

Fyrirkomulag peningamála og aðild að Evrópusambandinu

Gylfi Zoega

Í stuttu máli

Með lögum nr. 36 árið 2001 var Seðlabanki Íslands gerður að sjálfstæðri stofnun með það meginmarkmið að stuðla að stöðugu verðlagi. Einnig var honum heimilt með samþykki forsætisráðherra að lýsa yfir tölulegu markmiði um verðbólgu. Þessi umgjörð peningamála sem felst í sjálfstæðum seðlabanka, fljótandi gengi og verðbólgu markmiði hefur ýmsa kosti. Seðlabanki getur breytt vöxtum til þess að draga úr sveiflum efnahagslífsins og gengisbreytingar hjálpa hagkerfinu að ná jafnvægi í kjölfar hnykkja á eftirspurnar- og framboðshlið. Þannig er umgjörð peningamála hér á landi undanfarin ár ætlað að skapa sveigjanleika þannig að hagkerfið gæti brugðist við breytingum á framboði – fiskafla, viðskiptakjörum, svo dæmi séu tekin – og heildareftirspurn.

Þessi sveigjanleiki hefur hins vegar verið aukið á óstöðugleika á undanförunum árum. Þetta tímabil hefur einkennst af sveiflum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum sem hafa drifið hagsveifluna hér á landi. Miklar gengissveiflur hafa gert rekstur fyrirtækja vandkvæðum bundinn; háir vextir hafa einnig skert rekstrarumhverfi þeirra; og mikið innflæði erlends fjármagns hefur aukið á eignaverðbólur og viðskiptahalla og læst peningamálastjórnina inni í vítahring hárra vaxta, hás gengis og vaxtamunarviðskipta. Vaxtahækkarnir hafa ekki dugað til þess að slá umtalsvert á innlenda eftirspurn þótt þær hafi haft mikil áhrif á gengi krónunnar. Þessir hafa verið tæknilegir erfiðleikar peningamálastjórnar við skilyrði frjáls flæðis fjármagns og einkarekinna banka í afar smáu hagkerfi; of smáu til þess að geta með góðu móti haft sjálfstæða mynt og fullt frelsi í flutningum fjármagns á milli landa.

Hin fljótandi krónan hefur þannig skapað vandamál sem hafa skert hag fyrirtækja og heimila. Sá sveigjanleiki sem felst í gengisfalli krónu í kreppu og gengisstyrkingu í uppsveiflu er of dýru verði keyptur.

Upptaka evru innan Evrópusambandsins er besti kostur í gjaldmiðilsmálum til framtíðar. Með því að fara inn á evrusvæðið er unnt að auka samkeppni á vörumarkaði og draga þannig úr þeim vanda sem stafar af innlendri fákeppni; auðvelda innlendum fyrirtækjum að festa sig í sessi á Evrópumarkaði og njóta þannig skalahagkvæmni sem gerir þau samkeppnishæf á heimsmarkaði; gera verðsamanburð auðveldari á milli landa sem ætti að stuðla að lækkuðu vöruverði; draga úr gengissveiflum gagnvart helstu viðskiptalöndum (evrusvæðið telur um helming útflutnings og innflutnings og þessar tölur munu hækka enn frekar ef Bretland tekur upp evru á næstu árum) sem örvar viðskipti og fjárfestingu erlendra aðila í íslenskum fyrirtækjum; og sameina fjármálamarkaði hér á landi og markaði evrulandanna. Íslendingar nytu þá trúverðugleika stofnana fjármálamarkaða í Evrópu og byggju við stöðugleika verðlags og vaxta.

Það er athyglisvert að samningurinn um evrópska efnahagssvæðið (EES) hefur ekki eflt viðskipti Íslands við ríki Evrópusambandið svo um munar. Viðskipti á milli evruríkjanna

hafa hins vegar aukist til muna eftir upptöku evrunnar árið 1999. Upptaka evru á Íslandi mun að öllum líkindum verða til þess að viðskipti við Evrópu vaxi sem mun koma innlendum atvinnuvegum vel.

Helsta vandamálið við það að taka um evru hér á landi er mögulegur ósveigjanleiki raungengis. Í uppsveiflu hækkar innlent verðlag og laun og þá einnig raungengi sem mælir hlutfallslegt verð á innlendri framleiðslu sem hefur áhrif á samkeppnishæfi atvinnulífsins. Þegar nú uppsveiflunni lýkur þá gæti raungengi haldist áfram hátt sem myndi gera rekstur fyrirtækja erfiðan og kalla á uppsagnir starfsfólks í ýmsum atvinnugreinum, einkum þeim sem tengjast útflutningi. Af þessum sökum væri mikilvægt að auka sveigjanleika launa sem mest í aðdraganda upptöku evru til þess að koma í veg fyrir að möguleg neikvæð áhrif á vinnumarkaði. Reyndar er vinnumarkaður hér á landi afar sveigjanlegur fyrir.

Upptaka evru innan Evrópusambandsins mun taka nokkur ár. Áður en til hennar kemur þá mun okkur þjófðast aðstoð evrópska seðlabankans við að halda gengi krónunnar stöðugu (ERM II). Ísland þarf ekki að uppfylla Maastricht skilyrðin til þess að fá þennan stuðning en mikilvægt er að hagkerfið sé komið í jafnvægi og pólitískur vilji fyrir upptöku evru liggi fyrir. Upptaka evru verður svo möguleg eftir að landið er búið að vera í ERM II í tvö ár ef Maastricht skilyrðum er fullnægt (lág verðbólga, lágir vextir, lítill halli á fjárlögum og hófleg skuldsetning ríkissjóðs). Þessi reynslutími er einnig gagnlegur vegna þess að hann gefur þjóðinni tækifæri til þess að kynna fastgengiskerfi.

Umsókn um aðild að Evrópusambandinu mun strax hafa róandi áhrif á fljóttandi gengi krónunnar. Væntingar um að landið verði aðili að ESB og taki upp evru í framtíðinni hefði það í för með sér að erlendir fjárfestar vildu greiða hærra verð fyrir erlend skuldabréf, vextir lækkuðu, og aðgengi fyrirtækja að lánsfé myndi fyrr batna. Aðild með upptöku ERM II mun síðan gefa stöðugleika og með upptöku evru hefst nýtt tímabil sem einkennist af stöðugleika gengis og verðlags og lágum vöxtum.

Tengsl krónu og kreppu

Sú kreppa sem við erum nú að reyna á ekki rætur í íslensku krónunni heldur í greiðu aðgengi að ódýru lánsfé á alþjóðamörkuðum undanfarin ár, einkavæðingu bankanna, örum vexti þeirra, skuldsetningu fyrirtækja og heimila, gengishækkun krónunnar fram til 2007 vegna aðstreymis erlends lánsfjár og mikilli hækkun verðs hlutabréfa og fasteigna á árunum 2003-2007. Þessi þróun var alþjóðleg, stafaði af auknu framboði lánsfjár erlendis og vaxtastefnu seðlabanka Bandaríkjanna, en þróunin varð ýktari hér vegna þess hversu bankarnir voru ungir, stjórnendur þeirra áhættusæknir og eftirlit með rekstri þeirra takmarkað. Jafnframt gerður stjórnvöld peningamála þau mistök að leyfa bönkunum að verða of stórir og gerðu ekki ráðstafanir til þess að selja þá úr landi eftir að hin alþjóðlega kreppa skall á um mitt ár 2007.

Sá viðsnúningur á alþjóðlegum fjármálamörkuðum sem hófst um mitt ár 2007 tók fyrir aðgang íslenskra banka og fyrirtækja að erlendu lánsfé, orsakað mikið gengisfall krónunnar, gríðarlegt fall á verði hlutabréfa, frýstingu fasteignamarkaðar og gjaldþrot stóru viðskiptabankanna þriggja. Fall eignaverðs og aukning skulda vegna

gengislækkunar krónunnar hefur brennt upp eigið fé fyrirtækja og heimila. Stór hluti fyrirtækja er nú tæknilega gjaldþrota, eigið fé neikvætt, og raunverulegum gjaldþrotum fjölgar. Atvinnuleysi eykst ört vegna þess að fyrirtæki eru að minnka umsvig og sum að hætta starfsemi.

Ódýrt lánsfé orsakaði ofvöxt nokkurra atvinnugreina; byggingariðnaðar, innflutningsverslunar og fjármálageirans. Þessar greinar skreppa nú ört saman en hagur útflutningsgreina og þeirra fyrirtækja sem keppa við innflutning hefur batnað. Hins vegar háir skortur á lánsfé vexti útflutningsgreinanna. Atvinnuleysisvandinn er þannig tímabundinn á meðan ákveðin strúktúrbreyting verður á atvinnulífínu og þjóðin snýr sér að gjaldeyrisöflun. En því miður þá eru einnig mörg lífvænleg fyrirtæki mjög skuldsett og framtíð þeirra óviss. Jafnframt eru samskipti við erlenda banka í uppnámi vegna gríðarlegs útlánataps þeirra vegna gjaldþrots bankanna þriggja og aðgerða stjórnvalda í kjölfar þeirra. Fyrirtæki og atvinnugreinar munu því eiga undir högg að sækja á næstu árum vegna lánsfjárraðar.

Ísland hefur orðið ver úti í fjármálakreppunni vegna þess að bankarnir okkar voru of stórir fyrir hagkerfið (hvorki ríkið né seðlabankinn gat varið þá) og vegna þess að þeir uxu of hratt (efnahagsreikingur tífaldaðist á fáum árum) en það felur í sér að stór lán voru veitt til lánþega sem lítil reynsla var af og til nýrra verkefna. Einnig voru veitt stór lán með veði í eignum, svo sem hlutabréfum, þar sem takmarkað sjóðsstreymi lá að baki. Gæði útlána snarlækkar þá þegar loftið fór úr eignaverðbólunni.

En hvað kemur þetta krónunni við? Sjálfstæður gjaldmiðill gerði fallið meira af nokkrum ástæðum. Í fyrsta lagi eru skuldir atvinnulífs og margra heimila í öðrum gjaldmiðli en flestar eignir og tekjur. Gengisbreytingar krónunnar hafa þá róttæk áhrif á skuldastöðu fyrirtækja og heimila og þetta gerir hagkerfið brothættara. Í öðru lagi höfðu hinir alþjóðavæddu bankar ekki lánveitanda til þrautarvara þegar á hólminn var komið. Seðlabanki Íslands gat aldrei haft nægilega forða af gjaldeyri til þess að verja bankakerfi í lausafjárkröggum þegar eignir bankanna námu um tífaldri landsframleiðslu. Í þriðja lagi beitti seðlabankinn hávaxtastefnu til þess að hafa heimil á verðbólgu undanfarin ár. Þessir háir vextir höfðu takmörkuð áhrif á innlenda eftirspurn og verðbólgu en orsökuðu hins vegar vaxtamunarviðskipti (e. carry trade) sem felast í því að fjárfestar selja skuldabréf í lágvaxtamýnt (t.d. svissneskum frönskum eða japönskum jennum) og kaupa skuldabréf í hávaxtamýntum (t.d. krónunni). Þá hækkar gengi krónunnar og innflutningur eykst enn frekar, þá einnig viðskiptahalli og erlend skuldasöfnun. Erfitt að snúa þessari þróun við vegna þess að vaxtalækkun veldur miklu útflæði þegar erlendir fjárfestar losa um krónur sínar og kaupa gjaldeyri, þá lækkar gengi krónunnar mikið og verðbólga eykst. Þess verður að geta í þessu samhengi að skattalækkanir og aukning ríkisútgjalda gerðu seðlabankanum erfiðara að ná markmiði sínu; einnig kerfi verðtryggingar og fastra vaxta; og skortur seðlabankans á trúverðugleika sem á sér margs konar orsakir.

En ekki þurfti kreppu til að sannfæra okkur um að hinn sjálfstæði gjaldmiðill var að auka á efnahagsvandann. Gríðarlegur viðskiptahalli árána 2005-2007 sem á sér fá dæmi í heiminum, vaxandi verðbólga, stærsta hlutabréfaverðbólga í löndum OECD og einnig mikil fasteignaverðbólga kallaði á kreppu fyrr en síðar. Það að heimskreppa skall á gerði stöðu okkar ómögulega.

Nánari umfjöllun

Flotgengi og fast gengi

Gengi gjaldmiðils getur ýmist verið fast eða fljótandi. Kerfi fljótandi gengi felst í því að það ákvarðast á markaði og engin inngríp seðlabanka eru nauðsynleg. Kerfið hefur þann kost að gengisbreytingar geti hjálpað hagkerfinu að ná jafnvægi í kjölfar áfalla. Hins vegar hefur það mjög marga ókosti sem þá eru jafnframt kostir fasts gengis: Verðbólga verður breytileg, gengi sveiflast yfirleitt mikið, óvissa skapast um framtíðarafkomu fyrirtækja, áætlanagerð verður erfið eða illmöguleg, fjármálakerfi óstöðugt og hagkerfið í raun opnað fyrir áhrifum mikilla fjárstrauma sem innlendar stofnanir í smárikjum ráða lítið við.

Við óhefta fjármagnsflutninga á milli landa er afar erfitt fyrir sjálfstæðan seðlabanka að fylgja fastgengisstefnu. Einhliða fast gengi felur í sér að seðlabanki er tilbúinn að kaupa og selja gjaldeyri á föstu, fyrirframákveðnu verði. Slíkt krefst gjaldeyrisforða ef það er gert einhliða. Þegar skyndilega myndast væntingar um fall kerfisins og gengislækkun þá geta fjárfestar “veðjað gegn” seðlabanka með framvirkum samningum og valdið hruni kerfisins. Seðlabanki Íslands mun af þessari ástæðu ekki geta, einn sín liðs, varið fast gengi krónunnar án gjaldeyrishafta. Hér verður á eftir fjallað stuttlega um kosti og galla fljótandi gengis og fasts gengis innan Evrópusambandsins.

Sjálfstæður gjaldmiðill – flotgengi

Krónan gengur kaupum og sölu á gjaldeyrismarkaði. Gengi hennar er það verð sem jafnar framboð og eftirspurn.

Kostir

Sveigjanlegt raungengi

Raungengi mælir hlutfallslegt verð á innlendri og erlendri framleiðslu. Hærra raungengi hefur í för með sér að innflutningur verður hlutfallslega ódýrari og hagur útflutningsgreina versnar. Raungengið er háð nafngengi krónunnar og innlendu og erlendu verðlagi.

Við kerfi fljótandi gengis þá getur raungengi breyst mjög skjótt. Þannig getur það lækkað skyndilega þegar áföll verða – t.d. minni afli eða minni aðgangur að lánsfé – og þá batnar samkeppnishæfni útflutningsgreina og einnig heimaframleiðslu. Innflutningsgreinar gefa eftir. Þetta er almennt talið vera einn helsti kostur flotgengis að hann gefur hagkerfinu sveigjanleika.

Sjálfstæð peningamálastefna

Hinn meginkostur fljótandi gjaldmiðils er sá að hann gerir seðlabanka hvers lands kleift að ákvarða vexti með það fyrir augum að minnka eða auka við innlenda eftirspurn, þ.e.a.s. hagstjórn verður möguleg með stjórnþækjum peningamála. Hins vegar hefur þetta reynst erfitt hér á landi. Meira um þetta hér að neðan.

Ókostir

Miklar gengissveiflur

Þótt sveigjanlegt raungengi geti verið kostur þá eru sveiflur gengis fljóttandi gjaldmiðla oft mjög miklar. Þá er talað um yfirskot og undirskot. Sveiflurnar eiga það að auki oft rætur í kviklyndi fjármálamarkaða sem ekki tengist innlendum atvinnugreinum á neinn hátt. Þessar miklu sveiflur gera áætlanagerð fyrirtækja erfiða, sérstaklega þeirra sem hyggja á útflutning en einnig þeirra sem keppa við eða leggja stund á innflutning. Afleiðingin verður sú að fyrirtækjastjórnun felst fremur í því að bregðast við vandamálum frá einum degi til annars fremur en að gera langtímaáætlanir. Einnig mun útflutningur eiga undir högg að sækja;

- Gengissveiflur bitna a rekstri fyrirtækja og markaðsstarfi í útlöndum.

Af þessu leiðir einnig að;

- Gengissveiflur vernda fákeppnisstöðu innlendra fyrirtækja.

Þetta gerist vegna þess að erlend fyrirtæki veigra sér við að leggja í kostnað við að koma inn á markað hér á landi vegna óvissu um framtíðarþróun krónunnar. Bein fjárfesting þeirra í innlendum fyrirtækjum verður minni.

- Bein fjárfesting útlendinga í innlendum fyrirtækjum er lítil.

Mikil og breytileg verðbólga

Erfitt getur reynst að ná verðbólguþröngummiði seðlabankans, sérstaklega í mjög smáum hagkerfum eins og okkar. Þetta stafar af þeirri ástæðu að hagkerfi okkar er mjög lítið og háð innfluttum vörum og aðföngum. Gengissveiflur hafa þá mjög fljótt áhrif á innlent verðlag sem verður þá sveiflukennt. Hér er talað um “gengisleka.” Tveir lykilþættir skýra af hverju verðbólguþröngummiði eru meiri hér á landi en annars staðar: miklar sveiflur í áhættuþóknun krónunnar, vegna þess að innlendir gjaldeyrismarkaður er lítill, og óskilvirkur og mikill gengisleki.

Háir vextir

Vegna þess að trúverðugleiki Seðlabanka Íslands og innlends hagkerfis mun seint jafnast á við trúverðugleika seðlabanka stærstu viðskiptalandanna þá má búast við að innlendir vextir verði hærri en erlendir vextir um ókomna framtíð. Erlend lán bæta ekki úr skák vegna þess að þegar vextir eru lágir erlendis í samanburði við innlenda vexti þá má búast við gengisfalli krónunnar sem hækkar höfuðstól erlendra lána. Slíkt væntanlegt gengisfall felur í sér kostnað fyrir lántakendur þannig að enginn kemst undan háum innlendum vöxtum með erlendum lánnum til lengdar.

Bitlítill peningamálastefna

Sjálfstæður seðlabanki getur breytt stýrivöxtum sínum til þess að jafna hagsveiflu. Hækkun stýrivaxta veldur þá aðstreymi gjaldeyris, krónan styrkist og raungengi hækkar sem veldur því að innflutningur eykst og útflutningur dregst saman. Í kreppu eru stýrivextir lækkaðir og þá lækkar raungengi og samkeppnisstaða batnar. Einnig ætti vaxtahækkun að letja fjárfestingu og vaxtalækkun að örva hana.

Reynslan hér á landi hefur hins vegar verið sú að vaxtabreytingar hafa haft takmörkuð áhrif á eftirspurn. Hækkun stýrivaxta seðlabankans hefur haft lítil áhrif á vexti til langs tíma en það eru þeir sem hugsanlega gætu haft áhrif á fjárfestingu. Þetta stafar sumpart af því að trúverðugleiki seðlabankans hefur ekki verið nægilega mikill, sumpart af því að aðgengi að erlendu lánsfé hefur verið afar mikið. Vaxtahækkunarir hafa hins vegar hækkað gengi krónunnar en gengishækkunarir hafa síðan fyrst og fremst örvað innflutning og skuldaförnun erlendis fremur en að draga úr innlendri eftirspurn. Ein ástæða þessa er sú að takmörkuð staðkvæmd er á milli heimaframleiðslu og innflutnings; við framleiðum ekki margt af því sem við flytjum inn. Þannig verður gengishækkun til þess að fjölskyldur flyta endurnýjun bifreiða, eða kaupa sér fleiri bifreiðar, svo dæmi sé tekið, en síður til þess að þær kaupi minna af innlendri framleiðslu.

Hugsanlegar úrbætur gætu falið í sér breytilega vexti á verðtryggðum lánnum; trúverðugri stjórn seðlabanka; virkari þátttöku ríkissjóðs í hagstjórn; og höft á fjármagnsflutningum á milli landa. Það fyrirkomulag að hafa verðtryggingu og fasta vexti veikir miðlunarferli peningamálastefnunnar. Kerfi verðtryggingar og breytilegra vaxta myndi gefa virkara miðlunarferli vegna þess að þá hefði hækkun stýrivaxta mun meiri áhrif á vaxtabyrði. Trúverðugri stjórn seðlabanka sem talaði mál sem fjármálamarkaðir skilja, og talaði í samræmi við stefnu bankans, hefði meiri áhrif á vexti til langs tíma. Seðlabankinn hefur sömuleiðis þurft að bera hitann og þungan af hagstjórn undanfarinna ára. Æskilegt hefði verið að ríkisstjórnin hefði lagt hönd á plóginn með því t.d. að hækka skatta eða minnka útgjöld til þess að sporna við eftirspurn. Með höftum á fjármagnsflutninga á milli landa væri sannanlega unnt að auka áhrifamátt sjálfstæðrar peningamálastjórnar. Hins vegar myndu slík höft hafa neikvæð áhrif á fjárfestingar erlendra aðila hér á landi og aðgang atvinnulífsins að lánsfé.

Fjármálalegur óstöðugleiki

Vaxtahækkunarir verða til þess að krónuvextir hækka í samanburði við vexti í öðrum myntum. Þetta kallar á “vaxtamunarviðskipti” þegar fjárfestar taka lán í lágvaxtamýntum og nota lánin til þess að festa kaup á skuldabréfum í krónum. Þetta veldur gengisstyrkingu krónunnar og auðveldar innlendum viðskiptabönkum að fjármagna sig í krónum. Gengisstyrkingin verður til þess að innflutningur eykst – viðskiptahalli eykst þar með einnig – og erlendar skuldir aukast. Aukið framboð króna á lágum vöxtum í bankakerfinu verður til þess að útlán þeirra aukast og þar með getur verð á eignum – fasteignum og hlutabréfum – hækkað umtalsvert.

Erlend skuldsetning er hættuleg stöðugleika fjármálakerfisins vegna þess að gengisbreytingar breyta höfuðstól lána mjög skjótt. Eignaverðbólga er einnig hættuleg vegna þess að lækkun eigna hefur sömuleiðis þau áhrif að efnahagsreikninga fyrirtækja og heimila versna.

Hávaxtastefna sem rekin er til þess að hafa hemil á eftirspurn og innlendri verðbólgu getur á þennan hátt aukið hættu á fjármálakreppu. Fjármálakreppan verður þegar

vaxtamunarviðskiptin snúast við, gengið lækkar og eignaverðin lækka sömuleiðis. Þá minnkar eða hverfur eigið fé fyrirtækja og heimila, þau verða gjaldþrota, og útlánatöp bankanna setja rekstur þeirra í hættu.

Óinnleyst krónubréf sem nú nema um 400-500 milljarða króna gera hagstjórn afar erfiða hér á landi um þessar mundir. Þau eru afleiðing peningamálastjórnar – þ.e. hárra stýrivaxta seðlabankans – undanfarinna ára.

Niðurstaða

Í kjölfar þess að verðbólguþröskulur var tekið upp hér á landi árið 2001 tókst að ná verðbólgu niður í markmið á tiltölulega skömmum tíma og halda henni í kringum það þangað til líða tók á árið 2004. Eftir þann tíma hefur verðbólga aukist nánast viðstöðulaust og verðbólguþröskulur orðið æ meiri og ýktari. Reynslan af verðbólguþröskulnum frá árinu 2005 hefur því augljóslega ekki verið góð. Viðskiptahalli hefur verið gríðarlegur, oft yfir 20% af vergri landsframleiðslu, og skuldsetning þjóðarbúsins erlendis mjög mikil. Betur hefur gengið erlendis þótt mörg þessara landa hafi einnig þurft að þola mikinn viðskiptahalla og gengissveiflur.

Sjálfstæður fljótandi gjaldmiðill gefur sveigjanlegt raungengi sem hjálpar hagkerfinu að bregðast við ýmis konar hnykkjum en þessi eiginleiki er of dýru verði keyptur. Lækningin sem á að felast í breytilegu gengi verður sjúkdómseinkenni þegar hreyfingar fjármagns á milli landa fara að valda miklum gengissveiflum án þess að breytingar hafi orðið í starfsemi fyrirtækja, atvinnustigi, aflabrogðum, eða innlendri eftirspurn. Peningakerfið er þá farið að valda sveiflum í raunhagkerfinu í stað þess að hjálpa til í kjölfar raunskella (t.d. minni sjávaraflla). Þessar miklu sveiflur valda breytilegri og of hárrí verðbólgu; ótryggu og ófyrirséðu rekstrarumhverfi fyrirtækja; fákeppni innan lands; og fábreyttum útflutningi. Þær eru hemill á atvinnulíf. Heimili þurfa að greiða háa vexti; þau standa frammi fyrir síbreytilegu verðlagi á vörum og þjónustu; og þau þurfa að verja tíma í að spá fyrir um gengi helstu gjaldmiðla.

Ekki er því æskilegt að halda áfram til lengdar með kerfi fljótandi krónu. Við skulum nú huga að þeim fastgengiskerfum sem möguleg eru með þátttöku í ESB. Ársæll Valfells fjallar svo sérstaklega um þau fastgengiskerfi sem ekki krefjast þátttöku í ESB í öðru skjali.

Fast gengi – ERM II

Tvíhliða tenging felur í sér að gengi tveggja gjaldmiðla, t.d. krónunnar og evru, er fest af seðlabönkum beggja landanna sem vinna saman við að verja gengið. Evrópusambandið býður upp á slíka tengingu við evru og er hún kölluð ERM II. Þetta er það fyrirkomulag sem Danir hafa valið sér. Seðlabankarnir leyfa genginu að sveiflast innan ákveðinna marka. Ótakmörkuð inngríp seðlabankanna eru leyfð svo fremi sem verðstöðugleika á Evrópusvæðinu er ekki ógnað.

Í reynd hefur tenging lítil gjaldmiðils, eins og krónunnar, og mun stærri gjaldmiðils, t.d. evru, það í för með sér að vextir í krónum þurfa að fylgja evruvöxtum og þurfa einnig yfirleitt að vera aðeins hærri. Sveiflur á alþjóðafjármálamörkuðum og áhættufælni fjárfesta getur síðan haft í för með sér að vaxtabilið vaxi, eins og gerst hefur í Danmörku undanfarið.

Með stuðningi evrópska seðlabankans þá er þessi kostur mögulegur en hann er háður aðild að Evrópusambandinu og því að viðkomandi ríki stefni að upptöku evru. Krónan getur þannig lifað í skjóli evrópska seðlabankans og gegnt hlutverki sínu betur en þegar hún flýtur ein síns liðs.

Kostir

Öruggt fastgengiskerfi sem gefur alla kosti slíkra kerfa í formi lágrar verðbólgu, stöðugs gengis, og lágra vaxta. Einnig finnst sumum kostur að hafa seðla og mynt sem eru tákn um sjálfstæði þjóðar. Einnig gefur þetta kerfi möguleika á að setja gengið á flot síðar meir ef sérstakar aðstæður skapast.

Ókostir

Vextir á Íslandi yrðu væntanlega hærri en á evrusvæði – þátttaka í sameiginlegri mynt gæfi lægri vexti.

Dæmi um lönd í ERM II: Grikkland frá 1999 til 2001 þegar landið tók upp evru; Eistland, Litháen og Slóvenía síðan í júní 2004; Kýpur og Malta frá maí 2005 fram á þetta ár þegar löndin tóku upp evru; Lettland frá maí 2005; og Slóvakía frá nóvember 2005.

Niðurstaða

Þessi leið kæmi vel til greina fyrir Ísland, eftir að það gerðist aðili að Evrópusambandinu. Væri nauðsynlegur forleikur fyrir evruna en gæti einnig falið í sér lausn til frambúðar, sbr. Danmörku. Hins vegar þyrfti á það að reyna hversu mikið hærri krónuvextir þyrftu að vera til þess að viðhalda kerfinu.

Sameiginlegur gjaldmiðill

Með aðild að Evrópusambandinu og upptöku evru sem gjaldmiðils væri komið á traustu fastgengiskerfi gagnvart ríkjum sambandsins. Hins vegar yrðu áfram gengissveiflur gagnvart öðrum myntum, svo sem pundi og dollar.

Kostir

Minni gengisáhætta

Minni gengisáhætta. Öll áætlanagerð auðveldari fyrir bæði innlend fyrirtæki sem hyggja á útflutning, nota innflutt aðföng eða keppa við innflutning og erlend fyrirtæki sem vilja hasla sér völl hér á landi. Þetta veldur því að innlend fyrirtæki njóta ekki jafnmikillar verndar gegn erlendri samkeppni á innanlandsmarkaði og þegar gengi er fljótandi. Minni gengisáhætta dregur þannig úr fákeppni innan lands. Jafnframt verður útflutningur öflugri.

Aukið traust á efnahagslífinu

Væntingar um að Ísland verði ESB ríki innan fárra ára og taki upp evru mun efla traust erlendra fjárfesta á landinu. Verð skuldabréfa mun hækka og vextir geta lækkað, aðgengi íslenskra fyrirtækja að erlendu lánsfé mun batna fyrir en ella.

Lægri vextir og verðtrygging að mestu afnumin

Öll gengisáhætta er nú úr sögunni við kaup og sölu skuldabréfa innan evrusvæðisins. Þess vegna mun verða sameining fjármálamarkaða og vextir hér á landi færast nær vöxtum á evrusvæðinu.

Eftir sem áður mun áhætta sem tengist einstökum lántakendum hafa áhrif á vexti, t.d. getur ríkissjóður Íslands þurft að greiða hærri vexti en ríkissjóðir margra evrulanda.

Trúverðugleiki evrópska seðlabankans í baráttu við verðbólgu gerir verðtryggingu óþarfa.

Aukinn stöðugleiki fjármálakerfisins

Eftir upptöku evru og aðild að Evrópusambandinu þá verður seðlabanki Evrópu bakhjarl viðskiptabanka hér á landi. Minni hætta verður þá á því að þeir lendi í lausafjárvandræðum en hins vegar lendir gjaldþrot banka (neikvætt eigið fé) ávallt á heimalandinu.

Innlendir fjármálamarkaðir munu sameinast markaði Evrópuríkjanna og þá verður auðveldara að fá erlenda aðila til þess að leggja til hlutafé í innlend fyrirtæki. Einnig verður sala skuldabréfa greiðari. Lífeyrissjóðir, einstaklingar og stofnanir geta nú einnig fjárfest erlendis án þess að taka á sig gengisáhættu.

Minni viðskiptakostnaður

Minni viðskiptakostnaður fyrir fyrirtæki og einstaklinga vegna viðskipta, fjármagnshreyfinga og ferðalaga innan Evrópu.

Aukin viðskipti við evrulöndin

Sameiginlegur gjaldmiðill verður til þess að viðskipti á milli landa aukast. Þótt erfitt sé að meta nákvæmlega hver þessi áhrif eru þá er ljóst að þau eru nokkur, jafnvel mjög mikil.

Ókostir

Ósveigjanlegt raungengi

Með því að taka upp evru þá er ekki lengur unnt að láta (nafn) gengisbreytingar hjálpa hagkerfinu að ná jafnvægi. Gengislækkarnir geta ekki bætt samkeppnisstöðu þegar illa árar og gengishækkarnir hafa ekki þau áhrif að minnka eftirspurn innan lands. Þetta getur skapað hættu á viðvarandi atvinnuleysi. Samt sýnir reynsla Dana, Finna og Íra að svo þarf alls ekki að vera. Hátt atvinnuleysi í Þýskalandi, Frakklandi og á Ítalíu orsakast einkum af stofnunum vinnumarkaðar í þessum löndum og þær eiga sér ekki rætur í lögum og reglum ESB.

Hagfræðingurinn Robert Mundell hélt því fram árið 1961 að til þess að tvö landssvæði tækju upp sameiginlegan gjaldmiðil þá þyrfti a.m.k. eitt eftirfarandi skilyrða að vera fullnægt: 1) samhverf hagsveifla, 2) vinnuafli flytjanlegt á milli svæðanna, 3) laun sveigjanleg svo atvinnuleysi skapist ekki þótt skilyrði 1) og 2) haldi ekki. Lengst af hefur hagsveifla Íslands og evruríkjanna ekki verið samhverf vegna mikilvægis sjávarútvegs hér á landi. Einnig var lengi unnt að halda því fram að vinnuafli væri ekki nægilega hreyfanlegt á milli landa og laun ekki nægjanlega sveigjanleg. Hins vegar hefur reynsla síðustu ára sýnt að samhverfa hagsveiflu er orðin meiri og hreyfileiki vinnuafli mun meiri vegna hingað flutnings erlends vinnuafli. Þess má geta að Mundell sjálfur er eindreginn fastgengismaður og hefur lagt til að gengi krónunnar sé fest við gengi helstu viðskiptalanda.

Reynslan Evrópuþjóðanna hefur einnig sýnt að hagsveifla einstakra evruríkja verður smám saman líkari, sameiginlegur gjaldmiðill hefur þau áhrif að viðskipti aukast á milli landa og hagsveiflur þeirra verða líkari. Þannig verður þessi ókostur enn veigaminni með tíð og tíma.

Vinnumarkaður hér á landi er einstaklega sveigjanlegur og því vel til þess fallinn að við tökum upp evru. Unnt er að auka sveigjanleikann enn frekar í aðdraganda upptöku evru með því t.d. að feta í fótspor Finna og koma upp sveiflujöfnunarsjóði sem fælist í því að launategd (opinber) gjöld hækkuðu í uppsveiflu og lækkuðu í niðursveiflu þannig að launakostnaður fyrirtækja lækki sjálfkrafa í niðursveiflu til þess að atvinna dragist síður saman.

Niðurstaða

Þátttaka í ERM II og/eða upptaka evru í kjölfar aðildar að Evrópusambandinu hefði marga kosti í för með sér og myndi bæta hag fyrirtækja og auka velferð þjóðarinnar.