

# Euro – Hva er problemet?



## Månedsbrev 7/2018

Hvordan se til at *etterspørselen* tar seg opp i euroland som ikke lenger har en valuta å skrive ned? Og hvordan få *tilbudssiden* i svake økonomier til å fungere bedre?

Arne Jon Isachsen  
Centre for Monetary  
Economics (CME)

I år 2000, ett år etter at euroen var etablert som felles pengeenhet for EU, var USAs økonomi 13 prosent større enn Euro-landenes. I 2016 var den 26 prosent større.

I boken *The Euro And its Threat to the Future of Europe* som kom ut for et par år siden, trekker Nobelprisvinner i økonomi professor Joseph Stiglitz frem dette faktum. Det institusjonelle rammeverket rundt Den økonomiske og monetære union i Europa var ganske enkelt ikke på plass, fremholder professoren, som mener at "... the euro was a system almost designed to fail".

## I

Tyskerne har hatt store fordeler av euroen. Det lar seg avlese i lav arbeidsløshet og store overskudd i utenriksøkonomien. Bedre konkurranseevne gjennom lavere lønns- og prisstigning slår ikke lenger ut i en sterkere tysk mark.

Tyskerne har hatt store fordeler av euroen.

Når ikke valutaen kan bidra til balanse i utenriksøkonomien, vil Stiglitz at land med overskudd i handelen med andre land skal betale en avgift som står i forhold til overskuddet. Det gir incentiv til å øke innenlands etterspørsel, høyere lønnsnivå og lavere overskudd på handelsbalansen. Med et slikt system på plass, som vi kan

spore tilbake til Keynes fra forhandlingene i Bretton Woods i 1944, blir det ikke lenger bare land med underskudd som føler presset på å skape bedre balanse i utenriksøkonomien.

Han får følge av professor Kenneth Rogoff ved Harvard, som mener at om ikke eurolandene samarbeider mye tettere rent finanspolitisk, vil prosjektet gå mot en kaotisk oppløsning.

## II

Et annet finanspolitisk tiltak vil være etablering av et fond på eurolandnivå som kunne bidra med å betale deler av trygden til arbeidsløse. Professor Barry Eichengreen ved Berkeley ser for seg et slikt fond på inntil én prosent av landenes bruttonasjonalprodukt. Med lavere arbeidsløshet i Tyskland enn i euroland flest, vil et slikt opplegg innebære en "fiscal transfer" fra Tyskland til nabolandene. Opplegget her minner om det amerikanske. Delstatene betaler en del av trygd til arbeidsløse, men også føderale midler anvendes.

I samme lei trekker forslaget om et fond for felles forsikring av innskudd i banker. Om en bank i et euroland går konkurs, vil innskyterne i banken få dekket opp sine krav fra dette fondet. Tyskerne må forventes å betale mer inn enn de tar ut. En snedig form for fiskal overføring som sitter

langt inne hos tyske myndigheter.

### III

Mens amerikanske professorer er opptatt av *etterspørselssiden*, hvordan se til at etterspørselen tar seg opp i euroland som ikke lenger selv kan devaluere sin valuta, sette ned sine renter eller fritt øke sine offentlige utgifter – alle tre tingene med sikte på å få produksjonen opp og arbeidsløsheten ned – er tyske politikere opptatt av hvordan få *tilbudssiden* i svake økonomier til å fungere bedre. Har grekerne fått på plass et godt byråkrati som ikke samler inn skattepenger til seg selv men til fellesskapet? Hva med korrupsjonen i Hellas – tas den på alvor? Og strukturendringer som skal hindre gatas parlament i Frankrike til å bestemme næringspolitikken i landet? Har man fått gjennomslag for virkningsfulle tiltak her?

Kan det tenkes at Italia takker for seg?

“Gjør din plikt – krev din rett”, er et gammelt ord. Det er også tittelen selvbiografien til Yngve Hågensen, LOs dyktige og fargerike leder i et dusin år frem til 2001. Har de svake landene i eurosonen gjort sin plikt – fått bedre orden på egen økonomi? Slik at de kan kreve sin rett – nemlig at fellesskapet i større grad stiller opp?

President Emmanuel Macron i Frankrike tar poenget. Hans “tilbud” til Angela

Merkel går ut på at om han får mer dreis på strukturpolitikken i Frankrike – gjør sin plikt – må hun være så vennlig å bli med på felles fond for arbeidsløshetsstrygd og felles kasse som garanterer innskytternes penger i banker i alle euroland.

Men så lett er det ikke. Den såkalte Troikaen – det internasjonale pengefondet (IMF), den europeiske sentralbanken (ECB) og EU-kommisjonen – bruker makten som ligger i å sitte på pengesekken. Troikaen stiller betingelser for refinansiering av banker og av statsgjeld i euroland. Tidvis på meget usmakelig vis. Som da irske skattebetalere ble påtvunget ansvaret for irske bankers tap. Bankaksjonærene skulle i stedet tatt tapene. Slik vi i Norge håndterte bankkrisen tidlig på 1990-tallet. Og om nødvendig skulle de som hadde lånt penger til banker, skrevet ned sine fordringer. Bail-in snarere enn bail-out.

### IV

Spørsmålet om Brexit – at UK vil ut av EU – kunne det tenkes å ha vært et tema dersom britene hadde tatt euroen i bruk? Jeg tviler. Tror kanskje det ville vært et for stort sprang ut i det ukjente. Men britene er ikke med på euro. Og ut av EU skal de.

Hva med Italia? Som nå har fått sin populistiske, høyredreide regjering som elsker verken EU eller euroen. Kan det tenkes at Italia også takker for seg? Joseph Stiglitz vil ikke utelukke dette. Italia har nok flinke og kreative økonomer, “... to

manage a de facto departure – establishing in effect a flexible dual currency that could help restore prosperity”, hevder professoren. Og, kan jeg legge til, etter nylig å ha hatt samtaler med ledende embetsmenn i det italienske finansdepartementet, et dyktig embetsverk på linje med vårt eget.

## V

Den skandinaviske myntunionen som ble etablert mellom Norge, Sverige og Danmark midt på 1870-tallet, og som varte frem til 1914, hadde den fordel at hvert av de tre landene beholdt sin sentralbank og sine penger – man ble bare enige om at én svensk krone var like én dansk krone, som var lik én norsk krone. Og at de således

kunne brukes om hverandre i alle tre landene.

Ved utbruddet av den første verdenskrigen ble den skandinaviske myntunionen oppløst. Med hver sin valuta og hver sin sentralbank var det adskillig enklere å gå tilbake til det gamle – hvert land med ansvar for egen valuta – enn om én felles sentralbank med én felles valuta hadde blitt etablert førti år tidligere.

I januar runder euroen tyve år. Om dagens monetære union i Europa lever like lenge som den skandinaviske myntunionen i sin tid gjorde, er euroen nå halvveis i løpet.

13. juli 2018

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