

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Desember 2005

Erna vil ha euro

Om Norge vil, kan vi ta euro i bruk. Med euro inn og kroner ut kan ikke norsk konkurransevne lenger bli "kjørt" av aktørene i de internasjonale kapitalmarkedene – konkurransevnen bestemmer vi selv. Med euro blir vi herrer i eget hus. På den andre siden, ved overgang til euro mister vi et virkemiddel i den økonomiske politikken. Renten blir satt i Frankfurt, uten en gang et lite sideblikk til hva som passer Norge. Videre kan politikerne bli fristet til for raske utgiftsøkninger når Norges Bank blir fratatt renteriset bak speilet. En "tredje vei" har danskene vist – helt fast kurs mot euro. Det er som om danskene har euro, selv om de har kroner. En tilsvarende ordning har også vi muligheten for å etablere. Hensikten med denne artikkelen er ikke å an vise løsninger – men å peke på muligheter.

Etter den andre verdenskrigens slutt og frem til tidlig på 1970-tallet hadde landene i Vest-Europa fast kurs mot dollar, og dermed også fast kurs mot hverandre. Da taket mot dollaren glapp, etablerte de ledende europeiske land et fastkurssamarbeid seg imellom. Dette systemet fungerte ikke så bra – og verre ble det med helt frie kapitalbevegelser fra 1990 av. Markedet kunne tidvis kjøre en valuta i senk. Et dilemma stod klart frem: Enten frie kapitalbevegelser og flytende valutakurser, eller faste valutakurser og sterk begrensning på spekulanters og andres flytting av penger over landegrensene. Men fellesskapet i Europa, som etter hvert utviklet seg til en union, ville ha begge deler. Hvordan kombinere helt frie kapitalbevegelser med helt faste valutakurser? Felles mynt, er svaret. Overgangen til euro betyr innføring av det ultimate fastkurssystem. Kapital kan strømme fritt mellom landene uten at noen valutakurs kommer i klemme – ganske enkelt fordi det ikke er noen.

Kan vi ta euro i bruk uten å bli med i EU?

"Jeg tror ikke det er mulig å knytte Norge til euroen uten å bli medlem av EU", sa Erna Solberg, partileder i Høyre, til Dagsavisen 22. november. Det tror jeg. Av følgende tre grunner:

- Om Norge vil ta euroen i bruk, må vi kjøpe sedler og mynt i euro for om lag 50 milliarder kroner. Som betaling må vi gi fra oss rentebærende verdipapirer. For Den europeiske sentralbank (ESB) i Frankfurt er dette en meget lukrativ forretning: Man får rentebærende verdipapirer i bytte for ikke-rentebærende sedler og mynt. I fagspråket; ESB får økt seigniorage når andre land tar euroen i bruk.

- Prising av olje i euro er noe byråkrater og politikere i Brussel gjerne ser finner sted. Da kan det neppe være annet enn en fordel om verdens tredje største oljeeksporterende land har euro som egen valuta.
- Andre land har i økende grad tatt euroen i bruk, som Makedonia, Estland og Lativa.

Spørsmålet er således ikke om vi kan ta euroen i bruk, men om vi vil. Den norske kronens berg- og dalbane-kjør, som tidvis, men ikke alltid, gjenspeiler oljeprisens opp- og nedturer, blir det slutt på. En spekulasjon mot vår valuta blir ikke lenger mulig – ganske enkelt fordi vi ikke har noen.

Med euro blir vi herrer i eget hus

Ved å bytte ut kronen med euro vil ikke norsk konkurranseevne lenger tidvis bli ”kjørt” av aktørene i de internasjonale kapitalmarkeder – konkurranseevnen bestemmer vi selv. Med euro blir vi herrer i eget hus. Om norske bedrifter lykkes med en pris- og lønnsvekst på linje med Eurolandenes, vil vi beholde vår konkurransekraft på disse markedene, som avtar to tredjeparter av tradisjonell norsk eksport. Om vi priser oss for høyt i en periode, kanskje ved å tillate vel romslige lønnsrammer, vil vi fort merke konsekvensene. Ved neste korsvei må vi stramme inn, om norsk industri skal overleve.

”You ain’t seen nothing yet”, sier amerikanerne og mener med det at verre ting kan være i vente. Det samme gjelder kronkursen. Vi ”ojet” oss fælt over en sterk krone gjennom siste halvdel av 2002 og inn i 2003. På sitt (kronens) sterkeste kostet euroen bare 7,25 kroner. Det kan vise seg å være for rene blåbær å regne. Om markedet vil, kan det under det nåværende valutapolitiske regime trolig påføre oss atskillig større utfordringer.

Betenkeligheter ved overgang til euro

Men hva med næringer som er sterkt eksponert mot dollar, vil ikke de oppleve enda større volatilitet i valutakursen om Norge går over til euro? Det er mulig – men ikke sikkert. Og uansett snakker vi om bedrifter som gjerne har en stor grad av automatisk valutasikring, idet mye av utgiftene, og ikke bare inntektene, ofte er i dollar. Videre er det gjerne store og profesjonelle selskaper innen finans, shipping eller olje og gass som er dollareksponert. De er bedre forspent til å håndtere svingende valutakurser enn mindre norske industribedrifter som selger sine produkter i konkurranse med utenlandske foretak hjemme og ute.

En annen betenkelighet ved overgang til euro er at vi mister et virkemiddel i den økonomiske politikken. Renten blir satt i Frankfurt, uten en gang et lite sideblikk til hva som passer Norge. Om norsk økonomi opplever oppgangstider, mens Eurolandene er inne i en nedgangskonjunktur, vil den renten ESB setter, bli lavere enn hva som passer oss. Og motsatt, om Norge sliter tungt mens resten av Europa surfer stilig av sted, kan de vise menn og kvinner i Frankfurt gi oss et for høyt rentenivå. Til denne bekymringen er det tre ting å si:

- Med mer sammenfallende konjunkturer mellom Euroland og Norge, slik vi har erfart de senere år, blir behovet for egen norsk rente mindre. Og videre, land i euroområdet som er i konjunkturrell utakt, har ikke gått av sporet av den grunn. For Irland, med en prisstigningstakt på om lag det dobbelte av andre Euroland, har eurorenten vært altfor lav. Det har imidlertid ikke vært til hinder for imponerende økonomisk vekst.

- Pengepolitikkenes betydning er kraftig overvurdert. Viktigere enn til en hver tid å ha den ”optimale” renten, er det å unngå de store brølerne. Med euro inn og kroner ut går vi klar av to potensielle brølere – de vi risikerer å lage selv, og de vi kan bli påført av de internasjonale finansmarkedene. Kanskje får vi et mer robust system med euroen som norsk valuta i stedet for kronen.
- Med vårt enorme statlige petroleumsfond har Norge en handlefrihet som andre land bare kan drømme om. For oss er det langt mindre alvorlig å miste det pengepolitiske virkemidlet når det finanspolitiske kan brukes uten begrensning. Dessuten virker finanspolitikken kraftigere og mer forutsigbart når vi ikke har egen rente og valutakurs.

Med euro kan finanspolitikken bli for ekspansiv

Med euro som norsk valuta settes ikke renten opp om Stortingsflertallet, i stedet for å prioritere innen gitte rammer stadig utvider dem. Det blir lettere å bryte handlingsreglen. Den nye rød-grønne regjeringen har vært forbilledlig i sin klarhet på at vi ikke skal ha noen finanspolitisk slinger i valsen. Ville den vært like fast i fisken om ikke Svein Gjedrem kunne vifte med renteriset bak speilet?

Et annet potensielt problem kan være behovet for styrking av norsk konkurransevne når olje- og gassvirksomheten i Nordsjøen tar slutt. Om handlingsreglen etterlevs, vil Statens Petroleumsfond stadig vokse. Den løpende bruken av oljekroner vil stabiliseres på et nivå tilsvarende fire prosent av fondets verdi på det tidspunktet da den siste tønne hentes opp. Oljefondet er da på kanskje rundt 4.000 milliarder kroner, hvilket betyr 160 milliarder kroner i ”gratis penger” i utenlandsk valuta for staten hvert år. Behovet for valutainntjening på annet hold blir tilsvarende mindre.

Mer relevant er spørsmålet om hva som vil skje med industrien, når Fastlands-Norges leveranser til Nordsjøen faller bort. Noen bedrifter vil trolig ha sikret seg kunder på andre havområder. Andre vil ha utviklet kompetanse i nye bransjer. Og atter andre vil gå dukken. Om mange nok går dukken, blir det behov for svakere lønns- og prisutvikling i Norge enn i andre land, målt i samme valuta, for at vår industriproduksjon skal være av passende omfang. Med euro mister vi muligheten for at den konkurranseevneforbedringen vi da trenger, kan skje ved en svakere valuta. På den andre siden, med norsk industri mindre fokusert på leveranser for oljeutvinning, vil konjunktorene hos oss trolig falle bedre sammen med dem i Euroland. Behovet for egen rente reduseres.

Den strukturelle utfordringen som måtte komme når industriens leveranser til Nordsjøen trappes ned, er av realøkonomisk karakter. Uansett kan vi ikke ved pengepolitiske grep slippe unna den.

Seddelfond – den ”tredje veien”?

Men finnes det ikke en ”tredje vei” der vi både har euro og ikke har euro? Den danske modellen er nettopp det. Ved flere anledninger har Danmark sagt nei til euro. Samtidig har en euro kostet 7,46 danske kroner siden fellesvalutaen i Europa så dagens lys i januar 1999. Og det er alle klar over at den også vil gjøre i fortsettelsen. Tilliten til den faste valutakursen i Danmark har sin forankring tilbake til 1983. Siden den gang har den danske kronen hatt fast

og troverdig binding – først til tyske mark og så til euro. Med helt fast og troverdig binding mot euro, må Danmarks Nationalbank nøye seg med å administrere den renten ESB fastsetter. Det er som om danskene har euro, selv om de har kroner.

På grunn av noe dårligere likviditet i verdipapirer i danske krone papirer enn i euro, vil renten kunne være marginalt høyere i Danmark på sammenlignbare instrumenter. Det er prisen danskene betaler for gleden av hver dag å se dronning Margrethe på sine mynter.

En annen fordel ved den danske modellen, er at om EUs Økonomiske og monetære union (ØMU) skulle gå i oppløsning, blir det lettere å være dansk i Europa enn å være for eksempel tysk eller fransk. En oppløsning av ØMU er ikke særlig sannsynlig. Men heller ikke helt utenkelig. Italia kan bli sparket ut av Euroland om man ikke lykkes bedre med orden i eget hus. Om ØMU sprekker og de deltakende land må finne tilbake til sine gamle seddelpresser, vil det være et enormt politisk nederlag. Og også en kostbar fornøyelse rent praktisk.

Troverdigheten til den danske fastkursmodellen henger på en konsistent makropolitikk siden 1983. Norges troverdighet, om vi skulle velge en slik modell, vil måtte underbygges av en lov som sier at kronen skal være helt fast bundet mot euro, ved etablering av et såkalt seddelfond. Videre må vi gjøre det klinkende klart at pengene på Statens petroleumsfond – for tiden tilsvarende 1.400 milliarder kroner i utenlandsk valuta – kan brukes til å kjøpe kronefordringer, om den norske valutaen blir utsatt for salgspres i markedet.

En eventuell omlegning av valutapolitikken bør finne sted under stabile forhold – slik bildet var ved overgang til inflasjonsstyring i mars 2001. Avslutningsvis – denne artikkelen er ikke ment som et innlegg for euro eller seddelfond mot euro. Tyngre utredninger og grundigere vurderinger må til. Det er Erna og jeg enige om. Hensikten med artikkelen er å peke på de mulighetene som foreligger.

Arne Jon Isachsen
16. desember 2005

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>