

# VIL EUROEN OVERLEVE? KONSEKVENSER FOR NORGE

1. EUROPA - HISTORIEN OM EURO
2. HVA BETYR DET IKKE Å HA EGEN VALUTA?
3. HVA BLIR UTGANGEN PÅ DET HELE?
4. KONSEKVENSER FOR NORGE



# 1. EUROPA - HISTORIEN OM EURO

Finanskrisen startet i Amerika. Men en del dårlige lån til amerikanske husholdninger endte opp i europeiske banker.

**Mer alvorlig: Alle tabbene Euro-prosjektet har gått på.**

Politisk prosjekt:

Helmut Kohl: *Tyskland er vårt fedreland. Europa er vår fremtid.*

Euro som bindemiddel de vesteuropeiske landene imellom.

Binde et gjenforenet og stort Tyskland til den vesteuropeiske, demokratiske masten.

God tanke. Grei konstruksjon.

Men ikke forberedt skikkelig.

Og ikke etterlevd skikkelig.



Med euro på plass, gode tider i mange land i noen år

**SPANIA:** Billig å låne

Boligbygging så det griner

Arbeidsløsheten faller kraftig

**HELLAS:** Billig å låne.

Offentlige utgifter stiger kraftig.

Arbeidsløsheten faller kraftig

**MEN:** Raskere lønnsøkning enn i Tyskland og konkurranseevnen svekkes



# Hva kreves for at land kan ha glede av felles mynt?

Felles kultur hva gjelder holdninger til

- Lav inflasjon
- Orden i statlige finanser

Hva kan vi si om Hellas og Italia, versus Tyskland og Nederland her?

Store forskjeller. Burde hatt minst fem års prosjekt til opplæring.

I stedet, økonomene driver med det de kan litt om.

Sammenfallende konjunkturer, og det passer godt med felles valuta

Anvendt på USA og Paul Krugman finner at USA burde vært delt inn i fem ulike valutaområder. Hvorfor er det helt tåpelig? Fordi man har samme kultur.

Og solidaritet med hverandre over delstatgrensene.



I januar 1999, euroen kommer. Elleve land er med. Bare kontopenger i starten.  
Tre år senere som sedler og mynt. Hellas blir med. Har jukset med tallene.  
Nå er det 17 land som bruker euro som valuta.

Viktige prinsipper:

- Stabilitets- og Vekstpakten (SVP) og hvert land må begrense underskudd i statsfinansene (tre prosent av BNP) og i sin statsgjeld (60 prosent av BNP).
- Ingen land skal påta seg ansvar for gjeld i andre land

**Begge prinsippene brutt**

HVEM SKAL TA HVILKE TAP OG HVORDAN?



2003-2005: Tyskland holder ikke statsfinansene innen rammer.

Reglene endres og bot betales ikke.

Konsekvenser?

Da trenger vel ikke andre å holde reglene heller?

Felles mynt og SIGNALENE forsvinner – høy rente og svekket valuta

Felles mynt og SANKSJONER brukes ikke

Mai 2010 – European Financial Stability Facility (EFSF)  
etableres, med formål å hjelpe land som har problemer med å  
betjene statsgjelden (Hellas, Portugal og Irland).





## 2. HVA BETYR DET IKKE Å HA EGEN VALUTA?

Kan ikke lenger devaluere for å bedre konkurranseevne.

Kan ikke lenger inflatere vekk realverdi av innenlandsk gjeld.

Mekanismer for sanering av gjeld er borte.

Problemet er ikke at Hellas kan gå konkurs.

### **Problemet er at Hellas IKKE kan gå konkurs**

Ingen skifterett å levere Hellas til. Hvem som skal ta hvilke tap?

- Greske skattebetalere
- Eiere av greske statsobligasjoner
- Tyske skattebetalere (og andre euro-lands)
- Bankaksjonærer om banker med mye greske statspapirer, går konkurs





## Konkrete utfordringer for Hellas:

- Hvordan komme omfattende korrupsjon til livs?
- Hvordan få på plass bedre skatteinnkreving?
- Hvordan hente tilbake konkurranseevne?
- Hvordan få etterspørselen opp?
  - De to siste tingene er ikke så lett å få til samtidig. Lavere lønninger gir bedre konkurranseevne men også mindre etterspørsel.
  - Økt eksport ville vært fint, f. eks. ved at tysker bruker mer penger, dvs. mer ekspansiv finanspolitikk og raskere vekst i lønningene



Hva er en obligasjon? **Et løfte om en fremtidig kontantstrøm:**

Fem-åring: 5 EUR, 5 EUR, 5 EUR, 5 EUR, (5+100) EUR

Hva er prisen på dette løftet? Avhengig av hvem som har avgitt det.

Den tyske stat, 100 euro, om kontantstrømmen diskonteres med 5 prosent.

Den greske stat, bare 45 euro, om kontantstrømmen diskonteres med 25 prosent.

ECB går inn og kjøper greske stat for 45 euro, med pålydende 100 euro.

Tidligere eier tar tap på 55 euro. ("Mark to market" og har allerede gjort det.)

ECB lar Hellas få glede av dette – ved at Hellas bare må betale ECB 45 euro, og kupongrente på kanskje bare 2 euro.

Ny kontantstrøm for greske stat: 2 EUR, 2 EUR, 2 EUR, 2 EUR, (2+45) EUR



## OTM – Outright Monetary Transactions

ECB vil kjøpe i annenhåndsmarkedet ubegrensede mengder av statsobligasjoner for å holde rentene nede. Forutsatt at de aktuelle landene som ber om lån fra EUs redningsfond, godtar betingelsene som der stilles.

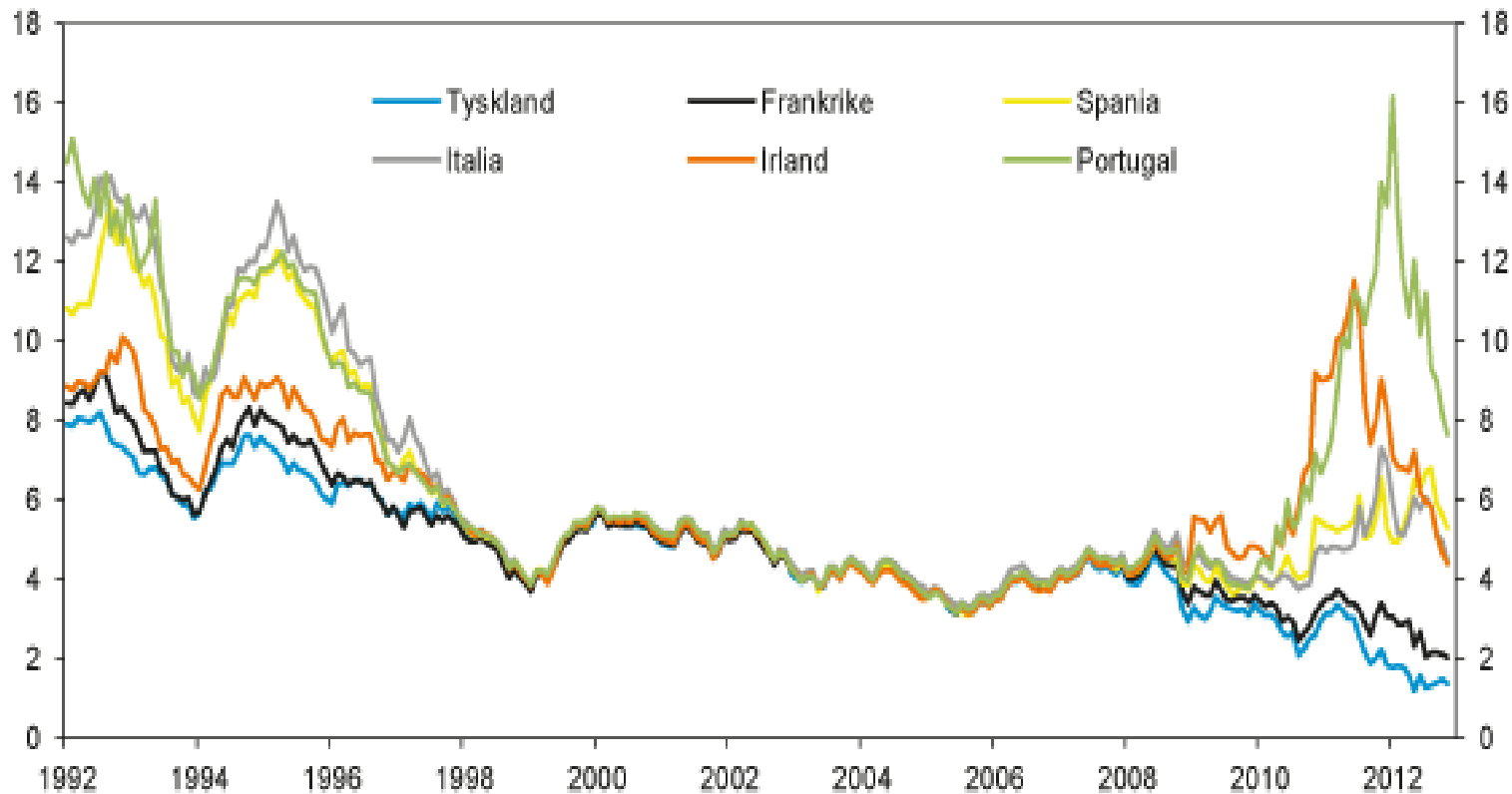
Underlig konstruksjon. ECB som ”financial intermediary” mellom banker og ulike lands myndigheter.

Ikke ”seniority”. ECB også tar tap om gjeld ikke betjenes.  
Gir stimulans til privat sektor å kjøpe slike papirer.

”Greater mutualisation of risk in exchange for more central control”



## Rente på 10-års statsobligasjoner i noen europeiske land. Prosent



Den store tabben:

Troen på at euroen ville gå i oppløsning om Hellas ikke betjente sin statsgjeld. Hvem har insistert på den historien overfor politikerne, tror du?

Burde lært av Gerald Ford i 1975, da New York by hadde problemer med å betjene sin gjeld. Det var ordføreren i New York sitt problem, ikke presidenten i De forente staters problem.

Om man hadde brukt like mye tid og kreativitet for å få til en ryddig restrukturering av gresk gjeld som man har brukt for å hindre dem fra å ta tapene som burde tatt dem, hadde verden sett bedre ut i dag.



### 3. HVA BLIR UTGANGEN PÅ DET HELE?

Göran Persson: Europrosjektet er for viktig til å mislykkes.

MEN: Noen ganger blir det utenkelige det uunngåelige, cf. Sovjetunionens fall.

Finland – lagt planer for evt. å ta tilbake finske mark.

Evt. ha to parallelle valutaer.

Sjansen for dette blitt mindre siste halvår

Mario Draghi (sjef i ECB) i juli 2012 i London:

”.... the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro”



**Bankunion**, dvs felles regler og felles overvåkning av alle banker i euroland

Poeng: Bail out direkte av banker med problemer. Spania og Irland hadde i så fall ikke trengt å låne penger selv for å berge egne banker.

MEN: Tyskland vil ikke være med på dette

**Fiskal union**, som vil innebære utstedelse av euro-obligasjoner som hele EU (eller alle eurolandene) i fellesskap er ansvarlige for betjening av, på solidarisk basis.

Finanspolitikk for det enkelte euroland et anliggende for Brussel.

MEN: Tyskland vil ikke være med på dette.



Utvide monetær union til også å bli en finanspolitisk union.  
Det betyr overføringer internt i EU, mellom land.  
På samme vis som overføringer internt i USA, mellom stater

**MEN:** Mangler demokratisk grunnlag for dette.  
Tidkrevende prosess før den kan iverksettes.  
Er solidariteten tilstede mellom de 17 landene?

Som det nå er, betaler de arbeidsløse i Sør-Europa og skattebetalerne i Nord-Europa gildet.





## 4. KONSEKVENSER FOR NORGE

### A) VALUTAKURS, KONKURRANSEEVNE OG LØNNSEVNE

NOK kan fremstå som interessant ”fluktvaluta”, cf. Sveits.

MEN: Lite likvid marked, og vi får håpe det ikke skjer

OM det skjer betyr det at NOK styrker seg kraftig.

Husk, ca 7,25 kroner for en euro i 2002. Og igjen i sommer.

Eksport og industri får problemer.

Billige Sydenturer.

Renten settes ned for å holde inflasjonsmålet.

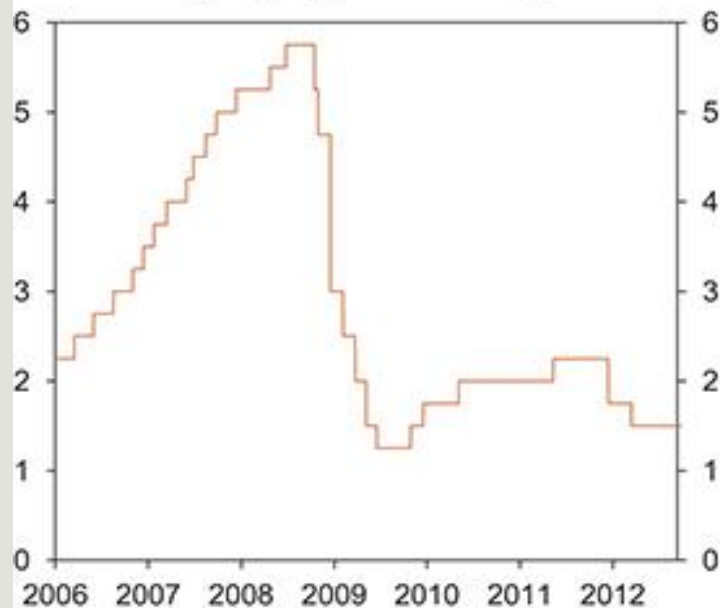
Boblen i boligmarkedet blir enda større.



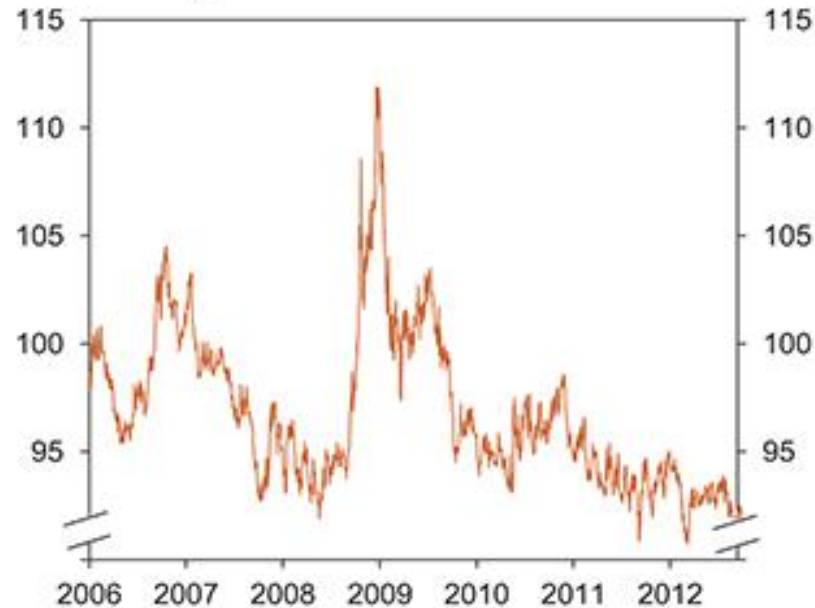
# Meget lav rente – og temmelig sterk krone

## Utvikling i styringsrenten og kronekursen

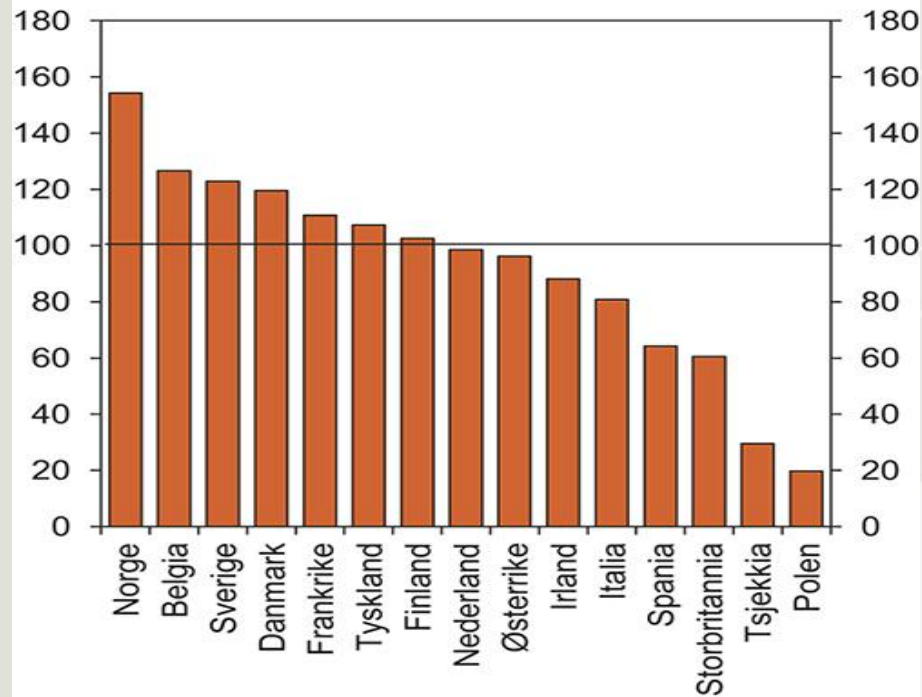
A. Utvikling i styringsrenten i Norge. Prosent



B. Utvikling i kronekursen. 1990=100<sup>1</sup>



## Lønnskostnader per timeverk i industrien i 2011



Med så høye lønnskostnader, hvordan kan det ha seg at det likevel går så bra?

Knut Anton Mork, i Arbeidsnotat 2/13 fra Centre for Monetary Economics:

- Leveranser til Nordsjøen gir norske bedrifter noe nær monopol.
- Skyldes geografisk nærhet og dyktighet.
- Kan ta høyere priser. Gir høy lønnsevne.
- Som smitter over på andre (i skjermet sektor).

**KONKLUSJON I:** Høye lønnskostnader, men konkurranseevnen intakt, så langt.

**KONKLUSJON II:** Når oljeinvesteringene synker, synker lønnsevnen. Det kan bli ugreit i Norge. Hestekur a la det euroland opplever nå?

**KONKLUSJON III:** Viktig med produktivitetsvekst i SKJERMET sektor, om KONKURRANSEUTSATT ikke skal krympe for mye.



## B) ARBEIDSINNVANDRING

Bli vi rikere av å være flere? (Bygger her på arbeider av Knut Røed)

Verdiskapningen øker – men det gjør også antallet personer den skal deles på.

Det er ikke **antallet** sysselsatte som er avgjørende for velstandsnivået i Norge, men antallet sysselsatte **relativt** til folketallet (sysselsettingsraten) samt hvor mye (timer per år og antall år), hvor hardt og hvor godt vi jobber.

- Historiske erfaringer indikerer en betydelig risiko for at arbeidsinnvandrere får korte yrkeskarrierer i Norge, og tilsvarende lange «trygdekarrierer».
- Arbeidstakere fra Øst-Europa fortrenger i noen grad personer med lav utdanning som tidligere innvandrere .
- Svensk ungdom fortrenger i stor grad norsk ungdom.
- Lett tilgang på arbeidskraft fra utlandet kan gjøre det vanskeligere å nå målet om et inkluderende arbeidsmarked – med plass til alle.



UTFORDRING: En arbeidsmarkedsmarkeds- og velferdspolitik som fremmer høy yrkesdeltakelse (også blant arbeidsinnvandrere)

Hva skjer når Norge opplever neste nedgangskonjunktur?

Det er ikke rom for å regulere arbeidsmigrasjon i det nye Europa.

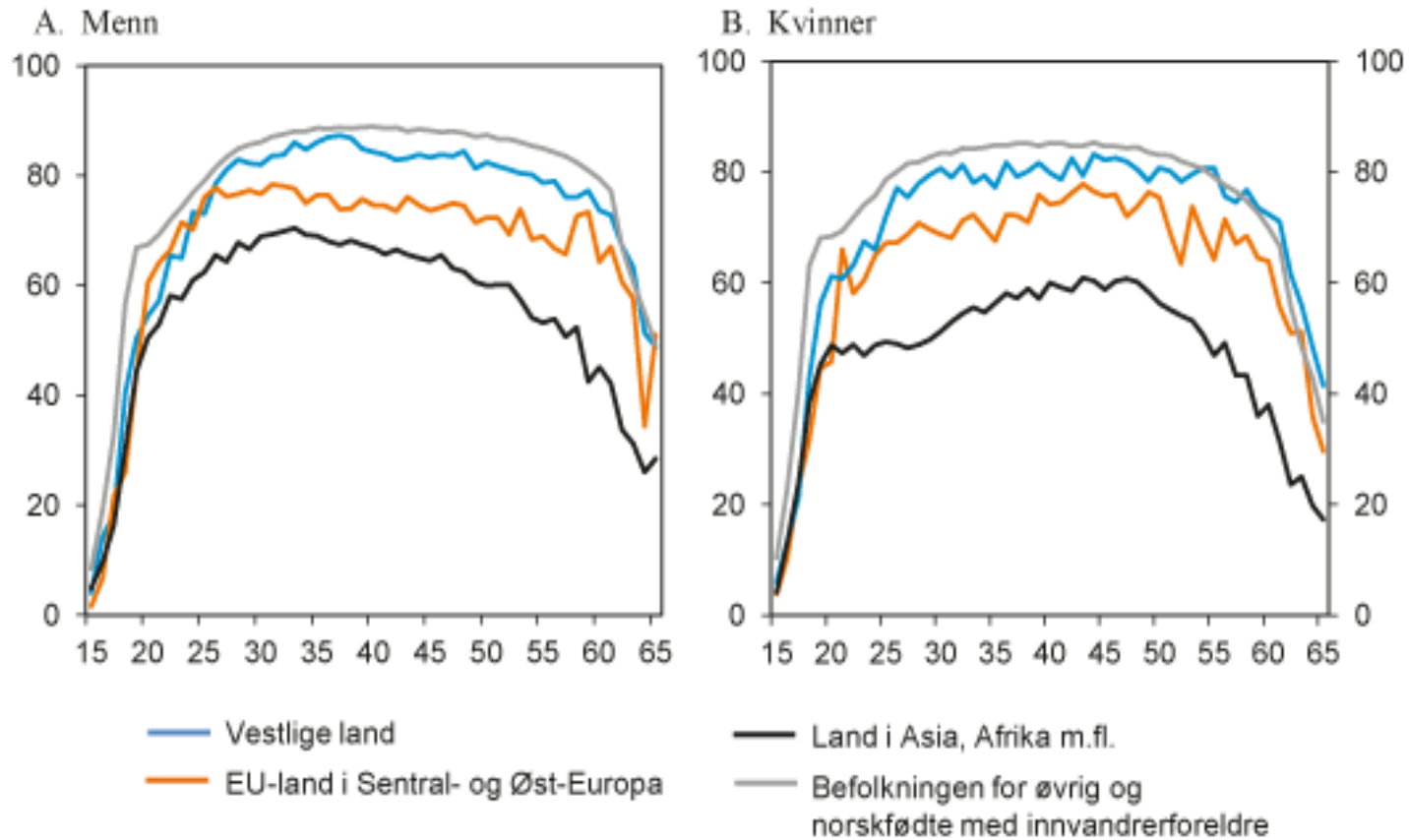
Fokus på innvandringspolitikk kan representere en «avsporing».

MEN: Ingen naturlov at arbeidsinnvandrere får korte yrkeskarrierer.

- Gjelder å reduserer risiko for «velferdsmigrasjon» – en «migrasjonsrobust» arbeidslivspolitik .
- Og et «aktivitetsorientert» trygdesystem – arbeid og deltakelse fremfor passive trygdeutbetalinger.
- Samt effektive sperrer mot «sosial dumping» – bygget på relativt høye minstelønnssatser.



## Innvandrerers sysselsetting



## C) NOEN ELEMENTER I DEN NORSKE MODELLEN

### La foretak gå konkurs, men ta vare på den enkelte

- Den enkelte ikke så redd for å miste jobben – holder inntekten oppe og gode muligheter for ny jobb.
- Lettere å gjøre når det er lav arbeidsløshet

### Staten som en rå kapitalist

- 1987: Kongsberg Våpen som fikk akkord - utenlandske banker tapte
- 1992: Bankkrisen og aksjonærene forstod at de satt med risikokapital

### ”Ingen skal lenger måtte stå med lua i handa” (Einar Gerhardsen)

- Bra for den enkelte – med menneskeverd å gjøre
- Bra for bedriften – alle kan komme frem med sitt forbedring i produktivitet

