

Betydningen af ØMUen for den finansielle sektor

Klaus Willerslev-Olsen, Finansrådet

1. Indledning

Dannelsen af en økonomisk og monetær union (ØMU) mellem en række af EUs medlemslande vil få betydelige konsekvenser for de finansielle virksomheder både i de lande, som i første omgang kommer til at deltage i ØMUen, og i de lande, der kommer til at stå uden for. Der vil være kortsigtede konsekvenser knyttet til selve overgangsprocessen og den hermed forbundne politiske, økonomiske og juridiske usikkerhed som hele projektet på nuværende tidspunkt er præget af. Efter overgangsfasen og måske allerede under denne vil mere langsigtede konsekvenser som følge af forskydninger i konkurrencevilkårene på de forskellige finansielle delmarkeder slå igenem.

Betydningen af dannelsen af en ØMU vil også variere mellem de forskellige typer af virksomheder i den finansielle sektor. Det må f.eks. forventes, at ændringerne i vilkårene for virksomhedsudøvelse vil være større for banker end for forsikringsselskaber og pensionskasser. Yderligere vil konsekvenserne afhænge af, om man ser på en virksomhed med internationalt orienterede erhvervskunder eller om man betragter en virksomhed i et lokalt område, der primært betjener private kunder.

Denne mangfoldighed og kompleksitet muliggør ikke, at der her kan foretages blot en tilnærmelsesvis udtømmende beskrivelse af

betydningen af dannelsen af en ØMU for den finansielle sektor. Opgaven vanskeliggøres yderligere af, at der ikke findes historiske erfaringer som man kan basere konklusioner på, samt at der fortsat er usikkerhed med hensyn til, hvordan det institutionelle set-up vil blive på lidt længere sigt.

Endelig bør det tilføjes, at en belysning alene af konsekvenserne af en ØMU har karakter af en »alt andet lige« betragtning, hvorved man risikerer at overse det økonomiske samspil, der vil være mellem dannelsen af en ØMU og de øvrige forandringskræfter, der påvirker den finansielle sektor. Der tænkes her blandt andet på deregulering, globalisering, institutionel opsparing og udviklingen i informationsteknologien.

Da det som nævnt antages, at betydningen af dannelsen af den økonomiske og monetære union vil være større for banker end for andre typer af finansielle virksomheder, ses der i det følgende på betydningen af indførelsen af den fælles valuta, euro, for bankers hovedforretningsområder omfattende værdipapirhandel, udlåns- og indlånsaktivitet, valutahandel og betalingsformidling.

2. Værdipapirhandel

Værdipapirmarkederne er i alle de europæiske lande - selvsagt i varierende grad - dels en væsentlig kilde til imødekommelse af virksomheders, det offentlige og i mindre grad

privates finansieringsbehov, dels et af stederne, hvor først og fremmest institutionelle investorer og private kan placere deres finansielle overskud.

Når man skal se på konsekvenserne for emissionsvirksomhed og værdipapirhandel af indførelsen af en fælles valuta vil det være hensigtsmæssigt at sondre mellem på den ene side statspapirer og på den anden side aktier og erhvervsobligationer (i Danmark realkreditobligationer).

Emission og handel med statspapirer i Europa er i dag i betydelig grad nationalt opdelt med store markedsandele for hjemlandets banker. Der kan fremføres en række begrundelser herfor så som betydelig placeringskapacitet som følge af en over tiden opbygget kundekreds, der har haft behov for at investere i den nationale valuta, kendskab til faktorerne bag udbud og efterspørgsel, samt en særlig og til tider privilegeret adgang til den primære omsætning (emissionen) af statspapirerne. Endelig og måske vigtigst har hjemlandets banker en større viden om og adgang til information om den nationale pengepolitik, der er afgørende for prisfastsættelsen.

Med indførelsen af en fælles valuta og fælles pengepolitik vil de nævnte relative fordele for hjemlandets banker knyttet til disse forhold forsvinde. Det må forventes, at der vil opstå et integreret statspapirmarked i euro med et af de store landes papirer som benchmark. Forskellene imellem de enkelte medlemsstats papirer vil blive reduceret til forskelle i kreditrisiko, der med ØMUens krav til den økonomiske politik vil være yderst begrænsede. Handelen med afledte instrumenter – futures optioner, FRAs m.v. – vil i endnu højere grad blive koncentreret om meget få kontrakttyper.

Denne udvikling kan komme til at foregå ganske hurtigt, idet Frankrig har besluttet og Tyskland overvejer at redenominere deres

eksisterende statsgæld fra national valuta til euro straks ved begyndelsen af fase III.

Alt i alt betyder dette, at konkurrencen mellem værdipapirhandlere i deltagerlandene i den økonomiske og monetære union – indelandene – vil blive kraftigt forøget som følge af at traditionelle hjemlandsfordele elimineres. Endvidere vil markedsdeltagere, der har været »store« på det nationale marked blive »små« på et integreret europæisk marked.

For værdipapirhandlere i EU-landene uden for ØMUen – udelandene – vil betydningen af dannelsen af ØMU'en afhænge af, om det pågældende land vælger at denominere sine obligationer i euro, og ved emissionen benytte banker i indelandene, der vil have større erfaring med og placeringskapacitet i euro. Da risikopræmier knyttet til henholdsvis valuta og likviditet vil gøre det billigere for udelande som f.eks. Danmark at optage lån i euro må en betydelig nyemission i euro forventes med deraf følgende tab af andele af primær og sekundær handel for udelandets banker.

På markedet for aktier og erhvervsobligationer gør i princippet de samme konkurrencemæssige forhold sig gældende for bankerne, som på markedet for statspapirer. Det drejer sig også her om traditionelle kunderelationer til såvel udstedere som investorer, vurdering af kreditrisici samt valg af emissionsvaluta og dermed pengepolitisk regime.

Inden for ØMUen vil relative fordele knyttet til hidtidig anvendelse af hjemlandets valuta forsvinde ved euro'ens indførelse, og der vil dermed ske en forøgelse af konkurrencen ved udstedelse og sekundær handel. Ændringen vil dog være væsentlig mindre end på markedet for statspapirer, idet kunderelationer til udsteder og evne til kreditvurdering fortsat vil udgøre relative styrkepositioner for hjemlandets banker.

For ØMU-landenes banker må der på euroobligationsmarkedet generelt ventes en styrkelse af konkurrencestillingen over for især amerikanske banker, idet dollardenominerede emissioner vil tabe terræn i forhold til denominering i euro.

Udlandenes banker må tilsvarende imødesee, at tabe markedsandele til banker inden for ØMUen, idet disse vil opbygge større ekspertise i eurokapitalmarkedet både med hensyn til vurdering af generel renteutvikling og evne til placering af udstedelser i euro. Udlandenes banker vil dog bevare konkurrencefordele knyttet til kunderelationer og evne til kreditvurdering. Det vil i første række være de større og internationalt orienterede virksomheder i udlandene, som på grund af bedre priser – lavere rente eller højere kurs – vil udstede værdipapirer i euro. Hvor grænsen med hensyn til virksomhedsstørrelse kommer til at gå, vil afhænge af eurokapitalmarkedets relative prisfordelagtighed.

3. Udlåns- og indlånsaktivitet

Bankers udlån til erhvervsvirksomheder vil inden for ØMU-området blive præget af stigende konkurrence, idet hjemlandets banker vil miste deres relative fordele ved udlån i den nationale valuta. Dette vil næppe være nogen revolution, idet den grænseoverskridende konkurrence for udlån til større erhvervskunder allerede i dag er betydelig. Udviklingen vil snarere kunne karakteriseres som et yderligere skridt i retning af etablering af et egentligt indre marked for denne type bankforretninger omfattende et større antal såvel udbydere som efterspørgere. Kendskab til den potentielle erhvervskunde og dermed evnen til at vurdere kreditrisikoen korrekt vil i endnu højere grad blive en afgørende konkurrenceparameter.

For banker i udlandene er der risiko for, at de vil miste udlånsforretninger med virksomheder, der har en stor del af deres omsætning

i euro. Det kan være omsætning med virksomheder i ØMU-området eller i tredielande, der vælger at fakturere i euro. F.eks. må det forventes, at virksomheder, der fakturerer deres eksport i euro vil ønske at foretage lånoptagning ligeledes i euro for at reducere deres valutarisiko. Disse virksomheder vil kunne benytte banker i ØMU-området, der vil have større kendskab til og erfaring med europenge- og kapitalmarkedet. I den udstrækning euro-kreditter bliver billigere end kreditter i den nationale valuta – under hensyntagen til valutakursrisikoen – vil dette naturligvis være et selvstændigt argument for virksomheder til at optage lån i euro.

For så vidt angår udlån til privatkunder vil indførelse af en fælles valuta tendere mod at have samme betydning som omtalt ovenfor for udlån til erhvervskunder. Isoleret set må effekten antages at blive meget begrænset, idet den fysiske tilstedeværelse via filialnet oftest vil være den udslagsgivende konkurrenceparameter. Koblet med nye distributionskanaler, som ikke mindst udviklingen inden for informationsteknologien giver mulighed for, vil en fælles valuta derimod kunne åbne op for øget konkurrence med betydelige forskydninger i markedsandele for udlån til private til følge.

Indførelsen af en fælles valuta kan næppe forventes at føre til væsentlige indbyrdes konkurrencemæssige forskydninger mellem banker i ØMU-området for så vidt angår modtagelse af indlån. Der kan naturligvis argumenteres for at banker i lande med traditionelt stærke valutaer relativt vil miste indlån til banker i lande med traditionelt svage valutaer, idet de førstnævnte efter indførelsen af den fælles valuta ikke længere vil udgøre en »safe-haven«. Tilsvarende vil hele euro-områdets banksektor kunne vinde respektive tabe indlån i forhold til tredielande alt afhængig af om euro'en vurderes at være en stærk eller svag valuta.

I udelandene vil bankerne således teoretisk kunne miste indlån til indelandenes banker, idet udelandenes valutaer typisk vil anses for svagere end euro'en. Udelandenes banker vil imidlertid også have et incitament til at udbyde indlån i euro for herigennem at reducere den ubalance, de vil få mellem deres aktiver og passiver, såfremt en større andel af deres udlån foretages i euro.

Denne manglende overensstemmelse mellem ind- og udlån i euro vil blive accentueret af, at udelandenes banker ikke vil have adgang til eurofunding i deres nationale centralbank. F.eks. vil faciliteter ud over intra-dag kreditter og intra-dag genkøbsforretninger henhøre under den fælles pengepolitik og alene blive udbudt af centralbankerne i ØMU. Udelandenes banker vil være henvist til at benytte sig af interbankmarkedet og i denne forbindelse bliver adgangsvilkårene til betalingsformidlingssystemer af væsentlig betydning, jf. nedenfor.

4. Valutahandel

Bankernes handel med valuta vil blive reduceret som følge af, at en række af de nationale valutaer vil blive afløst af euroen. Ydermere vil den konkurrencemæssige fordel som bankerne i et givet land har haft ved handel i sin egen valuta forsvinde ved indførelsen af den fælles valuta. Om euroen kan overtage en del af dollarens rolle som referencevaluta ved handel mellem tredielandes valutaer og dermed give basis for et øget forretningsomfang for ØMU-området banker er usikkert. Der må derfor alt i alt forudses en reduktion i forretningsomfang og beskæftigelse forbundet med valutahandel.

5. Betalingsformidling

Det sidste af bankernes hovedforretningsområder vi her skal se på er betalingsformidlingen og den hermed forbundne cash-management. Inden for ØMU-området vil overgangen til en fælles valuta betyde en lettelse

af den grænseoverskridende betalingsformidling, idet valutaomvekslingen elimineres. Dette betyder dog langt fra, at grænseoverskridende betalinger umiddelbart bliver lige så hurtige og prisbillige som indenlandske betalinger i f.eks. Danmark. Dels er et betalingsformidlingssamarbejde som det danske opbygget over en lang årrække og baseret på aftaler mellem næsten samtlige pengeinstitutter i landet dels, er det baseret på en efterspørgsel, der berettiger afholdelse af omkostningerne ved etableringen af samarbejdet, herunder de betydelige edb-mæssige udviklingsomkostninger i eget og i fælles regi. Endelig må det tilføjes, at anvendelse af de nationale betalingsformidlingssystemer i mange tilfælde fremtræder som værende gratis, men i realiteten betales via rentemarginalen. Selv om den europæiske integration på mange områder er øget gennem årene er der dog slet ikke tale om, at efterspørgslen efter især de grænseoverskridende detailbetalinger har fået et omfang, der retfærdiggør tilsvarende investeringer.

I dag er de grænseoverskridende betalinger i første række baseret på samarbejde i net af korrespondentbanker, hvor debiteringer og krediteringer sker på baggrund af meddelelser sendt over S.W.I.F.T. med lejlighedsvis beløbsudligninger via de respektive centralbanker. Da kun et begrænset antal banker deltager i korrespondentbanksamarbejdet vil en udlandsbetaling ofte være forbundet med en indenlandsk betaling i afsender- og/eller modtagerlandet.

Herudover eksisterer der et samarbejde i Europa mellem et halvt hundrede banker, den såkaldte ECU-clearing, der i et multilateralt netting system forestår clearing og afvikling af ECU-betalinger mellem de deltagende banker.

Etableringen af ØMU'en vil ændre vilkårene for disse systemer. Ikke fordi der indføres en

fælles valuta, men fordi EMI vil oprette et betalingssystem – TARGET¹ – primært til brug for betalinger knyttet til den fælles pengepolitik, som skal udføres af de deltagende nationale centralbanker.

TARGET vil imidlertid også kunne bruges til afvikling af grænseoverskridende betalinger, der ikke har forbindelse med den fælles pengepolitik – f.eks. overførsler på vegne af bankernes kunder. Herved vil systemet komme til at konkurrere med de ovennævnte eksisterende betalingssystemer. Benyttelsen af TARGET til ikke-pengepolitiske formål vil afhænge af de vilkår, som EMI og senere ECB sætter for anvendelsen. Senest har EMI besluttet, at TARGET skal lukke kl. 18.00 og åbne ca. 11 timer tidligere. Ligeledes er de overordnede principper for prisfastsættelsen vedtaget. De omfatter omkostningsdækning, lige vilkår for deltagerne samt at TARGET skal bidrage til at reducere risici i betalingssystemer. Herudover vil de nationale centralbanker mod fuld sikkerhedsstillelse tilbyde ubegrænset og gratis intra-dag likviditet til deltagerne.

Da kravene til sikkerhedsstillelse og de detaljerede priser ikke er fastsat, kan fordelene ved at benytte TARGET frem for alternative systemer endnu ikke vurderes. Centralbankerne ønsker imidlertid som nævnt at TARGET skal bidrage til at reducere afviklingsrisici ved store betalinger. Det må derfor helt klart forventes, at priser m.v. fastsættes på et konkurrencedygtigt niveau.

Inden for ØMU-området vil etableringen af TARGET formentlig betyde, at behovet for og anvendelsen af korrespondentbanker til store betalinger vil blive stærkt reduceret.

Udlandene, der ikke vil blive omfattet af den fælles pengepolitik, vil kunne få en tilknytning til TARGET. Vilkårene herfor er fortsat til diskussion.

Hvis disse drøftelser resulterer i, at bankerne i udlandene får ringere vilkår med hensyn til f.eks. åbningstider, intra-dag kredit og krav til sikkerhedsstillelse vil deres produkttilbud for så vidt angår betalingsoverførsler og cash management i euro blive ringere end hvad banker i ØMU-området kan tilbyde. Udlandenes banker vil derfor i en sådan situation have et stærkt incitament til via filialer eller datterbanker inden for ØMUen at søge at sikre sig lige konkurrencevilkår. Dette vil formentlig kunne opnås for så vidt angår betalingsformidling og herunder adgang til intra-dag kreditter. Mere usikkert er det, om filialer får lige adgang til centralbank kreditter med løbetid ud over dagen.

6. Afslutning

Det, der er søgt beskrevet ovenfor, er de mellem- og langsigtede konsekvenser for banker af dannelsen af en ØMU. Essensen, og det gælder alle forretningsområderne såvel i indlandene som i udlandene, er en intensivering af konkurrencen. Denne forøgede konkurrence vil brede sig som ringe i vandet, således at også små lokale institutter vil blive berørt. Dette er naturligvis ikke overraskende, idet indførelse af en fælles valuta betyder, at de tjenesteydelser, som bankerne i Europa kommer til at udbyde, i højere grad bliver ens. Denne øgede konkurrence i den finansielle sektor er netop et af de væsentlige mål for integrationen af den europæiske finanssektor. Målet er søgt realiseret ved dannelsen af det indre marked for finansielle tjenesteydelser, og ØMUen kan i denne forbindelse betragtes som et væsentligt yderligere skridt mod realiseringen af denne målsætning.

Note

1. Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System