



Gjaldmiðilsmál: Maastricht viðheldur valfrelsi

Ályktun stjórnar Viðskiptaráðs Íslands:

Stjórn Viðskiptaráðs Íslands telur brýnt að aðildarviðræður Íslands við Evrópusambandið verði til lykta leiddar og að kapp verði lagt á að ná sem allra bestum samningi, sem síðan yrði lagður í dóm þjóðarinnar. Þetta er lykilinn að því að halda opnum möguleika landsins í gjaldmiðilsmálum til tvíhliða upptöku evru. Í þessari skoðun VÍ er bent á mikilvægi þess að halda öllum kostum opnum á núverandi óvissutímum.

Ennfremur er nauðsynlegt að efnahagsstefna landins miði að því að uppfylla almenn skilyrði heilbrigðs efnahagslífs um stöðugleika gengis og verðlags, hóflega vexti, afkomu hins opinbera og skuldir þess, en þessi skilyrði falla saman við svonefnd Maastricht skilyrði ESB. Með því móti verða aðrir valkostir á borð við áframhaldandi rekstur sjálfstæðrar peningastefnu og einhliða upptöku annars gjaldmiðils samhliða gerðir raunhæfari.

Forsenda fyrir hagfelldum aðildarsamningi er að stutt sé af einurð við bakið á samninganefnd Íslands. Verði fallið frá umsókninni nú eða samningarnir unnir með hálfum hug mun umræða um mögulega aðild áfram hefta stjórn málaumræðu og stefnumörkun landsins um árabíl, sem er Íslendingum ekki til framdráttar, hvort sem þeir teljast til stuðningsmanna eða andstæðinga aðildar.

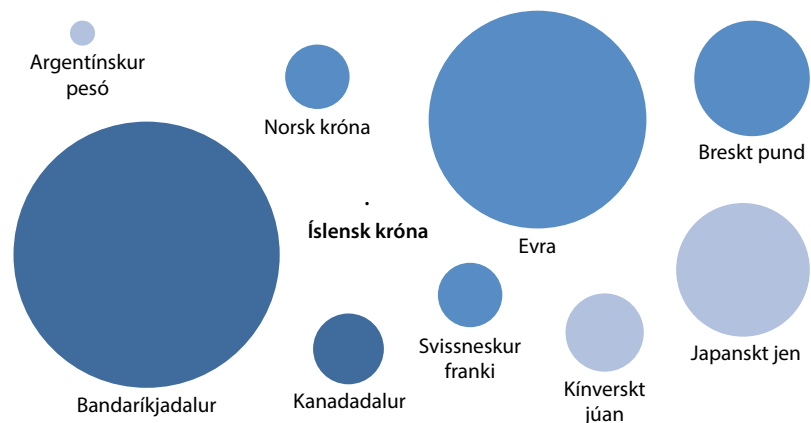
Verði fallið frá umsókninni nú eða samningarnir unnir með hálfum hug mun umræða um mögulega aðild áfram hefta stjórn málaumræðu og stefnumörkun landsins um árabíl

Eitt mikilvægasta hagsmunamál Íslendinga í dag er fyrirkomulag gjaldmiðilsmála

Eitt mikilvægasta hagsmunamál Íslendinga í dag er fyrirkomulag gjaldmiðilsmála og aflétting gjaldeyrishafta. Það hvaða gjaldmiðil þjóð notar skiptir talsverðu máli, sérstaklega litlar þjóðir sem eru verulega háðar utanríkisviðskiptum. Fyrir slíkar þjóðir er það grundvallaratriði að gjaldmiðill þeirra sé viðurkenndur á alþjóðamörkuðum.

Íslenska krónan uppfyllir ekki þær kröfur. Hún er í viðjum hafta í annað sinn og gengur ekki kaupum og sölu erlendis líkt og aðrir gjaldmiðlar. Miðað við hæga framvindu gjaldeyrisútboða Seðlabankans gætu höftin allt eins verið við lýði í 5-10 ár til viðbótar.

Mynd 1 Íslenska krónan er eitt smæsta gjaldmiðilssvæði heims



Flatarmál eftir upphæð á föstu verðlagi.

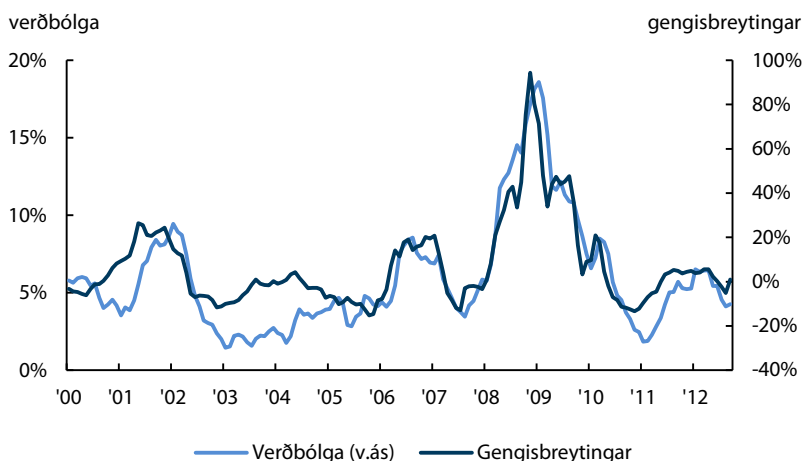
Heimildir: Seðlabanki Evrópu (2009); Viðskiptaráð Íslands

Ísland er eina þjóðin með eigin gjaldmiðil sem telur undir eina milljón íbúa

Þá er krónan með smærri gjaldmiðlum en Ísland er eina þjóðin með eigin gjaldmiðil sem telur undir eina milljón íbúa. Að auki sveiflast gengi íslensku krónunnar talsvert, sem aftur hefur veruleg áhrif á þróun verðlags og þar með lífskjör og rekstrarskilyrði. Vegna þessara áhrifa hefur peningastefna Seðlabankans ekki virkað sem skyldi, en m.a. gróf skortur á samþættri fjármála- og hagstjórn stjórnvalda undan trúverðugleika peningamálastefnunnar.¹

1) Farið var ítarlega yfir þessa þætti í skýrslur Viðskiptaráðs árið 2008, *Íslenska krónan: byrði eða blóraböggull?*

Mynd 2 Verðbólga hérlendis stafar að stórum hluta af gengisbreytingum



Heimildir: Hagstofa Íslands; Seðlabanki Íslands

Biturt eftirbragð

Hlutverk Seðlabankans er að viðhalda verðstöðugleika og að vera bakhjarl bankakerfisins, en hvort tveggja hefur reynst bankanum erfitt síðasta áratug. Verðbólga á Íslandi hefur verið um 4,5 prósentustigum yfir verðbólguþröngun Seðlabankans frá 2001 sem að miklu leyti mætti útskýra með verðbólguþröngun árið 2008. Það olli umtalsverðri hækkun höfuðstóls verðtryggðra lána og hafði þar af leiðandi varanlega neikvæð áhrif á skuldastöðu fyrirtækja og heimila.

Þá gat Seðlabankinn lítið aðhafst sem bakhjarl bankakerfisins m.a. sökum stærðar þess og að hve miklu leyti það hafði fjármagnað sig á erlendum mörkuðum. Seðlabankinn gat því illa sinnt hlutverki sínu sem lánveitandi til þrautarvara vegna þess að hann veitti slík lán í íslenskum krónum.

Sveifluvaldur eða höggdeyfir?

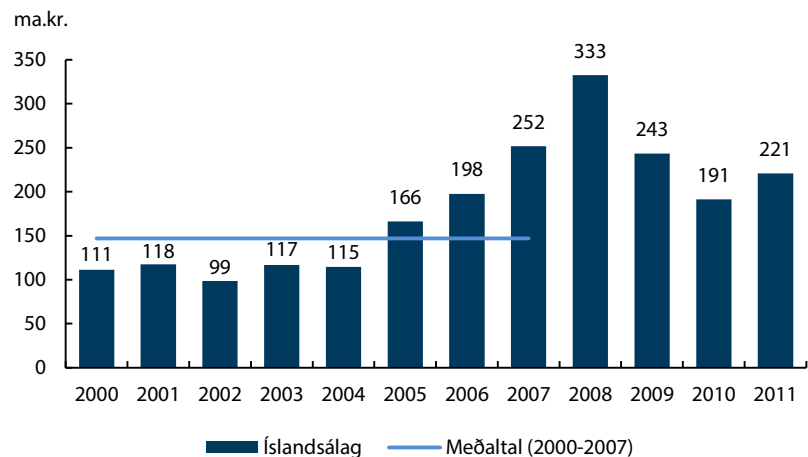
Þeir kostir sem krónan er gjarnan talin veita eru m.a. dempaðar hagsveiflur með sjálfstæðri peningamálastjórn sem og geta til að taka á ytri skellum t.d. með því að fella gengið - sem ljóst er að getur einungis virkað sem skammtímalausn.

Nýlegar rannsóknir benda þó til þess að íslenska krónan færi Íslendingum ekki ábata þessara kosta.² Jafnframt benda sömu rannsóknir til þess að mögulega sé sjálfstæður gjaldmiðill í litlu opnu hagkerfi eiginleg uppspretta hagsveiflna í stað þess að virka sem þar til gerður höggdeyfir. Sé það reyndin á krónan beinan þátt í þungum byrðum atvinnulífs, heimila og íslenska ríkisins.

Mögulega er sjálfstæður gjaldmiðill í litlu opnu hagkerfi eiginleg uppspretta hagsveiflna í stað þess að virka sem þar til gerður höggdeyfir

2) Sjá Breedon, Pétursson og Rose (2011): „Exchange rate policy in small rich economies“

Mynd 3 Kostnaður hagkerfisins vegna Íslandsálags er afar hár



Heimildir: Alþýðusamband Íslands; Hagstofa Íslands; Seðlabanki Íslands; Viðskiptaráð Íslands

Krónan kostar

Sveiflur í gengi krónunnar virka þó ekki aðeins á einn veg. Krónan hefur t.a.m. verið mikilvægur þáttur í viðsnúningi íslensks efnahagslífs síðustu misseri og ábatinn mælanlegur í aukinni samkeppnishæfni útflutningsgreina.

Því má hins vegar velja því upp hvort ábati krónunnar á undanförunum árum og áratugum hafi verið of dýru verði keyptur. Má þar vísa til þess að lántökukostnaður íslenska ríkisins var að meðaltali 4,5% hærrí en í samanburðarlöndum árin 1995-2012.³

Þetta „Íslandsálag“ getur numið á bilinu 130-230 milljörðum króna á ári að jafnaði vegna skulda atvinnulífs, heimila og hins opinbera.⁴ Þetta er álíka upphæð og kostnaður ríkisins vegna reksturs alls heilbrigðiskerfisins á ári. Þá er ótalin kostnaður vegna minni utanríkisviðskipta og erlendar fjárfestingar – sem aftur dreifir áhættu hagkerfisins – en flest bendir að upptaka alþjóðlegrar myntar auki hvort tveggja.⁵ Það skal þó taka fram að kostnaður við að skipta út íslensku krónunni, í tilviki einhliða upptöku, felur í sér kostnað sem nemur grunnfé í umferð (M0) ásamt því að aðlögun að ytri skellum án krónu þyrfti að koma í gegnum vinnumarkaðinn í stað gengis.

3) Hagvísar Seðlabanka Íslands - Reiknað út frá meðalvöxtum á 10-ára ríkisskuldabréf m.v. Þýskaland, Bandaríkin, Bretland og Sviss.

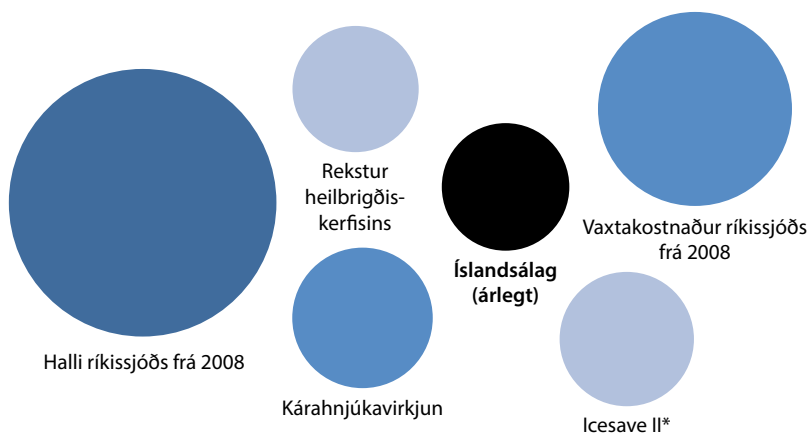
4) 130-230 milljarðar fást með því að margfalda útistandandi skuldir á hverjum tíma með meðalvaxtamun á hverju ári. Hér eru gengislán heimila og fyrirtækja undanskilin vegna óvissu sem ríkir vegna þeirra. Sbr. grein Ólafs Darra Andrasonar hagfræðings ASÍ, Fréttablaðið, bls. 15, 17. október 2012

5) Alesina, Barro og Tenreyr (2003): "Optimal Currency Areas" tekur saman helstu rannsóknir á áhrifum gjaldmiðlissamstarfs á utanríkisviðskipti niðurstaðan er aukning um 140% að meðaltali.

Krónan hefur verið mikilvægur þáttur í viðsnúningi íslensks efnahagslífs síðustu misseri

Því má hins vegar velja því upp hvort ábati krónunnar á undanförunum árum og áratugum hafi verið of dýru verði keyptur

Mynd 4 Íslandsálagið kostar jafn mikið og rekstur heilbrigðiskerfisins



Flatarmál eftir upphæð á föstu verðlagi. Stjórnumerking táknað áætlun.

Heimildir: Fjárlög 2008-2013; GAMMA; Hagstofa Íslands; Skýrsla iðnaðarráðherra á Alþingi um Kárahnjúkavirkjun; Viðskiptaráð Íslands

Krónan virðist því að þessu leyti bæði vera eitrið og móteitrið – sem er ekki farsælt fyrirkomulag til langframa og því forgangsmál að skoða af alvöru aðra möguleika í gjaldmiðilsmálum landsins og láta þar hagrænt mat á væntum kostnaði, hagvexti og lífskjörum ráða för.

Einhlíða upptaka er einföld í framkvæmd ...

Einhlíða upptaka myntar er tiltölulega einfalt ferli sem Seðlabankinn gerir grein fyrir í nýlegri skýrslu sinni um valkosti í gjaldmiðlamálum. Líklegt er að einhlíða upptaka gæti falið í sér ýmsa kosti fyrir íslenskt efnahagslíf. Sá helsti væri lægri verðbólga, en 40% af verðbólgu hérlendis er tilkomin vegna gengisáhrifa.⁶ Vextir af erlendum lánnum myndu að öllum líkindum lækka, m.a. vegna eyðingar áhættuálags vegna krónunnar, og auka þar með getu Íslands til að standa við skuldbindingar sínar. Lægri vextir innanlands myndu svo léttu skuldsettum fyrirtækjum og fjölskyldum róðurinn. Viðskiptakostnaður myndi að sama skapi lækka töluvert yrði tekin upp mynt sem þegar er mikið notuð í utanríkisviðskiptum, sem aftur mundi stuðla að aukningu slíkra viðskipta með tilheyrandi jákvæðum áhrifum á hagvöxt og lífskjör.

Mögulegir ókostir eru aðallega þeir að peningastefnunni yrði kippt úr sambandi þ.e. Seðlabankinn myndi ekki lengur geta haft áhrif á þróun verðlags eða sveiflur í efnahagslífinu með stjórnþækjum sínum. Erfiðara væri þar með að tryggja fjármálastöðugleika. Þar að auki myndi Seðlabankinn ekki starfa lengur sem lánveitandi til þroutarvara í sömu

Líklegt er að einhlíða upptaka gæti falið í sér ýmsa kosti fyrir íslenskt efnahagslíf. Sá helsti væri lægri verðbólga

6) Þórarinn G. Pétursson (2010): „Inflation control around the world: Why are some countries more successful than others?“

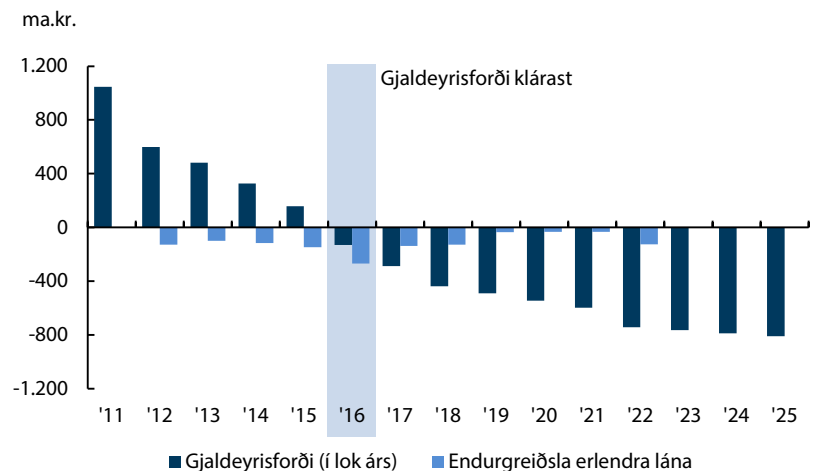
Við réttar aðstæður er einhliða upptaka fær, og mögulega ákjósanleg, leið í gjaldmiðilsmálum Íslendinga. Slíkar aðstæður eru hinsvegar ekki til staðar

mynd og nú, þ.e. með því að prenta krónur. Eins og nefnt var þó að ofan þá hafa þessir kostir vart verið í hendi síðustu ár. Þriðji ókosturinn sem jafnan er nefndur er tap á myntsláttuhagnaði en sú upphæð er óveruleg.

... en ekki fær við núverandi aðstæður

Við réttar aðstæður er einhliða upptaka fær, og mögulega ákjósanleg, leið í gjaldmiðilsmálum Íslendinga, m.a. til afnáms hafta. Slíkar aðstæður – sterkt efnahagslíf og trú markaðsaðila á góðar horfur hagkerfis til framtíðar – eru hinsvegar ekki til staðar. Of mikil óvissa ríkir um hagþróun og takmarkað traust er á stjórnkerfi, stjórnmálum, atvinnulífi og fjármálakerfi. Að auki er nauðsynlegt að til staðar sé nægilegur gjaldeyrisforði til að standa undir mögulegu útstreymi fjármagns, þ.e. eign erlendra sem innlendra aðila í innstæðum og ríkisskuldabréfum, á sama tíma og greitt er af erlendum lánnum. Ef litið er til gjaldeyrisforðans, þá er hann nú svo rýr að hann myndi að óbreyttu ganga til þurrðar árið 2016.

Mynd 5 Að óbreyttu klárast gjaldeyrisforði Seðlabankans árið 2016



Heimildir: Fjármálaráðuneytið; Seðlabanki Íslands; Viðskiptaráð Íslands

Þó að einhliða upptaka gæti aukið innflæði erlends fjármagns og dregið úr útflæði í formi lægri vaxta er ekki vitað með vissu hverjir eigendur svokallaðra aflandskróna eru og hversu áhugasamir þeir eru um að koma fjármunum sínum í aðra lögsögu, óháð gjaldmiðli. Ofan á þetta bætist svo að trúverðugleiki hagkerfisins í heild, stofnana þess og pólitískrar ákvörðunartöku, hefur ekki náð nægum styrk í kjölfar efnahagshrunsins. Við þessar aðstæður og rýran gjaldeyrisforða, þá telst einhliða upptaka í besta falli óvarfærin leið til lausnar á gjaldmiðilsvanda Íslands miðað við áhættuna sem henni fylgir.

Mikilvægt að eiga valkosti

Ef horft er á fyrirkomulag peningamála eingöngu út frá hagrænum forsendum er ljóst að krónan hefur kostað þjóðarbúið umtalsverða fjármuni. Auk þess gera núverandi höft og fyrirsjáanleg varúðarumgjörð, eftir að þau eru losuð, krónuna síst eftirsóknarverðari. Að sama skapi verður ekki horft hjá því að aðrir kostir, einhliða upptaka gjaldmiðils eða upptaka evru með aðild að ESB, eru að svo stöddu ekki ákjósanlegir, sökum áhættu eða óvissu um ástand evrusvæðisins. Ef horft er til mjög skamms tíma, má segja að Ísland sé án álitlegra valkosta í gjaldmiðilsmálum.

Að sumra mati ætti þetta að fela í sér endalok umræðu um gjaldmiðilsmál. En það er auðvitað ekki svo. Aðstæður breytast með tíma og alls ekki útséð að einhliða upptaka annarrar myntar, upptaka evru í kjölfar aðildar að ESB eða áframhaldandi krónuhagkerfi komi ekki til álita til lengri tíma. Á meðan ríkir jafn mikið óvissuástand á Íslandi, m.a. gjaldmiðilskreppa og æ þrengri höft, er fátt verra en að valkostum sé fækkað með því að slá þá alfarið og til frambúðar út af borðinu.

Það er því skylda þeirra sem láta sig hag þjóðar varða að halda öllum kostum opnum í þröngri stöðu. Í því felst að sú efnahagsstefna sem nú er rekin miði markvisst að því að bæta heilbrigði hagkerfisins, sérstaklega með því að uppfylla Maastricht skilyrðin um stöðugleika verðlags og gengis, hóflega vexti og afkomu og skuldir hins opinbera. Séu þau skilyrði uppfyllt auðveldar það rekstur sjálfstæðrar peningastefnu og gerir einhliða upptöku annars gjaldmiðils einnig að fýsilegri kosti. Að auki eru þetta skilyrðin sem eru forsenda þess að evra verði tekin upp ef landið gengur í ESB. Fyrir flesta Íslendinga er hagfelldur aðildarsamningur, þar sem sérstökum íslenskum hagsmunum er haldið til haga og þeir tryggðir, einnig forsenda þess að svo verði. Til að slíkur samningur náist þarf samninganefnd Íslands bæði umboð og einarðan stuðning. Það ætti því að vera forgangsmál stjórn mála og annarra hlutaðeigandi að slíkur stuðningur fái.

Með þessum hætti er valkostum í gjaldmiðilsmálum Íslands haldið opnum og okkur gert kleift að taka síðar ákvörðun um gjaldmiðil sem byggir hagrænu mati fyrir fjölskyldur og fyrirtæki. Eins og staðan er nú eru valkostir of fáir til að þeim megi fækka frekar. Það væri í öllu falli óskynsamlegt.

Séu Maastricht skilyrði uppfyllt auðveldar það rekstur sjálfstæðrar peningastefnu og gerir einhliða upptöku annars gjaldmiðils að fýsilegri kosti. Að auki eru þetta skilyrðin sem eru forsenda þess að evra verði tekin upp ef landið gengur í ESB

Nánari upplýsingar veita Viðar Ingason hagfræðingur og Haraldur I. Birgisson framkvæmdastjóri í síma 510-7100. Fjölmiðlahorn Viðskiptaráðs má finna [hér](#).

Töluleg gögn að baki myndum úr þessari skoðun eru aðgengileg á [vef Viðskiptaráðs](#), en myndirnar sjálfar eru aðgengilegar á [flickr vef ráðsins](#).