

# Konsekvenser av ØMU for norsk pengepolitikk og det norske bank- og finansmarkedet

Visesentralbanksjef Jarle Bergos foredrag på konferansen "EURO - konsekvenser for norsk næringsliv", Norske Siviløkonomers Forening, onsdag 3. juni 1998

Innledningsvis vil jeg takke Norske Siviløkonomers Forening for invitasjonen. Det er vel få temaer som er mer aktuelle enn gjennomføringen av tredje fase av Den økonomiske og monetære union (ØMU) og innføringen av en felles valuta, euro. Gjennomføringen av tredje fase av ØMU er uten tvil en historisk begivenhet for deltakerlandene, men også land utenfor unionen vil bli berørt. Et nærliggende eksempel er Norge, som har en økonomi som er sterkt sammenvevd med europeisk økonomi, og som også deltar i det indre markedet gjennom EØS-avtalen. En felles valuta vil trolig bidra til økt konkurranse i de europeiske markedene og lavere priser på en del produkter og innsatsfaktorer. Dette vil også berøre norske bedrifter, og det er derfor viktig at de har kunnskap om ØMU-prosessen og hvilke forberedelser de bør gjøre. Jeg tror denne konferansen kan gi et nyttig bidrag i så måte.

Gjennomføringen av tredje fase av ØMU vil kunne påvirke både nasjonale økonomier og utviklingen i enkelt næringer. Blant enkelt næringer vil bank- og finansnæringen bli særlig berørt. Jeg vil derfor bruke en del tid på å drøfte hva ØMU kan bety for den norske finanssektoren, med spesiell vekt på banknæringen. Som representant for en sentralbank er det nærliggende for meg å si noe om pengepolitikk. Gjennomføringen av tredje fase av ØMU reiser enkelte spørsmål i tilknytning til utformingen av norsk pengepolitikk, og dette vil være mitt andre hovedtema.

La meg først kort oppsummere noen hovedpunkter i ØMU-prosessen. Den første helgen i mai ble det klart at 11 EU-land vil delta i den monetære unionen fra starten 1. januar 1999, mens Danmark, Hellas, Storbritannia og Sverige, iallfall foreløpig, vil stå utenfor. Fra samme tidspunkt vil ansvaret for pengepolitikken i medlemslandene overføres til den europeiske sentralbanken, ESB, som vil ha prisstabilitet som hovedmål. Samtidig vil den nye fellesvalutaen, euro, kunne benyttes som oppgjørsv valuta i euro-området. Dette innebærer at gjeld, fordringer, bankkonti og verdipapirer kan denomineres i euro. Vekslingskursen mellom nasjonale valutaer og euro fastlåses ugjenkallelig 1. januar 1999 for landene i euro-området. Som siste trinn i overgangen til en økonomisk og monetær union, skal nasjonale sedler og mynt i løpet av første halvår 2002 erstattes av euro-sedler og -mynt.

## Konsekvenser for norsk pengepolitikk

I Revidert nasjonalbudsjett som nylig ble fremlagt, har Regjeringen en omfattende gjennomgang av hvilke virkninger tredje fase av ØMU kan tenkes å få for norsk økonomi. Sentralt i denne sammenhengen er vår valutapolitikk.

Regjeringen har lagt vekt på kontinuitet i norsk valutapolitikk og går inn for at pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer også etter at den monetære unionen trer i kraft neste år. Dette er i tråd med det råd Norges Bank gav i brev av 24. april 1998 til Finansdepartementet. Jeg vil i det følgende redegjøre for de anbefalinger banken har kommet med, og kort skissere noen av de utfordringer vi står overfor i utøvelsen av pengepolitikken i lys av innføringen av euro.

Norges Bank la i sin rådgivning til grunn at Norge også fremover skal ha stabil valutakurs som operativ retningslinje for penge- og valutapolitikken og at graden av fleksibilitet i utøvelsen av penge- og valutapolitikken ikke skal endres.

I vurderingen av konsekvenser for norsk pengepolitikk av etableringen av den europeiske valutaunionen er det særlig to problemstillinger som har vært gjenstand for diskusjon. Den første er om det vil være mulig å videreføre de eksisterende retningslinjene for penge- og valutapolitikken når ECU, som har vært en sentral styringsparameter, forsvinner.

Norges Banks vurdering var at en videreføring av den eksisterende kursforskriften vil være fullt mulig. Når ECU opphører å eksistere som en internasjonal valutaenhet fra 1 januar 1999, innføres euro som en ny valuta, og kursforholdet mellom ECU og euro vil bli satt lik 1:1 på overgangstidspunktet. Videreføring av gjeldende retningslinjer kan dermed skje uten at kronens internasjonale verdi endres, og kronens utgangsløse mot europeiske valutaer - slik dette er definert i valutakursforskriften - vil fortsatt kunne gjelde.

Den neste problemstillingen er om en videreføring av de eksisterende retningslinjene for penge- og valutapolitikken vil være hensiktsmessig.

Et alternativ til en videreføring av retningslinjene kunne vært å knytte kronen opp mot en handelsveid kurv. Dette ville i så fall ha medført en tilbakevending til det kurvsystemet som vi hadde i perioden 1978-1990, men med en forskrift som åpner for større fleksibilitet i kronekursen.

Følgende forhold må tillegges vekt ved valg av ankervaluta(er):

- Makroøkonomisk stabilitet; herunder hensynet til pengepolitikkenes rolle som nominell forankring for prisutviklingen og for inntektsoppgjørene.
- Mikroøkonomisk effektivitet; herunder hensynet til næringslivets valutarisiko og til effektiviteten i finansmarkedene.
- Pengepolitikkenes troverdighet; herunder om kursmålet oppfattes som et troverdig mål i markedene, og om pengepolitikken gjennom troverdighet til målet, kan bidra til å stabilisere pris- og kursforventninger.

En pengepolitikk rettet mot kursstabilitet vil tendere til å gi en innenlandsk prisstigning om lag som i ankerlandene. Målet om lav inflasjon krever derfor at valutakursen knyttes til land som selv har lav inflasjon. Dette var et viktig moment da myndighetene valgte å knytte kronen til ECU i oktober 1990. På 1990-tallet har prisstabilitet blitt gitt høy prioritet i utformingen av den økonomiske politikken i de aller fleste industrialiserte land. Slik sett er trolig ikke valg av ankerland lenger like avgjørende for mulighetene til å realisere lav prisstigning.

Et land som søker å holde valutakursen stabil overfor bestemte valutaer, vil ende opp med omtrent samme rentenivå som ankerlandene. Renten i ankerlandet/landene vil være tilpasset forholdene i disse landenes økonomi, som kan avvike markert fra forholdene i det land som opererer med et kursmål.

Makroøkonomiske stabiliseringshensyn kan således isolert sett sies å trekke i retning av å knytte kursen til land med mest mulig lik økonomisk struktur og lik konjunkturutvikling, for å redusere risikoen for at pengepolitikken indirekte bidrar til å forsterke konjunktursvingningene og dermed øker belastningen på finanspolitikken. Med symmetriske konjunkturfaser vil ankerlandenes pengepolitikk kunne bidra til å motvirke svingninger også i den norske økonomien.

Som figuren viser, har Norge de siste 10-15 årene systematisk hatt en annen konjunkturutvikling enn landene i Kontinental-Europa, mens samvariasjonen med våre andre handelspartnere i Europa og Nord-Amerika har vært noe bedre. Dersom kroneverdien stabiliseres mot en kursindeks som også omfatter de sistnevnte handelspartnerne - slik en handelsveid kurv vil gjøre - ville pengepolitikken kunne bli noe bedre tilpasset innenlandske forhold.

Det er imidlertid ikke åpenbart at forskjellen mellom en tilknytning til "europiske valutaer" i figuren representert ved euroen og det å stabilisere kronen mot konkurransekursindeksen vil innebære store forskjeller for pengepolitikken. Som vi ser av figuren, som viser handelsveiet og euroveiet rente og valutakurs, har det i perioder vært forskjeller, men hovedinntrykket er at rammebetingelsene ikke vil bli vesentlig forskjellig. Det kanskje noe overraskende forhold at euroveiet rente er svakt høyere enn den handelsveide renten fra 1990 har blant annet sammenheng med det svært lave rentenivået i Japan. Dette har motvirket at rentene i Storbritannia, USA og Sverige er høyere enn for euro-landene. For den norske renten ville derfor en slik kurvordning ikke gi et vesentlig annet nivå enn tilknytning til europeiske valutaer.

Som en oppsummering på dette punkt kan vi derfor konkludere med at det antakelig vil være små forskjeller mellom å stabilisere kronen mot henholdsvis en handelsveid kurv og mot europeiske valutaer ut fra hensynet til makroøkonomisk stabilitet og lav og stabil prisstigning. En tilknytning til amerikanske eller australske dollar ville antakelig ha langt bedre stabiliseringsegenskaper. Et slikt valutakursmål ville imidlertid kunne være vanskelig å forklare ut fra hva som tradisjonelt har vært motivene bak kursstabilitetmålet. I realiteten ville dette innebære at pengepolitikken var innrettet mot makroøkonomisk stabilisering, men med en unødig omvei gjennom kurstillknytning til en eller flere fremmede valutaer.

Mulighetene til å høste mikroøkonomiske gevinster og til å anvende samfunnets ressurser mer effektivt er viktig i debatten om fordeler og ulemper ved en valutaunion. Effektivitetsgevinstene kan knyttes til reduserte kostnader til valutaveksling og valutakurssikring, gunstig virkning på handel, investeringer og rente av at kursrisikoen mellom deltakerlandenes valutaer forsvinner, økt transparens i priser, økt konkurranse i det indre marked og samfunnsøkonomiske gevinster som følge av lav inflasjon.

Uavhengig av valutakursregimet vil den europeiske valutaunionen kunne innebære visse effektivitetsgevinster også for Norge og norske aktører. EØS-avtalen gir norske aktører full

markedsadgang og gjør norske markeder til en integrert del av de felles europeiske finansmarkeder. Norske bedrifter og husholdninger vil ha fordeler gjennom billigere og mer effektive finansielle tjenester i euro og gjennom lavere transaksjonskostnader ved euro-betalinger som følge av at infrastrukturen i betalingsystemene harmoniseres og effektiviseres. Men selv om norske aktører er sikret full adgang til markedene i Europa og således kan få fordel av mer effektive finansielle tjenester, vil det fortsatt være vekslingskostnader og kursusikkerhet knyttet til å operere med basis i norske kroner. Selv om kronkursen ble knyttet tett til euro, vil markedsaktørene vite at det alltid vil være mulig å endre valutakursen, og det vil påvirke deres forventninger. Med en mindre tett tilknytning vil effektivitetsgevinstene sammenlignet med en situasjon der kronen knyttes til en handelsveid kurv, neppe bli særlig store.

Et valutakursmål er en selvpålagt innskrenkning av den pengepolitiske handlefriheten. Formålet er å gi økonomien et "nominelt anker" som skal forhindre at pris- og kostnadsveksten kommer ut av kontroll. Forutsatt at kursmålet er troverdig og virker disiplinerende på lønnsdannelsen og finanspolitikken, kan pengepolitikken over tid bidra til å holde inflasjonen på linje med ankerlandene.

Troverdighet kan ta tid å opparbeide og kostnadene kan være betydelige. Svekket tilliten, vil også den disiplinerende effekten på inntektspolitikken svekkes. Da skapes det problemer for stabiliteten i realøkonomien og en oppnår ikke kontroll med prisveksten. De norske erfaringene fra devalueringstiåret 1976-86, da kronen ble nedskrevet en rekke ganger, illustrerer resultatet av en politikk som ikke ga grunnlag for tillit til styringsmålet.

En videreføring av den eksisterende kursforskriften betyr kontinuitet i pengepolitikken. Dette kan være viktig fordi det lett kan bli en belastning på troverdigheten å endre styringsmålet for pengepolitikken.

En handelsveiet kurv har dessuten flere parametere som kan justeres, for eksempel i valget av valutaer, vektorer og beregningsmetode. Dersom markedsaktører minnes erfaringene fra første halvdel av 1980-tallet, da kronen effektivt ble nedskrevet flere ganger gjennom "tekniske" endringer i disse parametrene, kan en "hjemmelaget" kurv framstå som mindre troverdig enn en videreføring av den eksisterende kursforskriften. Her må det vel legges til at "europeiske valutaer" ikke er helt entydig heller, men markedet synes å ha en oppfatning av hva som ligger i dette.

Troverdighetshensyn tilsier alt i alt at det bør foreligge forholdsvis tungtveiende grunner før en eventuelt foretar endringer i pengepolitikken, selv om eksisterende retningslinjer utfra enkelte betraktningmåter kan ha visse svakheter.

Med utgangspunkt i at Norge også fremover skal ha stabil valutakurs som operativ retningslinje for penge- og valutapolitikken og at graden av fleksibilitet i utøvelsen av penge- og valutapolitikken ikke skal endres, vurderte Norges Bank de potensielle gevinstene knyttet til en eventuell omlegging av kursmålet til en handelsveid kurv som relativt små og usikre.

Ut fra hensynet til kontinuitet og tillit til pengepolitikken tilrådte Norges Bank på denne bakgrunn at Regjeringen holdt fast ved den eksisterende kursforskriften. Regjeringen fulgte vår anbefaling i Revidert Nasjonalbudsjett.

Valutakursforskriften gir imidlertid ingen konkret veiledning om hvilke europeiske valutaer som kronens verdi skal holdes stabil mot. I praksis er det vel i markedet ofte blitt antatt at dette innebærer at kronens verdi skal stabiliseres i forhold til ECU. ECU - som er en kurv av tolv av EU-landenes valutaer - er imidlertid en syntetisk valuta som neppe vil ha noen praktisk interesse når euroen blir innført.

I gjennomføringen av pengepolitikken vil euro inngå som en viktig europeisk valuta, på samme måte som ECU i dag er en sentral styringsparameter.

Konsekvensene av ØMUs tredje fase for innretningen av norsk pengepolitikk ser altså i utgangspunktet ikke ut til å bli særlig store. Etableringen av valutaunionen vil likevel innebære reelle endringer i omgivelsene for vår pengepolitikk. Dette har bl.a. sammenheng med at:

- Den europeiske sentralbanken vil utforme pengepolitikken ut fra et mål om lav inflasjon for landene i valutaunionen sett under ett. Endringer i valutakursen vil i denne sammenhengen få mindre betydning enn det tilsvarende kursbevegelser i dag isolert sett innebærer for deltagerlandene hver for seg, fordi utenrikshandelen for ØMU under ett vil utgjøre en vesentlig mindre del av økonomien enn for det enkelte land. Dette vil kunne innebære at valutakursene internasjonalt i fremtiden vil svinge noe mer enn tidligere. Den norske kronen vil i så fall også kunne bli påvirket av slike svingninger.
- Opprettelsen av den europeiske valutaunionen vil ytterligere forsterke den globale finansielle integrasjon og forsterke tendensen i retning av økt kapitalmobilitet. Vi vil trolig se en utvikling mot flere store og kapitalsterke aktører i de europeiske finansmarkeder, og disse aktørenes behov for diversifisering mellom europeiske valutaer kan tilsi en økning av kapitalstrømmene også ut over unionens grenser. Etableringen av effektive betalings- og oppgjørssystemer i euro vil samtidig bidra til å skape mindre "friksjon" og redusere kostnadene ved å flytte kapital. Gjennom EØS-avtalen er Norge en integrert del av det felles europeiske kapitalmarkedet. Vi må derfor være forberedt på det økte potensialet for kapitalstrømmer. Det er mulig at interessen for norske kroner og andre valutaer i randsonen av ØMU vil øke som følge av at det blir færre andre europeiske valutaer å investere i. Hvor attraktiv kronen blir som investeringsalternativ, vil blant annet avhenge av hvor opptatt investorer vil være av et europeisk alternativ, og i hvilken grad finansmarkedene i Norge framtrer som likvide og godt fungerende.

Denne utviklingen mot økt integrasjon og økte kapitalstrømmer vil i stor grad være uavhengig av hvilken kurstillknytning vi velger - og kanskje er dette valget derfor, når alt kommer til alt, ikke av de viktigste. Vi har erfaring for at det tidvis kan være en utfordring å holde kronekursen stabil i en verden preget av store og frie kapitalstrømmer. Dannelsen av den europeiske valutaunionen vil antakelig medføre enda sterkere krav enn nå til gjennomføringen av den økonomiske politikken, for at vi skal makte å holde en stabil valutakurs og unngå spekulative kursbevegelser.

## Konsekvenser for bank- og finansmarkedet

La meg nå gå over til å drøfte konsekvenser av ØMU for bank- og finansmarkedet. Dette er ingen enkel oppgave, da det er mange usikkerhetsmomenter, bl.a. knyttet til euroens fremtidige rolle. Det er også vanskelig å skille ut direkte virkninger av ØMU fra de mer generelle trender som virker uavhengig av ØMU. Som jeg vil komme inn på senere, er det imidlertid sannsynlig at ØMU vil forsterke flere utviklingstrekk.

Etableringen av den monetære unionen vil innebære at det nye europeiske finansmarkedet vil bli nesten like stort som det amerikanske. Det er imidlertid betydelige forskjeller når vi ser på delmarkedene. Som det fremgår av tabellen vil banksystemet i euro-landene utgjøre verdens største bankmarked, med Japan som det klart nest største. Når det gjelder verdipapirer, dominerer USA stort, mens markedene i Japan og euro-sonen vil være omtrent jevnstore. De betydelige strukturelle finansmarkedsforskjellene mellom USA og euro-landene - med Japan i en mellomstilling - illustreres ved at bankmarkedet utgjorde 57 prosent av det samlede finansmarkedet i euro-sonen mot 22 prosent i USA og 45 prosent i Japan.

### Konsekvenser for verdipapirmarkedene i Europa

Innføringen av euro vil kunne få stor betydning for utviklingen av verdipapirmarkedene i euro-landene. Det er grunn til å tro at kapitalformidlingen i euro-landene i større grad vil gå via verdipapirmarkedet på bekostning av formidling gjennom finansinstitusjoner. Bortfall av valutarisiko, bedre gjennomsiktighet i prisingen og harmonisering av markedspraksis vil øke likviditeten i markedet, og bidra til en utvikling i retning av den amerikanske.

Tap av fordel ved å operere i hjemmevalutaen gjør at konkurransen på verdipapirmarkedene vil bli hardere, både for meglere, utstedere, investorer og børsene. Det vil bli mindre nasjonal tilhørighet og aktørene vil trekkes mot markedene med lavest kostnader. Integrasjonen mellom børsene vil trolig forsterkes.

Prising og notering i samme valuta vil bidra til økt oversiktighet i statsobligasjonsmarkedet. Dette vil trolig medføre et press for harmonisering av markedspraksis, og kostnadene ved å utstede og plassere i statspapirer vil kunne falle.

Euroen vil også kunne bidra til å utvikle et europeisk marked for private obligasjoner. I USA er dette markedet stort og velutviklet, mens bedrifter i Europa i større grad har basert seg på finansiering gjennom banker. Etter etableringen av den monetære unionen vil utvalget av papirer i én valuta bli større og mer nyansert, og økt konkurranse innen emitterings- og investeringstjenester vil trolig gjøre det billigere å låne direkte i verdipapirmarkedet.

Bedre muligheter for plasseringer over landegrensene og demografiske og sosiale endringer kan føre til at mer kapital forvaltes av institusjonelle investorer, og de ventes å få større betydning. Bortfall av valutarisiko innenfor euro-området vil også innebære at investorene kan fokusere mer på kredittrisiko, og dermed bli flinkere til å vurdere slik risiko. Dette kan gjøre markedet mer mottakelig for private obligasjoner, da investorene vil kunne være villige til å akseptere høyere kredittrisiko i sin søken etter avkastning. Sammen med lavere

lånekostnader kan dette bidra til at mellomstore foretak, som hittil kun har hatt tilgang til bankfinansiering, i større grad får tilgang til finansiering i obligasjonsmarkedet.

Det bør understrekes at den sterkere konkurransen som ventes i verdipapirmarkedene i euro-området, ikke bare kommer som følge av felles valuta. Den teknologiske utviklingen, deregulering og harmonisering av lover og regler er viktige drivkrefter som bidrar til friere flyt av kapital og tjenester i det indre markedet. Det er likevel liten tvil om at innføringen av felles valuta i betydelig grad vil tilskynde denne utviklingen.

### **Strukturelle implikasjoner for europeisk banknæring**

Blant finansinstitusjonene er det, i hvert fall på kort sikt, først og fremst bankene som vil bli berørt av euroen. Banknæringene i de europeiske land og internasjonalt har gjennomgått og vil fortsatt gjennomgå store endringer som følge av teknologisk utvikling, internasjonalisering, deregulering og endret kundeatferd. Dette har skjerpet konkurransen og senket marginene, og har medført et behov for restrukturering og reduksjon av overkapasitet. I tillegg til økt konkurranse bankene imellom, har også nye aktører - både finansielle og ikke-finansielle - bidratt til marginpress. Videre har verdipapirmarkedene fått en viktigere rolle både med hensyn på sparing, finansiering og risikohåndtering, og legger dermed et ytterligere press på finansielle mellomledd slik som banker.

Det er sannsynlig at innføringen av en felles valuta vil forsterke flere av de eksisterende trendene, i tillegg til å endre konkurransemiljøet i seg selv. Innføringen av det indre marked for banktjenester medførte frihet for banker etablert i et EØS-land til å etablere filialer og drive grensekryssende virksomhet i andre EØS-land. Introduksjonen av en felles valuta vil innebære en ytterligere integrering av markedene. Større grad av gjennomsiktighet i priser og betingelser vil bidra til økt konkurranse og mindre nasjonale og produktmessige prisforskjeller. Den teknologiske utviklingen, herunder utviklingen av nye distribusjonskanaler, vil ytterligere fremskynde denne prosessen. Videre vil den monetære unionen bidra til større dybde og likviditet i verdipapirmarkedene, og dermed trolig også til økt "verdipapirisering".

Betydelig overkapasitet i finansnæringen i de europeiske land, spesielt innen tradisjonell bankvirksomhet, har skapt et behov for effektivisering og konsolidering. Konsolideringsprosessen har kommet kortere i Europa enn i USA. De siste 1-2 år har vi imidlertid sett en økning i oppkjøp og fusjoner i Europa, og sammenslutningene skjer både innenfor og på tvers av nasjonale grenser. Fusjoner og oppkjøp skaper enheter som har både ambisjoner, finansiell styrke og ikke minst et tjenestetilbud som er godt egnet til å konkurrere utenfor hjemlandets grenser. Dette kan tilsi økende konkurranse over landegrensene.

I dag er det slik at bedrifter som opererer innenfor flere europeiske land, ofte velger å benytte seg av tjenester fra en lokal "hjemmebank", eller de benytter tjenester fra flere forskjellige banker. Med etableringen av en felles valuta vil denne delen av næringslivet trolig i større grad velge å knytte seg en bank innenfor ØMU-landene som er i stand til å tilby de tjenester bedriften trenger. Store banker - som er best posisjonert til å kunne utnytte

utviklingen av verdipapirmarkedene og tilby tjenester over hele Europa - vil her kunne ha en konkurransemessig fordel.

### **3.3 Konsekvenser for norsk banknæring**

Jeg har nå sett litt på noen mulige implikasjoner av den monetære unionen for verdipapirmarkedene og banknæringen i Europa. Dette gir en bakgrunn for å drøfte euroens betydning for norsk banknæring.

Behovet for banktjenester i euro vil nødvendigvis måtte avhenge av den fremtidige bruken av euro. Finansdepartementet har i forbindelse med Revidert Nasjonalbudsjett tatt initiativ til en undersøkelse om forventet bruk av euro. Undersøkelsen tyder på at i handelen mellom Norge og euro-landene vil euroen bli benyttet i større utstrekning enn valutaene til de 11 medlemslandene samlet blir benyttet i dag. Videre er det indikasjoner på at bruken av euro vil øke over tid. Det kan her legges til at euroens betydning for norske aktører vil bli klart forsterket dersom Sverige, Danmark og Storbritannia etter hvert blir medlem i unionen.

Euroen kan nok også få en viss - men trolig begrenset - betydning som oppgjørsv valuta mellom innlendinger, gjennom bruk av kontopenger. Dette vil trolig i hovedsak være ønskelig mellom import- og eksportbedrifter og underleverandører i bransjer som er kraftig eksponert mot euro-området. Lønn, pensjoner, skatter og avgifter skal imidlertid betales i norske kroner, og dette trekker i retning av at bedrifter og husholdninger vil ønske å holde fast ved norske kroner. La meg også minne om at det i henhold til valutabestemmelsene ikke er tillatt for nordmenn å gjøre opp sine mellomværender i utenlandske kontanter.

Felles pengepolitikk i euro-området nødvendiggjør at grensekryssende betalinger i euro kan foregå like raskt og effektivt som betalinger i de nasjonale systemene gjør i dag. Alle land som deltar i den monetære unionen skal derfor knyttes til et felles betalingssystem; TARGET. I tillegg til å være en kanal for pengepolitikken, skal TARGET effektivisere systemene for grensekryssende betalinger (slik det er nedfelt i Maastricht-traktaten). TARGET vil derfor bli benyttet både for oppgjør av pengepolitiske transaksjoner og for kommersielle transaksjoner der sikkerhet eller hurtighet er spesielt viktig. Også EU-landene utenfor euro-området vil knyttes til systemet.

Dagens ordninger med betalingsformidling i utenlandsk valuta er basert på den enkelte banks nett av korrespondentbanker. En slik ordning fører til at betalinger over landegrensene tar lengre tid og koster mer enn innenlandske betalinger. Etableringen av TARGET og utviklingen av alternative avregningssystemer i euro muliggjør en betydelig effektivisering av betalinger mellom land i hele EU. Dette kan bety at banker med direkte tilgang til euro-oppgjørssystemene vil ha et konkurransemessig fortrinn, selv om det er usikkert hvor stor denne fordelene er.

Betalingsformidling til og fra utlandet utgjør isolert sett ingen betydelig inntektskilde for norske banker. Men dersom bankene ikke kan tilby attraktive tjenester på dette området, vil kunder kunne velge å kjøpe disse og også andre banktjenester i andre banker, slik at kundeforhold går tapt.



Norske banker arbeider derfor med å utvikle et konkurransedyktig tilbud av euro-tjenester. Bankene vil tilby euro-konti, og vurderer forskjellige oppknytningsmuligheter til de europeiske oppgjørssystemene slik at de kan tilby effektiv betalingsformidling i euro. Bankforeningene har - blant annet ut fra hensynet til norske bankers konkurranseposisjon - tatt opp spørsmålet om Norges Bank skal være oppgjørspartner for norske bankers framtidige eurotransaksjoner. Videre mener bankforeningene at Norges Bank bør søke å oppnå en norsk tilknytning til TARGET-systemet, slik at norske banker får tilgang til TARGET på like vilkår med banker i EU.

Vi har i Norges Bank i lengre tid arbeidet med en vurdering av TARGET-systemets betydning og Norges Banks eventuelle rolle, uten at jeg skal gå nærmere inn på de ulike vurderingselementene her. Vår foreløpige konklusjon - som Finansdepartementet har tatt til etterretning - er at vi vil åpne for nærmere forhandlinger med bankene i Norge, med sikte på å kartlegge teknisk utforming og å klarlegge kostnadsspørsmål. I tillegg vil vi videreføre samtaler med ESB og sentralbanker i ØMU, med tanke på alternative tilknytningsformer til TARGET. Det er imidlertid for tidlig å si om Norges Bank faktisk kan og bør påta seg å være oppgjørspartner i euro og tilby tilknytning til TARGET.

I likhet med banker i andre land gjennomgår norske banker betydelige endringer som følge av teknologisk utvikling, internasjonalisering, deregulering og endret kundeatferd. Dette har medført skjerpet konkurranse og lavere rentemarginer, og i likhet med banker i andre land har norske banker problemer med å kompensere fallende rentemarginer med økte andre inntekter eller reduserte kostnader. Økende konkurranse både bankene i mellom og fra andre aktører i finansmarkedene tilsier at bankene generelt ventes å stå overfor store utfordringer i årene fremover. Den monetære unionen kommer "på toppen" av dette, og vil trolig forsterke flere utviklingstrekk.

Sammenligninger med banker i andre land viser at norske banker i de senere år har hatt en forholdsvis god egenkapitalavkastning. Bankenes bokførte resultater har gjennomgående vært tilfredsstillende og tildels gode. Når en tar hensyn til at de gode resultatene dels kan tilskrives unormalt lave tap, og dels at flere av de store bankene ikke har vært i skatteposisjon, synes den underliggende inntjeningen mindre tilfredsstillende. Kombinasjonen av sterk utlånsvekst og press på inntjeningen har resultert i en svekkelse av bankenes soliditet. Fremskrivninger av bankenes resultater tyder på at kapitaldekningen vil fortsette å falle med mindre bankene klarer å øke inntjeningen / redusere kostnadene betydelig.

Det er indikasjoner på overkapasitet og et potensiale for vesentlige kostnadsreduksjoner i norsk banknæring. Videre har ny teknologi - og utviklingskostnadene knyttet til disse - trolig bidratt til at stordriftsfordelene i næringen har økt. Disse forholdene understreker behovet for at næringen gjennomfører tiltak for å effektivisere driften. Strukturendringer gjennom oppkjøp og fusjoner kan være et av flere slike tiltak. Det norske bankmarkedet er preget av stadig tiltakende konkurranse, kombinert med en relativt lav konsentrasjon, og dette indikerer at konkurransen ikke nødvendigvis svekkes selv om konsentrasjonen skulle øke noe. Innføringen av euro og forventninger om økt konkurranse kan vel tenkes å lede til nye forsøk på å gjennomføre strukturendringer, og det kan i den forbindelse argumenteres for at myndighetene bør være tilbakeholdne med å hindre strukturendringer og andre tilpasninger

som næringen selv finner hensiktsmessige, så lenge hensynet til institusjonenes soliditet og konkurransen er ivaretatt.

Jeg vil imidlertid understreke at bildet langt fra er udelt negativt for norske banker. De har for det første erfaring med å konkurrere i et marked med lave marginer. Videre har de i betydelig grad utvidet sitt virksomhetsområde til blant annet forsikrings- og verdipapirtjenester, og vil derfor i mindre utstrekning bli rammet av den reduserte rollen for mer tradisjonelle banktjenester. Norske banker ligger også langt fremme på det teknologiske området. Dette er forhold som kan tilsi at norske banker har et brukbart utgangspunkt for å kunne møte den økte europeiske konkurransen.

Innføringen av euro vil ha ulik betydning for de enkelte delmarkedene. Den mest umiddelbare konsekvensen av overgangen til euro er bortfall av vekslinger og sikringsforretninger for de berørte valutaene. Vekslinger mellom euro-landenes valutaer betyr imidlertid lite for norske banker: DnB har (basert på statistikk fra BIS) beregnet at mindre enn 10 prosent av valutavekslingene vil falle bort for norske banker.

Internasjonal betalingsformidling og likviditetsstyring er to andre områder som vil bli direkte berørt. Internasjonal betalingsformidling utgjør som nevnt ingen betydelig inntektskilde for norske banker. Det er imidlertid viktig at bankene kan tilby konkurransedyktig betalingsformidling i euro, slik at ikke kundeforhold går tapt.

Utenlandske långivere står i dag for i underkant av 30 prosent av alle utlån til norske foretak. De utenlandske etableringene i Norge har hittil i hovedsak rettet sin virksomhet mot de største foretakene og de delene av finansmarkedet som etterspør mer avanserte tjenester. Med bruk av euro i norsk næringsliv og derved større gjennomsiktighet med hensyn til priser og betingelser, vil utenlandske banker trolig bli en enda sterkere konkurrent.

Flere av de store nordiske bankkonsernene definerer Norden som sitt hjemmemarked, og har etablert eller planlegger å etablere filialer i de fleste nordiske land. De største svenske og danske bankene har hittil vært de mest aktive, og til forskjell fra andre internasjonale banker har enkelte av disse også begynt å interessere seg for markedene for husholdninger og små og mellomstore bedrifter. De nordiske bankenes styrking av posisjoner på hjemmemarkedet kan delvis oppfattes som en defensiv strategi for å holde de store globale bankene ute. Innføringen av en felles valuta i Europa kan ha vært en pådriver for dette.

Trolig vil store bedrifter og eksport- og importbedrifter ta i bruk euro for betalinger allerede fra 1999, mens små bedrifter og husholdninger vil være mer tilbakeholdne. Dette tilsier at tilpasningene i markedene for små bedrifter og husholdninger vil skje mer gradvis enn i markedene for store bedrifter. I hvert fall på kort sikt vil produkter slik som tradisjonelle bankutlån, som krever personlig rådgivning og lokal kunnskap, til en viss grad være beskyttet for utenlandsk konkurranse.

Dette kan tilsi at det er de større bankene, som tilbyr tjenester til store bedrifter, som blir mest berørt. Små og mellomstore norske banker, som har en kundebase bestående av husholdninger og mindre bedrifter, vil - i hvert fall på kort sikt - i mindre grad bli påvirket av euroen. De står imidlertid overfor en rekke andre utfordringer, blant annet i tilknytning til den teknologiske utviklingen.

Innføringen av euro vil medføre betydelige krav til blant annet tilpasninger av IT-systemer og andre systemer, utvikling av nye produkter, opplæring av ansatte og rådgivning av kunder. Dette arbeidet vil kreve ressurser, men kan også bidra til å styrke den enkelte banks konkurranseposisjon. Eksempelvis kan rådgivning om euro være et viktig verktøy for å beholde eksisterende kunder og ikke minst for å komme i kontakt med nye kunder. Det kan synes som om mange kunder har inntatt en forholdsvis passiv holdning til hvilke tilpasninger som må gjøres som følge av innføringen av euro, samtidig som de forventer at bankene skal være kompetanse- og informasjonssentre på dette området. Bankene vil derfor - frivillig eller ufrivillig - spille en viktig rolle i arbeidet med å informere norske bedrifter og husholdninger om ØMU og euro. Myndighetene vil imidlertid selvsagt også bidra. Jeg viser bl.a. til det relativt omfattende kapittelet om ØMU i Revidert Nasjonalbudsjett, som også inneholder en oversikt over forskjellige informasjonstiltak. Jeg minner også om det informasjonsknutepunktet om ØMU og euro som er opprettet på Norges Banks internettside.

Konsekvensene av euro vil, i hvert fall på kort sikt, sannsynligvis bli større for banknæringene i euro-landene enn i Norge og andre land utenfor euro-sonen. Bortfallet av inntekter på enkelte områder som for eksempel valutahandel, er større for bankene i euro-området, og kostnadene knyttet til systemtilpasninger mv. er også høyere. Det er også sannsynlig at konkurransen over landegrensene vil bli sterkere mellom landene med felles valuta enn mellom euro-land og land utenfor euro-området, selv om dette er usikkert. Disse forholdene trekker i retning av redusert inntjening for bankene i euro-sonen. Økt konkurranse kan imidlertid på sikt bidra til at bankene blir mer effektive og får økt konkurransekraft.

### **3.4 Oppsummering**

For å oppsummere: De fleste av utviklingstrekkene som preger norsk og europeisk finansnæring, er drevet fram av forhold som er uavhengige av etableringen av den monetære unionen. Trender som deregulering, internasjonalisering, endret kundeatferd og hurtig teknologisk utvikling - og økt konkurranse som følge av dette - vil fortsette uansett utvikling i EU. Etableringen av unionen vil imidlertid kunne forsterke eksisterende utviklingstrekk.

Alt i alt vil trolig innføringen av en felles valuta ha en raskere og mer direkte innvirkning på verdipapirmarkedene og på markedene for store bedrifter, enn på markedene for tradisjonelle banktjenester til husholdninger og små og mellomstore bedrifter. Styrkingen av verdipapirmarkedene og økt internasjonal konkurranse vil - i tillegg til økte kostnader og reduserte inntekter på noen områder - imidlertid komme på toppen av de konkurransemessige utfordringene som norsk og europeisk banknæring står overfor. Over tid kan derfor endringene i banksektoren bli store.