



ARNE JON ISACHSEN
Professor ved Handelshøyskolen BI

Euro for Norge?

Konsekvenser av å innføre Euro i Norge heter en fersk analyse fra ECON, laget på oppdrag av Høyres stortingsgruppe. Her hevdes det at med euro vil inntektsnivået i Norge trolig bli høyere. Imidlertid ser man bort fra hvordan det pengepolitiske regime vi i dag har virker disiplinerende inn på finanspolitikken og på aktørene i arbeidsmarkedet. Gitt at man også i fortsettelsen lykkes med å holde prisen på euro målt i kroner på et passende nivå, er det liten grunn til å skifte ut kronen med euro.

Et velfungerende monetært system bedrer økonomiens virkemåte. Som olje som smører tannhjulene. Men penger er ikke tannhjul. Penger bidrar ikke i seg selv til verdiskapningen. «Penger er et slør», som det heter i klassisk pengeteori. Eller som John Maynard Keynes så elegant uttrykker det:

«It is not easy, it seems, for men to apprehend that their money is a mere intermediary, without significance in itself, which flows from one hand to another, is received and is dispensed, and disappears when its work is done from the sum of a nation's wealth».

God pengepolitikk er ikke desto mindre særdeles viktig. Hvorfor det? Penger skaper jo ikke verdier? Nei, men dårlig pengepolitikk kan øde verdier. I stor stil.

Siste gang man gjorde forandringer i norsk pengepolitikk var i mars 2001. Da fikk Norges Bank endret sitt operative mål fra stabilisering av valutakursen til stabilisering av prisstigningstakten. I mellomtiden har euroen gjort sitt inntog i form av sedler og mynt. Frister erfaringene med felles mynt i Europa? Er euro noe for oss å tenke på?

ARBEIDSMARKEDET HAR LÆRT SEG Å LEVE MED INFLASJONSSTYRING

I de nylig avsluttede lønnsforhandlingene fikk den nylig tilsatte LO-sjefen Roar Flåthen brynt seg. Hans viktigste oppgave var å selge til sine medlemmer ønskeligheten av lave nominelle tillegg. Hvor lett er det når vi daglig leser om

- Udugelige sjefer som får svære fallskjermere? For ganske enkelt å slutte.
- Dugelige sjefer som får bonuser ingen før hadde fantasi til å tenke seg?
- Jyplinger av noen aksjemeglere, temmelig ferske ut fra BI eller NHH, som tjener ti ganger'n av hva vår statsminister gjør?

Hvorfor skal hardt arbeidende arbeidere – medlemmer av LO – godta bare noen puslete prosent i lønnsøkning når andre grupper skuffer kronene hemningsløst inn?

Dersom lønnsøkningene kommer utover et nivå på vel fire prosent, slår Norges Bank til: Renten settes opp og kronen styrkes. Bedriftene i konkurranseutsatt sektor får tre-ganger'n: Økte lønnsutgifter, økte renteutgifter og sterkere

valuta. Konkursen følger. Arbeidsløsheten stiger. Det har vi vært med på før. Erfaringene med renteøkningen vår sentralbank gjennomførte i juli 2002 er ikke gått i glemmeboken.

I en periode der andre sentralbanker satte renten ned, som svar på den usikkerhet og uro som gjorde seg gjeldende etter terrorangrepet i New York den 11. september året før, fant Norges Bank det opportunt i juli 2002 – på grunn av et lønnsoppgjør Banken i forkant hadde gitt sine synspunkter på, og som da resultatet forelå, etter Bankens mening ikke var forenlig med prisstigningsmålet – å sette renten opp, fra 6,50 % til 7,00 %. Valutakursen ble ytterligere styrket, fra en pris på 7,40 kroner for euro sommeren 2002 til 7,30 kroner inn i 2003. I Årstalen i februar 2003 dro sentralbanksjefen til; økt bruk av oljepenger innenlands

«...kan bety opp mot 60 tusen ekstra årsverk i tjenesteytende sektorer. Så lenge det er knapphet på arbeidskraft, vil vi trolig få en tilsvarende nedgang i sysselsettingen i industrien».

En aktiv valutakurspolitikk – med sikte på å svekke kronen for derigjennom å bedre konkurransevnen – forble uvent. Partene i arbeidslivet hadde seg selv å takke for det uføre norsk industri var kommet i.

Roar Flåthen kan sin historie. Dessuten vet han at lave nominelle tillegg er forenlig med en betydelig økning i kjøpekraften. Hva som teller er differansen mellom lønnsveksten og prisveksten. Og utsiktene her er de beste; også LOs medlemmer kan se frem til en solid vekst i kjøpekraften – om enn ikke i klasse med enkelte andre sterkt forfordelte grupper.

..... OG DET HAR POLITIKERNE OGSÅ

Samtidig med en omlegning til inflasjonsstyring for pengepolitikken i mars 2001 – der Norges Bank fikk «instrumentuavhengighet», dvs. anledning til å bestemme renten uten godkjenning av de politiske myndighetene – fikk vi handlingsregelen for finanspolitikken. Den sier at staten kan bruke forventet realavkastning av Oljefondet. Eller fire prosent av verdien av fondet ved inngangen av året.

Med en friere stilling for sentralbanken reiser spørsmålet seg om en passende koordinering av pengepolitikken med finanspolitikken. Begge politikkområdene virker inn på den samlede etterspørselen i økonomien.

«Et godt samspill (mellom penge- og finanspolitikken)», sier sentralbanksjef Svein Gjedrem i foredrag i Tromsø i september 2002, «bygger på at de organene som treffer beslutningene, er seg bevisst hvordan egne beslutninger påvirker de beslutningene de andre vil ta». Men hvordan få dette til i praksis? «De finanspolitiske myndigheter kan internalisere det pengepolitiske reaksjonsmønsteret», hevder Gjedrem, og fortsetter slik: «Handlingsmønsteret til sentralbanken må da være kjent, slik at de finanspolitiske myndighetene kan ta hensyn til det.»¹

La oss ta den siste setningen en gang til. «*Handlingsmønsteret til sentralbanken må da være kjent, slik at de finanspolitiske myndighetene kan ta hensyn til det*».

Dette er sterk kost. Men trolig sunn kost. Sentralbanken har fått sitt mandat fra statsmyndighetene. Men må likevel gjøre det klart for de samme myndighetene hva Banken vil gjøre under ulike finanspolitiske scenarier. Enkelt sagt – om myndighetene blir for ivrige i sin bruk av penger, godt utover hva handlingsregelen tilsier, vil Norges Bank ikke ha annet valg enn å heve renten. Kapital strømmer inn. Krona presses opp. Og elendigheten skyller inn over land og folk.

NORSK ØKONOMI MED EURO

Hvordan ville vårens lønnsforhandlinger ha gått om Norge allerede hadde tatt euroen i bruk? En kontrafaktuell analyse må til. Jeg tror Roar Flåthen måtte ha vært en utrolig god selger om han skulle dradd i land et så beskjedent lønnsoppgjør som det vi fikk. Hvorfor det?

Med kroner ut og euro inn finner en nedrustning sted. «Rentevåpenet» er ikke lenger tilgjengelig. En lønnsvekst på 6–7 prosent vil verken merkes på høyere rente eller sterkere valuta. Og næringslivet tåler vel en slik lønnsvekst denne ene gangen? Mon tro om ikke Flåthen & Co. ender opp med å snakke for døde ører?

La et nytt år med for sterk lønnsvekst følge – drar du den, så drar du den øg. Og kanskje enda et år. Men så kommer

¹ Neste avsnitt lyder slik: «Partene i arbeidslivet kan tilsvarende ta hensyn til en eventuell pengepolitisk reaksjon når lønningene fastsettes».

den sure kløe. En sakte uthuling av konkurranseevnen. Nedleggelser og oppsigelser.

Noe tilsvarende vil kunne utspille seg på det finanspolitiske området. Økte offentlige utgifter – ikke bare til sikring av tunneler på E18, men også til veier generelt, helse, skole og omsorg – blir vanskeligere å stå imot. Her er ingen rente som heves. Og ingen valuta som styrkes.

Snarere enn en kjapp forverring av konkurranseevnen gjennom mekanismene redegjort for over – økte offentlige utgifter og høyere lønn, som fører til økt rente og sterkere krone – skjer forverringen av industriens konkurransevilkår over tid. Utålmodige fagforeningsfolk og populistiske politikere, som elsker å harselere over handlingsregelen, får økt gjennomslag.

Men virkningene er de samme; industri legges ned og ledigheten stiger.² Og Norge ender opp med en næringsstruktur vi på sikt er lite tjent med.

LÆRING ER STIKKORDET

Høsten 1998 kom den norske kronen under sterkt press. Sentralbanksjef Kjell Storvik var imidlertid ikke villig til å heve styringsrenten ut over 8 prosent. Svekkelsen av kronen kunne forsvares ut fra retningslinjene som den gang gjaldt, gitt at man tok sikte å bringe valutaen tilbake til «utgangsleiet», dvs. til en pris på euro på rundt 8,30 kroner.

Da Svein Gjedrem overtok 1. januar 1999, ble målet om inflasjon på linje med Eurolandenes tillagt stadig større vekt. I januar 2001 uttalte vår sentralbanksjef følgende:

«Dersom prisveksten i Norge blir høyere enn det ESB sikter mot, må det være tillit til at virkemidlene i pengepolitikken innrettes med sikte på å bringe prisveksten ned mot det som det nominelle ankeret tilsier..... Tillit til lav og stabil inflasjon bidrar til større stabilitet enn ellers i kronkursen».

De facto, kunne man si, drev Norges Bank inflasjonsstyring et par måneder – eller et par år – før man gjorde det de jure. Norges Bank var således godt forberedt da den formelle omlegningen til inflasjonsstyring kom den 27. mars 2001.

Inflasjonsstyring er imidlertid ingen enkel sak. Stadig skjer det nye ting – både på forskningsfronten og i den praktiske gjennomføringen av en pengepolitikk basert på inflasjonsstyring. Norges Bank, synes jeg det er riktig å si, har vært meget dyktige, ikke bare i opplæring av andre – som partene i arbeidsmarkedet og finanspolitikere på Stortinget – men også i å utvikle egen kunnskap og å lære av andre.

Hva som forundrer meg mest er stabilitet av den norske kronens verdi mot euro. I korte perioder har det vært en viss volatilitet. Men i lange perioder har kursen ligget temmelig flatt. Høye oljepriser, økende overskudd på statsfinansene så vel som i utenriksøkonomien, lav pristigning, moderate lønnstillegg og solide overskudd i næringslivet er forhold som skulle borge for en styrking av NOK. I den rapporten ECON har utarbeidet for Høyre hadde jeg ventet å finne en nærmere analyse av dette spørsmålet.³ Er det slik at de estimeringene man har gjort i sentralbanken av ligninger eller modeller for kronkursen er stabile over tid? Eller er det slik min intuisjon tilsier at det er; modeller som holder for én periode, ikke holder for den neste?

FORVENTNINGER OG KOMMUNIKASJON

Pengepolitikk har i all hovedsak med forventninger å gjøre. Forventninger, i sin tur, har med kommunikasjon å gjøre. Stabiliteten av den norske kronens internasjonale verdi tror jeg har mye med god kommunikasjon fra Norges Bank til markedet å gjøre.

Hva er god kommunikasjon? Det er gode resonnementer eller historier. Som tidvis skaper forventninger om senere beslutninger. Der disse forventningene blir innfridd.

Utover våren 2003 gikk det trådt med den ønskede svekkelsen av NOK. For å få fortgang her uttalte sentralbanksjefen – temmelig overraskende – i et foredrag, som ble lagt ut på nettet samtidig, følgende:

«Veksten i Norge er nå trolig ganske svak, og med uendret rente er det utsikter til at inflasjonen ville holde seg under inflasjonsmålet i tiden framover. Perioden med lettelser i pengepolitikken vil derfor vare ved. Hovedstyret i Norges Bank vil også nøye vurdere å ta større skritt i rentesettingen».

² Økt arbeidsledighet vil i seg selv øke presset for en ytterligere ekspansjon i de offentlige budsjettene. Behovene for mer offentlige tjenester er der. Og pengene har vi.

³ Rapport 2007-013, «Konsekvenser av å innføre Euro i Norge», Utarbeidet for Høyres stortingsgruppe, ECON.

Uttrykket *ta større skritt i rentesettingen* virket som forventet. Både krona og rentekurven skiftet markant nedover. Og Norges Bank levert. Styringsrenten som var på 5 % i juni, ble satt ned til 4 % i juli og til 3 % i august.

Poenget i vår sammenheng er den kapital av tillit og troverdighet som Norges Bank derved bygger opp. Man analyserer og konkluderer. Man informerer. Man leverer.

En grunn til at kommunikasjon nå er viktigere enn tidligere, er at rommet for hvor en valutakurs kan befinne seg, er blitt kraftig utvidet. Det har igjen sammenheng med større og dypere kapitalmarkeder, som gjør at hva vi tidligere opplevde som store underskudd – det være seg i utenriksøkonomien eller i statsfinansene – nå lettere lar seg finansiere. Lettere finansiering gjør at *tilpasningsproblemet* skyves ut i tid.

Vi ser dette fenomenet særdeles tydelig i dagens Amerika. Til tross for at tungvektene som Maurice Obstfeldt & Kenneth Rogoff, Fred Bergsten og Nicholas Lardy alle har gitt noe henimot skråsikre spådommer om at et markant dollarfall er like rundt hjørnet, har vi enda ikke rundet hjørnet. Dollaren har kruset pent rundt 1,20—1,38 mot euro de siste tre årene. Til tross for underskudd i statsfinansene på 2—3 % av BNP og i utenriksøkonomien på mer enn det dobbelte.

FORDEL EURO

Avsnittet «Norsk økonomi med euro» konkluderte ganske klart med at euro neppe er noe for oss. Under dagens penge- og valutapolitiske regime blir opportunistisk atferd i finanspolitikken så vel som for generøse lønnsstillegg temmelig umiddelbart møtt med renteheving og styrking av kronen. Det har aktørene – LO og NHO, og folkene i Stortingets finanskomité – tatt innover seg. Uønsket kort-siktighet får ikke gjennomslag der beslutningene fattes. En viktig forutsetning for at pengepolitikk basert på inflasjonsstyring har fungert så godt, er Norges Banks suksess med en stabilisering av valutakursen. Om vi legger til grunn at suksessen her vil fortsette, står dagens pengepolitiske regime sterkt. «If it ain't broke, don't fix it», som amerikanerne sier.

Hvilke fordeler bør vi likevel trekke frem ved en balansert analyse av en overgang fra kroner til? Tydeligere prissignaler, sterkere konkurranse, billigere betalingsformidling og dypere kapitalmarkeder. Det siste gjør det enklere med

fusjoner og oppkjøp, dvs. letter omstruktureringen i næringslivet.

Er det andre betingelse eller forhold man i ECON-rapporten kunne trukket frem hva gjelder spørsmålet om euro kan passe for Norge? Ja. Om Storbritannia, Sverige og Danmark skulle gå inn EUs monetære union, ville euro som gangbar mynt hos oss bli mer aktuelt. Både fordi en betydelig større andel av vår utenriksøkonomi ville være i euro. Og fordi konjunktorene for Euroland trolig ville bli noe mer sammenfallende med våre egne. Hvilket skulle borge for at den felles renten satt i Frankfurt ville passe oss rimelig godt, det meste av tiden.

Et alternativ ECON-rapporten ikke tar opp er Norges eventuelle tilslutning til ERM II, hvilket betyr et fastkursystem slik Danmark har det. Med den stabilitetslinjen Norge har ført de siste 12—15 årene, og med de enorme valutareservene vi har bygget opp, er dette et alternativ å vurdere. Fordelene sammenlignet med innføring av euro er klare: Vi beholder seignioragen, dvs. monopolfordelen av å utestede sedler og mynt. Og vi beholder opsjonen – om noe helt uforutsett skulle hende – til å endre valutakurs. Kostnaden er at renten i Oslo, som i København, i så fall settes i Frankfurt. Rent politisk vil jeg tro at deltakelse i ERM II er lettere å få til, om vi så ville, uten å være med i EU.

VIL EUROEN OVERLEVE?

Et slikt spørsmål ville man bare blåst av tidligere. Men ikke nå. Italia klarte å presse seg med i Den økonomiske og monetære unionen. Etter Stabilitets- og vekstpakten skulle det hatt som konsekvens en påholdende finanspolitikk. Men det tilhørende rentefallet gjorde det lettere å føre en ekspansiv sådan. Når i tillegg lønnsøkningene i Italia har ligget godt over andre Eurolands og produktivtetsveksten klart under, reiser spørsmålet seg om Italia egner seg for euro. Nå – mer enn på lenge – ville en egen italiensk valuta gjort seg, hvis internasjonale verdi man kunne skrevet ned.

Mer alvorlig, synes jeg, er det som skjer i den franske valgkampen. Begge de to ledende kandidatene, Ségolène Royal og Nicholas Sarkozy, har gått hardt ut mot ESB. Både for at renten er for lav og for at euroen er for sterk. I utgangspunktet virker dette temmelig urimelig og temmelig håpløst. Har ikke Frankrike selv vært med på å bringe denne nyskapningen til verden? Var det ikke Mitterands krav til

Kohl den gang da Berlinmuren falt og Vest-Tyskland ønsket å ta opp i seg Øst-Tyskland, at en forankring av det mektige Tyskland i vesteuropisk økonomi, kultur og tradisjon ville bli forsterket om man gav slipp på juvelen – den tyske mark – og lot andre land være med å bestemme pengepolitikk for EU gjennom innføring av felles mynt?

Hva klager franskmennene nå på?

Trolig på det forhold at felles mynt, i kombinasjon med globalisering vidt definert, begrenser handlingsrommet for

den innenlandske politikken. De beslutningene man selv kan ta, som svekkelse av et uvanlig sterkt stillingsvern som ville stimulere til nyansettelser – med en arbeidsløshet på rundt ni prosent er det, mildt sagt, viktig å få flere i jobb – og senere pensjonsalder, har liten appell til den jevne franskmann.

Om folk stemmer på politikere som ikke kan leverer, da blir jobben som politiker mindre festlig. Og selve legitimiteten til det politiske systemet settes på prøve.