

Arne Jon Isachsen
Handelshøyskolen BI
25. februar 2003

Noen erfaringer med felles mynt i Europa – så langt

Den 1. januar 1999 ble elleve europeiske valutaer erstattet av euro, EUs nye fellesvaluta. I starten eksisterte euro kun i form av kontopenger. Klingende mynt og knitrende sedler kom ikke på markedet før tre år senere. Men så gikk det kjapt. I løpet av januar og februar 2002 måtte de vel 300 millioner innbyggerne i de tolv Eurolandene – Hellas kom til i 2001 – skifte ut sedler og mynt i nasjonal valuta med håndfaste penger i euro.

Hvorvidt prosjektet felles mynt i Europa skal anses som vellykket kan vi vanskelig si noe om før etter et tiår eller to. Evnen og villigheten til læring underveis – herunder tilpasning av institusjoner og revurdering av preferanser – er avgjørende for om ØMU skal bli en suksess eller ikke. Likevel – en liten oppsummering så langt – med vekt på handel og kapitalbevegelser, kan likevel være på sin plass.

Handelen mellom ØMU-landene økte med 20% i løpet valutaunionens tre første år. I samme periode økte direkteinvesteringer over landegrensene innen Euroland (eller ØMU-området) med en faktor på fire. Enklere sagt, fire ganger så mye midler brukte bedriftene i ØMU-området til etablering av fabrikker og annen økonomisk virksomhet i hverandres land enn hva som var bildet tidligere.

Storbritannia, som pleide å motta om lag halvparten av direkte investeringer inn i Europa fra verden for øvrig, har opplevd en halvering av denne andelen – nå skjer bare en fjerdedel av slike etableringer på de britiske øyer. En god del av forklaringen på dette må søkes i at Storbritannia har valgt å holde fast på egen valuta.

Utviklingen i aksjemarkedene i Euroland viser større grad av samvariasjon. Felles mynt kombinert med mer integrerte aksjebørser betyr at diversifiseringsgevinster i større grad nå må hentes ved allokering av kapitalen over bransjer snarere enn over land.

De tre største aksjebørsene i ØMU-området - London Stock Exchange, Euronet og Deutsche Börse – har ulike modeller for den videre utviklingen. Det vanskeliggjør arbeidet med et mer integrert marked for egenkapital. Men at strukturendringer vil tvinge seg frem som gjør at egenkapitalmarkedet i Europa etter hvert vil ligne mer på det man finner i USA, er det liten grunn til å tvile på.

Felles mynt har bidratt til en akselerasjon i tempoet for konsolidering av banksektoren innen det enkelte Euroland. Færre og større banker. Integrasjonen over landegrensene går imidlertid mye tregere. Det har sammenheng med folks og politikeres motstand mot å se at nasjonale ”finansielle flaggskip” kommer over i utenlandsk eie.

Det korte interbankmarkedet for euro fungerer meget godt. De store aktørene står overfor helt like betingelser. For 3-måneders statspapirer virker også markedene godt. Renten for de ulike lands statspapirer ligger meget nær hverandre. En nærmere granskning av tallene viser at renten på tyske statskasseveksler gjerne ligger noen få basispunkter under andre lands korte statsrenter. Det skyldes noe bedre likviditet i tyske papirer.

Innføring av felles mynt har gitt langt mer likeartede renter også for lange statsobligasjoner. Her er imidlertid renteforskjellene noe større. Det kan ha sammenheng med større forskjeller i likviditet, men også med ulik vurdering av kredittrisiko. Den europeiske sentralbanken (ESB) skal ikke trå støttende til dersom myndighetene i et Euroland får problemer med betjening av sin statsgjeld.

Markedet for obligasjoner utstedt av private bedrifter er preget av en rivende utvikling. Store foretak som tidligere i stor grad var begrenset av det innenlandske kapitalmarkedet – bl.a. av frykt for virkninger av uregjerlige valutakurser ved lån i andre land – står nå i en helt ny situasjon. Den kan enkelt eksemplifiseres ved Olivettis overtakelse av Telecom Italia. Denne overtakelsen krevde en uhorvelig stor mengde penger – mer presist et obligasjonslån på hele 15,65 mrd. euro (eller om lag 170 mrd. kr). Med lire som mynt i Italia, snarere enn euro, ville Olivetti i hovedsak bare kunne henvende seg til italienske sparere for salg av obligasjoner i innenlandsk valuta. Med euro på plass var det seks ganger så mange potensielle kjøpere av Olivettis gjeldspapir. Uten euro er det tvilsomt om denne fusjonen ville ha blitt gjennomført.

Selskaper i ØMU-området har en relativt liten andel av sin finansiering direkte fra markedet. Mens obligasjonslån lagt ut av foretak i Euroland tilsvarte 11% av BNP i 2001, var det tilsvarende tallet 27% for USA. I stedet låner europeiske foretak fra bankene (som i sin tur legger ut obligasjonslån). I 1999 tilsvarte næringslivets lån i bankene 45% av BNP i Euroland mot bare 13% i USA.

For husholdninger og småbedrifter tilsier ulike rettsregler, ulike oppgjørssystemer og ulik struktur for finansiering av økonomisk virksomhet at kapitalmarkedene i Euroland fortsatt vil være temmelig segmenterte. Tall fra OECD viser at renten på sammenlingbare pantelån i desember 2001 varierte fra 4,5% i Finland til 6,3% i Frankrike. En grunn til at en franskmann som heller vil finansiere sin bolig i en finsk bank enn i en fransk, møter problemer, er ulike regler for håndtering av pantesikkerhet. En annen er manglende kunnskaper om disse forskjellene. Og en tredje, alt bryet med å lære seg finsk.

Tiltak for harmonisering av regelverk og praksis, bl.a. håndtering av pantstillelse, legges det stor vekt på i ØMU. En handlingsplan er utarbeidet, der 42 konkrete tiltak er satt opp. Godt over halvparten er allerede (januar 2003) vedtatt, og de gjenværende skal bankes gjennom innen utgangen av 2005. Men fra vedtak til handling vil også kreve sin tid.