987 и 1988 г. се подчертава, че консолидирането на кооперативните и спестовните банки предизвиква спад в броя на тези кредитни институции във всички страни на ЕС, с изключение на Германия. Подчертава се още, че общото число на банките относително се намалява в държави от Северна Европа, докато в Южна броят им се увеличава.

През същия период нараства и броят на банковите клонове в по-голяма част от европейските страни, като относителният им дял се увеличава с 10% в Германия, с 34% в Холандия. Обратно в Дания, Франция и Белгия, броят им се намалява. Различията в банковата политика се проследяват и при сравнението на осреднените лихвени маржи на търговските банки. Страните с ниски лихвени маржи използват тази лихвена политика като отражение на високия относителен дял на банкирането на едро в противовес на дейностите в банковия сектор на дребно. Люксембург например поддържа най-ниските лихвени маржи, докато банките в Испания, Италия, Великобритания поддържат по-високи лихвени маржи. Високите маржи на лихвените проценти носят и най-високи чисти доходи. Във връзка с това, люксембургските банки са най-печеливши в Европа, докато тези в Белгия и Великобритания дават най-ниски печалби на клиентите си.

В този период нараства броят на чуждестранните банки и други финансови институции, които оперират на европейските пазари. Интернационализирането на европейското банкиране води до увеличаването на:

- относителния дял на чуждестранните ценни книжа и на задълженията на местните банки;
- броя и видовете финансови институции, опериращи на вътрешните банкови пазари;
- ценни книжа на чужди банки, опериращи на европейските банкови пазари.

Трябва да се отбележи, че чуждестранните банки обикновено се насочват към обслужването на корпорации и по-малко към дребното банкиране. В повечето случаи обаче те са ограничени в задграничната им дейност поради контрола върху движението на капиталите, изискванията на определен капитал при отваряне на клонова мрежа и съществуването на други рестрикции, които пречат на трансграничния обмен на този вид финансови услуги. Така до средата на 80-те години, европейските банкови пазари постепенно се променят под въздействието на различни изменения на вътрешния пазар, както и под влиянието на промените в международните капиталови пазари и международните икономически отношения.

Банковите системи на Белгия, Германия и Холандия лесно се адаптират към изискванията на динамичните процеси в икономиката и финансите на Общността и моделират универсален тип банкови системи. В

южноевропейските страни - Гърция, Италия, Испания, Португалия обаче този растеж беше ограничен поради свръхрегулирането, протекцията и ниската конкурентноспособност на тези пазари, както и поради преобладаващия дял на държавна собственост в банковия сектор.

Независимо от ограниченията в този сектор, които се различават в отделните страни и значително затрудняват оформянето на европейското финансово пространство, може да се твърди, че банковата индустрия на ЕС се адаптира към различните "очаквани" бъдещи промени в икономиката и финансите на страните от Общността. Очевидно е че сектора се реструктурира по посока въвеждането на дерегулиране в банковата сфера, съчетано с предпазливото използване на регулиращи инструменти. Към 1986 г. въвеждането на нови технологии в банковата сфера се смята за най-важната предпоставка - тласнала напред въвеждането на нови банкови продукти и нови информационни системи.

Към 1989 г. обаче много от тези очаквания не бяха оправдани и европейският банков пазар беше повече фикция, отколкото реалност, независимо от факта че се пристъпи към редица изменения по посока дерегулиране на банковата дейност. Банките, потребителите, новите банкови продукти, финансовите пазари се адаптират бързо към изменената икономическа и финансова реалност и нарастналата конкуренция. Много от рестрикциите, по специално тези свързани с лихвените проценти и контрола над движението на капитали, които на практика и целяха изолирането на европейските банкови пазари от нарастващата конкуренция, бяха премахнати. Вниманието се насочи към нови изисквания за капиталова адекватност и нови регулиращи структури. Разделителните линии между отделните видове банков бизнес отпадат заедно с естественото отмиране на географски определените национални пазари.

2.2. Промени в юридическата и регулативната рамка

Банките и кредитните институции с ограничени правомощия, както беше подчертано, в по-голямата част на страните от ЕС оперират в условия на протекционистична и ограничена национална икономическа среда. Същевременно тези страни се различават по отношение степента на отвореност на пазарите и използваните правни норми на банковата дейност. Банковите пазари на страни като Великобритания, Холандия, Германия и Дания например, бяха по-либерални и отворени, докато в останалите страни действат различни ограничаващи банковата дейност регулативни и законодателни разпоредби. Разпадането на тази силно протезирана и регулирана структура се извърши първо в банкирането на едро, т.е при предоставянето на междубанковите заеми, при отпускането на кредити на първостепенни клиенти - корпорации с висок кредитен рейтинг при търговията с ценни книжа. Най-голямото предизвикателство беше вдигането на регулациите и различните ограничения, които преобладаваха на пазара на дребното банкиране преди въвеждането на Единната пазарна програма.

С въвеждането на "Свобода при учредяването" (Freedom of Establishment (73/183/EEC), както и на Първата банкова директива (First Banking Directive (77/780/EEC) в някои страни започва премахването на контрола над вноса и износа на валути и дерегулирането на лихвените

проценти. Независимо от този факт в банковата сфера, на страните-членки на Общността, продължават да действат редица ограничения като например, необходимостта банките да искат разрешение от надзираващите ги органи в страната-домакин, забраната да се извършват всички видове банкови услуги, тъй като някои от тях не са съобразени със законодателството на приемащата страна, а отварянето на клонове води до нови по-големи изисквания за нарастването на капитала.

Единният европейски договор от 1986 г. (Single European Act) въведе яснота по тези проблеми което даде нов тласък и насоки към оформянето на единен банков пазар в рамките на Общността. Този процес на унифициране може ясно да се проследи в периода юни 1985, когато беше публикувана Бялата книга за оформянето на вътрешния пазар (White Paper on Completing the Internal Market) и януари 1993 г. На практика някои от главните страни в Общността бяха премахнали контрола върху движението на капитали още преди въвеждането на Единния европейски договор, както и преди въвеждането на Директива относно капиталовите потоци (88/361/ЕЕС), приета от Съвета на министрите на ЕИО през юни 1988 г. Пример за това е Великобритания, която либерализира движението на капитали още през октомври 1979 г., Германия и Холандия – през 1981 г. “Бялата книга” установи “завършването на вътрешния пазар” като изостави идеята за пълно хармонизиране и залегналите предварителни национални правни уредби и даде приоритет на принципа на взаимното признаване на законовите разпоредби.

Тази концепция излиза от факта, че законодателствата на страните-членки са сходни от фундаментален характер, като опазване интересите на потребителите, сигурността на спестителите и други. Постепенно на сравнително ниска цена и при минимални изисквания за хармонизиране на законодателствата се постигна съгласие защото, както беше посочено в нормативните уредби на страните-членки на ЕС, се преследват едни и същи цели. Развитието на европейските интеграционни програми се усилва без предварителното унифициране на правните им уредби.

Тези мерки, съчетани с приемането на Втората директива за банкова координация и инвестиционни услуги (Second Banking Coordination and Investment Services Directives), на практика доведоха до въвеждането на различни равнища на либерализиране движението на капиталите от страните-членки през 1990 г., като Испания, Гърция и Португалия получиха право да адаптират банковите си политики до края на 1992 г. На практика законодателните разпоредби, които оказаха най-силно влияние върху процесите на либерализиране на банковия пазар в Общността бяха Първата и Втора банкови директиви, въведени последователно през 1977 и 1989 година.

Съгласно разпоредбите на Първата банкова директива тя потвърждава принципа на свобода за всяка една банка на страна-членка на Общността да се установи в друга страна-членка. При условие обаче, че тази банка кандидат съблюдава и приема на юрисдикцията на приемащата страна и спазва всичките задължения, които произтичат от нея, независимо от факта дали това се отнася до настаняването или до контрола на текущата активност. Междувременно, условията за приемане остават доста различни

от страна в страна, по специално в областта на минималния изискуем капитал или при наличието на значителен контрол над валутните курсове, което правеше тази директива практически твърде малко приложима.

Първата банкова директива въвежда следните по-основни правила на поведение в банковия сектор:

- формулира определението “кредитна институция”;
- постановява минимален капитал за създаване на кредитните институции в страните-членки;
- въвежда принципа на национално третиране и изисква от страните-членки да елиминират критерия за икономическа необходимост по отношение учредяването на клонове на кредитни институции, инкорпорирани в други страни;
- създава Банков надзорен комитет, чиято главна задача е установяването и прегледа на степента на ликвидност на банките и тяхната платежоспособност, както и да съдейства за постигането на по-голяма степен на коопериране между националните банкови надзираващи органи.

Втората банкова директива е основното ядро на Единната пазарна програма за либерализиране на банковите услуги. Тя радикално прекроява рамката на банкирането в ЕС, оказва влияние върху внимателното проследяване и надзор над реалния сектор на икономиката и по-специално върху структурата на промишлеността. Тя дава рамката за регулиране на банковия сектор на ЕС и решава много от проблемите, нерешени в Първата банкова директива, като например премахването на бариерите и даването на “един паспорт” на банките при провеждането на тяхната дейност в различните страни от ЕС.

Тези основни принципи, които бяха отразени в Единния европейски договор намират израз в приемането на “Втората директива за координиране в областта на кредита”, от 12.12.1989 г. и влязла в сила от 1.01.1993 г. В текста, който модифицира и допълва този от 1977 г. принципът на взаимно признаване урежда напълно свободата на установяване, благодарение приемането на “Единния лиценз на Общността”, докато се появява и друга иновация, а именно свободното предлагане на услуги. Единният лиценз означава, че банка, която е получила позволение да се установи в дадена страна може без допълнителни разрешения да отвори филиали в други страни от Общността. Настаняването на банка на чужд пазар съгласно този принцип е подчинено на юрисдикцията на страната, който отваря филиал, а по нататък оказването на предварителен и предпазлив контрол трябва да се провежда съгласно правилата на страната, която прима банката.

Тази директива има твърде радикален характер като например решението което дава права на банката да създава филиали в пет или шест страни от Общността. В този случай банката има нужда от получаването само на едно разрешение. където е главното ѝ седалище, а не от всяка страна-членка в която тя се установява, както това се изискваше съгласно миналите разпоредби. Освен това Втората директива за банките скъсва с традицията за териториалното определение що се отнася до контрола на банковата дейност. Както подчертава П.Клароти “принципът на национален суверенитет, който винаги е съставлявал важна пречка пред европейската

интеграция, всъщност напълно пропада чрез приемането на тази директива¹³ и на второ място от взаимното признаване на регламентациите произтича взаимното признаване на властите, които трябва да ги респектират или съблюдават, властите на приемащата страна която изоставя своята компетентност само на тези власти където банката е регистрирана.

По важните разпоредби на тази директива могат да се синтезират в следните формулировки:

- установяването на условия за свободното предоставяне на банкови услуги като се приема принципа на взаимното признаване на единна банкова лицензия или паспорт, който елиминира необходимостта да се придобива местна банкова институция в приемащата страна с цел създаването на клонове и предоставянето на продукти, които са разрешени в страната-домакин. Взаимното признаване покрива всички услуги споменати в Директивата и се използва само при кредитни институции оторизирани от местните им власти. Финансовите институции, които не се занимават с кредитни операции също могат, при наличието на силен и стриктен контрол, да бъдат взаимно признати като филиали на оторизираните кредитни институции;
- въвежда се принципът на контрол на страната-домакин над клоновете на местни и други банки. Страната-домакин запазва контрола си над провеждането на парично-кредитната си политика и носи пряка отговорност за надзираването на степента на ликвидност;
- хармонизират се ключовите надзираващи стандарти, отнасящи се до минималния изискван капитал по отношение на повечето от акционерите на кредитната институция, както и на банковите ограничения за участие извън финансовия сектор;
- премахват се изискванията за отваряне на клонове с цел поддържането на минимално равнище от изискуем капитал, което е пречка за свободното установяване на клонове в други страни.

Либералните изменения на правната уредба на банковата дейност в ЕС все още не решава всички належащи проблеми, оформящи напълно свободни принципи на опериране на кредитните институции. Така Втората банкова директива не урежда някои противоречия като:

- тези благоприятни въведения се отнасят до отварянето на клонове а не на филиали. Последните имат собствено правно регламентиране и остават подчинени на приемащата страна, за сметка на улесненията, които произтичат от единственото разрешение получено от централата на банката за отварянето на клонове;
- признаването на компетенцията на страната с главно местонахождение се отнася само до стриктното регламентиране на банковата дейност, което пък се отнася до получаването на разрешение и за провеждането на внимателен контрол; за

¹³ P.Clarotti, "Un pas décisif vers le Marche commun des banques: la deuxième directive de coordination des établissements de crédit", Revue du Marche commun, septembre-octobre 1989.

допълнителните операции клоновете остават подчинени на правните норми на страната-домакин, що се отнася до парично-кредитната политика. Така единният лиценз не освобождава клоновете на чуждестранните банки, установили се във Франция, да респектират забраната относно срочните депозити.

През 90-те години последователно бяха приети и други директиви които уреждат допълнително либерализирането на банковия пазар. Това са Директивата за “пране на мръсни пари” (1991г.); Директивата за управление и контрол при кредитиране в големи размери от кредитна институция (1992г.); Директивата за надзор на кредитните институции на консолидирана основа (1992г.); Директивата за капиталовата адекватност на инвестиционните фирми и кредитните институции (1993г.); Директивата за гарантиране на схемите за гаранции на депозитите (1994г.) и т.н.

Минималното хармонизиране на националните правни норми се отнася до условията за получаване на разрешение и до условията при които може да се упражнява банкова дейност. Първоначалната вноска за отваряне на нов клон на дадена банка се равнява на половината от изисквания за тези цели собствен капитал съгласно законодателството на страната-домакин за откриването на нови банки.¹⁴ Кредитната институция, която иска разрешение трябва да декларира точно и да идентифицира главните акционери, както и общата сума на тяхното участие. Освен това максималният размер за участие на нефинансови институции, които банките могат да определят, са фиксирани на 15% от собствените фондове за едно индивидуално участие и на 60% за повече от едно. Трябва да се подчертае, че страните-членки остават свободни да наложат на банките, чието седалище е на тяхна територия мерки, които имат ограничителен характер.

Свободното предлагане на банкови услуги, съгласно втората директива позволява всеки финансов посредник, чието седалище е в дадена страна, да има право да разпределя пряко своите продукти и услуги в другите страни на Общността, без да е необходимо да открива специализирано представителство на отделните пазари. Минималната хармонизация трябва да избягва да се изнасят банкови продукти, несъвместими с правната рамка на приемащата страна. В областта на потребителския кредит, например, страните-членки на ЕС приеха Директива, която фиксира общи минимални норми за защита на европейските потребители. Тук също националните регламентиции продължават да се прилагат стриктно.

Важно е да се отбележи, че освен Втората директива, са приети и други разпоредби, отнасящи се до банките и чрез които се определят съвместни правила за функциониране на “Общия банков пазар”. Една от най-важните е т.нар. “коефициент на платежоспособност”, отразен в “Бялата книга”. Той означава покриването на задълженията на банката от собствени фондове или чрез провизии. Европейският коефициент е с много по-високи изисквания отколкото е например т.нар. “отношението Кук”(Ratio Cooke), на основата на който е въведен. (Провизиите за суверенен риск не влизат в изчислението на коефициента).

¹⁴ Ibid.

2.3. Отражението на Единния вътрешен пазар върху формирането на единен пазар за финансови услуги

Европейското икономическо пространство е процес в който се преплитат новите идеи в унифицирането на търговската, финансовата и парично-кредитната политика. Създавайки единни правила за банките в ЕС институциите на Общността целят, от една страна, да се усъвършенства единния вътрешен пазар, чийто банкови стоки и услуги са един от главните съставни елементи и от друга, да се повиши степента на конкуренция.

Идеологията на създаването и законодателното унифициране на европейския банков пазар се основава на принципите на либерализма. Пазарните отношения са тези които предполагат възникването на икономическа ефективност и повишаване производителността в отделните страни-членки в условия на нарастваща конкуренция. Единният европейски акт също е инспириран от тази философия и цели да омекоти главните недостатъци на конкуренцията. Последната допринася банковата интеграция придобива положителни черти и съдейства за европейския икономически растеж и за по-доброто разпределение на ресурсите чрез диверсифициране на предлаганите финансови услуги и усъвършенстването на банковата организация и политика.

Във връзка с това възниква въпросът в състояние ли са разпоредбите, залегнали във Втората банкова директива да изостри конкуренцията между кредитните институции като това намери израз в разширението на гамата от предлагани банкови продукти.

Все още не може да се пренебрегне фактът, че националните финансови системи се различават по размера на дейностите, които са разрешени за различните категории банки и финансови институции. Познати са моделът на специализиране на банковата институция, характерен за англосаксонските страни или Италия, моделът на универсалната банка в които няма особено разграничаване на предлаганите банкови услуги като този в Германия и т.нар. посреднически модел, който е най-ярко изразен във Франция.

Поради разликата прилаганите модели на банкови системи и отхвърлянето на принципа на пълно предварително хармонизиране на банковата политика, на практика Втората директива дискриминира страните. Клон на чужда банка установен в дадена страна-членка на Общността с по-либерално законодателство и регламенти разполага с преимущества пред локалните банки защото може да предлага продукти или да извършва сделки, които не са й позволени в страната където е централата на банката. Така на италианските и белгийски банки се забранява да имат пряко дялово участие в индустриалните предприятия. В Германия филиалът на тези банки има право на контролен пакет акции и това му дава преимущество пред местните банки. Банките от Великобритания, могат да интервенират пряко на фондовите борси на други европейски страни, докато френските трябва да минат чрез посредник за да излязат на фондовата борса дори за да извършват операции на парижкия пазар.

В действителност съзнателно прокараната дискриминация и неравнопоставеност с чуждата конкуренция на националните пазари се очаква да породи стимули за разгръщането на динамичен процес на

сближаване на националните финансови регламентации. Очаква се действието на пазарните сили да създаде подходящи условия за конкуренция между всички финансови институции. Втората директива трябва да даде допълнителен тласък на процеса на дерегламентиране и се очаква в общ план, че тези национални системи ще се сближават постепенно и ще приемат модела на универсалната банка.

Оформянето на единния пазар за финансови услуги се отразява пряко върху различните компоненти на предлаганите услуги на финансовия пазар и върху субектите, които участват на него. Една от най-характерните черти на регионалната финансова интеграция са промените на цените на банковите услуги. (т.е. маржата между лихвата, начислявана върху заемите, или съответно плащана по депозити, и тримесечните междубанкови лихви.)

След въвеждането на Единния вътрешен пазар се засили конкуренцията на банковите и кредитни пазари. Изменените конкурентни условия наложиха промяна в цените на финансовите услуги. Цената на корпоративните кредити, предоставяни на различни инвеститори слабо се понижи с изключение на тази в Ирландия, Франция и Испания, където понижението ѝ беше по-значително. Сред банките и техните клиенти в страните на ЕС беше направено социологическо проучване относно влиянието на Единния вътрешен пазар върху сектора на финансовите услуги. Данните показват, че споменатото намаляване на цените много слабо може да се отдаде на въвеждането на Единния вътрешен пазар. В рамките на ЕС се понижи и цената на кредита за малките и средни предприятия (МСП). Съгласно споменатото проучване, направено в рамките на банковия сектор на ЕС този спад в цените се дължи най-вече в Испания, Гърция и Италия на влизането в сила на ЕВП. През периода 1978-1985 г. цените на корпоративните заеми относително се уеднаквяват, но впоследствие тази тенденция като че ли не продължава. От 1978 до 1995 г. цените на депозитите относително конвергират вероятно под влияние на ЕВП.

Един от главните въпроси който възниква е относно перспективите за потребителите на финансови услуги след въвеждането на ЕВП. Те включват редица неизвестни, свързани с отражението на ЕВП върху системната стабилност на банковата система на страните-членки на ЕС, с протекцията за потребителите при рискови операции, със сигурността на кредитните институции, които предлагат тези банкови продукти и услуги. Общата оценка е, че ЕВП създава конкурентни условия на банковия пазар, но това засилване на конкуренцията се съпровожда с необходими мерки за защита на потребителите.

Обект на изследване е риска, възникващ при прехода от относително високо регулирана банкова система към по-отворена и либерализирана система. Засилената конкуренция може да подкопае предоставянето на заеми при по-нисък риск или на заематели с по-висок риск. Банките провеждат активна политика по пасивните операции в баланса като се борят за привличането на депозити и по този начин се намалява спреда между лихвите по депозити и заеми.

Възможното преодоляване на възникващите рискове е съзнателното ограничаване на банковата дейност и намаляването на лихвените проценти. Друга рискова ситуация на финансовия пазар може да възникне, дори и при

внимателен банков надзор, когато някои нови участници на този пазар съзнателно държат ресурса си под изисквания минимален капитал. Острата конкуренция при внедряването на нови банкови продукти на практика засилва несигурността и нестабилността, особено в условия на свиване на парично-кредитното предлагане.

Общата стратегия на банките след влизането в сила на ЕВП е внедряването на нови продукти и услуги и диверсификация на продуктовата линия в области като застраховане и управление на инвестициите, чрез придобиването на акционерни дялове с други финансови организации. Изборът на потребителите беше разширен значително при положение, че банките и другите финансови институции станаха значително по-агресивни при предлагането на нови банкови продукти, при спестяванията и заемите, при оценката на капитала и риска.

Друга промяна е интернационализирането на банковите и кредитните условия и дейността по сливането и придобиване на дялови капитали. Преди въвеждането на ЕВП, интернационализирането на пазарите в ЕС се развива по силно в едрото банкиране и инвестиционното кредитиране и сравнително по-малко в банкирането на дребно. Международната търговия на финансови услуги се увеличи както в рамките на ЕС, така и между страните на ЕС, а също и с партньори извън регионалния блок.

Банковата интеграция се провежда по няколко направления и във взаимовръзка с другите елементи на европейската интеграция. Отварянето на финансовите посредници се обуславя от експанзията на търговския обмен. Те са пряко засегнати и от разпоредбите, които благоприятстват единния пазар на услуги, а именно финансовите услуги в широк смисъл, като се прибави застраховането. Свободното предлагане на услуги се обуславя от свободното движение на капитали. То предлага възможности на финансовите институции като либерализиране на операциите с капитал.

2.4. Европейското финансово пространство след влизане в сила на Икономическия и Валутен съюз

Функционирането на Европейската валутна система и използването на евро като главно разчетно средство на Общността създадоха основата върху която се изгражда бъдещото функциониране на Икономическия и валутен съюз. Страните-членки на ЕС придобиват редица преимущества след влизането в сила на валутния съюз и въвеждането на единна валута. Тя ще намали относително разходите по сделки с валути, както и рисковете при промяна на валутните курсове. Освен това ще ускори конкуренцията и ще доведе до развитието европейските капиталови пазари. Очаква се тя да допринесе за утвърждаването на по-ефективно действащо европейско финансово пространство, което позволява страните-членки да се приспособяват към външни валутни и финансови шокове.

Европейският паричен съюз (ЕПС) е върхът и крайната точка на четири десетилетия европейска икономическа интеграция, която допринесе за икономическото и политическото единство в Европа. Във връзка с това редица механизми трябва да се усъвършенстват, но политическите и икономически изисквания за влизането в сила на Европейския паричен съюз са постигнати. Страните имат единна философия относно

макроикономическото регулиране: Парично-кредитната политика се ориентира към стабилност на цените. Бюджетната политика - към стабилизирането на обществените финанси в средносрочен и дългосрочен аспект. Освен това има единно виждане по структурните реформи, по трудовия пазар и по постигането на икономически растеж. По-голямата част от страните-членки на ЕС са постигнали висока степен на макроикономическа конвергенция. Бяха създадени институции, които осигуряват доверието към еврото. Независимостта на Европейската централна банка се гарантира от нейния устав, който предвижда ясно, че парично-кредитната политика ще се основава върху нисък темп на инфлация. Освен системата за бързо интервениране, тя има правомощия в областта на стабилизиране на обществените финанси и въобще за създаването на условия за парично-кредитна и финансова дисциплина и сигурност в рамките на ЕС след януари 1999. За Европа е от значение постигането на икономическо равновесие в средносрочен аспект. Безработицата и липсата на гъвкав пазар на труда са проблеми с дългосрочно действие като съществува риск от вероятно подкопаване на доверието към еврото. Липсата на гъвкавост например при функционирането на пазара на труда в страните-членки на ЕС пречи на провеждането на ограничителни макроикономически политики.

Влизането в сила на ЕПС превръща еврото в едно от главните резервни и платежно-кредитни средства на международната валутна система. На този етап е твърде трудно да се правят прогнози относно бъдещата роля на евро сред останалите резервни валути. Може обаче да се предположи, че неговата позиция ще зависи от стабилността на базата му, или с други думи, от поддържането на макроикономическата конвергенция, от темпа структурната реформа, от размера на сделките в ценни книжа, деноминирани в евро на международните капиталови пазари в Европа и извън региона. Политическото единомислие между държавите също е от значение за функционирането на ЕПС.

Дългосрочните последици от използването на еврото зависят от комбинираното влияние на редица променливи от икономически и финансов характер. До определен момент използването на единната европейска валута може да стимулира капиталовите пазари като се засилва тяхната конкурентоспособност, гъвкавост и ликвидност. Предполага се, че еврото може да конкурира долара и да прерасне в главно резервно и платежно средство на международната валутно-финансова система. Такова предположение обаче крие много неизвестни от вътрешен и външен икономически характер и се обуславя от общата макроикономическа стабилност и експортен растеж на страните от ЕС. Възможно е да продължават да се развиват неблагоприятни тенденции в ЕС като нисък икономически растеж и нарастващи бюджетни разходи. Всичко това може да не позволи на страните да преодолеят дългосрочните бюджетни дефицити, поставящи под съмнение стабилността на цените, икономическото реструктуриране и повишаването на конкуренцията на европейските стоки. Такова развитие на икономическата конюнктура може да се отрази неблагоприятно на относителната стабилност и привлекателност на еврото като международно резервно и платежно-средство.

На практика единната валута трябва да улесни международното икономическо коопериране в рамките на ЕС. При положение, че тя допринесе за стабилизиране на валутно-курсовите съотношения и за преодоляване колебанията на капиталовите пазари, като се елиминират значителен брой важни за международните плащания валути, може да се смята че евро успешно изпълнява ролята, отредена му в интегрирането на паричните и банкови системи в Европа.

От теоретична гледна точка валутите на САЩ и на ЕС ще се колебаят в рамките на тесни граници, а относителните конкурентни позиции и равнището на относителните цени ще се променя бавно и предсказуемо. Постепенното изменение в курсовите съотношения няма да влияе отрицателно по посока на силни изменения в конкурентните позиции на трите центъра на международните икономически и търговски отношения - САЩ, Япония и Европа.

Всъщност ролята, която се отрежда на евро в ЕПС не е свързана толкова със съображения за въвеждането на нова международна парично-кредитна единица, която да замести долара. Функционирането му се обуславя от непосредствените потребности на страните-членки на ЕС, свързани с повишаването на икономическите предимства от интеграцията, т.е. това са очаквания на икономии от растежа, на намаляване разходите по различни видове търговски и финансови сделки. Тези преимущества стават относително по-осезаеми когато по-голямата част от страните-членки на ЕС участват в ЕПС и покриват условията от Маастрихт.

Много от икономистите смятат, че евро ще изиграе ролята на катализатор при интегрирането на европейските финансови пазари - парични и капиталови. Едно от вижданията е, че поради премахването на фактора колебания на взаимните валутни курсове в рамките на ЕС, рискът върху взетите кредити ще стане по-голям на облигационния пазар за държавни емисии. Очаква се евро да позволи на частните заематели да мобилизират капитали при по-ниски разходи, т.е. без посредничеството на банките, което на свой ред може да стимулира и да разшири емитирането на облигации от предприятията.

Размерът и ритъмът на трансформиране на тези пазари ще зависи от еволюцията и развитието на правните норми, регламентиращи тези процеси и по специално от правната рамка и поведението на инвеститорите. Очаква се функционирането на еврото да засили още повече конкуренцията между самите банки както и между банките и другите източници за финансиране.

Заклучение

Реформата на международната валутно-финансова система е дългосрочен процес и е очевидно от взетите решения, че тя няма да протече по модела на Бретън-Уудската валутна система поради съвършено различните икономически и финансови условия, свързани с глобализацията. Предложения като въвеждане на нова кредитна линия от МВФ (Contingency Credit Line), която да позволи на страните с добро икономическо състояние да се предпазват от рисковете поради настъпването на финансова криза като получават правото да ползват значителни ликвидни средства, показват опитите на главните страни да се адаптират към новите условия на

финансовите пазари. Тези мерки се допълват с все по-силното обвързване и надзор над частния финансов сектор, като той трябва да участва пълноценно в комбинираните мерки за спасение от избухването на финансова криза в една или друга страна.

Промените в международната валутно-финансова система зависят пряко от поведението на банките. Предоставянето на достоверна информация, която се събира в БМГ в Базел относно състоянието на активите и на пасивите на банките, относно извънбалансовите и рискови операции допринася за утвърждаването на доброто финансово поведение на институциите. От особено значение остава също съблюдаването от финансовите институции на нововъзникващите пазари, на "правилата за надзор и предпазване" на БМГ, които налагат ограничения върху рисковите операции на банките. Страните-заемодатели също трябва да съблюдават определени разпоредби, особено тези, които са насочени към ограничаването на банковата дейност във "фискалните оазиси" и тези за контрол над фалирала институции.

На практика проектите за нов финансов ред нямат последователен характер и често липсва практическо приложение поради разнопосочните икономически и финансови интереси на трите центъра – САЩ, Европа и Япония.

Към момента се очертават *три области в които международната валутно-финансова система еволюира.*

Първото направление се отнася до управлението на икономиката в условия на финансова криза при наличието на фиксиран валутен курс, свободно движение на капитали и самостоятелна парично-кредитна политика. Тенденцията е към относителното понижаване ролята на фиксирания курсове с цел избягване привързването към международна валута. Въвеждането на Валутен съвет е изключение, тъй като този валутен режим се налага на страни, които нямат друг начин да дисциплинират вътрешната парично-кредитна политика освен като привържат валутата си към определено международно резервно и платежно средство. "Общо взето малките икономики или такива, които на всяка цена трябва да се предпазят от вероятното избухване на валутно-финансова криза винаги могат да обвържат валутата си към определена силна валута, като приемат да се откажат от автономната си парично-кредитна политика."¹⁵

Второто направление е въвеждането на известен ред при свободното движение на капитали. МВФ и Групата на 7-те се отказват от вижданията си да организират международните плащания върху свободното движение на капитали и на тази основа да се формират чисти сравнителни преимущества за някои държави. Преобладава идеята, че либерализирането на капиталите трябва да се въвежда постепенно като икономиката е добре подготвена за отварянето на националния финансов пазар. Внезапното, брутално либерализиране е особено опасно за страни, които нямат здрава финансова система и не са в достатъчна степен подготвени за либерализацията.¹⁶

¹⁵ H. Bourguinat, Finance internationale, Après l'euro et les crises, Presses Universitaires de France, Paris, 1999, p.751.

¹⁶ J.Williamson, M.Mahar, A Survey of Financial Liberalisation, Princeton Essays in International Finance, 1999, No 211,

Третото направление се свързва с организирането на регионално равнище на плащанията както е оформянето на Европейското финансово пространство - резултат на дългогодишно приспособяване на финансовите системи на страните-членки на ЕС. Един от основните начини за реформа на международната валутно-финансова система е оформянето на регионални валутно-финансови съюзи. Процесът на приспособяване на банковите и кредитни пазари в рамките на ЕС се оказа продължителен и труден поради високата степен на обособеност на националните банкови системи, правила на опериране и регулиране на банковата и кредитна дейност. Регламентирането на банковата и кредитна дейност, различаваща се по територията на страните от ЕС, в крайна сметка беше унифицирана на основата на практическото адаптиране на банковите системи към динамичните процеси, извършващи се на европейския пазар. Очакванията за пълна хармонизация на банковата дейност не се оправдават и поради това ЕС въвежда правила за поведение, които дават рамката в която банките трябва да очертават своята политика и стратегия. Влизането в сила на ЕПС още повече ще засили интегрирането на паричните и капиталови пазари и ще допринесе за окончателното формиране на европейското финансово пространство.

Възможно е в бъдещ период да се оформят три естествени парични зони на влияние в които еврото, доларът и йената ще играят основна роля. При положение, че се въведат гъвкави правила на поведение и механизми за коопериране между трите зони, може да се очаква, че международната валутно-финансова система действително ще се реформира.