

Arne Jon Isachsen
Handelshøyskolen BI
28. oktober 2002

NORGE TRENGER IKKE EGEN VALUTA

Daglig er det pes på Norges Bank om at den må sette ned renten. Både fordi lavere rente, som innebærer lavere finanskostnader, vil lette noe av presset i næringslivet direkte. Og – viktigere – fordi lavere rente vil føre til svekket krone, dvs. høyere kronepris på euro. Norske bedrifter som konkurrerer med utenlandske, vil komme bedre ut når en gitt mengde euro gir flere kroner i kassa. Men er det nå så sikkert at lavere rente gir svakere krone? Hva hendte gjennom 1999? Lavere rente gav sterkere krone. Hvorfor skal lavere rente denne gangen gi svakere krone? Har vi egentlig noen god forståelse av hvordan valutakurser bestemmes? Nei, vi har ikke det. Med stadig ny informasjon, og med aktører som er vel så opptatt av hvordan andre vil reagere på informasjonen enn selv å danne seg en selvstendig mening om hva som er riktig kurs – på aksjer så vel som på valutaer – er det duket for saueflokkmentalitet og ubegripelige store svingninger.

Om kronkursen blir liggende varig på et altfor sterkt nivå, la oss si 7,50 kr per euro eller mindre, har vi et problem. Hva gjør myndighetene da?

Nye retningslinjer – eller presisering av de gitte – er en mulighet. Åpne høringer i Stortinget der ledelsen i Norges Bank må redegjøre for sin tenkemåte, er en annen. Men hensikten, nemlig å få prisen på euro tilbake til sitt tidligere utgangsløp, dvs. vel 8 kroner pr. euro, er vanskeligere å få troverdighet for nå, idet kronkursen i snart et år har ligget på den sterke siden av utgangsløpet.

En annen mulighet – luftet i Aftenposten mandag 28. oktober av Svein Longva, sjefen i Statistisk Sentralbyrå, er å ta euroen i bruk. Hvilke fordeler og ulemper vil innføring av euro skape? Og er det mulig å ta euroen i bruk uten å bli medlem av EU?

Det er en utbredt misforståelse at Norge – fordi vi har en så dominerende oljesektor – trenger en egen valuta. Hvis det var slik at inntektene fra oljevirkksomheten gikk inn i økonomien som inntekt fra annen privat næringsvirksomhet, og ble stort sett løpende brukt opp, ville argumentet hatt noe for seg. Men oljesektoren er preget av to forhold, som har klare valutapolitiske implikasjoner:

- Staten mottar hovedtyngden av renprofitten fra oljevirkksomheten (grunnrenten)
- Bruken av oljeinntektene (som egentlig er en formue) skal strekkes langt ut i tid

Behovet for en endring i valutakurs – i form av en sterkere krone – får vi først når oljepengene skal brukes. Selve omdanningen av formue, fra olje og gass på havets bunn, til likvide fordringer på utlandet, skal ikke ha noen virkning på valutakursen. ”Skal ikke”, i betydningen ”bør ikke” og – etter læreboken - ”vil ikke”. Men hva er realiteten? Jo, at

politikerne ikke klarer å unngå å bruke litt av dem. Hvilket ”skal” (og ”bør”) gi en noe sterkere krone. Og dernest – og i denne sammenheng langt viktigere – at markedet, når det ser høyere oljepriser og et voksende oljefond, kombinert med høy norsk rente, kjøper mer fordringer i kroner hvilket bidrar til en ytterligere styrking av vår valuta - langt utover hva den underliggende realøkonomiske situasjonen tilsier er passende.

Finansmarkedene får det vanligvis som de vil – selv når de tar feil.

Hvilke konsekvenser får det når finansmarkedene påfører oss en for sterk krone? Det ser vi i disse dager. Industrien slår alarm. Det blir økt press for næringspolitiske tiltak. Videre blir det økende krav om en gjenopplivning av solidaritetsalternativet. Men dette alternativet fordrer en stabil valutakurs. Sagt på annen måte, det er lite meningsfylt å pålegge partene i arbeidsmarkedet ansvaret for konkurranseevnen, når den nominelle valutakursen er jokeren i spillet. Ikke dermed sagt at fire-fem år med et par prosentpoengs høyere nominell lønnsvekst i Norge enn i andre land hvert år ikke er problematisk. NHO/LO og de andre organisasjonene har et ansvar her. Men når presset i valutamarkedet, med bakgrunn i oljepris og oljefond, drar kronen i været, da har vi et problem som ikke partene i arbeidsmarkedet kan løse.

Nettopp fordi dominerende aktører i de internasjonale finansmarkedene kan ha en annen oppfatning av hva som er en riktig kronkurs enn hva bibehold av en passe stor industri-sektor i Norge skulle tilsi, fremstår det å ta euroen i bruk som et interessant alternativ.

Om vi skulle ønske å erstatte kronen med euro, vil to sett av utfordringer møte oss – på det politiske og på det økonomiske planet henholdsvis.

Er medlemskap i EU en forutsetning for at euroen skal erstatte kronen? Mange synes å mene det. Jeg tror ikke at så er tilfelle. For Den europeiske sentralbanken (ESB) ville norsk bruk av euro innebære et rentefritt lån til ESB på 45-50 milliarder kroner (eller 6-7 milliarder euro), tilsvarende den seddelmengden (inklusive skillemynt) vil ville ha behov for. Med fire prosent i rente gir dette nærmere 2 milliarder kroner i årlige overføringer. Ikke småpenger. I tillegg vil det trolig være prestisje å hente for ESB om andre land - som Norge – går over til å bruke euroen. Eventuelt kunne vi ta med oss vår EØS-partner, Island, om et fremstøt om bruk av euro skulle modnes frem.

Vi må også huske på at dollarisering i Latin-Amerika ikke har fordret noen velsignelse fra den amerikanske sentralbanken. I land i Sentral- og Øst-Europa synes en tilsvarende ”spontan euroisering” å være på gang.

De økonomiske utfordringene kan deles i to:

- Hva er passende kurs å gå inn på?
- Hvordan vil euro i Norge virke?

Trolig vil en europris i det opprinnelige utgangsløyet, dvs. rundt 8,30 kroner, være passende. Men en pris ned mot åtte kroner blank, er også til å leve med. Dagens kurs, der

en euro koster mindre enn 7,40 kr, er ikke til å leve med - ikke leve godt med, i hvert fall. Da vil norsk industri krympe fortere enn ønskelig. Økende arbeidsløshet her, kombinert med uløste oppgaver i offentlig sektor, og et voksende statlig oljefond, vil presse frem en mer ekspansiv finanspolitikk.

Det norske problem her – om det skulle bli aktuelt å gå over til euro – ligner litt på britenes. I Storbritannia blir det trolig folkeavstemning til våren om overgang til euro. Men med et pund i sterkeste laget, er det behov for å prøve å styre kursen ned mot et passende nivå. Her må man nok ta i bruk både verbale- og mer konkrete virkemidler.

Den andre økonomiske utfordringen går på virkemåten til en norsk økonomi der euro er pengeenheten. Den gode nyheten først – og selve rasjonale for en slik ordning – er at valutakursen som en interessant og viktig pris, forsvinner. Gitt at Storbritannia, og også Danmark og Sverige sånn ”småningom” kommer med, vil den felles mynten dekke mer enn to tredjedeler av vår tradisjonelle eksport. Om prisen på euro målt i dollar og yen skulle svinge en del, vil det merkes for enkelte sektorer og bedrifter. Men for norsk økonomi i et større perspektiv vil slike svinginger bety lite.

Et ord til om olje er her på sin plass. Forestillingen om at vi bør binde kronen til dollar snarere enn til euro, fordi olje prises i kroner, er en blindgata. Verdien av olje og gass er hva disse varene kjøper av andre varer og tjenester. Hvilken valuta de prises i er helt uten interesse, annet enn på svært kort sikt.

Så den dårlige nyheten. Med euro som myntenhet i Norge, mister vi styringen av renten. Den renten som næringsliv og husholdninger i dag står overfor, ville bli kraftig redusert, fra 8-9% til 5-6%. Boligprisene ville igjen skyte i været. Aksjemarkedet ville fått en stimulans. Begge deler ville kunne føre til økt innenlandsk etterspørsel. Inflasjonen i Norge ville trolig bli blant de høyeste i Eurolandene.

For Norge vil lavere nominell rente og høyere inflasjon bety en realrente ned mot null, slik Irland erfarer det. Om man sløyfet rentefradraget ved skattelegging av husholdninger, ville dette bidra til å heve realrenten etter skatt – og kanskje å unngå at den ble negativ.