

Morgunblaðið

mbl.is/gagnasafn

Miðvikudaginn 7. janúar, 2009 - Aðsent efni

Einhliða upptaka evru er engin töfralausn

Hagfræðingar skrifa um einhliða upptöku evru



Axel Hall





[Smelltu til
að sjá stærri
mynd]

Hagfræðingar skrifa um einhliða upptöku evru: "Íslendingar glíma nú við afleiðingar gjaldeyris- og fjármálakreppu. Gjaldetriskreppan er í raun enn óleyst en úrlausn hennar slegið á frest með upptöku hafta á fjármagnsviðskiptum."

Íslendingar glíma nú við afleiðingar gjaldeyris- og fjármálakreppu. Gjaldetriskreppan er í raun enn óleyst en úrlausn hennar slegið á frest með upptöku hafta á fjármagnsviðskiptum. Við þessar aðstæður er mikilvægt að huga að umbótum í hagstjórn og þá sérstaklega að framtíðarskipan peningamála. Einhliða upptaka erlends gjaldmiðils, einkum evru, sem lögeyris á Íslandi er ein þeirra hugmynda sem mikið hefur borið á í umræðum að undanförunu. Talsmenn þeirrar hugmyndar telja að sú leið sé skjótvirk lausn á núverandi gjaldetriskreppu og undankomuleið frá stórfelldum erlendum lántökum. Því miður stenst hvorug þessara fullyrðinga þótt gjaldmiðilsskiptin séu í sjálfu sér tæknilega einföld. Þvert á móti er einhliða upptaka erlends gjaldmiðils ekki líkleg til að leysa gjaldetriskreppuna auk þess sem önnur og enn alvarlegri vandamál gætu risið ef slík leið yrði farin.

Mun lakari kostur en aðild að myntbandalagi

Einhliða upptaka evru sem lögeyris fæli í sér að íslenska ríkið notaði hluta gjaldeyrisforða landsins til þess að kaupa upp allar íslenskar krónur sem nú eru í umferð og setti evrur í umferð í staðinn. Hér er um að ræða aukakostnað upp á 125 milljarða króna.¹ Tæknilega séð er hugmyndin einföld og fljótleg í framkvæmd og sambærileg við inngöngu í myntbandalag að því leyti að í báðum tilvikum hefðu landsmenn þar með fengið í hendur alþjóðlega markaðshæfan gjaldmiðil og minni áhyggjur þyrfti að hafa af gengissveiflum. Hins vegar skilja nokkur lykilatriði að einhliða upptöku evru og upptöku hennar með þátttöku í Myntbandalagi Evrópu.

Að inngöngu í Myntbandalag Evrópu er ákveðinn aðdragandi, svonefnd ERM II-aðlögun, þar sem gengi krónunnar er fest innan ákveðinna vikmarka, með stuðningi annarra Evrópuríkja, þar til Ísland getur uppfyllt þau þjóðhagslegu skilyrði sem inngangan krefst, s.s. hvað varðar verðbólgu, vexti og ríkisfjármál. Sá tími nýtist sem aðlögun að nýju myntfyrirkomulagi. Að þeim tíma liðnum yrðu útistandandi íslenskar krónur keyptar af evrópska seðlabankanum og Íslendingar fengju síðan framvegis greiddan út myntsláttuhagnað, sem gæti numið um 2-5 milljörðum króna á hverju ári.

Seðlabanki Íslands yrði áfram til þótt vaxtaákvarðanir yrðu eftirleidis teknar í evrópska seðlabankakerfinu (ESCB), sem Seðlabanki Íslands yrði aðili að. Mestu skiptir þó að hlutverk Seðlabankans á sviði fjármálastöðugleika, einkum sem lánveitanda til þrautavara, yrði eftir til muna þar sem bankinn hefði nú fullar heimildir til þess að lána íslenskum bönkum evrur gegn traustu veði.

Evrurnar fengi Seðlabanki Íslands frá útgefandanum, þ.e. Seðlabanka Evrópu.

Einhliða upptaka erlends gjaldmiðils, án samþykkis eða stuðnings útgefanda hans, er ekki sambærileg við þátttöku í myntbandalagi hvað varðar ábata og efnahagslegan stöðugleika. Það er ekki aðeins að landsmenn þyrftu sjálfir að bera kostnaðinn af myntskiptunum og töpuðu myntsláttuhagnaði um alla framtíð. Með því móti stæðu landsmenn einnig uppi án seðlaprentunarvalds og án nokkurra möguleika til þess að styðja við íslenskt fjármálakerfi með tryggum aðgangi að lausafé nema því aðeins að ríkisvaldið útvegaði evrur með einhverju móti, s.s. með erlendri lántöku. Án alþjóðlegs stuðnings við upptökuna yrði slíkur aðgangur aldrei að fullu tryggður.

Meðal mikilvægustu hlutverka seðlabanka í öllum löndum heimsins er að veita fjármálakerfinu bakstuðning sem lánveitandi til þrautavara. Þetta hlutverk má alls ekki vanmeta. Fjármálakerfi án öflugs bakhjarls er ekki til þess fallið að skapa traust við núverandi aðstæður í heiminum. Af þessum sökum m.a. er ólíklegt að einhliða upptaka evru leiði sjálfkrafa til þess að vextir verði þeir sömu hérlendis og á evrusvæðinu. Við núverandi aðstæður er hættu á að áhættuálag á vexti til íslenskra aðila yrði áfram hátt og gæti vegið upp þann sparnað sem hlýst af minni gjaldmiðlaáhættu.

Vandamálín færast til

Örmyntir líkt og krónan geta vissulega falið í sér mörg vandamál og óstöðugleika. Hins vegar mun einhliða upptaka erlends gjaldmiðils ekki leysa þau grundvallarvandamál sem fylgja smáum fjármálakerfum heldur aðeins færa þau til.

Sú ráðstöfun ein og sér að færa bankareikninga í evrum fjölgar ekki þeim evrum sem landið hefur raunverulega úr að spila. Hún kemur heldur ekki í veg fyrir að evrur hverfi úr landi vegna ótta eða vantrausts á íslensku fjármálakerfi. Í hvert skipti sem fyrirtæki eða einstaklingar færa fjármuni sína af íslenskum bankareikningum yfir á erlenda eða taka innstæður sínar út í evruseðlum gengur á evrusjóð landsmanna. Þannig mun fjármagnsflótti úr landi ekki lengur koma fram sem lækkun á gengi krónunnar heldur sem lækkun á lausafé bankastofnana.

Lausafjárferfiðleikar bankakerfisins vegna fjármagnsústreymis við þessar aðstæður geta skapað vanda fyrir innlend stjórnvöld. Nauðsynlegt kann að vera að styðja við bankakerfið þar sem lausafjárskortur getur hæglega leitt til greiðsluþrots eða gjaldþrots þess, eins og raunin varð með íslensku bankana í október síðastliðnum. Lausafjárstuðningur við bankakerfið yrði aðeins veittur með því að ríkisvaldið útvegaði evrur og lánaði til viðskiptabankanna. Þannig getur fjármagnsústreymi veikt stöðu ríkissjóðs og leitt hann í enn frekari skuldavanda. Líkur á fjármagnsflóttu aukast við það eitt að fyrirtæki og einstaklingar átti sig á því hversu veikt bakland fjármálakerfið hefur, þar sem traustur lánveitandi til þrautavara er í raun ekki til staðar.

Ekki rétt viðbrögð við gjaldeyris- og bankakreppu

Gjaldeyriskreppan stafar fyrst og fremst af fjármagnsflóttu frá landinu. Flóttinn stafar af vantrausti á íslenskt fjármálakerfi og efnahagsmál – ekki aðeins vantrausti á þjóðarmyntina sem slíka. Hér er vert að hafa í huga að á undanförunum áratugum hefur erlent fjármagn leitað inn í íslenskt hagkerfi, ekki síst eftir að fjármagnsviðskipti við útlönd voru gefin frjálst árið 1995. Fjármagnsflóttann nú má rekja bæði til erlendra og innlendra aðila sem vantrosta Íslandi eftir bankahrunið og vilja komast út með fjármuni sína. Eign erlendra aðila í krónum nemur hundruðum milljarða. Þessi staða er erfið og varð til þess að stjórnvöld settu höft á flutninga fjármagns sem koma í veg fyrir að stór hluti þessa fjármagns hverfi snarlega úr landi, jafnvel þó að lágt raungengi gefi nú vísbendingu um að ábatasamt geti verið fyrir fjárfesta að þreyja þorrann og góuna. Umsvifalaus og einhliða upptaka evru gæti jafnvel aukið vandann vegna þess að vonin um gengisávinning væri þá ekki lengur fyrir hendi hjá erlendum fjárfestum. Þetta dregur athyglina að þeim vanda sem fylgir því að skipta um gjaldmiðil við þær óvissu aðstæður og miklu verðbólgu sem nú ríkir hér á landi. Raungengi krónunnar er afar lágt um þessar mundir og mikilvægt að það færast smám saman nær langtíma jafnvægi áður en svo afdrifarík ákvörðun er tekin. Flutningur fjármagns erlendra og innlendra aðila frá Íslandi til annarra landa kallar á að íslenskir bankar eigi lausafé á erlendum bankareikningum til að geta mætt þessum óskum viðskiptavina sinna.

Þessar inneignir eru ekki til um þessar mundir og umbreyting seðla og myntar innanlands í evrur leysir ekki þann vanda. Einhliða upptaka evru minnkar því síst þörfina fyrir gjaldeyrisforða. Allt myntframboð landsins mun felast í keyptum evrum og stöðugleiki fjármálakerfisins er háður því að stjórnvöld geti stutt það með einhvers konar varasjóði. Einhliða upptaka evru mun auðvitað ekki heldur leysa Íslendinga undan því að standa skil á greiðslum til erlendra aðila í erlendum gjaldmiðli.

Eina framtíðarlausnin felst í því að endurheimta traust á íslenskt efnahagslífi og tryggja drjúgan afgang á viðskiptum við útlönd. Þar til nægur gjaldeyrisforði hefur myndast með viðskiptafgangi þarf hins vegar að grípa til erlendra lána eða hafta eða hvors tveggja. Einhliða upptaka evru mun því heldur ekki auðvelda stjórnvöldum að afnema fjármagnshöftin fyrr en ella. Þvert á móti verða höftin eina stýritækið sem stjórnvöld eiga eftir í peningamálum þegar þjóðarmyntin er horfin. Þegar allt er dregið saman verður ekki annað séð en einhliða upptaka muni fremur veikja en styrkja stöðu landsmanna í núverandi þrengingum.

Niðurstaða

Sú aðgerð ein og sér að skipta um gjaldmiðil mun ekki greiða úr þeim undirliggjandi vandamálum sem valda núverandi gjaldeyriskreppu. Með einhliða upptöku evru væri þvert á móti dregið úr þeim möguleikum sem Íslendingar hafa til þess að taka á eigin vandamálum, þar sem landsmenn hafa þar með gefið frá sér sjálfstæði í peningamálum án þess að tryggja á móti nauðsynlegt öryggi fjármálakerfisins. Ekki verður með nokkru móti séð að einhliða upptaka evru (eða hvaða annars gjaldmiðils sem er) sé sú töfralausn sem svo mjög hefur verið haldið fram á opinberum vettvangi.

1. Í lok nóvember var grunnfé (seðlar og mynt í umferð og innstæður innlánsstofnana í Seðlabanka Íslands) að frádregnum innstæðubrífum og erlendum innstæðum innlánsstofnanna 125 ma.kr. Á árunum 2005-2007 nam grunnfé að meðaltali 55 ma. kr.

Einhliða upptaka evru, samanburður við núverandi ástand

Kostir:

* Innlendir gjaldmiðill öðlast sama stöðugleika og evra gagnvart öðrum erlendum gjaldmiðlum

*Vextir munu væntanlega lækka í átt til vaxta á evrusvæðinu, en verulegt áhættuálag verður áfram á

vöxtum hér á landi vegna vantrausts á íslenskan efnahag

*Viðskiptakostnaður minnkar

Gallar:

* Sjálfstæði peningastefnu glatast án þess að öryggi fjármálakerfisins sé tryggt

*Myntsláttuhagnaður tapast (áætl. 2-5 ma.kr. á ári)

*Upphaflegur aukakostnaður vegna kaupa á evrum til að setja í umferð (125 ma.kr.)

*Íslenskir bankar hafa ekki seðlabanka til stuðnings í lausafjávanda

*Fjármagnsflótti getur sett ríkið í alvarlegan greiðsluvanda

Hvaða vandamál leysast ekki:

* Verðbólga færir ekki sjálfkrafa að verðbólgu í Evrópu

*Aukið seðlamagn í kjölfar þrýstings t.d. vegna lausafjárskorts bankanna gæti leitt til aukinnar verðbólgu

*Útganga erlendra fjárfesta af innlendum peningamarkaði og skuldabréfamarkaði kallar áfram á nýtt erlent lánsfé

*Fjármagnsflótti Íslendinga kallar áfram á nýtt erlent lánsfé

*Fjármagnsflótti getur sett bankakerfið í lausafjávanda (og þar með á endanum í eiginfjávanda). Ríkið getur þurft að koma til aðstoðar

*Einhliða upptaka evrunnar auðveldar ekki íslenskum einkaaðilum eða opinberum aðilum aðgang að erlendu lánsfé a.m.k. ekki litið til nokkurra næstu ára.

Höfundar eru hagfræðingar.

Slóð: http://mbl.is/mm/gagnasafn/grein.html?grein_id=1263086

Skoðað: 2009-01-09 13:36

© mbl.is/Árvakur hf