

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Oktober 2009

EURO – BEGYNNELSEN PÅ SLUTTEN?

Om Økonomisk og monetær union i Europa (ØMU) blir sett på som en oppvarming for en politisk union, blir de politiske konsekvensene av innføring av euro vel så viktige som de økonomiske. En betingelse for at prosjektet felles mynt skal være vellykket – nemlig samme lave inflasjon som Tyskland – har flere land i ØMU ikke fått med seg.

Den 9. november 1989 rives Berlinmuren. Veien legges åpen for et gjenforenet Tyskland. Kansler Kohl ser muligheten. Og griper sjansen. Elleve måneder senere blir de fem Länder som det tidligere Øst-Tyskland bestod av, innlemmet i Vest-Tyskland. Et samlet Tyskland fremstår, med om lag 80 millioner innbyggere.

Monetær union som forspill til en politisk union?

President Mitterand i Paris så med blandede følelser på denne utviklingen. Hadde ikke et mektig Tyskland to ganger tidligere i det tyvende århundre startet kriger så omfattende og grusomme at verden aldri tidligere hadde sett maken? Og hva kunne man vente av et nytt, sterkt germansk rike?

Kansleren i Bonn var heller ikke fremmed for de historiske linjene. For Kohl var det viktig at Tyskland fikk en så solid forankring i sitt nærområde som mulig. Eller som han sa ved gjenforeningen i oktober 1990: "Tyskland er vårt fedreland, det forente Europa er vår fremtid".

En monetær union så både Kohl og Mitterand som et viktig skritt i den integrasjonspolitikken for EU som de begge ønsket. Et stadig tettere samarbeid EU-landene i mellom, både økonomisk og politisk, ville bidra til et sterkere og mer sammensveiset Europa. Felles mynt i en monetær union, ville ikke det kunne varme opp for en politisk union? Sett i et slikt

perspektiv blir de politiske konsekvensene av en monetær union vel så viktige som de økonomiske.

Som motytelse for at Mitterands aksept av tysk gjenforening, måtte Kohl gi fra seg den tyske mark, hjørnstenen – og edelstenen – i tysk økonomi. Det Mitterand i realiteten forlangte, og som Kohl godtok, var at andre EU-land skulle få et ord med i laget når renten i Europa skulle bestemmes. Men hvordan få dette til? Felles mynt var løsningen.

Beslutningen om etablering av Økonomisk og Monetær Union ble fattet i Maastricht i Nederland i desember 1991, et godt år etter Tysklands samling. Spørsmålet om innføring av euro til erstatning for de enkelte landenes egne valutaer, som var blitt utredet og diskutert i stadig mer konkrete former fra midten av 1980-tallet, ble avgjort, sies det, ved en overenskomst mellom Mitterand og Kohl langs de linjer som her er skissert.

Felles mynt og en selvstendig sentralbank

Mens mange land i etterkrigstidens Europa slet med høy inflasjon og nedskrivninger av sin valuta, stod den tyske marken fjellstøtt. Det gav sårt etterlengtet prestisje. Det rentenivået som Bundesbank bestemt, ble retningsgivende for andre land i Europa, i realiteten et gulv som andre lands renter bare sjelden lå under. Noen tiår etter den andre verdenskrigs slutt fremstod Tyskland som symbolet på og garantisten for monetær stabilitet.

Den 1. januar 1999 så euroen dagens lys.¹ Da var Den europeiske sentralbanken (ESB) etablert som sentralt organ for EUs pengepolitikk. Rundt bordet i Rådet, det bestemmende organ i Banken, satt sentralbanksjefen fra Tyskland, samt hans kollegaer fra ti andre land, nemlig dem som tok euroen i bruk fra starten av.

Retningslinjene for virksomheten til ESB var i stor grad tuftet på Bundesbanks erfaringer. Den nye sentralbanken fikk ansvaret for å holde inflasjonen lav. Selve måltallet – en årlig prisstigning på i underkant av to prosent – definerte Banken selv. I traktaten for ESB står det klart at den ikke har anledning til å ta i mot råd fra politikere eller fra andre EU-organer. For at den ønskede grad av stabilitet skal leveres, kreves armelengdens avstand til politikerne. Rentefastsettelsen er således et anliggende for teknokratene i Frankfurt (hvor ESB ligger) og ikke for politikerne i Brussel.

Det at ESB ikke er underlagt noen demokratisk valgt instans, gjør at spørsmålet om ”demokratisk underskudd” reiser seg. For at traktaten for Banken skal endres, kreves enighet blant samtlige EU-land, også dem som ikke har tatt euroen i bruk. En endring i traktaten for ØMU er således ingen enkel sak å få til.

Felles mynt forutsetter en ansvarlig finanspolitikk

Med hovedfokus på lav inflasjon er det viktig at de enkelte EU-landene ikke driver en uansvarlig finanspolitikk. Statens utgifter må balanseres mot statens inntekter slik at ikke lånebehovet for det offentlige bli for stort og dermed driver den felles renten opp. For å se til at så ikke skjer ble en Stabilitets- og Vekstpakt bakt inn i avtalen. Underskuddene i

¹ Tre år senere kunne vi holde euro i hånden, som sedler og mynt.

statsfinansene ble begrenset til tre prosent av BNP, dog således at i nedgangstider, slik EU opplever nå, kan denne grensen overskrides.

Imidlertid regner ikke Frankrike med å være tilbake til tre prosent regelen før i 2015, mens Tyskland på sin side nylig har vedtatt en egen lov med strengere budsjett disiplin enn det ØMU forutsetter. Tanken om en felles finanspolitikk som støtter opp under en felles pengepolitikk, glipper. Og ØMU som et forspill til en politisk union, synes langt unna.

.... og sammenfallende inflasjon

Tenk deg at prisnivået i Tønsberg øker med to prosent i året, mens det øker med fire prosent i Sandefjord. Med samme valuta begge steder – den norske kronen – blir også *lånerenten* den samme. Men det betyr lavere *realrente* i Sandefjord enn i Tønsberg. Lav realrente fører til økt låneetterspørselen. Eiendomsprisene i Sandefjord stiger. Aktiviteten i bygg- og anleggsbransjen likeså. Og husholdningenes gjeld øker. De som bor i Norges eldste by derimot er mer forsiktige. Eiendomsmarkedet tar ikke av på samme måte. Boligeierne føler seg ikke så rike. Den lånefinansierte byggeaktiviteten holdes på et lavere nivå.

Men etter den søte kløe kommer den sure svie. Om inflasjonen i Sandefjord år ut og år inn er det dobbelte av den i Tønsberg, drar stadig flere til Tønsberg for å shoppe. Handelsstanden i Sandefjord skvises. Om i tillegg reallønnsutviklingen er den samme i begge byene, vil næringslivet i hvalfangerbyen mer generelt erfare svekket konkurransekraft. Felles mynt for Sandefjord og Tønsberg er kanskje ikke så lurt?

Erstatt Tønsberg med Tyskland og Sandefjord med Spania. Konsekvensene på lang sikt av felles mynt med fravær av felles inflasjon er ikke hyggelige. Land som ikke makter å holde lønns- og prisstigningen i sjakk, og som tidligere var vant til å skrive ned sin valuta for på den måten å gjenvinne konkurransekraften, får problemer. En betingelse for at prosjektet felles mynt skal være vellykket – nemlig samme lave inflasjon som Tyskland – har flere land i ØMU ikke fått med seg.

Hvordan ser fremtiden for ØMU ut?

I en tid da mange mener at USA er i ferd med å miste sitt lederskap globalt, både økonomisk og politisk, ville det ikke da vært passende om dollaren fikk avlastning som den dominerende internasjonale valutaen? Men med de strukturelle ubalansene som preger ØMU-landene i mellom, ser det ikke ut for at euroen kan erstatte dollaren som ledende verdensvaluta.

Vil den monetære unionen gå opp i liminga? Det er ikke lenger kun et spørsmål med akademisk interesse. Om arbeidsmarkedet og det politiske systemet i noen land ikke makter å levere lønns- og prisvekst på tysk nivå, ser de langsiktige utsiktene for ØMU dårlige ut. Det kan gå med Maastricht-avtalen som det gikk med Bretton Woods avtalen. Bretton Woods avtalen, som varte fra den andre verdenskrigs slutt og frem til desember mars 1971, var basert på at USA holdt lav inflasjon og at andre land holdt fast valutakurs mot dollar. Men når USA dro til med raskere prisstigning enn det Tyskland likte, gikk systemet på dunken. Kan det samme skje i ØMU? Svaret på det er ja.

En eventuell oppløsning av Europas monetære union kan enten skje ved at land som ikke makter å holde pris- og lønnsveksten nede, trekker seg ut. Eller ved at Tyskland tar tilbake marken som sin valuta. I førstnevnte tilfelle kan betalingsnektelse for statsgjeld langt fra utelukkes. Denne risikoen prises inn i markedet ved at effektiv rente på statsobligasjoner i samme valuta fra ulike land nå varierer langt mer enn tidligere.

Konsekvenser for Norge

Når både dollaren og euroen nå har problemer, vil små, solide valutaer som vår egen krone, kunne komme mer i søkelyset og bli mer populære. Den styrkingen av kronen vi har sett det siste halve året kan komme til å fortsette i mange måneder til. Divergerende inflasjon Eurolandene som svekker euroens troverdighet, og en amerikansk dollar som snart ingen er interessert i å øke sine beholdninger av, kan skape problemer for bedrifter i konkurranseutsatt sektor i Norge.

Det nylig fremlagte statsbudsjettet kan forsterke faren for en for sterk krone. Når nå staten smeller til med utgiftsøkninger langt utover hva de fleste hadde forventet, vil skjermet sektor vokse kraftig. På arbeidsmarkedet må konkurranseevnen til foretak i skjermet sektor øke, på bekostning av foretak i den konkurranseutsatte. Det kan enten skje ved en sterkere krone eller ved tiltakende lønns- og prisvekst. Gitt at Norges Bank ikke vil godta inflasjon utover to-tre prosent, vil en realappresiering mest sannsynlig skje ved at prisen på dollar og euro, målt i norske kroner, synker.

Om aktørene i de internasjonale finansmarkedene ser årets statsbudsjett som et signal om at handlingsregelen for bruk av oljepengene nå er forlatt, og at konsekvensen på sikt er en sterkere krone, vil styrkingen av vår valuta komme raskere.

22. oktober 2009

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

Tidligere månedsbrev finnes på min hjemmeside