

VIL EUROEN OVERLEVE?

1. Litt historikk
2. Vellykket introduksjon av Euro
3. Hvorfor Euro?
4. Med felles mynt, behov for felles finanser
5. Hva vi fikk i stedet?
6. “Dot-com” boblen sprekker
7. Finanskrisen 2008-2009
8. Hellas og Irland rammes kraftig
9. Vill euroen overleve?

1. Litt historikk

Fra Werner-plan i 1970 til Delors-rapport i 1989 (mindre enn 40 sider).
Maastricht-avtale i desember 1991 – felles mynt innen 1999.

Folkeavstemning i Danmark 2. juni 1992: Nei til euro

Folkeavstemning i Frankrike 20. september 1992: Ja tileuro
Ingen euro om en halv million franskmenn hadde stemt nei i stedet for ja.

“The French most exposed to the harshness of existence” stemte imot.
Et brudd mellom folket og deres representanter.

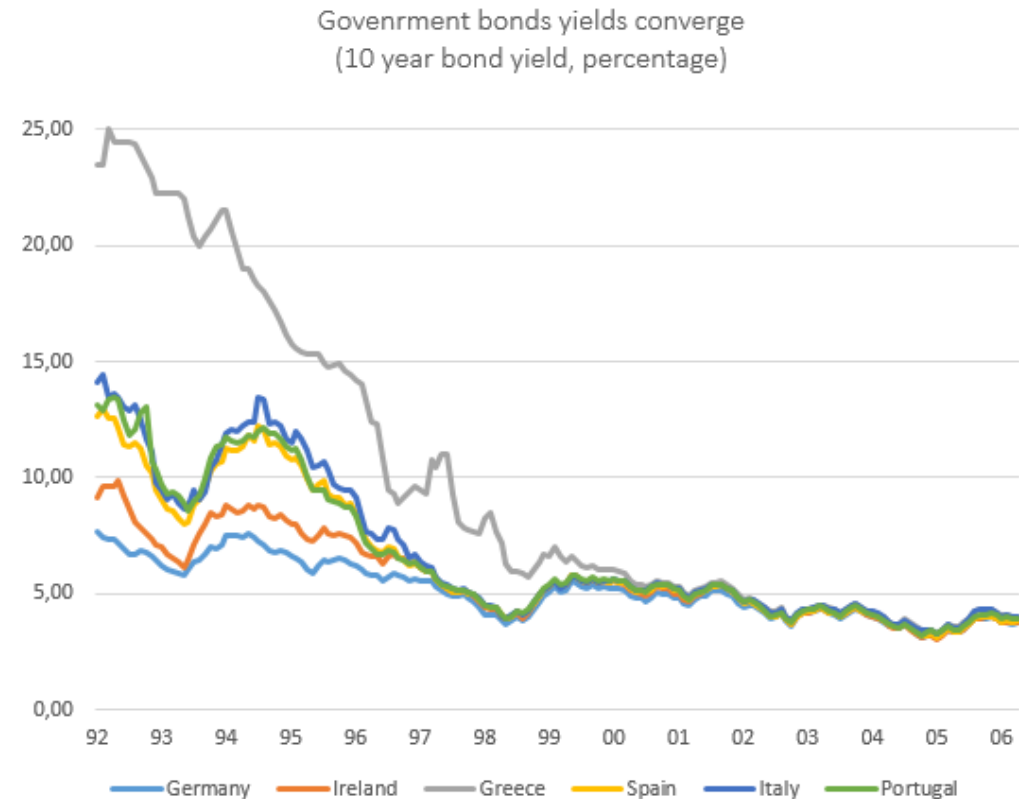
EUs mantra – “ever closer union” – fikk seg et skudd for baugen.

2. Vellykket introduksjon av Euro

Stor utfordring rent teknisk å erstatte de 11 landenes egne valutaer euro. Lyktes overmåte bra.

- Rentene synker, statsgjelden stiger.
- Utenlandske långivere ivrige
- Samme rente over alt
- Boligboom i Spania og Irland

Valutakursrisiko erstattet med kredittrisiko.



3. Hvorfor Euro?

Felles mynt, lettere å handle over landegrensene, større konkurranse og mer effektive foretak.

Mikroøkonomisk fordel

MEN:

- Mister virkemidler i den økonomiske politikken.
- Ved nedgangstider, ikke lenger mulig å senke renten og å svekke valutaen.

Makroøkonomisk ulempe

4. Med felles mynt, behov for felles finanser

HVA MED USA?

Automatiske overføringer via statsbudsjettet, for eksempel arbeidsløshetsstrygd som er et føderalt anliggende.

- Nevada er fast mottaker netto av statlige penger.
- Connecticut er fast bidragsyter.

Finanskrisen (2008-2009) og USA setter av 4 prosent av BNP – 700 milliarder dollar for å sikre finansvesenet (TARP) – samt tillater store underskudd på statsbudsjettet for å sikre sysselsettingen.

HVA MED NORGE?

Betydelig omfordeling via skatter og overføringer:

Bruttoinntekten varierer fra 22 prosent over landsgjennomsnittet i Oslo/Akershus til 16 prosent under i Nord-Trøndelag.

Disponibel inntekt varierer fra 16 prosent over landsgjennomsnittet i Oslo/Akershus til 12 prosent under i Nord-Trøndelag.

Forskjeller i disponibel inntekt mellom fylker betydelig mindre enn forskjeller i bruttoinntekter. Og *disponibel inntekt* er det jo som teller for den enkelte.

HVA MED TYSKLAND?

Tysk gjenforening i oktober 1990 kostet.

Estimater strekker seg fra 250 milliarder euro direkte overføringer til 1,25 billioner euro totalt. *Solidaritätszuschlag* (“solidaritetspåslaget”) i 1995 for å bidra til å dekke kostnadene til bedre østtyske infrastruktur.

USA, Norge og Tyskland, inntekter omfordeles mellom regioner INNEN LANDET.

HVA MED EUROLAND?

Helmuth Kohl, tysk forbundskansler 1982-1998, helt klar på at tyskerne:

“... would not pay to bail out other countries using the single currency.”

I 2008 (etter TARP i USA) fremholder finansminister Peer Steinbrück at Angela Merkel og han ikke vil at tyskere skal:

“... pay into a big pot where we do not have control and do not know where German money might be used.”

Omfordeling stanser ved landegrensen.

EURO – DEN STORE TABBEN

Når man ikke har rente og valutakurs som virkemiddel, er det behov for felles finanspolitikk, det vil si, fiskal union. Men ettersom statens inntekter og utgifter bestemmes av nasjonalforsamlingen (Storting eller Parlament), krever fiskal union en politisk union.

Man så for seg at monetær union (euro) ville tvinge frem en fiskal union som i sin tur forutsetter en politisk union. "Ever closer union".

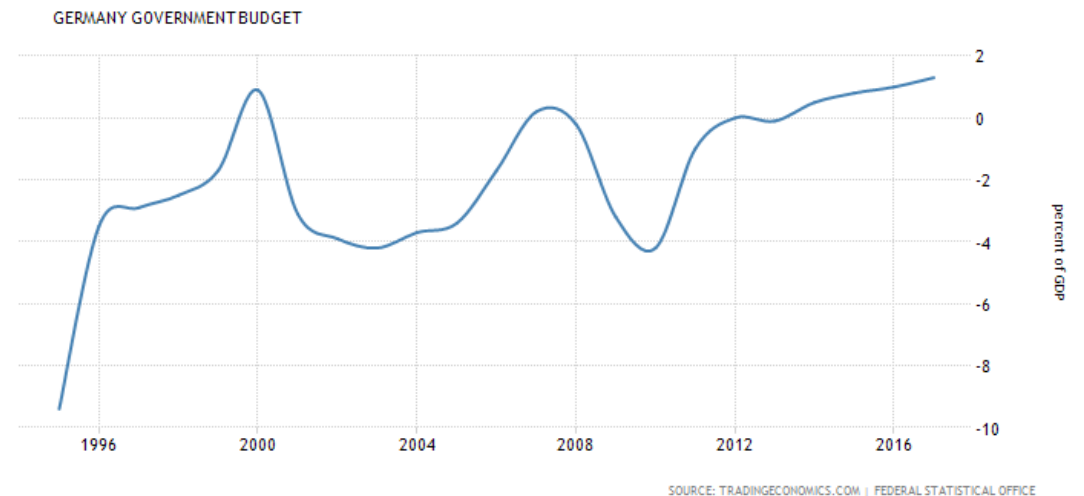
Men slik gikk det ikke. *Man forutsatte en solidaritet som ikke var der.*

5. Hva vi fikk i stedet

Stabilitets- og Vekstpakten begrenser underskudd på statsbudsjettet til det enkelte Euroland til 3 prosent av BNP og statens gjeld til 60 prosent av BNP.

For en dårlig vits å regne.

Selv Tyskland brøt reglene her. Skyldtes kostnader ved tysk gjenforening. I dag har Tyskland en statsgjeld på litt over 60 prosent av BNP.



I 2011 skifter Peer mening, med situasjonen i Hellas i tankene:

“Over a period of 20 years, German reunification has cost 2 trillion euros, or an average of 100 billion euros a year. So, we have to ask ourselves 'Aren't we willing to pay a tenth of that over several years for Europe's unity?’”

Men da er ikke Peer Steinbrück lenger finansminister.

6. “Dot-com” boblen sprekker

I mars 2000 faller NASDAQ-indeksen 30 prosent. Nedgangstider i USA som også rammer Europa.

Tyskland bryter regelen om ikke større underskudd enn 3 prosent.

ECB tviholder på målet om prisstabilitet og kommer bakpå med senking av renten.

Sjeføkonomen i IMF: “Fint om ECB kunne være del av løsningen snarere enn del av problemet”

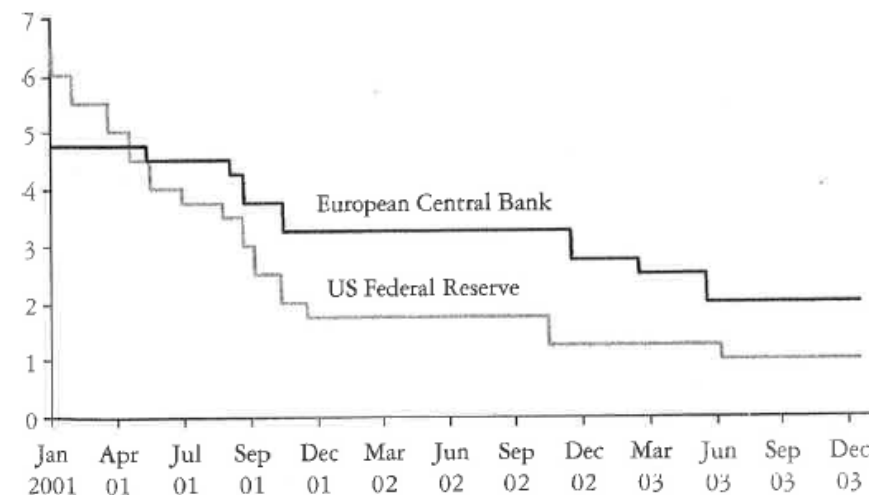


FIGURE 3.1. The US Federal Reserve leads, the European Central Bank follows. (Policy interest rates, percent)
Sources: Federal Reserve Bank of New York. “Federal Funds Data Historical Search.” <https://apps.newyorkfed.org/markets/autorates/fed-funds-search-page>. European Central Bank Main Refinancing Operations, variable rate tenders, https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html.

7. Finanskrisen 2008-2009

Lehman konkurs i september 2008. Finanskrisen rammer verden.

Håndteres godt i USA.

- Tar rentene ned.
- Kvantitative lettelser.
- TARP på 700 milliarder dollar for å rydde opp i finansvesenet.
- Tar tap – i noen grad

Eiere av obligasjoner til Washington Mutual Bank tapte 30 milliarder dollar.

Ved utgangen av 2009, USA på fote igjen.

ECB venter altfor lenge med å sette ned styringsrenten.

Og kommer ikke i gang med kvantitative lettelser før i mars 2015

Samme tabben som før; tviholder på mål om lav inflasjon.

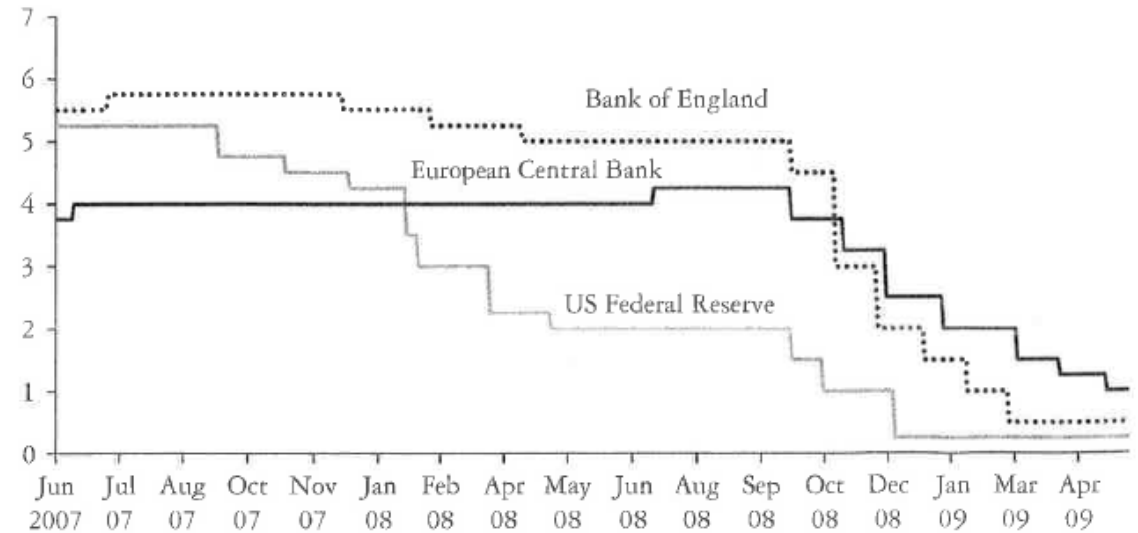


FIGURE 5.3. Interest-rate cuts: Federal Reserve leads, BOE follows, European Central Bank lags.

(Policy interest rates, percent)

Sources: Federal Reserve Bank of New York, "Federal Funds Data Historical Search,"; ECB, "Main Refinancing Operations" fixed rate tenders; BOE, <http://www.bankofengland.co.uk/boeapps/iadb/Repo>.

8. Hellas og Irland rammes kraftig

EU-land og IMF tar over en del av lånene til den greske staten.
Men samlet greske statsgjeld uendret.

Hellas har et *soliditetsproblem*, og ikke bare et *likviditetsproblem*
I 2011 “hair-cut” som kutter gresk statsgjeld med 100 milliarder euro.

Irland – og myndighetene garanterer for alle lån til irske banker.
Tung belastning for irske innbyggere.

Felles for Hellas og Irland: *Tap blir ikke tatt av dem som bør ta dem.*

9. Vil euroen overleve?

Seks tenkelige utfall:

1. Form for fiskal union etableres
2. Tyskland går ut av ØMU – lager sin egen euro
3. Grexit – og land hives ut
4. Europas forente stater ser dagens lys
5. Humper videre som nå
6. Tilbake til square one – hvert land sin valuta

Utfall 1:

Fiskal union. Krever mellom 5-7 prosent av hvert enkelt eurolands BNP.

Fellesskapet dekker noen utgifter, som deler av arbeidsledighetstrygd, samt står klar ved kriser.

Emmanuel Macron ivrer for en slik utvikling.
Men tyskerne lite interesserte.

Utfall 2:

Tyskland tar med seg Be-Ne-Lux, Finland og de tre baltiske landene, og etablerer "euro-nord". De andre beholder dagens euro.

"Sterk euro" i nord og "svak euro" i Sør.

Hvor vil Frankrike ende?

Utfall 3:

Åpner opp for å hive ut land, som tyskerne var inne på i 2010, med Grexit.

100 nye drachmer = 100 euro i starten

Hvordan denominere eksisterende fordringer? Vil grekere som har innskudd i greske banker, automatisk få dem gjort om til drachmer?

Drachmer svekkes mot euro. Bedre konkurranseevne.

Utfall 4:

Kina og USA er i ferd med å “sandwiche” Europa.

Våkner opp.

Etablerer Europas forente stater. Utvikling av fiskal union og politisk union basert på den eksisterende monetære union er en naturlig start for dette.

Utfall 5:

Humper videre – og finner brukbare løsninger underveis.

Utfall 6

Hvert land sin valuta og den monetære union går over i historien