

Innlegg for Finanskomiteen
Fredag 14. februar 2003
Professor Arne Jon Isachsen

VIRKNINGER AV EUROEN PÅ EUROPEISK OG NORSK ØKONOMI

1. Litt om hvorfor vi fikk ØMU
2. Hva man forventet
3. Bedriftsøkonomiske erfaringer
4. Samfunnsøkonomiske erfaringer
5. Den europeiske sentralbanken
6. Vekst- og Stabilitetspakten
7. Vedvarende forskjeller i inflasjon
8. Utsiktene fremover
9. Virkningene for norsk økonomi

1. Litt om hvorfor vi fikk en Monetær Union

- Politisk prosjekt
- Kohl: Fred gjennom integrasjon

”Tyskland er vårt ’Vaterland’ men Europa er vår fremtid”

1970 Werner plan \implies OPEC I ødela for planen

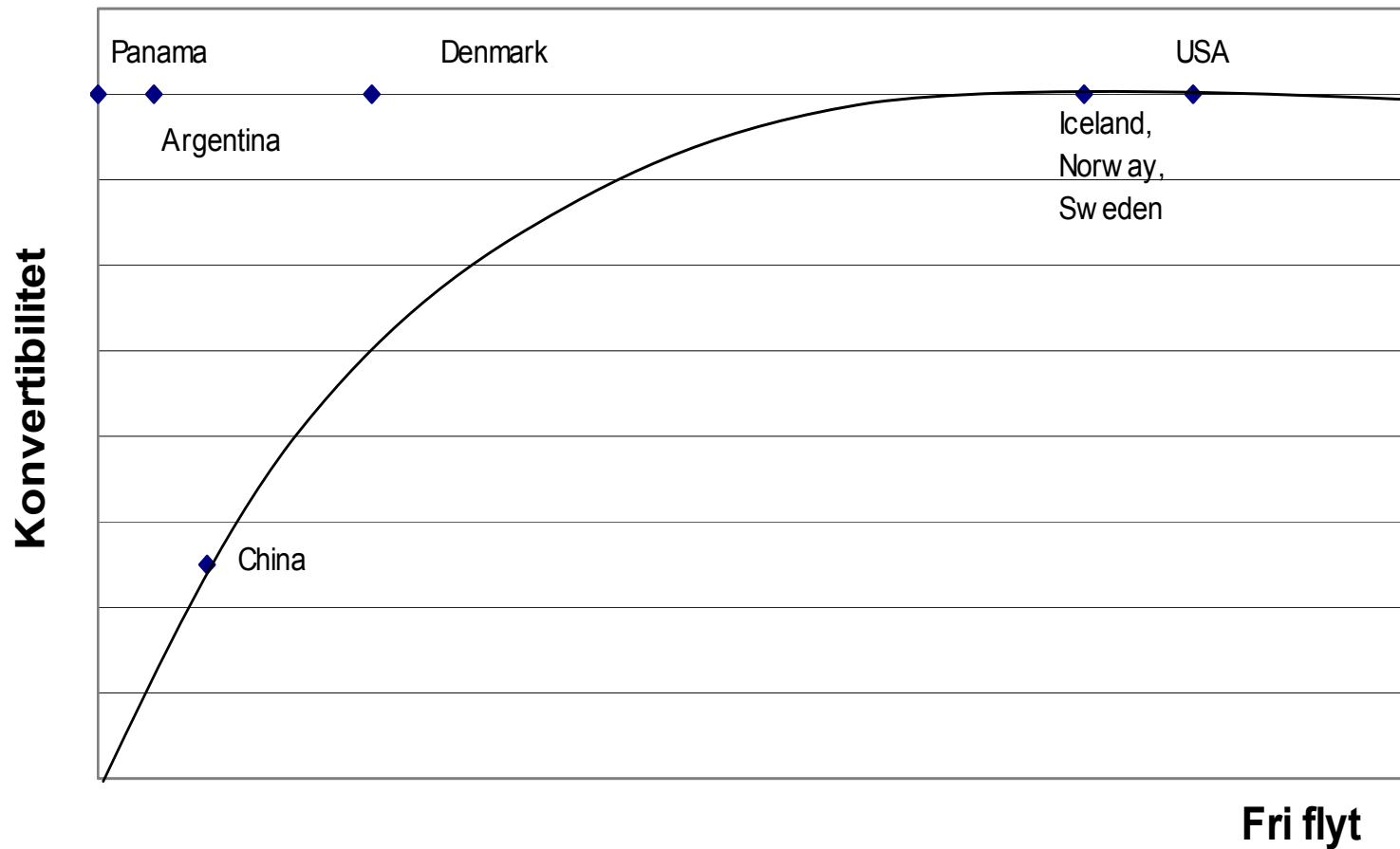
1991 Maastricht \implies Internasjonal uro i finansmarkedene
1992/1993, men ØMU overlevde.

1/1/99 ØMU med 11 land

1/1/02 Sedler og mynt

Faste kurser
Fri kapitalbevegelser } Felles valuta

Figur 1: Sammenheng mellom kapitalmobilitet og valutakurssystem



2. Hva man forventet

Fordeler:

- Sparer vekslingskostnader
- Lettere å vite hva ting koster
 - Sterkere konkurranse
 - Bedre utnyttelse av ressursene
- Økt handel

Ulemper:

- Felles rente
- Kan ikke devaluere

Men: Unngår at markedet påfører et land en altfor sterk (eller svak) valuta

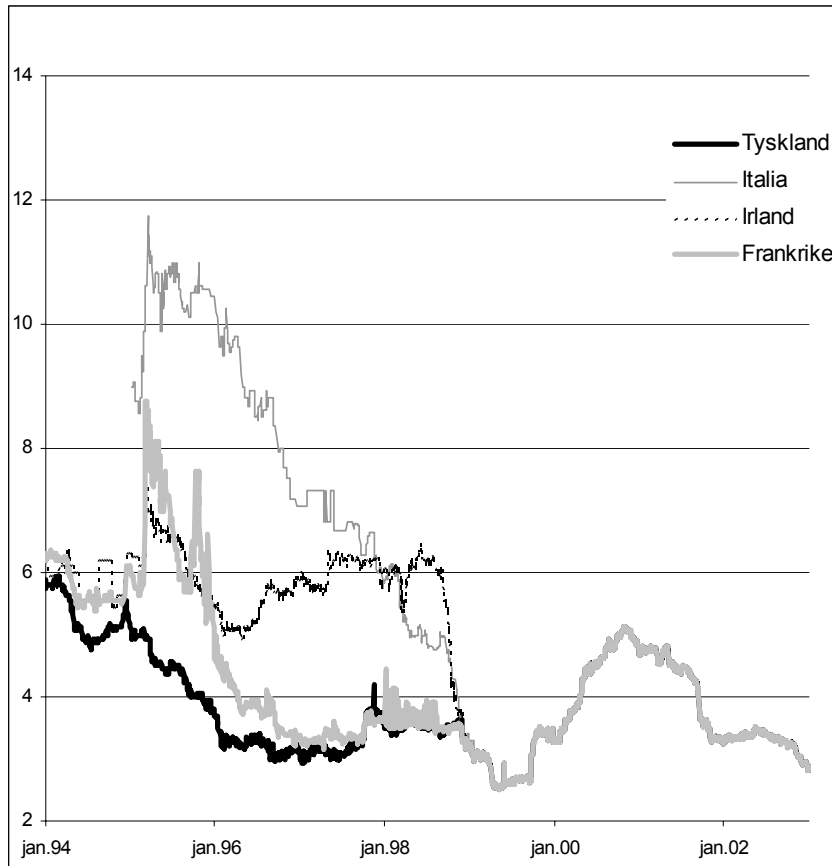
Forskjell USA – og dollaren

- Felles ”forsikring” ved at amerikanske stater i oppgangskonjunkturer automatisk støtter dem i nedgangskonjunkturer
- Mer fleksibelt arbeidsmarked og større mobilitet

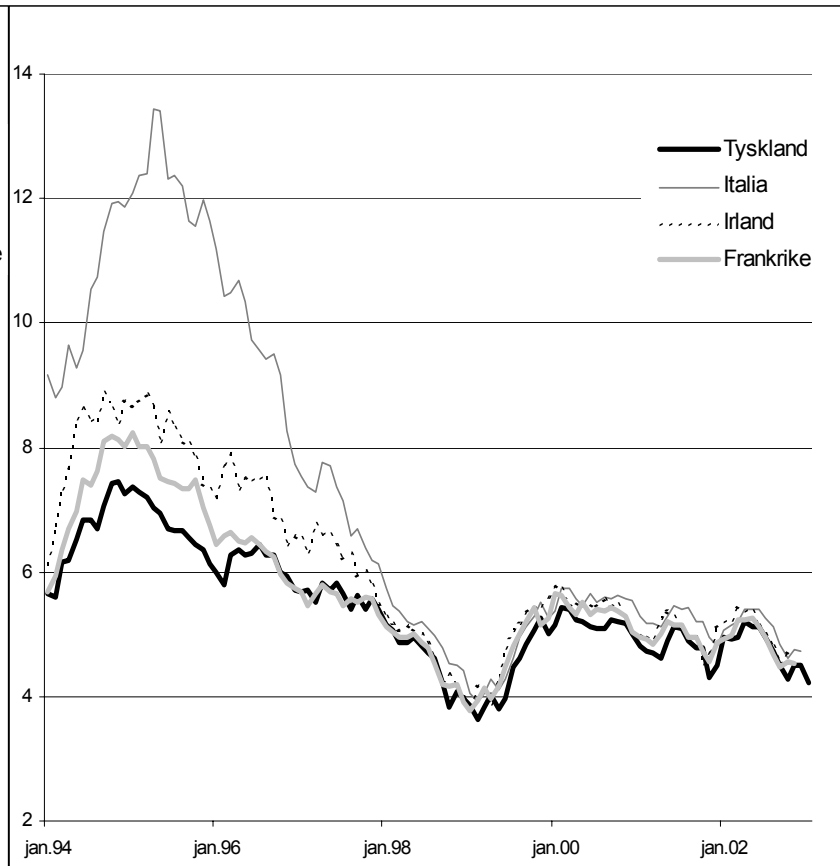
3. Bedriftsøkonomiske erfaringer

- Økende handel
- Mer direkte investeringer i Euroland, på bekostning av Storbritannia
- Konsolidering av banksektoren innen land
- Sammenfallende renter

Figur 2a: Renter på 3-måneders stat, Januar 1994 - Januar 2003, daglige observasjoner, for fire Euroland



Figur 2b: Renter på 10-års stat, Januar 1994 - Januar 2003, månedlige observasjoner, for fire Euroland



- Rivende utvikling i markedet for private obligasjoner
 - Letter med strukturelle endringer som fusjoner og oppkjøp

Ex. Olivetti lånte 15.65 mrd. euro (rundt 170 mrd. kr.)
for å ta over Telecom Italia

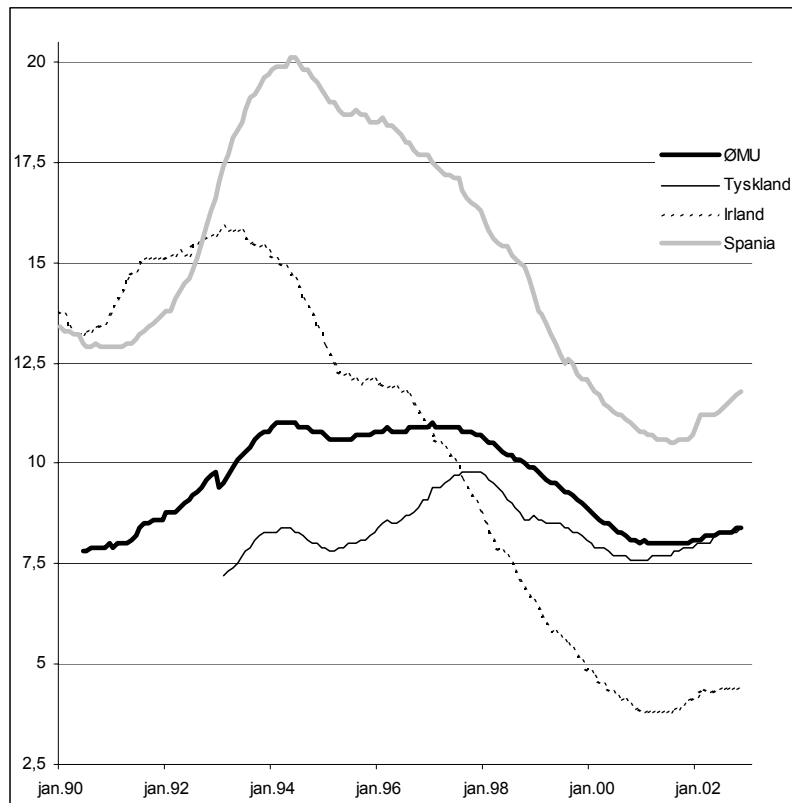
Men: Pantelån til 4.5% rente i Finland mot 6.3% i Frankrike

- Stort arbeid for harmonisering av regelverk, bla. for pantstillelse, for å øke denne konkurransen.

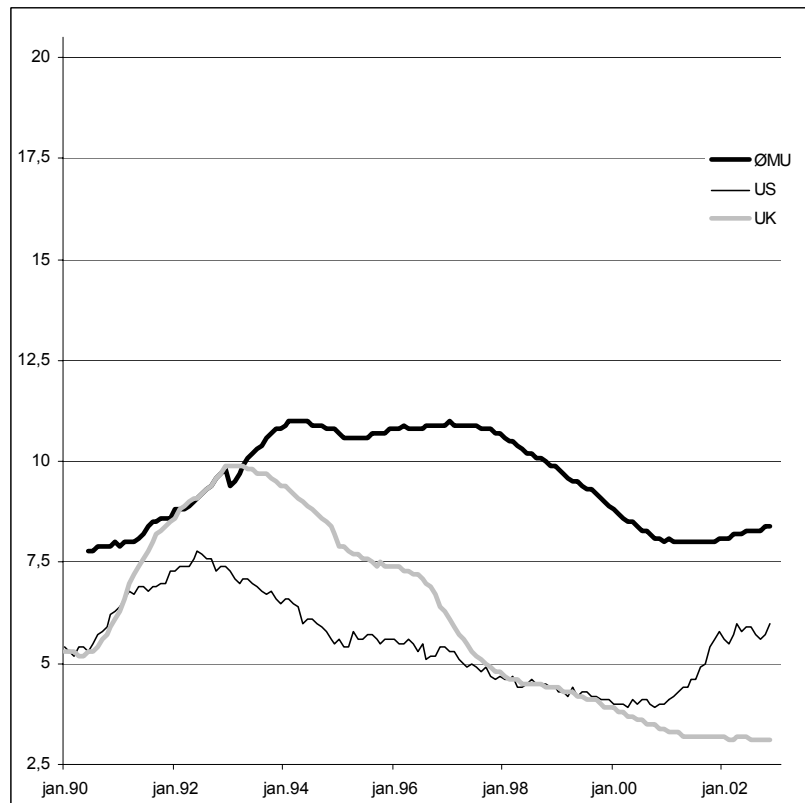
4. Samfunnsøkonomiske erfaringer

Arbeidsløsheten ned og dernest opp. Tyskland og Spania har problemer. Bedre utvikling i USA og Storbritannia.

Figur 3.a: Utviklingen i arbeidsløsheten for ØMU-området, Tyskland, Irland, og Spania, 1990-2002. Månedlige data.

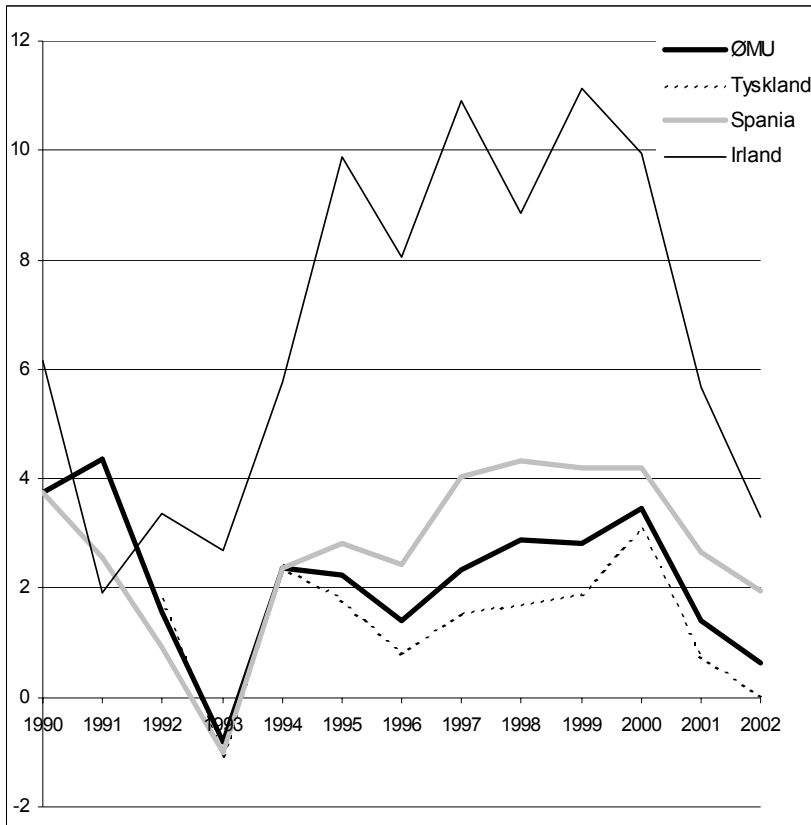


Figur 3.b: Utviklingen i arbeidsløsheten for ØMU-området, Storbritannia og USA, 1990-2002. Månedlige data.

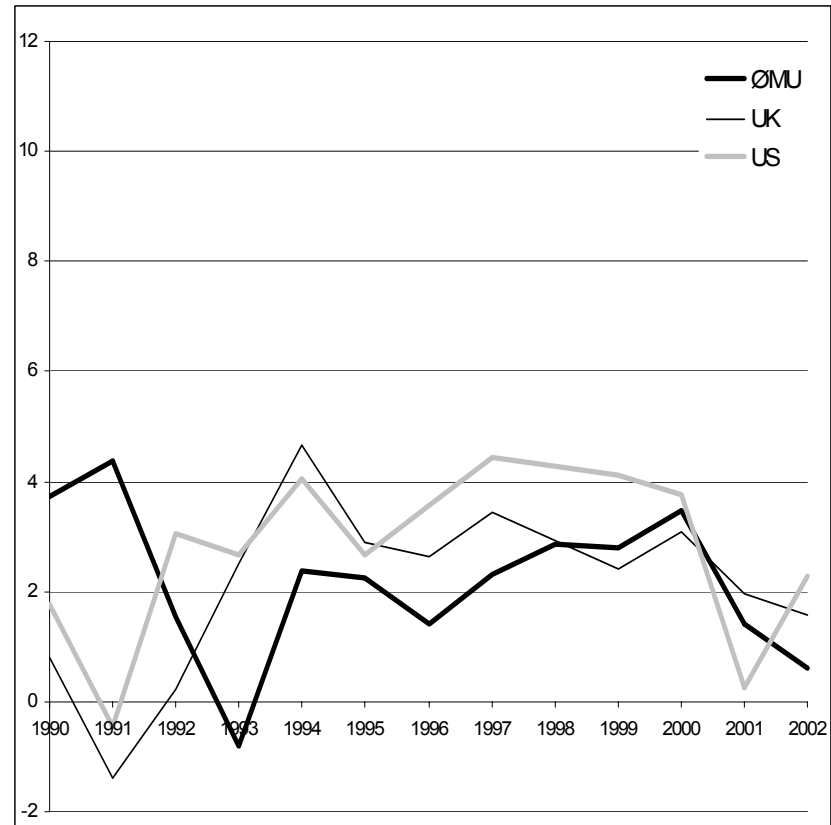


Den realøkonomiske veksten var i gjennomsnitt 2% pr. år for Euroland for perioden 1990-1998. Noe høyere i USA og Storbritannia

Figur 4.a: Realøkonomisk vekst for ØMU-området, Tyskland, Spania og Irland, for årene 1990-2002

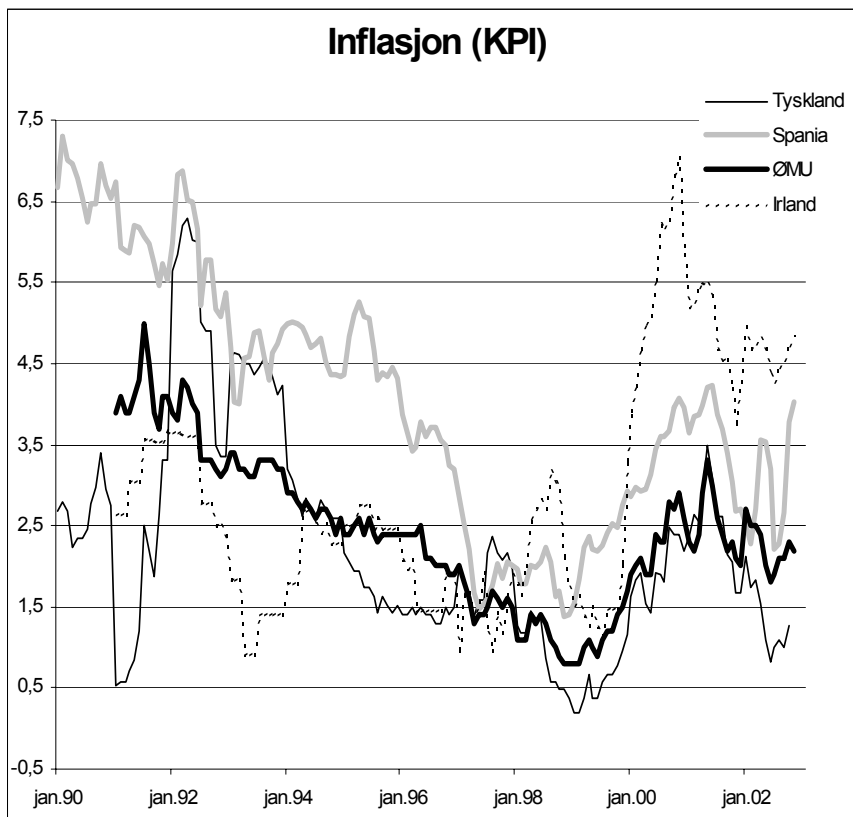


Figur 4.b: Realøkonomisk vekst for ØMU-området, Storbritannia og USA for årene 1990-2002

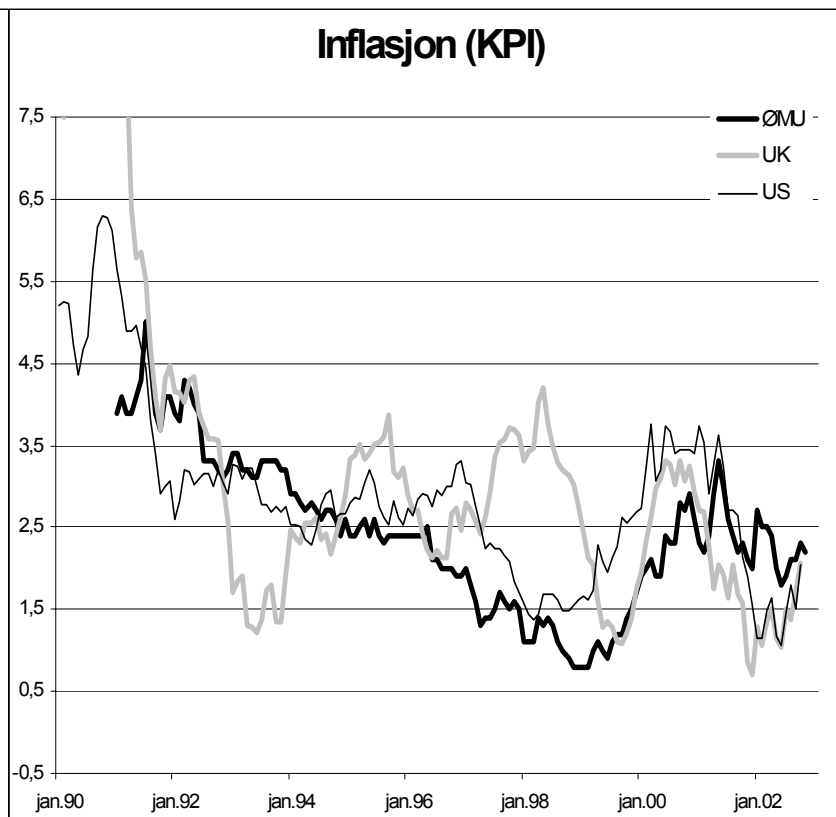


Inflasjonen ned mot samme nivå, mellom 1.5% og 2.5% pr. år før euroen kommer. Med euro på plass, økende forskjeller i inflasjon

Figur 5.a: Årlig pristigningstakt (KPI) for Tyskland, Spania, ØMU-området og Irland, 1990-2002, månedlige observasjoner



Figur 5.b: Årlig pristigningstakt (KPI) for ØMU-området, Storbritannia, USA, 1990-2002, månedlige observasjoner



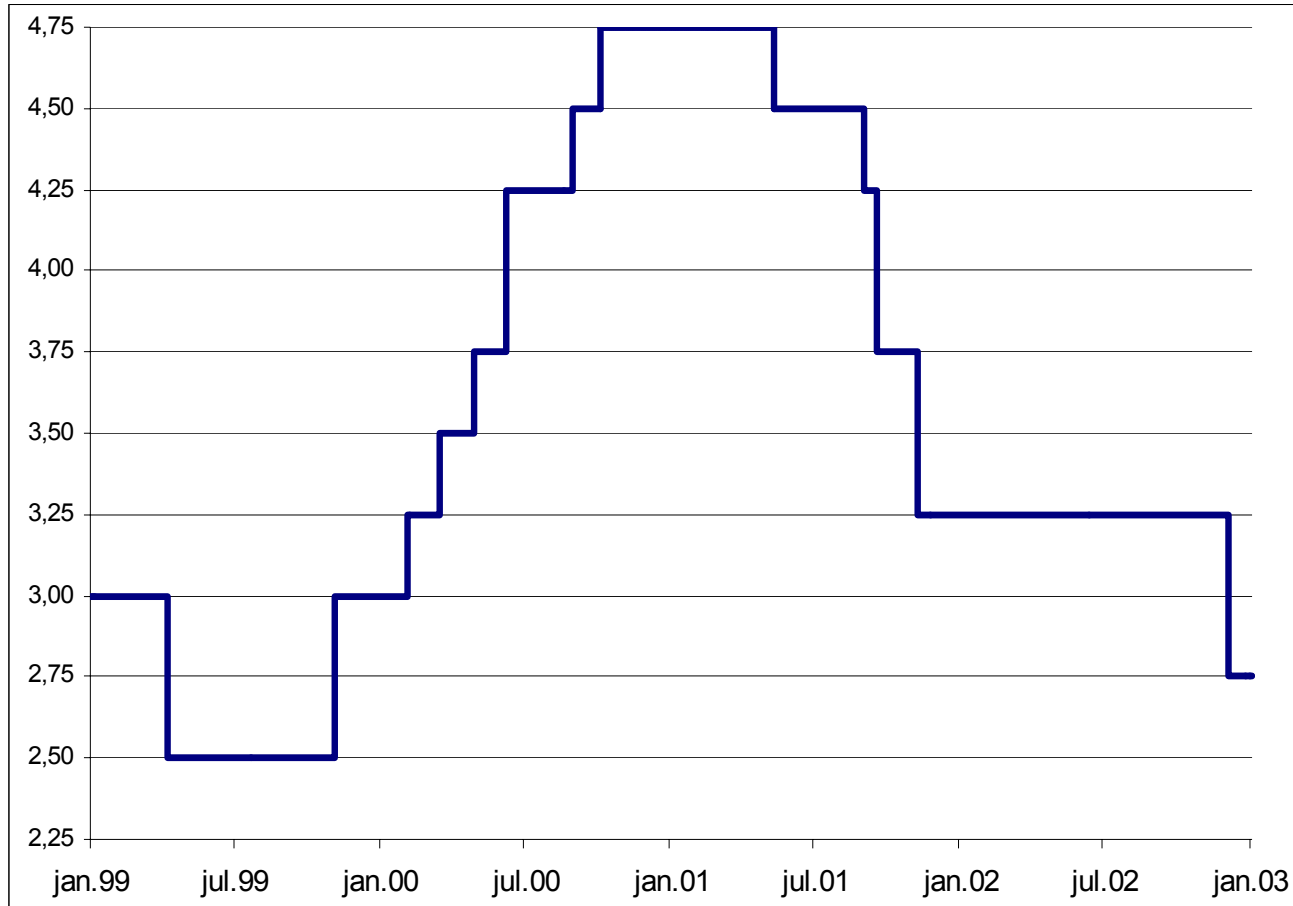
5. Den europeiske sentralbanken (ESB)

”Bankers are supposed to be safe – not smart”

- ESB bedre enn sitt rykte
- Gode rentebeslutninger – noen ganger i seneste laget. Som andre sentralbanker
- Mindre dyktig i kommunikasjon utad

- Spesiell konstruksjon:
 - Ikke ansvarlig overfor politisk valgt myndighet
 - Bestemmer selv hva som skal menes med prisstabilitet. ESB: mellom 0% og 2% inflasjon. Storbritannia og Norge: 2.5% +/- 1%
- Internt arbeid i gang i ESB for å vurdere egne prosedyrer og mål
- Ny sjef til sommeren

Figur 6: Signalrenten for ESB 1999-2002



17/9 2001:
Koordinert
rentebeslutning med
den amerikanske
sentralbanken

September 2000:
Koordinerte
intervensjoner i
valutamarkedet med
andre lands
sentralbanker, for å
stanse fallet i EUR
mot USD.

6. Vekst- og Stabilitetspakten

Romani Prodi har kalt den en ”Stupidity pact”

Begrenser underskuddet i de offentlige finansene til 3% av BNP, og offentlig bruttogjeld til 60% av BNP

Poeng: Dempe lånelysten til off. sektor. Fristende å låne mer når renten ikke stiger.

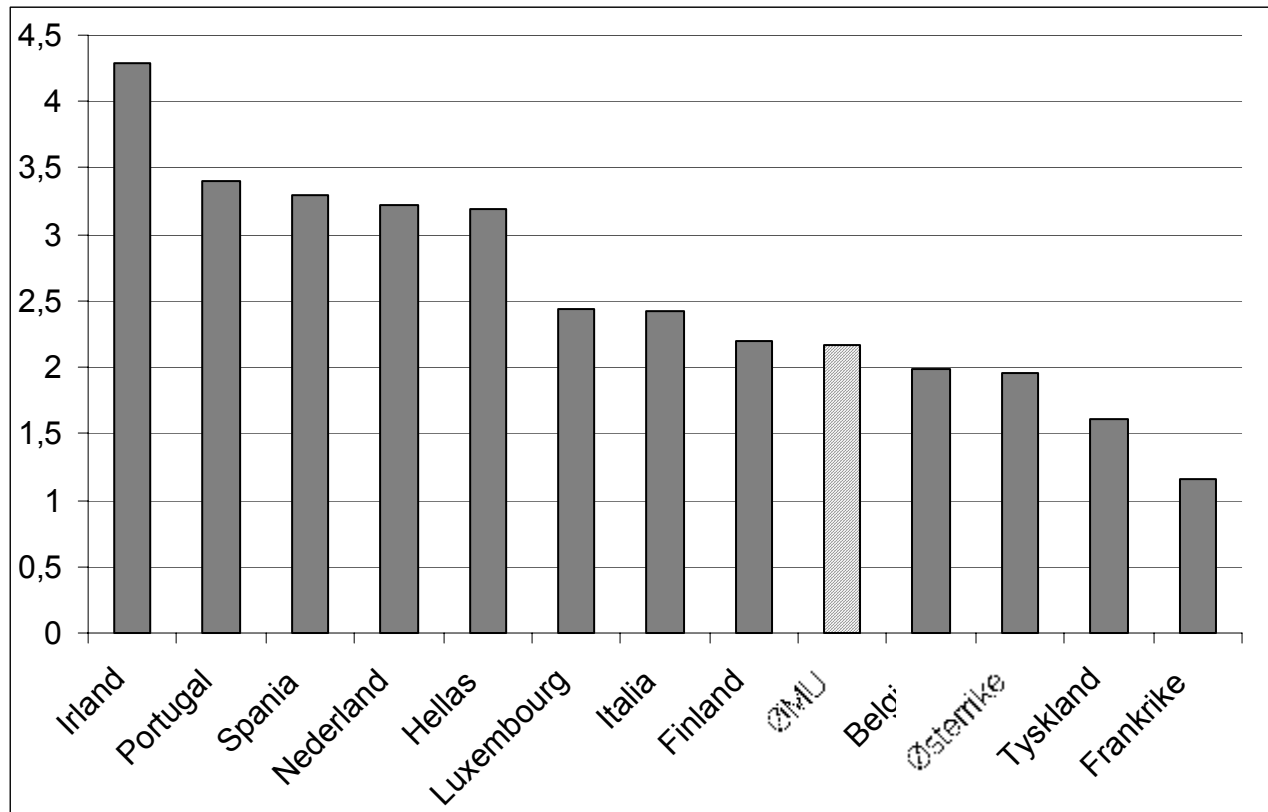
Vil Tyskland (3.8% av BNP i underskudd i fjor) oppleve press om en bedring?

Og vil det bety et bedre fungerende arbeidsmarked?

7. Vedvarende forskjeller i inflasjon

I gjennomsnitt 2.2% inflasjon. Irland over 4%, Tyskland under 2%

Figur 8: Gjennomsnittlig årlig prisstigningstakt i de tolv ØMU-landene for årene 1999-2002, målt ved konsumprisindeksen (KPI)



Lett å vise at Irland gjerne kan ha høyere gjennomsnittlig prisstigning uten at konkurranseevnen svekkes.

- Sammenheng med mye raskere vekst i produktiviteten i irsk industri enn i irsk tjenesteyting. Samme lønn i begge sektorene, og prisene i tjenesteyting, eller skjermet sektor, stiger kraftig.

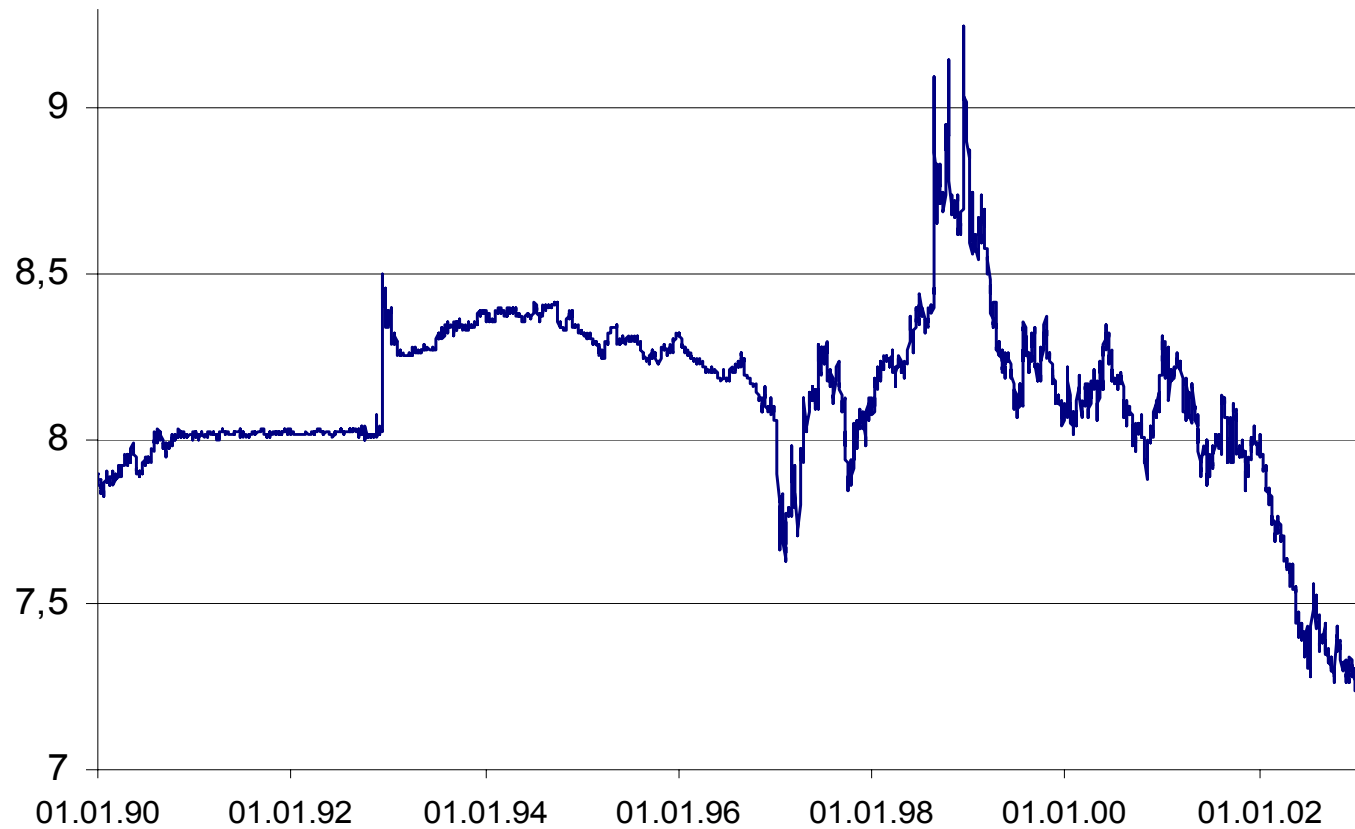
8. Utsiktene fremover

- I juni bestemmer Blair og Brown om britene skal ha folkeavstemning om euro. ”Not no, but not now”
- I september skal svenskene ha det. Hvis ja, medlem av ERM 2004-2006, og euro i bruk tidligst i januar 2006.
- Danskene har kortere vei – om de vil
- Med sterkere euro og svakere dollar, vil andre lands sentralbanker etter hvert skifte mer over i euro?
- Etter hvert vil nye EU-land også ta euroen i bruk

9. Virkningene for norsk økonomi

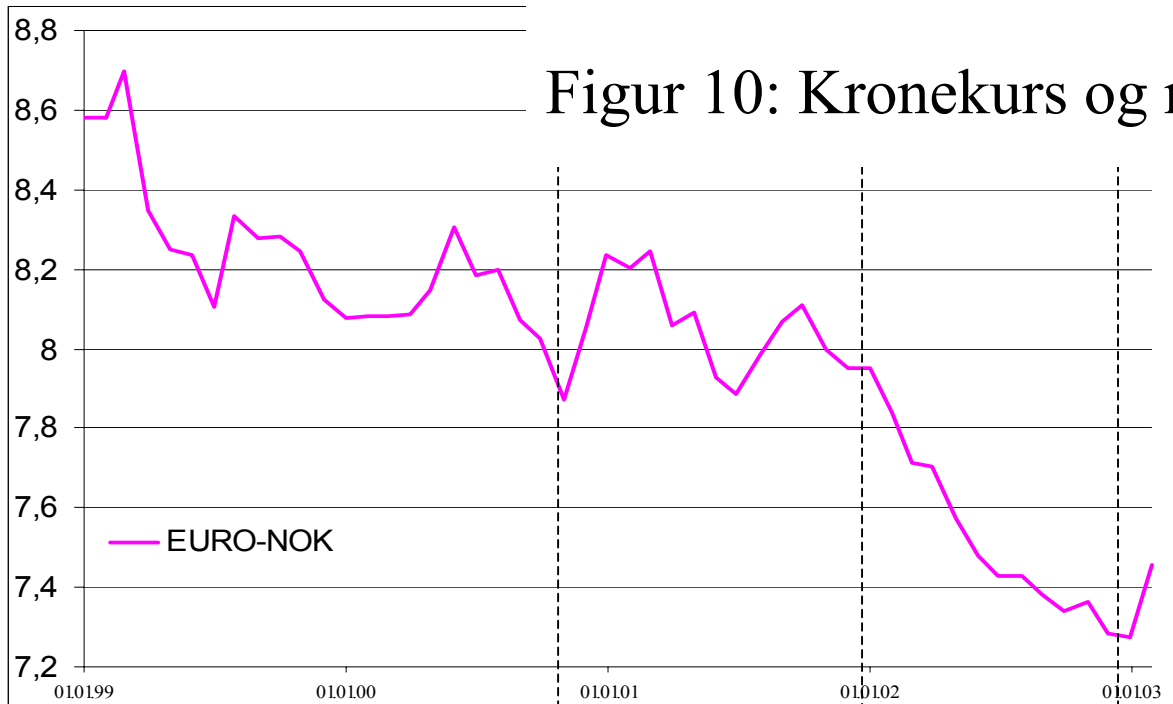
- Euroen har vært ”anker” for NOK. Men de senere år, i strammeste laget

Figur 9: NOK/EUR 1990-2003



- 1994-2001, alt i alt stabil kurs. Tilbake til utgangsløiet. Stor frihet i rentepolitikken
- Euro, og det blir færre valutaer å velge blant
 - Kan gi mer ustabil NOK
- Om Norge tar euroen i bruk:
 - Slipper at valutamarkedet påfører oss en for sterk NOK, med tilhørende problemer for konkurranseevnen
 - Vil tidvis kunne få en altfor lav rente

Figur 10: Kronekurs og rentedifferanse (3 mnd)



Januar 1999 – oktober 2000:
NOK styrker seg kraftig
samtidig som rentedifferansen
mot utlandet halveres

Oktober 2000 – november 2001:
NOK er stabil samtidig som
rentedifferansen øker med ett
prosentpoeng

November 2001 – januar 2003:
NOK styrker seg og
rentedifferansen øker.

Siste tiden:

Rentedifferansen reduseres og
NOK svekker seg

