

Euro i Norge?



Steinar Holden, (f. 1961) professor i samfunnsøkonomi ved Universitetet i Oslo. Forsker på lønnsfastsettelse, penge- og finanspolitikk, makroøkonomi, arbeidsmarked og forhandlinger. Han har ledet flere offentlige utvalg om lønnsfastsettelse og konkurransevne.

I dette kapitlet vil jeg se på de viktigste økonomiske forskjellene mellom å være medlem i Den europeiske monetære union (EMU), med euro som valuta, og å ha egen valuta kombinert med inflasjonsmål for pengepolitikken, slik Norge har i dag. Dette er et mulig valg ikke bare for Norge, men også for Island, Sverige og Storbritannia, i tillegg til Danmark som nå har fast valutakurs.

Hvis Norge brukte euro – hvordan ville det fungert? Hvilke fordeler og ulemper ville det medført? Problemstillingen er ikke særlig realistisk i overskuelig fremtid, i lys av den sterke motstanden mot norsk EU-medlemskap som vi ser på meningsmålingene. Men hvis vi en gang i fremtiden skulle bli medlem, måtte vi regne med at EU ville kreve at vi tok i bruk euroen (selv om vi nok i praksis kanskje kunne unngått euroen, dersom vi ønsket dette).

Valuta og eksport

Den mest åpenbare konsekvensen av et euromedlemskap er naturligvis at det ikke lenger ville være noen valutakurs som kunne variere mot landene i eurosonen. Det ville fjernet vekslingskostnader og valutakursusikkerhet ved handel med landene i eurosonen, noe som ville stimulert vår handel med disse landene. Noen studier finner at den positive effekten av euromedlemskap på handel kan være relativt stor (Flam m. flere, 2009, kapittel 5). Landene i eurosonen, inklusiv Danmark, står for omtrent halvparten vår utenrikshandel, så dette ville også vært av klar betydning for Norge. Imidlertid er vår eksport i stor grad råvarebasert, der

prisusikkerheten uansett er stor, slik at gevinsten ved å unngå valutakurssvingninger trolig er mindre. *Norsk euromedlemskap kunne også ført til en viss økning i direkte investeringer i Norge*, selv om empiriske studier tyder på en slik virkning er usikker (Flam m. flere, 2009, kapittel 5).



Vil investeringer i Norge øke med euromedlemskap? – Usikkert!

Svingninger

Ville norsk økonomi bli mer stabil dersom vi unngikk valutakurssvingninger mot landene i eurosonen? Svaret på dette spørsmålet avhenger i betydelig grad av hvorfor valutakursen svinger. Mange studier, som Rigobon (2008), viser at *valutakursen kan variere mye av ukjente årsaker som ikke henger sammen med den fundamentale økonomiske utviklingen i landet*. Slik variasjon i valutakursen har trolig negativ effekt på økonomien. For Norge er det også en risiko for at høy oljepris og gode tider i norsk økonomi kan føre til at kronkursen styrker seg kraftig, med påfølgende alvorlige konsekvenser for industrien og annen konkurranseutsatt virksomhet. Norsk euromedlemskap ville bidratt til å redusere risikoen for en slik rask svekkelse av konkurranseevnen.

På lengre sikt er det likevel sterke argumenter som går i motsatt retning. Med en flytende valutakurs er det lettere å justere kostnadsnivået i ettertid, hvis det er blitt alt for høyt. Hvis f.eks. kostnadsnivået i Norge steg for mye gjennom mange år, og oljeprisen så falt kraftig, ville det vært behov for en betydelig forbedring av vår konkurranseevne. Som medlem av eurosonen ville det vært vanskelig, fordi det ville krevet at lønns- og prisveksten var klart lavere i Norge enn ellers i eurosonen. Vi ser jo nå hvordan de sydeuropeiske *kriselandene som Hellas, Portugal og Spania sliter med et alt for høyt kostnadsnivå, som forsterker de negative virkningene av gjeldsproblemer og høy arbeidsledighet*. Med flytende valutakurs ville kronkursen trolig svekket seg betydelig i en slik situasjon, dels som en direkte konsekvens av en svak norsk økonomi, og dels fordi Norges Bank ville satt ned renten. Svakere krone ville bedret norsk konkurranseevne, og dermed dempet problemene.

Rente

En annen sentral konsekvens av euromedlemskap gjelder rentesettingen. Med et eget inflasjonsmål er det Norges Bank som setter styringsrenten med sikte på å oppnå lav, stabil inflasjon og stabil produksjon i Norge. Hvis vi hadde vært medlem av EMU, ville styringsrenten bli satt av Den europeiske sentralbanken (ECB) i Frankfurt, med mål om å holde lav og stabil inflasjon i hele euroområdet.

Blant annet på grunn av oljen vil Norge ofte være i en annen konjunktursituasjon enn landene i euroområdet, og i slike perioder ville euromedlemskap trolig gitt oss et lite egnet rentenivå. I dagens situasjon med gjeldskrise i Europa ville et euromedlemskap gitt et lavere rentenivå, med fare for en for sterk stimulans av økonomien. Hvis oljeprisen en gang i fremtiden skulle falle kraftig, ville vi trolig ønsket et lavere rentenivå enn ellers i Europa, for å motvirke nedgangen i norsk økonomi.



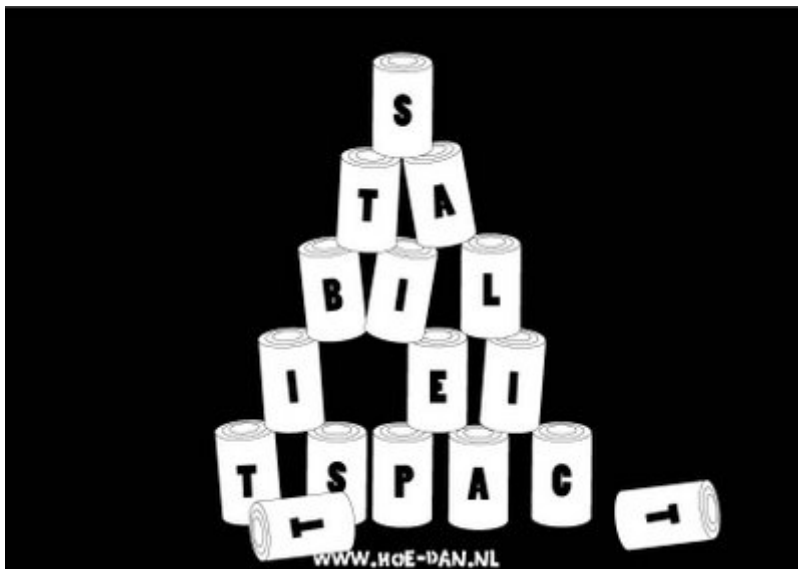
Bobler oppstår når etterspørselen etter boliger og andre formuesobjekter stiger fordi kjøperne regner med å tjene på stadig stigende prisnivå.

Erfaringene med eurosamarbeidet tyder på at «feil» rente kan være et betydelig problem. Irland er en god illustrasjon av dette. Den sterke veksten i irsk økonomi fram til 2006/07 førte til stadig lavere arbeidsledighet, slik at lønns- og prisveksten økte. For å motvirke at veksten ble for sterk, burde rentenivået i Irland ha økt kraftig. Men Den europeiske sentralbanken hevet ikke renten, fordi andre deler av eurosoneen, som Tyskland, hadde mye lavere økonomisk vekst. Tvert om ble problemet forverret, ved at den høyere lønns- og

prisveksten i Irland innebar at det reelt sett ble billigere å låne, noe som forsterket låneetterspørselen i Irland. De lave lånekostnadene i Irland var med på å stimulere den meget kraftige veksten i økonomien, og bidro dermed til den boligboblen som sprakk med meget alvorlige negative konsekvenser i sammenheng med finanskrisen i 2008.

Stabilitetspakten

Medlemskap i eurosone ville også medført at Norge ville blitt omfattet av Stabilitetspakten og tilhørende regelverk. Mens mange observatører tidligere kritiserte Stabilitetspakten for å innebære for stramme krav, med et tak for offentlig gjeld på 60 prosent av BNP, og et tak for underskuddet på statsbudsjettet på 3 prosent av BNP, viser erfaringene at hovedproblemet med pakten snarere var at den ikke var stram nok i gode tider.



Stabilitetspakten skulle garantere sunne offentlige finanser, men de fleste landene brøt reglene

Eurolandene har nå forsterket kravene i Stabilitetspakten på flere områder, for å forhindre at en ny gjeldskrise skal kunne inntreffe. For Norge, som har meget sterke statsfinanser på grunn av oljeinntektene, ville likevel de forsterkede kravene neppe ha noen betydning.

Lønnsdannelse

En viktig faktor for hvordan et euromedlemsskap ville fungert, er hvordan dette ville virket på lønnsdannelsen. *Den relativt sentraliserte lønnsfastsettelsen vi har i Norge, der industrien forhandler først og setter en ramme for lønnsoppgjørene i resten av økonomien, har i hovedsak fungert godt sammen med pengepolitikken.* Partene i lønnsoppgjørene har vært

klar over at hvis lønveksten ble for høy, ville sentralbanken svare med å heve renten for å motvirke at prisveksten ble for høy. Dette har bidratt til å holde lønnsveksten nede. I en valutaunion, der renten var den samme i hele unionen, ville en ikke hatt en slik modererende mekanisme for lønnsdannelsen. Dette ville satt strengere krav til partenes egen evne til å holde lønnsveksten moderat.

Statsgjeldskrise

Statsgjeldskrisen i eurolandene har vist en viktig konsekvens av euromedlemskap, som en i svært liten grad tenkte på tidligere. Landene i eurosonen har ingen egen nasjonal sentralbank med rett til å trykke penger, slik land med inflasjonsmål har. Dette innebærer en risiko for en statsgjeldskrise drevet fram av markedsspekulasjon og selvforsterkende effekter.



Seddelpresse: Land med egen sentralbank kan betale gjelden ved å trykke flere penger, og dermed kan de forhindre statsgjeldskrise som er drevet fram av markedsspekulasjon.

De aller fleste stater låner ved å utstede statsobligasjoner, noe som innebærer at de låner for en bestemt periode, gjerne 5 år. Da må obligasjonen (lånet) betales tilbake, noe man gjør ved å ta opp nye lån. En slik prosess der eksisterende lån hele tiden må betales tilbake ved å låne på nytt, er imidlertid meget sårbar. Dersom landet ikke får tatt opp nye lån, vil det heller ikke kunne betale tilbake de lånene som må betales tilbake. Og hvis markedet ser at eksisterende lån ikke blir betalt tilbake, vil man heller ikke gi nye lån. Markedsspekulasjon kan dermed gi stadig stigende lånerenter og føre til selvforsterkende effekter som til slutt ender opp i en gjeldskrise der landet ikke kan betale sin gjeld.

Land med egen sentralbank, som f.eks. Storbritannia, kan unngå slike spekulasjonsdrevne gjeldskriser. I slike land kan staten låne penger av sentralbanken, ved at sentralbanken «trykker penger» og kjøper statsobligasjoner. Markedet vet dermed at den britiske staten

alltid vil kunne betale tilbake sine lån. Dette har bidratt til å holde lånerenten nede, slik at en har unngått ødeleggende spekulasjon om statlig gjeldskrise.

I eurosonen har man vært avhengig av hjelp fra eurosonens sentralbank – ECB – som har kjøpt spanske, italienske og andre kriselands statsobligasjoner for å forhindre en gjeldskrise. Men denne prosessen har tatt lang tid og vært forbundet med stor usikkerhet, noe som har forsterket gjeldsproblemene og nedgangen i kriselandene.

Gjeldskrisen har vist at eurolandene må hjelpe hverandre, dersom det skulle oppstå gjeldskriser eller andre alvorlige økonomiske problemer. I de sterke eurolandene har det vært betydelig motstand mot dette, fordi mange ikke har ønsket å bære kostnadene av det en ser som andre lands uansvarlighet. Samtidig er det klart at kostnadene kan bli enorme dersom man ikke hjelper, og resultatet blir et sammenbrudd av eurosamarbeidet.

Eurolandene er blitt enige om en rekke viktige endringer både i regelverket og hvordan det praktiseres. Enigheten skyldes både risikoen for meget store kostnader ved at et eller flere land går ut av eurosonen, og et sterkt politisk ønske om å bevare eurosamarbeidet. Erfaringene har vist at det er behov for mer felles kontroll og på enkelte områder også mer felles løsninger. Hvor langt denne utviklingen vil gå, er imidlertid vanskelig å si i dag.

Referanser

Flam, H, A. Fátas, S. Holden, T. Jappelli, I Mihov, M. Pagano og C. Wyplosz (2009). [EMU at ten. Should Denmark, Sweden and the UK join?](#), Stockholm: SNS Förlag.

Rigobon, R (2008). Exchange rate volatility. I Durlauf, S.N. og L.E. Blume (reds). The New Palgrave Dictionary of Economics, 3, 96-99.