



Foto: iStockphoto.com

Euroen og Norge

Av Per Christiansen, Steinar Juel og Øystein Olsen

Innledning

Etter folkeavstemningen om norsk EU-medlemskap i 1994 har det i Norge, i EU og i den globale sikkerhetssituasjonen skjedd store endringer. Dette er endringer som påvirker debatten om et norsk EU-medlemskap. EU omfatter i dag de fleste landene i Europa. EU-samarbeidet er blitt dypere og videre, blant annet gjennom realiseringen av Den økonomiske og monetære unionen (ØMU) med euro som et hovedelement. Den sikkerhetspolitiske situasjonen er kraftig forverret, og samarbeidsklimaet globalt, også om handel, er svekket.

I 1994 ble Norge, gjennom EØS-avtalen, en del av det indre markedet i EU. Bestemmelsene som regulerer det økonomiske samarbeidet er siden den gang blitt langt mer omfattende, og Norges forbindelser med EU utenfor EØS er utvidet med en rekke tilleggsavtaler. Norge har dermed tatt del i mye av fordypningen og utvidelsen av samarbeidet i EU.

Et offentlig oppnevnt utvalg (EØS-utvalget) oppsummerte i NOU 2024:7 erfaringene med EØS-avtalen. Konklusjonen er at avtalen har tjent Norge godt, og at den over tid har den gitt oss betydelige økonomiske fordeler. En rimelig konklusjon som kan trekkes på basis av utvalgets arbeid, er at det ikke finnes gode, troverdige alternativer til den eksisterende EØS-avtalen, når en ser bort fra fullt EU-medlemskap.

Sammen med internasjonale utfordringer knyttet til klima, energiforsyning og sikkerhet vil dette kunne medføre at spørsmålet om norsk medlemskap i EU igjen melder seg med tyngde. Når det skjer, vil Norge også måtte ta stilling til bruk av euro som valuta. Dette var ikke et sentralt tema ved folkeavstemningen i 1994, men vil trolig bli det når et norsk medlemskap i EU skal vurderes på nytt. Formålet med dette notatet er å se på hvilket handlingsrom for deltagelse i ØMU som følger av et norsk EU-medlemskap.

Euroens fremvekst

Bakgrunn

I store deler av etterkrigstiden har den økonomiske politikken i Norge vært basert på en form for fast valutakurs. Frem til tidlig på 1970-tallet ble dette regulert innenfor Bretton-Woods-avtalen, der en rekke land forpliktet seg til å holde en fast valutakurs i forhold til dollar.¹ Samtidig bygde kurssamarbeidet på en omfattende kontroll med kapitalbevegelser. Bretton-Woods-systemet brøt sammen etter oljeprissjokket i 1973 og som følge av USAs økende budsjettunderskudd under Vietnam-krigen. Mengden dollar i omløp ble for stor i forhold til gullverdien for dollaren. I denne situasjonen valgte norske myndigheter deltagelse i fastkurssamarbeidet i EF, der tyske mark (DM) hadde ankerrollen.

Formålet med et fastkurssystem er å gi økonomien et nominelt anker. Når det er tillit til at valutakursen er stabil, blir det lettere for økonomiske aktører å planlegge produksjon, inngå eksport- og importavtaler og fastsette priser på egne produkter. I en liten åpen økonomi vil en stabil valutakurs også være et viktig bidrag til at prisstigningen holder seg lav og stabil. For å opprettholde tilliten til et fastkurssystem må det samtidig understøttes av en økonomisk politikk som styrer mot å holde pris- og lønnsveksten på linje med landene som valutaen er knyttet til.

Utover 1970-tallet og gjennom 1980-årene ble fastkurspolitikken gjentatte ganger satt under press. Dette må ses på bakgrunn av den økte integrasjonen i handelen mellom land, og gradvis friere kapitalbevegelser. En sprikende økonomisk utvikling mellom landene i det europeiske kurssamarbeidet førte til at det ble nødvendig med en rekke justeringer i de avtalte vekslingskursene. Tilliten til systemet forvitret. Med mindre stabile valutaforhold gikk verdensøkonomien inn i en periode med stagnasjon og høy og variabel inflasjon.

Skiftende fastkursregimer for kronen

Innfasing av olje- og gassvirksomheten i norsk økonomi bidro i denne perioden til å forsterke problemene med å holde kursen på norske kroner stabil mot andre valutaer. Lønns- og prisveksten i Norge ble ofte høyere enn hos våre handelspartnere i Europa. Fastkursens disiplinerende rolle for pris- og lønnsdannelsen ble svekket. Etter å ha devaluert kronen flere ganger for å vinne tilbake tapt konkurransevne, valgte norske myndigheter i desember 1978 å trekke seg fra valuta-samarbeidet i EF. I stedet søkte Norge å holde en fast valutakurs mot en indeks basert på valutaene til Norges viktigste handelspartnere. Utover på 1980-tallet opplevde vi igjen en periode med høyere pris- og kostnadsvekst enn våre handelspartnere, og nye nedskrivninger av kronen ble foretatt.

Et kraftig fall i oljeprisen gjennom våren 1986 førte til en sterkt svekket utenriksøkonomi og et press på den norske kronekursen. Regjeringen Brundtland valgte å devaluere kronen med 10

prosent da den tiltrådte i mai. Regjeringen erklærte samtidig at devaluering eller revaluering av kronen heretter ikke lenger var aktuelt. Å holde verdien av kronen fast mot andre valutaer ble nå et klarere økonomisk-politisk mål. Nedskrivningen i 1986 ble den siste i rekken av krone-devalueringer og markerer et skille i norsk valutakurspolitikk. Norges Banks styringsrente ble i fortsettelsen aktivt innrettet mot å stabilisere kronekursen.

I 1990 valgte norske myndigheter igjen å knytte kronen til EFs kurssamarbeid, innenfor rammene av det europeiske valutasystemet ERM (Exchange Rate Mechanism). Som et ikke-medlem var Norge denne gangen ikke en del av det formelle valutasamarbeidet, men erklærte på egenhånd at kronen skulle ha en fast kurs, med fastsatte svingningsmarginer rundt en sentralkurs mot regneenheten ECU.² Det europeiske valutasamarbeidet kom imidlertid raskt under press, forsterket av etterspørselssjokket som fulgte av den tyske samlingen, og av økte tyske renter. I valutamarkedet oppsto det kraftig press mot valutaer som ble oppfattet som svake. Flere land ble i 1992 tvunget til å forlate ERM-samarbeidet og devaluere sine valutaer etter spekulative angrep. Norge forlot den faste tilknytningen til ECU i desember 1992.

Euroen lanseres

På dette tidspunktet hadde det skjedd en viktig utvikling i EF-samarbeidet. Etter forhandlinger i den nederlandske byen Maastricht, vedtok landene en traktat som også omfattet en økonomisk og monetær union. Det sentrale elementet var innføring av en felles valuta, euroen, som skulle forvaltes av en felles europeisk sentralbank (ESB). Ved å fjerne valutarisiko og vekslingskostnader ønsket en å fremme økonomisk stabilitet, lette handelen mellom landene og styrke effektiviteten i det indre markedet. Med Maastricht-traktaten ble EF til EU, Den europeiske union. Euroen erstattet ECU, først som en kontovaluta for 11 medlemsland³ i 1999, mens sedler og mynt erstattet de nasjonale valutaene fra og med 2002.

Norges tilknytning til EU

I folkeavstemningen i 1994 sa et flertall av det norske folk for andre gang nei til medlemskap i EU. I en stortingsmelding før folkeavstemningen redegjorde regjeringen for resultatet av forhandlingene, og drøftet konsekvenser for Norge av et medlemskap⁴. Regjeringen argumenterte i meldingen med at Norge «... vil ha fordel av å delta i den økonomiske og monetære union om den opprettes etter forutsetningene. Dette vil i tilfelle bidra til stabilitet og økt verdiskaping i norsk økonomi. Regjeringen har gitt sin tilslutning til de mål og fremgangsmåter som følger av reglene om den økonomiske og monetære unionen. Dette vil Norge som EU-medlem være forpliktet av.»

Det ble i meldingen lagt til grunn at ØMU og en felles valuta kom til å bli etablert i tråd med planene i Maastricht-traktaten. Det ble blant annet vist til de uheldige erfaringene med kursjusteringer på 1970- og 1980-tallet, som etter regjeringens syn bidro til å forsterke inflasjonsproblemet, uten i særlig grad å løse de underliggende realøkonomiske utfordringene. Det er også grunn til å anta at erfaringene fra ERM-krisen i 1992 bidro til regjeringens vurderinger.

Regjeringen ga samtidig uttrykk for at tidspunktet for å gå inn i valutaunionen måtte tilpasses situasjonen i norsk økonomi. Det ble pekt på at norsk økonomi og de offentlige finansene spesielt måtte være sterke nok til å tåle et kraftig oljeprisfall. Om tidspunktet for å innføre euroen, uttalte Regjeringen i stortingsmeldingen:

«Om man ut fra en samlet vurdering finner at tidspunktet er det rette, vil Regjeringen gå inn for at Norge trer inn i valutaunionen. Om en skulle komme til motsatt konklusjon, dvs. at Norge ut fra en økonomisk vurdering vil være best tjent med å vente med å tiltre, legger Regjeringen til grunn at dette blir resultatet. Regjeringen bygger denne vurdering på at medlemskap i EU gir en forpliktelse til å arbeide for stabile økonomiske forhold i Europa slik at valutaunionen kan virkeliggjøres, og en rett til å være med i valutaunionen om de økonomiske kravene er oppfylt. Et norsk standpunkt til full deltakelse vil ta utgangspunkt i om valutaunionen vil bidra til å realisere traktatens intensjon om at ØMU skal gi økt stabilitet. Om Norge ikke skulle finne det riktig å gå inn i valutaunionen på et gitt tidspunkt, eksempelvis av grunner som omtalt, er det vanskelig å se at andre medlemsland eller fellesskapsorganer skulle ha noen mulighet eller interesse av å pålegge oss å delta fullt ut.»

Løpet mot en pengeunion med felles valuta var i startgropen da norsk EU-medlemskap var opp til avgjørelse i 1994. I Europautredningen (NOU 2012:2) ble det bekreftet at deltakelse i pengeunionen ikke representerte noe problem for Norge under medlemskapsforhandlingene. De store problemområdene var landbruk, fiskeri og distriktspolitiske støtteordninger.⁵

At euroen ikke var noe sentralt tema i den offentlige debatten om et norsk EU-medlemskap i 1994, kan kanskje sees i sammenheng med at mange tvilte på at en felles valuta i EU faktisk ville bli realisert. EF hadde tidlig på 1970-tallet hatt planer om en felles valuta, uten at det var blitt noe av.⁶ På den annen side veide den lange tradisjonen med fastkurspolitikk i Norge tungt. Faste eller stabile kurser ble sett på som viktig for eksportører og importører, og som et ankerfeste for at priser og lønninger ikke skulle øke mer enn hos våre handelspartnere. En overgang til euroen kunne den gang sees som en videreutvikling av denne politikken.

Selv om kronens formelle tilknytning til ECU ble forlatt i 1992, videreførte norske myndigheter gjennom 1990-tallet en politikk som tok sikte på at kronen skulle være stabil mot europeiske valutaer. Samtidig skjedde det en utvikling internasjonalt der en rekke sentralbanker la om pengepolitikken fra å skulle forsvare faste eller stabile valutakurser, til å styre mot et tallfestet mål for inflasjonen. I Norge skjedde det en formell overgang til inflasjonsstyring i 2001. Som en konsekvens har kronen etter det vært fritt flytende.

I en ny debatt om norsk medlemskap i EU kan spørsmålet om overgang til euroen bli et mer omdiskutert tema enn i 1994. Å erstatte kronen med euroen vil representere en betydelig endring etter 25 år med flytende valutakurs og rentepolitikk basert på et inflasjonsmål. En overgang til euroen vil få konsekvenser for utøvelsen av den økonomiske politikken. Vi kommer nærmere tilbake til dette i avsnitt 4 nedenfor.

Systemet for tilknytning til euroen

Kort historikk

EUs felles valuta, euroen, er det sentrale elementet i EUs økonomiske og monetære union, sammen med reglene om samordning av den økonomiske politikken i eurolandene.

ØMU ble gjennomført i tre faser. Den første fasen (fra 1990) omfattet fullføringen av EUs indre marked med frie kapitalbevegelser. Andre fase (fra 1994) tok særlig sikte på å samordne EU-landenes økonomiske politikk for å kunne oppfylle fastsatte konvergenskrav, styrke sentralbanksamarbeidet og etablere Det europeiske monetære institutt (EMI), som skulle videre-

utvikles til en felles sentralbank. I tredje fase (fra 1999) ble euroen innført, EMI ble omdannet til Den europeiske sentralbanken (ESB) og et system av europeiske sentralbanker (ESSB) ble etablert. ESSB omfatter eurolandenes sentralbanker og ESB. Sentralbanksjefene i eurolandene utgjør ESBs besluttsende organ (Governing Council) sammen med ESBs direksjon (Executive Board), som består av seks medlemmer oppnevnt av Det europeiske råd. I ESSBs utvidede råd (General Council) deltar i tillegg også sentralbanksjefene i EU-landene som ikke benytter euro.

Konvergenskriteriene

EUs medlemsland har i utgangspunktet en formell plikt og rett til å innføre euroen med de plikter som følger av det. Et EU-land kan ikke tre inn i eurosonen før en høy grad av varig økonomisk tilnærming med de øvrige EU-landene er oppnådd. Økonomiske kriterier, som må oppfylles før et land aksepteres som fullt medlem av pengeunionen, er fastsatt i Maastricht-traktaten og nærmere regulert i to protokoller til traktaten.

De fire kriteriene som skal oppfylles er:

- En høy grad av *prisstabilitet*. Dette er definert som at inflasjonen ikke må være mer enn 1,5 prosentpoeng høyere enn i de tre EU-landene med lavest inflasjon. Inflasjonen beregnes etter EUs harmoniserte konsumprisindeks.
- Bærekraftige *offentlige finanser*, konkretisert ved fravær av for store budsjettunderskudd og for høy offentlig gjeld. I en egen protokoll (nr 12) er det fastsatt visse referanseverdier: Underskuddet i statsbudsjettet skal ikke være høyere enn 3 prosent av bruttonasjonalproduktet (BNP). Offentlig sektors bruttogjeld skal ikke overstige 60 prosent av BNP.
- *Valutakursstabilitet* vist ved å overholde de normale svingningsmarginene i Det europeiske monetære system (ERM2) i to år, uten alvorlige spenninger.
- Varig økonomisk tilnærming, uttrykt ved at renten på 10 års statsobligasjoner i en periode på ett år ikke skal være mer enn 2 prosentpoeng høyere enn gjennomsnittet av de tilsvarende rentene i de tre EU-landene med lavest inflasjon.

I tillegg skal den nasjonale lovgivningen om sentralbanken være i overensstemmelse med EU-retten.

Utbredelsen av euroen

Da euro ble innført i 1999, oppfylte 11 av 15 EU-land konvergenskravene. Konvergenskriteriene ble imidlertid tøyd for å få med et betydelig antall medlemsland fra starten av. At store land som Tyskland og Frankrike senere kunne bryte konvergenskriteriene uten å møte sanksjoner, bidro til å svekke budsjett disiplinen hos andre medlemsland. Senere har ytterligere ni EU-land blitt tatt opp i eurosonen, først Hellas i 2001 og sist Kroatia i 2023.

Eurosonen dekker i dag mer enn 80 prosent av EU27s BNP. Syv EU-land har ennå ikke innført euroen, seks av dem fordi de ikke oppfyller alle konvergenskrav.

Spørsmålet om en felles valuta har vært omstridt i flere EU-land. Storbritannia reservert seg mot å gå over til euroen da Maastricht-avtalen ble forhandlet og fikk et unntak. Danmark oppfylte

konvergenskravene, men avviste i en folkeavstemning i 1992 å godta Maastricht-traktaten. Det ble da avtalt flere unntak, hvorav ett gjaldt å ta i bruk den felles valutaen. Etter dette ble det i en ny folkeavstemning i 1993 flertall for avtalen. Danmarks unntak var en pragmatisk løsning da et dansk nei ellers kunne truet hele Maastricht-avtalen. Unntaket gjør at Danmark ikke har en forpliktelse til på et eller annet tidspunkt å bytte ut danske kroner med euro.

Danmark har etablert et fast kursforhold for danske kroner til euro, en fastkursordning som har fått høy troverdighet i valutamarkedet. Fastkursordningen er understøttet med låneavtaler med ESB. I 2000 ble det avholdt en egen folkeavstemning om å oppheve unntaket fra å kunne ta i bruk euro, men et flertall gikk imot. Nye EU-medlemmer kan ikke regne med å få en tilsvarende unntak som Danmark.

I en folkeavstemning i 2003 sa Sverige nei til å gå over til euroen, selv om landet i henhold til traktaten er forpliktet til å gjøre det når vilkårene er oppfylt. I likhet med de øvrige fem EU-landene som ennå ikke har innført euroen (Polen, Tsjekkia, Ungarn, Romania og Bulgaria) har Sverige ikke noe formelt unntak fra å ta i bruk euro. Som nevnt er ett av vilkårene for full deltagelse i pengeunionen valutakursstabilitet, demonstrert gjennom medlemskap i ERM2. Deltakelse i dette valutakurssamarbeid er imidlertid frivillig. Dette gir Sverige, og andre land i samme situasjon, mulighet til selv å styre tidspunktet for å erstatte den nasjonale valutaen med euro. Overgang til euro fremstår derfor i dag mer som en rettighet med visse forpliktelser, som EU-medlemmer har, enn som en streng forpliktelse.

Fremgangsmåten for å tiltre eurosone

Land som ikke oppfyller kravene for å komme med i eurosone har formelt «fritak» fra å være med. Kommisjonen og ESB skal vurdere minst hvert andre år om et EU-land som har fritak fortsatt trenger det, og rapportere til EUs finansministerråd (Rådet) om utviklingen. Rapportene skal omfatte vurderinger av konvergenskravene, markedsintegrasjonen, betalingsbalansen, lønnskostnader og andre prisindekser. I tillegg skal det vurderes om nasjonal lovgivning er forenlig med EU-reglene om sentralbankenes uavhengighet, og om tilpasning av den nasjonale sentralbanklovgivningen, er i tråd med vedtektene for ESSB og ESB.

Det er Rådet som avgjør om vilkårene er oppfylt og i så fall at fritaket skal oppheves. Bare euro-landene har stemmerett i Rådet i slike saker. Parlamentet skal være rådspurt og Det europeiske råd (stats- eller regjeringssjefene) skal ha drøftet saken. Avgjørelsen tas etter en anbefaling («rekommandasjon») fra et kvalifisert flertall av eurolandene i Rådet. Et kvalifisert flertall skal utgjøre minst 55 prosent av eurolandene i Rådet som samtidig representerer minst 65 prosent av befolkningen i disse landene.

Når en dato for gjennomføring av tredje fase for et EU-lands deltagelse i ØMU er bestemt, må en vekslingskurs mellom den aktuelle nasjonale valutaen og euro fastsettes. Vekslingskursen bestemmes enstemmig av eurolandene i Rådet og av det EU-landet det gjelder, etter forslag fra Kommisjonen. For å sikre konsensus om omvekslingskursen skal også Den europeiske sentralbanken være rådspurt. I tillegg må det treffes en del andre beslutninger av mer praktisk art i forbindelse med overgangen fra en nasjonal valuta til euro.

Valutakursen som fastsettes er ugjenkallelig, noe som ligger i sakens natur: Euroen er en felles valuta. Det betyr likevel ikke at et EU-land aldri mer kan ha sin egen valuta etter å ha innført euroen. Et EU-land kan forlate EU, og må da gjeninnføre en egen valuta. Muligheten for at et euroland (Hellas) for en periode kunne utelukkes fra eurosamarbeidet, men forbli i EU, var et tema under eurokrisen 2011-12. Dette ble likevel ikke aktuelt.

Om Norge igjen skulle søke EU-medlemskap, vil utgangspunktet være at EU-retten, slik den lyder, må godtas, etter at avtalte overgangsordninger er utløpt. Noe unntak fra å innføre euro når vilkårene for det er oppfylt, kan Norge ikke vente. Ved EU-utvidelsene i 2004, 2007 og 2013 ble det ikke gitt noen unntak på dette punkt for nye medlemsland.

Selv om Norge må godta EU-retten om ØMU og euroen, vil Norge i praksis selv kunne styre tidspunktet for å gjennomføre overgangen til euro. Dette viser Sveriges situasjon, som omtalt over.

Fordeler og ulemper for Norge ved å gå over til euroen

Fast eller flytende valutakurs? Dette var et sentralt tema i lærebøkene i makroøkonomi på 1970-tallet. Teorien ga ikke noe entydig svar. Hovedargumentet i favør av et fastkurssystem er at en fast valutakurs mot land vi handler med vil kunne bidra til stabilitet, og spesielt hindre at svingninger i valutamarkedene gir uønskede importerte prisimpulser til den innenlandske økonomien. Motargumentet er at fastkurs ikke sikrer balanse i driftsregnskapet med utlandet. En egen valuta som «flyter» i forhold til andre lands pengeenheter kan derimot tjene som en buffer mot sjokk som rammer økonomien, og dermed bidra til å gjenopprette balanse i utenriksøkonomien på lengre sikt ved en markedsbestemt justering av valutakursen.

Skulle Norge bli medlem av EU og ta i bruk euroen, ville valutakursrisikoen bli fjernet i forhold til de andre landene i valutaunionen. Økonomien ville fortsatt påvirkes av svingninger i kursen mellom euroen og andre valutaer.

Felles valuta i et område med fri bevegelse av varer og tjenester, personer og kapital, har mange fordeler. Fravær av valutakursrisiko gjør det lettere for alle aktørene i økonomien å planlegge. Importører og eksportører som inngår kontrakter med levering frem i tid, vil ikke oppleve at prisen endres på grunn av valutakursen. Importører og eksportører sparer vekslingskostnader. Prissammenligninger over landegrensene blir enklere for både bedrifter og husholdninger. En felles valuta med en stor andel av Norges handelspartnere demper også prisimpulsene fra utlandet. Samlet sett gjør en felles valuta det lettere og billigere å handle på tvers av landene i pengeunionen.

En ulempe med felles valuta er at nasjonale myndigheter mister renten som et virkemiddel i den økonomiske politikken. Målet for pengepolitikken i EUs pengeunion er som i Norge, lav og stabil inflasjon. Eurorenten fastsettes imidlertid ut fra inflasjonsutviklingen i hele eurosone, som kan avvike fra situasjonen i enkeltland. Som euromedlem ville samtidig Norges Bank få en stemme i Den europeiske sentralbanken når renten fastsettes, sammen med de andre sentralbankene i eurosone.

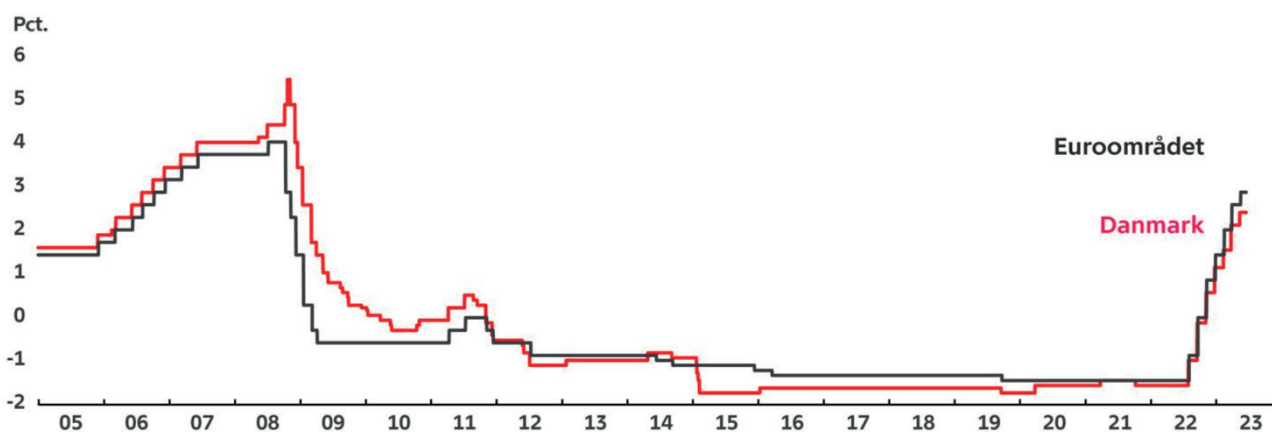
Ved fastkurssystemene som Norge hadde frem til 2001, kunne heller ikke renten brukes som et økonomisk-politisk virkemiddel tilpasset norske forhold. Den var i praksis reservert til å påvirke kapitalstrømmene inn og ut av landet for å forsvare valutakursen. Ved en svekket krone, ble renten hevet for å gjøre det mer attraktivt å plassere penger i kroner. Ble kronen styrket, ble renten satt ned for å gjøre det mindre attraktivt å ha plasseringer i kroner. For å opprettholde valutakursen måtte Norge normalt også endre renten når viktige handelspartnere gjorde det.

Et fastkurssystem fjerner ikke valutakursrisiko helt. Valutakursene kan bli devaluert eller revaluert hvis det ikke er tillit i valutamarkedet til gjeldende vekslingskurs. Det skjedde som nevnt flere ganger på 1970- og 1980-tallet da norske kroner var knyttet til et fastkurssystem.

Danmarks fastkurspolitikk har i løpet av flere tiår opparbeidet høy troverdighet. Fastkurssystemet har sitt utgangspunkt fra 1982, først mot tyske mark, så mot ECU og deretter euro. Tilliten til systemet er høy fordi systemet i disse årene har overlevd valutauro, og fordi Danmark aldri har brukt kursjusteringer som et økonomisk-politisk tiltak.⁷ Fast kurs mot euro gjør at Danmarks Nationalbank må speile renteendringene til ESB. Hvis det oppstår spekulativt press mot den danske kronen, kan renten settes over eurorenten for å stabilisere kursen på danske kroner mot euro. Det gjøres uavhengig av om det passer for den innenlandske situasjonen i Danmark eller ikke. Pengepolitikken er helt bundet opp til å forsvare den faste kursen mot euro.

Figur 1 viser at styringsrenten i Danmark de siste par tiårene har fulgt eurorenten tett. I årene før 2012 lå styringsrenten i Danmark noe over eurorenten, til dels betydelig over under finanskrisen i 2009–2011. Siden 2012, da eurokrisen avtok, har den danske styringsrenten stort sett ligget under tilsvarende eurorente, noe som vitner om høy grad av tillit i markedet.

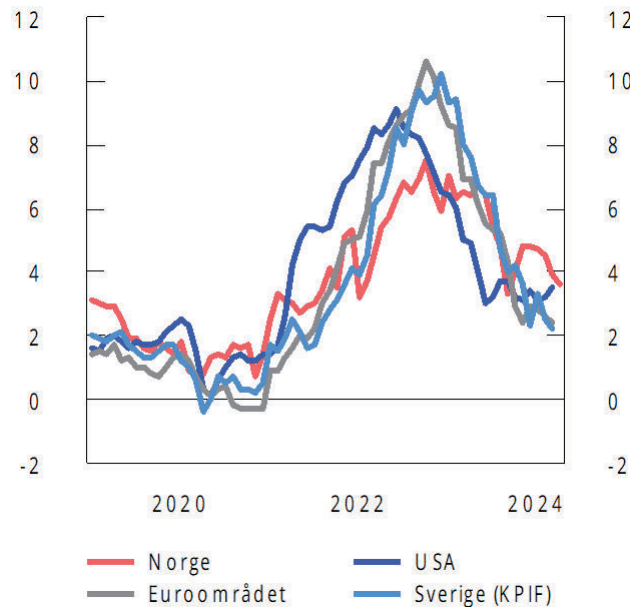
Figur 1: Styringsrenten i eurosonen og Danmark



Kilde: Danmarks Nationalbank

Når renten blir for høy eller lav for land i en pengeunion

Økonomiene i en økonomisk og monetær union blir normalt mer integrerte gjennom handel og annet økonomisk samkvem. Det gjør at landene oftere vil utsettes for de samme konjunktur- og inflasjonsbølgene. Felles rentesetting kan da fungere godt. Figur 2 tyder på at det nære økonomiske samkvemmet som allerede i dag er mellom Norge og eurosonen bidrar til stor grad av parallellitet i inflasjonsutviklingen.

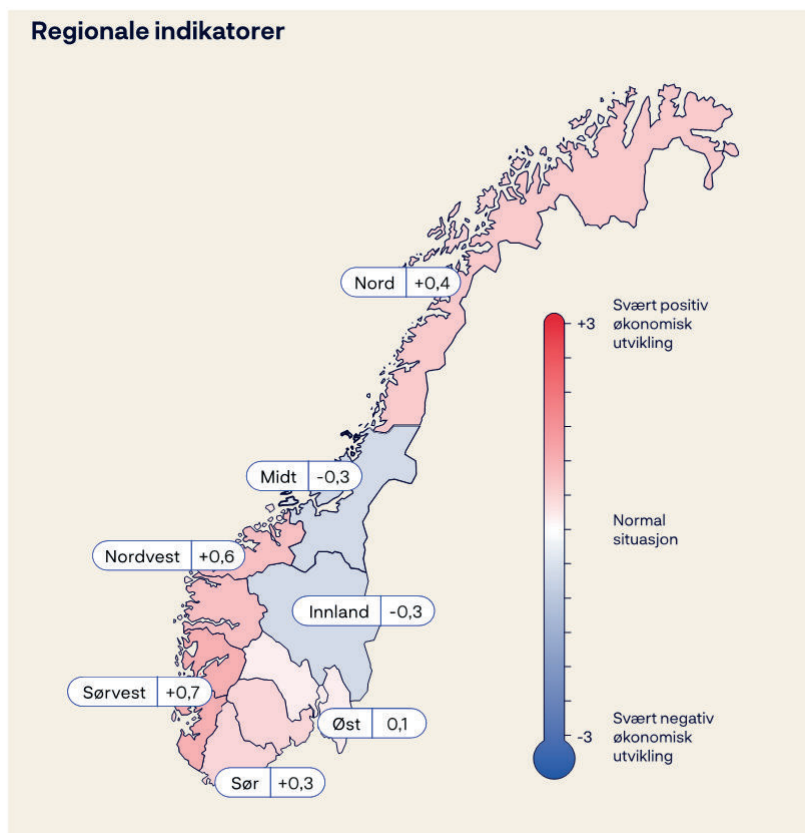
Figur 2: Konsumprisutviklingen i noen økonomier

Kilde: RNB 2024

Noen ganger kan imidlertid et eller flere land ha en klart avvikende økonomisk utvikling fra hovedbildet i pengeunionen. Det kan for eksempel skyldes forskjeller i næringsstruktur eller i mobiliteten i arbeidsmarkedet. Siden landene har nasjonale systemer for lønns- og prisdannelse, kan dette også være kilde til at noen land får vesentlig høyere inflasjon enn andre. Hvis et euroland opplever at renten som settes av ESB blir for lav eller for høy ut fra situasjonen i egen økonomi, må landet bruke andre økonomisk-politiske virkemidler, spesielt finanspolitikken, for å korrigere situasjonen.

Dette er imidlertid ikke noe særegent for en pengeunion. Den økonomiske situasjonen kan også variere mellom regioner i enkeltland. Vi opplever det i Norge, noe som illustreres godt i Norges Banks regionale nettverksrapporter. Figur 3 angir «temperaturen» på økonomien i ulike deler av landet i 2. kvartal 2024.⁸ Det er forskjell på presstendensene på Vestlandet og i Innlandet. Forskjellene kan til tider være større enn det vi opplever nå. I en stor økonomi som USA vil forskjellene mellom de ulike delstatene kunne være betydelige. Både i Norge og USA er likevel styringsrenten den samme i hele landet. Blir de regionale forskjellene store, setter myndighetene gjerne inn spesielle tiltak over statsbudsjettet. Norge har hatt egne budsjettpakker for deler av Nord-Norge, og for Sør-Vestlandet da oljeprisen falt kraftig i 2014.

Når arbeidskraft kan flytte fra områder med arbeidsledighet til områder med mangel på arbeidskraft, bidrar det til å jevne ut konjunkturforskjeller. Arbeidskraftmobilitet er følgelig viktig innenfor et område med felles pengeenhet, enten det er i et land eller i en union av flere. I EU/EØS er det fri bevegelse av arbeidskraft, og folk kan søke jobb på tvers av landegrensene.

Figur 3: Temperaturen i økonomien varierer mellom regioner

Kilde: Norges Banks Regionale nettverk 2/2024

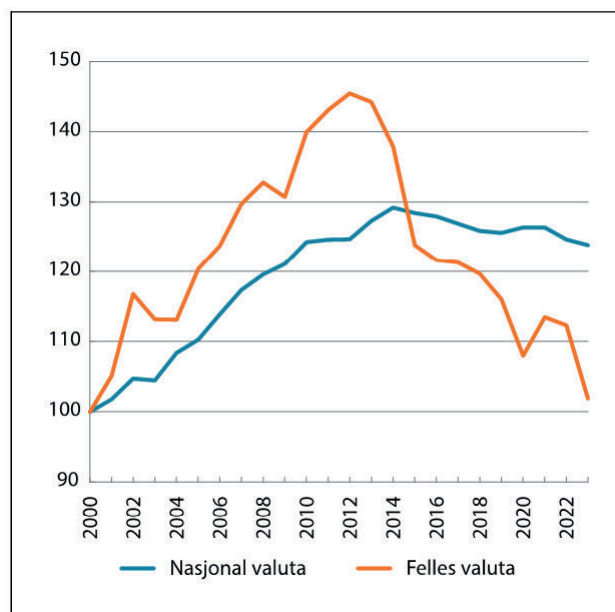
Norges særegne økonomi, hvor olje- og gassutvinning fortsatt utgjør en betydelig del av økonomien, kan tilsi at vi som et EU-medlem bør bruke tid på en beslutning om å ta i bruk euroen. Store endringer i petroleumsprisene har motsatt effekt på norsk økonomi av hva tilfellet typisk er for de nåværende eurolandene. Høyere olje- og gasspriser bidrar til økt aktivitet i norsk økonomi, men virker dempende på eurolandenes økonomier, fordi deres importregning blir høyere.

Siden årtusenskiftet har olje- og gassprisene bidratt til betydelige svingninger i norsk økonomi. Endringene i kronekursen har i denne perioden hatt en stabiliserende rolle. Da oljeprisen frem til finanskrisen steg kraftig, bidro en sterkere krone til at arbeidskraft ble frigjort fra konkurranseutsatt næringsliv slik at oljerelaterte næringer kunne ekspandere, uten at lønnsveksten ble for sterk. Det ble også mer attraktivt for utlendinger å søke jobb i Norge. Sterkere krone bidro til å holde inflasjonen nede til tross for sterkt press i arbeidsmarkedet. Svekket krone etter oljeprisfallet i 2014 og utsikter til en redusert rolle for oljesektoren, bidro vesentlig til å styrke konkurranseevnen for annen konkurranseutsatt virksomhet. Det stimulerte aktiviteten i andre næringer slik at nedskaleringen av oljerelaterte næringer forårsaket relativt liten økning i den totale arbeidsledigheten.⁹ Gjennom Norges oljealder har en egen flytende valuta fungert som en viktig støtpute som har motvirket de særskilte sjokkene som har fulgt med oljeavhengigheten.¹⁰

Figur 4 illustrerer valutakursens betydning for endringene i norsk industris kostnadmessige konkurranseevne etter årtusenskiftet. Den blå kurven viser utviklingen i industriens relative

kostnadsnivå før det korrigeres for endringene i kronkursen. I perioden 2000–2013 steg lønningene i Norge 30 prosent mer enn hos våre handelspartnere i EU og Storbritannia. Tar en med effekten av sterkere krone (oransje kurve), forverret den kostnadmessige konkurranseevnen seg med hele 45 prosent. I årene etter oljeprisfallet i 2013, har lønnsveksten i norsk industri vært litt lavere enn hos våre handelspartnere. Det er imidlertid den svakere kronkursen som først og fremst har sørget for at industriens relative kostnadmessige konkurranseevne nå er tilbake på nivået fra 2000.

Figur 4: Utviklingen i timekostnader i norsk industri sammenlignet med handelspartnerne i EU og Storbritannia. Indeks 2000=100.



Kilde: Det tekniske beregningsutvalg for inntektsoppgjørenes rapport NOU 2024:6

Nytt finanspolitisk rammeverk

Manglende budsjett disiplin i EU-landene bidro til den akutte eurokrisen i 2010–12. For å understøtte finansiell stabilitet i den økonomiske og monetære unionen, vedtok EU i etterkant av finans- og eurokrisen et mer omfattende regelverk for, og tettere overvåking av, medlemslandenes finanspolitikk. Dette gjelder for alle EU-land, enten de bruker euroen eller ikke. Oppfølgingen av eurolandene er imidlertid noe grundigere enn for de øvrige medlemslandene.

Medlemslandenes etterlevelse av kravene til maksimale underskudd på statsbudsjettet og størrelsen på offentlig gjeld skal ifølge retningslinjene overvåkes tett. Land som overskrider grensene, skal ha planer for å korrigere situasjonen. Statsbudsjettene utformes ikke bare for ett år, men skal inneholde rullerende mellomlangsigtede budsjetter, normalt for tre år. De mellomlangsigtede budsjettene til eurolandene følges særlig nøye opp. Hvert EU-land skal også ha et uavhengig finanspolitisk råd som minst en gang i året vurderer regjeringens økonomiske politikk.

Eurolandenes offentlige finanser er nå under økende press. Forsvarsutgifter og en aldrende befolkning bidrar til økte offentlige utgifter samtidig som et allerede høyt skattenivå og stagnerende inntekter hos husholdningene gjør det politisk vanskelig å øke skattene. En rekke euroland har

vesentlig høyere gjeld og underskudd enn regelverket angir. Sammen med mer polariserte politiske strømninger kan dette bidra til ny uro i finansmarkedene fremover.

Norge har ingen problemer med EUs rammer for budsjettunderskudd og offentlig gjeld. Den norske staten har en stor finansiell formue og bruttogjelden i offentlig sektor er liten. Det norske statsbudsjettet går med store overskudd. Norge vil som EU- og euromedlem fortsatt stå fritt til å bestemme bruken av oljepenger over statsbudsjettet. Det institusjonelle rammeverket rundt finanspolitikken må imidlertid utvides. Det viktigste vil være at også Norge må utarbeide rullerende mellomlangsigtede statsbudsjetter som skal vedtas av Stortinget. I tillegg må rollen til det finanspolitiske rådet formaliseres i tråd med regelverket. Det vil også bli konsultasjoner mellom regjeringen og EU-kommisjonen om statsbudsjettens hovedinnretninger.

Konklusjoner

Det er uklart når et norsk EU-medlemskap igjen blir aktuelt. Men med den store usikkerheten som preger den internasjonale situasjonen, kan spørsmålet dukke opp raskere enn det vi i dag kan se. Store globale utfordringer knyttet til klima og innvandring taler for utvidet europeisk og internasjonalt samarbeid. Den sikkerhetspolitiske situasjonen i Europa tilsier også at Norge i årene fremover samarbeider tettere med EU. EU-landene vil ventelig, i samråd med NATO, forsterke innsatsen i forsvarssektoren. Spørsmålet om overgang til euroen vil melde seg ved en ny EU-debatt.

Et EU-medlemskap kan i dag bare i begrenset grad begrunnes med økonomiske forhold. Gjennom EØS-avtalen har Norge adgang til det europeiske markedet for de fleste varer og tjenester. Avtalen innebærer også mobilitet av arbeidskraft og kapital på tvers av EU-landene. I tillegg til oljevirkomheten har dette vært en av de viktigste drivkreftene for veksten i norsk økonomi de siste tiårene.

I denne perioden har det vært fordelaktig for Norge å ha en egen valuta. Uten en fleksibel valutakurs og en pengepolitikk tilpasset særnorske forhold, ville et større press i arbeidsmarkedet frem til finanskrisen trolig bidratt til at de relative lønningene i Norge hadde steget mer enn hva tilfellet var. I årene etter oljeprisfallet i 2014, ville den relative kostnadsmessige konkurranseevnen ikke kunnet bedre seg så raskt som det vi faktisk erfarte. Uten en svekkelse av valutakursen må man anta at arbeidsløsheten ville blitt høyere, og i så fall mer langvarig. Det tar lang tid og er politisk komplisert å korrigere et kostnadsnivå som er blitt for høyt kun gjennom lavere lønnsvekst enn hos handelspartnerne.

Petroleumssektoren utgjør fortsatt en stor og viktig del av norsk økonomi. Store svingninger i petroleumsprisene vil derfor også i årene fremover ha betydelige effekter på den innenlandske økonomien. I forhold til makroøkonomisk stabilitet kan dette tilsa at det fortsatt er en fordel å ha en egen valuta og en pengepolitikk som kan tilpasses ut fra inflasjons- og konjunkturutsiktene i norsk økonomi.

Etter hvert vil imidlertid olje- og gassvirkomhetens betydning avta, og Norge vil i mindre grad fremstå som «Annerledeslandet». Klimatrusselen medfører nok også at sluttfasen for petroleumsnæringen har rykket nærmere i tid. Fordelene ved mest mulig stabile valutaforhold kan da igjen stå frem som et foretrukket alternativ.

Situasjonen i norsk økonomi gjennom de siste par årene viser hvordan svingninger i valutakursen kan bidra til å forsterke innenlandsk inflasjon. Dette er prisimpulser som ikke direkte kan møtes med en nasjonal pengepolitikk. Skulle forstyrrende fluktuasjoner i valutakurser vedvare, vanskeliggjøres gjennomføringen av den økonomiske politikken. Samtidig blir det vanskeligere å planlegge for private aktører i økonomien. EU-landene er Norges viktigste handelspartnere. Ved å ta i bruk euroen, ville vi fjerne valutarisiko i forhold til de andre eurolandene. Dette ville også representere en tilbakevending til en langvarig norsk fastkurspolitikk, som den europeiske utviklingen i vår tid inviterer til.

Som EU-medlem ville Norge trolig raskt kunne være kvalifisert for å bli med i ØMU og valutaunionen. Sveriges erfaring viser samtidig at vi langt på vei selv vil kunne bestemme tidspunktet for å ta i bruk euroen. Det er opp til oss selv å ta stilling til deltagelse i ERM2, som er ett av kravene for overgangen til euro. Et avgjørende argument er om kostnadsnivået i Norge i rimelig grad er konkurransedyktig i forhold til våre handelspartnere i EU. Samtidig må det tas høyde for at petroleumssektoren fortsatt utgjør en stor del av norsk økonomi, som innebærer at det i en periode fortsatt kan være ønskelig med en pengepolitikk der renten tilpasses ut fra særegne norske forhold. Det kan tilsi at Norge bør bruke noe tid på en overgang til euroen. I en økonomi som gradvis må omstilles og bli mindre oljeavhengig, vil argumentene for valutakursstabilitet fremstå stadig sterkere. Da er eurosamarbeidet det eneste reelle alternativet.

Civita er en liberal tankesmie, som gjennom sitt arbeid skal bidra til økt kunnskap og oppslutning om liberale verdier, institusjoner og løsninger, og fremme en samfunnsutvikling basert på respekt for individets frihet og personlige ansvar. Den enkeltes publikasjons forfatter(e) står for alle utredninger, konklusjoner og anbefalinger, og disse analysene deles ikke nødvendigvis av andre ansatte, ledelse, styre eller bidragsyttere. Skulle feil eller mangler oppdages, ville vi sette stor pris på tilbakemeldinger, slik at vi kan rette opp eller justere.

Ta kontakt med forfatterne på steinar@civita.no eller civita@civita.no

Noter

- 1 I 1944 inngikk 44 land en avtale om faste valutakurser mot amerikanske dollar, som igjen skulle ha en fast verdi målt i gull. Avtalen ble inngått i Bretton Woods i New Hampshire i USA. Avtalen omfattet også etableringen av IMF (Det internasjonale pengefondet).
- 2 ECU er forkortelsen av European Currency Unit.
- 3 Belgia, Tyskland, Spania, Frankrike, Irland, Italia, Luxembourg, Nederland, Østerrike, Portugal og Finland.
- 4 St.meld. nr. 40 (1993-94).
- 5 «Utenfor og innenfor» NOU 2012:2.?
- 6 Werner rapporten fra 1970, se https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6142_en.pdf.
- 7 Se <https://www.nationalbanken.dk/en/frequently-asked-questions/questions-regarding-fixed-exchange-rate-policy>.
- 8 Norges Banks regionale nettverk 2/2024.
- 9 Sentralbanksjef Ida Wolden Bache holdt et foredrag 9. november 2023 om kronekursen og pengepolitikk. I foredraget viste hun anslag på hvordan endringer i oljesektorens betydning for norsk økonomi har påvirket kronekursen. Se <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Foredrag-og-taler/2023/09-11-2023-cme/>.
- 10 Australia er som Norge en stor råvareprodusent hvor endringer råvarepriser kan gi store utslag i økonomien. I et Reseach Discussion Paper (RDP 2011-5) fra Reserve Bank of Australia konkluderes det på samme måte: "We also find that the floating exchange rate provides an important buffer against foreign shocks that move the terms of trade: the bulk of variation in the real exchange rate is attributed to world shocks, but the world shocks have very little impact on other Australian variables."