

Sjálfstæður eða fjölþjóðlegur gjaldmiðill: hvað hentar Íslendingum best?

Því er haldið fram í umræðu að gott sé fyrir hagkerfi að hafa sinn eigin gjaldmiðil. Ýmis rök og sjónarmið eru nefnd því til stuðnings, en álitamálin eru mörg. Í þessari grein er fjallað um sjálfvirka sveiflujöfnun utanríkisviðskipta, temprun verðlags með hjálp stýrivaxta, vaxtastig almennt, kosti og ókosti peningaprentunar, og ýmis önnur atriði sem þessu umfjöllunarefni tengjast. Færð eru rök fyrir því að eigin gjaldmiðill sé vandmeðfarið verkfæri, og að gallar þess vegi þyngra en kostirnir í þeirri stöðu sem Íslendingar eru þessa dagana.

Inngangur

Mikilvægur hluti umræðunnar um aðild að Evrópusambandinu snýr að jákvæðum og neikvæðum afleiðingum þess að leggja af krónuna sem sjálfstæða mynt, en taka upp hina fjölþjóðlegu evru í staðinn. Hér er gerð tilraun til að greina helstu álitæfnin í þessu sambandi og fjalla um þau með nokkuð ítarlegri hætti en unnt væri í stuttri grein eða blogg færslu.

Einn af helstu kostum sjálfstæðs gjaldmiðils er talinn vera sá að hann verði til þess að jafna sveiflur í viðskiptakjörum. Versnandi kjörum sé mætt með veikingu gengis, en batnandi kjörum með styrkingu. Þannig lagar innlent verðlag, m.a. laun, sig að aðstæðum hverju sinni, og stillir samkeppnishæfnina af sjálfkrafa. Þetta haldi uppi atvinnustigi, ólíkt því sem myndi gerast með fjölþjóðlegum gjaldmiðli.

Bent er á að með eigin gjaldmiðli sé unnt að reka sjálfstæða peningamálastefnu, þar sem seðlabanki stýrir vaxtastigi í takt við innlenda hagsveiflu. Markmiðið er að verðlag sé sem stöðugast þrátt fyrir hagstæð eða óhagstæð ytri skilyrði hverju sinni.

Þá er nefnt sem kostur sjálfstæðs gjaldmiðils að ríki geti prentað meira af honum til að greiða innlendar skuldir sínar, og fari þess vegna aldrei í þrot í eigin mynt.

Allt þetta gefur tilefni til að velta fyrir sér áhrifum af upptöku fjölþjóðlegs gjaldmiðils, einkum evru, á hagkerfi á borð við hið íslenska.

Sveiflujöfnun og áhrif gengis á verðlag og atvinnu

Kosturinn við sveiflujöfnun með gengisaðlögun á helst að vera sá að aftra atvinnuleysi þegar viðskiptakjör versna. Ef hagkerfið býr við viðskiptahalla, veikist gjaldmiðillinn, innlend laun og kostnaður lækka í erlendri mynt, sem aftur gerir innflutning óhagstæðari og útflutning samkeppnishæfari; þetta allt verður til þess að rétta viðskiptahallann af. Í hina áttina styrkist gjaldmiðillinn og vegur á móti hagstæðum viðskiptajöfnuði, með auknum hvata til innflutnings og versnandi stöðu útflutningsgreina.

Veikara gengi þýðir að útflutningsfyrirtæki geta ráðið fleiri í vinnu, og neysla færist frá innflutningi til innlendar framleiðslu, sem aftur fjölgar störfum.

Ofangreind „klassísk“ greining á einkum við í stórum og sjálfstæðum hagkerfum, sem eru sjálfum sér nóg um stóran hluta neyslu, og hafa nægilega sveigjanlegan markað til að geta skipt yfir í innlendar staðkvæmdarvörur og þjónustu þegar innflutningsverðlag hækkar.

Íslenska hagkerfið er á hinn bóginn mjög háð utanríkisverslun. Nær helmingur landsframleiðslunnar, eða um 45%, er fluttur inn og út¹. Stærstu útflutningsatvinnuvegirinnir eru jafnframt háðir innfluttum aðföngum, þ.e. olíu í tilviki sjávarútvegs og súrals í tilviki áliðnaðar. Þá má nefna að innlendum landbúnaður er háður innflutningi m.a. olíu, fóðurvara, plasts, áburðar og tækja. Þjóðarbúið er því óhjákvæmilega og á marga lund „ósjálfbært“, og reiðir sig á erlend aðföng. Greiður aðgangur að mörkuðum og hindrunarlaus utanríkisverslun eru því afar mikilvæg, bæði þjóðhagslega og sem öryggismál.

Samkvæmt viðskiptavog Seðlabankans² eru 44,7% viðskipta Íslendinga við útlönd í evrum, en 53% ef danska krónan er talin með (hún er innan ERM II fastgengisramma gagnvart evru). Utanríkisviðskiptin eru samtals 80,1% við Evrópulönd. Viðskipti í bandaríkjadal eru 10,6% af heildinni.

Almennt verðlag á Íslandi er því talsvert tengt innflutningsverðlagi og þar með gengi. Rannsókn Þórarins G. Péturssonar sýndi að verðlag til langs tíma réðist að 40% af innflutningsverðlagi³. Þar er hins vegar ekki litið til ýmissa óbeinna þátta, t.d. fjármagnskostnaðar. Í Peningamálum Seðlabankans var nýlega bent á⁴ að veiking krónu virðist koma með auknum þunga fram í verðlagi miðað við það sem áður þekktist. Þetta gæti m.a. stafað af skuldsetningu fyrirtækja í erlendri mynt og vaxandi þætti fjármagnskostnaðar í rekstri þeirra. Greiningardeildir banka hafa gert ráð fyrir að allt að 60% af neysluerðsvisitölunni væru vensluð við gengi krónunnar, beint og óbeint („*exchange rate pass-through*“).

Á Íslandi háttar svo til, að gengi krónunnar kemur ekki aðeins við kaupmátt heimila í gegn um verðlag á vöru og þjónustu. Stærstu lán heimilanna, þ.e. til fasteigna- og bílakaupa, eru allajafna annað hvort verðtryggð eða gengistryggð. Gengisveiking hefur því talsverð áhrif til hækkunar höfuðstóls lána og þar með afborgana. Sem dæmi má nefna að 10% gengisveiking, sem kæmi að hálfu fram í neysluerðsvisitölu, hækkar afborgun 15 mkr húsnæðisláns til 25 ára um nærri 6 þúsund krónur á mánuði⁵. Það er nálægt 1,4% kaupmáttarrýrnun hjá fjölskyldu með 600 þúsund króna brúttótekjur á mánuði⁶. Sú kaupmáttarrýrnun er til viðbótar við u.þ.b. 4-5% vegna hærra vöruverðs.

Rýrari kaupmáttur almennings kemur fram í minni neyslu og samdrætti, og þá meðal annars í fækkun starfa.

¹ Hlutfallið er svipað eða lítið eitt hærra hjá öðrum Norðurlandþjóðum en lægra hjá stærri þjóðum á borð við Bretland (26%) og Bandaríkin (14,5%) (tölur frá 2007, heimild WolframAlpha.com).

² *Uppfærsla gengisvoga og nýjar gengisvisitölur*, <http://www.sedlabanki.is/?PageID=656>, skoðað 2009-05-12

³ Þórarinn G. Pétursson: Verð- og launamyndun í litlu opnu hagkerfi, *Fjármálatíðindi*, 49. árgangur síðara hefti 2002

⁴ *Peningamál*, 2008/2, box VIII-1, <http://sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6314>, skoðað 2009-05-12

⁵ Útreikningur greiðslubyrði íbúðalána Byrs, http://www.by.is/einstaklingar/lan/reiknivelar/ibudalan_greidslubyrdi/, skoðað 2009-05-12

⁶ Reiknað sem hlutfall af ráðstöfunartekjum, þ.e. brúttótekjum að fráreginni staðgreiðslu skatta.

Athyglisvert er að skoða fleiri tölur í þessu sambandi. Útflutningur vöru og þjónustu nam 655 milljörðum króna á árinu 2008 skv. Seðlabankanum⁷, og innflutningur 698 milljörðum. 10% gengisveiking myndi því skila tekjubata í útflutningi upp á 66 milljarða króna. Á móti kemur hækkun aðfanga í innflutningi (súrals, olíu o.s.frv.). Því gæti verið um að ræða í mesta lagi 40-50 milljarða árlegan ávinning fyrir útflutningsfyrirtæki. Verð- og gengistryggðar skuldir heimila og fyrirtækja með veði í húsnæði eru 1.430 milljarðar skv. nýlegri skýrslu Seðlabankans⁸. Hækkun skulda vegna 10% gengisveikingar er af stærðargráðunni 5% (tæpir 200 milljarðar af skuldunum eru gengistryggðir) eða samtals um 70 milljarðar, meiri en sem nemur árs ávinningi útflutningsgreina. Þá er ótalið tjón heimilanna af hækkun verðlags, og hækkun annarra skulda, t.d. vegna bifreiðakaupa, og óveðtryggðra skulda fyrirtækja.

Með öðrum orðum þá er málið ekki svo einfalt að versnandi viðskiptakjörum Íslands megi mæta með veikara gengi, þannig að innlenda raunhagkerfið sé að mestu einangrað frá kjararáhrnun. Sérkenni íslenska hagkerfisins, sem áður voru nefnd, með mikil utanríkisviðskipti og beina tengingu gengis krónunnar við kaupmátt almennings, valda því að viðskiptakjörin endurspeglast hvort eð er hratt í innlendri eftirspurn og atvinnustigi.

Gengi, verðbólga og verðtrygging

Gengisfellingar hafa verið fastur liður í íslenskri hagsögu. Þeim hefur verið beitt til að bregðast við versnandi viðskiptakjörum, einkum verðfalli á sjávarafurðum. Má nefna að frá aðskilnaði íslenskrar krónu frá hinni dönsku hefur hin íslenska skroppið saman þannig að hún er nú um einn tvöþúsundogþrjúhundruðasti (1/2300) af verðmæti sinnar gömlu tvíbúrasystur⁹. Í reynd hefur þessi aðferð þótt „þægileg“ til að lækka innlend raunlaun bakdyramegin, í stað þess að laga launaupphæðir eða starfshlutföll með beinum hætti að viðskiptakjörum. Gengisfellingum og peningaprentun var einnig beitt til að niðurskrifa skuldir og rýra peningalegar eignir, einkum fyrir tíma verðtryggingar.

Því hefur verið haldið fram að gengisfellingarstefnan íslenska hafi viðhaldið háu atvinnustigi áratugum saman. Það er vissulega rétt að með henni hefur hagur útflutningsgreina verið settur í forgang umfram beinan hag annarra þátttakenda í hagkerfinu, þar á meðal almennra launþega, sparifjáreigenda og lífeyrissjóða. Fyrir tíma verðtryggingar ýtti þessi stefna fjármunum jafnóðum út úr peningalegum eignum og yfir í fjárfestingar í „harðari“ eignum, m.a. í fasteignum og fyrirtækjum. Hagkvæmni fjárfestinga undir slíkum kringumstæðum er hins vegar mjög skekkt og úr takti við eðlileg lögmál framboðs og eftirspurnar.

Með tilkomu verðtryggingar breyttust forsendur í hagkerfinu verulega, að því marki að unnt var að binda fé með öruggum hætti til lengri tíma meðan beðið var hagkvæmra fjárfestingartækifæra. Aðrar fjárfestingar þurftu að keppa við arðsemi verðtryggðra skuldabréfa, m.o.ö. að skila raunávöxtun í hlutfalli við áhættu.

Vegna forsögunnar, og þess sem hér hefur verið nefnt, eru innlendir fjárfestar mjög ófúsir að lána krónur til lengri tíma nema gegn verðtryggingu. Saga trúverðugrar og stöðugar hagstjórnar á Íslandi

⁷ *Hagvísar Seðlabanka Íslands*, dags. 30. apríl 2009, <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6961>, skoðað 21. maí 2009

⁸ *Fleiri niðurstöður starfshóps Seðlabanka Íslands um skuldir heimilanna*, dags. 27. mars 2009, <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6922>, skoðað 19. maí 2009

⁹ Íslenska krónan var hundraðfölduð árið 1981 þegar tvö núll voru tekin aftan af gömlu krónunni.

er stutt og æði köflótt. Því miður ekki horfur á – úr því sem komið er – að traust aukist á næstu árum eða áratugum, þannig að talið verði óhætt að hverfa frá verðtryggingu langra fjárskuldbindinga í krónum. Verði slíkt reynt, t.d. með valdboði, er einsýnt að framboð lánsfjár mun þorna upp, og á hinn bóginn að langir óverðtryggðir vextir verði mjög háir, þ.e. innifeli hátt álag vegna verðbólguáhættu.

Önnur gild skýring á tiltölulega háu atvinnustigi á Íslandi, sem er óháð gjaldmiðlinum, kann að vera sögulegur sveigjanleiki vinnumarkaðarins. Vegna róta atvinnulífs í sveiflukenndum og árstíðabundnum sjávarútvegi og landbúnaði, hefur íslenski vinnumarkaðurinn og vinnumeningin verið mun aðlögunarhæfari en t.d. í flestum Evrópulöndum. Uppsagnarfrestir eru tiltölulega stuttir, skilyrði og takmarkanir á uppsögnum litlar, og einstaklingsbundin verktaka og sveigjanleg vaktavinna algeng og viðtekin. Má segja að verkalýðshreyfingin íslenska hafi í gegn um tíðina verið tilbúnari að koma til móts við óskir atvinnurekenda um sveigjanleika, en systurhreyfingar hennar víðast hvar í Evrópu. Vinnumarkaðslöggjöf og kjarasamningamening í ýmsum Evrópulöndum eru mun niðurnjörvaðri, og hefur þá ófyrirséðu (en fyrirsjáanlegu?) afleiðingu að fyrirtæki forðast í lengstu lög að fastráða starfsfólk, enda er erfitt og kostnaðarsamt að segja því upp.

Við upptöku fjölbjóðlegs gjaldmiðils er afar mikilvægt að gæta að því að viðhalda sveigjanleika íslensks vinnumarkaðar. Þá þurfa stjórnvöld, atvinnurekendur og verkalýðshreyfing að horfast í augu við að rýrnun viðskiptakjara verði ekki lengur mætt með lækkun raunlauna „bakdyramegin“ í gengisfalli og verðbólgu; það var gamla leiðin sem líkja má við að stinga höfðinu í sandinn. Í staðinn mun þurfa að mæta vandanum beint með aðlögun starfshlutfalla og nafnlauna, helst í dreifðum vinnustaðasamningum, enda verður viðskiptakjaraskaði í evruhagkerfi sértækari og bundnari við einstakar greinar en í krónuhagkerfi.

Sjálfstæð peningamálastefna og verðbólguþætti

Hér hefur verið fjallað um hlutverk sjálfstæðs gjaldmiðils hvað varðar sveiflujöfnun vegna viðskiptakjara. Ekki verður litið á það hlutverk í einangrun frá öðrum þáttum. Þar kemur næst til álita innlent verðlag og þáttur seðlabanka.

Undanfarna áratugi hefur viðtekin hugsun í peningahagfræði gengið út á að setja sjálfstæðum seðlabönkum það „einfalda“ aðalmarkmið að tryggja stöðugt verðlag. Vextir og önnur tæki eru þá notuð til að hafa áhrif á peningamagn í umferð og veltuhraða peninganna (*velocity of money*). Lækkandi vextir hvetja banka og fjárfesta til að „gíra sig upp“, sem eykur peningamagn í umferð og hvetur verðbólgu, enda færa fjárfestar sig þá úr peningalegum eignum yfir í fasteignir og fyrirtæki. Hækkandi vextir virka öfugt, þ.e. að draga úr gírur og peningamagn, sem lækkar eignaverð og letur fjárfestingar.

Hagfræðirannsóknir hafa sýnt að ekki er unnt að stjórna innlendu verðlagi og viðhalda föstu gengi samtímis, a.m.k. í opnu hagkerfi við frjálst flæði fjármagns¹⁰. Enda er ljóst af því sem að framan var sagt, að í versnandi viðskiptakjörum þurfi gjaldmiðillinn að veikjast, sem framkallar innlenda verðbólgu. Seðlabanki Íslands, sem samkvæmt lögum er ætlað að halda verðbólgu í skefjum, hækkar

¹⁰ Mundell-Fleming líkanið, sjá t.d. http://en.wikipedia.org/wiki/Impossible_trinity, skoðað 19. maí 2009

þá vexti, sem að öðru jöfnu styrkir gjaldmiðilinn, sem aftur vinnur á móti sveiflujöfnun hagkerfisins í gegn um gengið. Og vitaskuld er vaxtahækkun ekki góð latína í niðursveiflu¹¹.

Markmið um sveiflujöfnun og um stöðugt verðlag eru því ósamrýmanleg, sérstaklega í hagkerfi eins og hinu íslenska þar sem gengisbreytingar skila sér sterklega inn í verðlag og kaupmátt almennings.

Reynsla árána 2003-2008 á Íslandi sýnir glögglega að einfalt verðbólgu­markmið seðlabanka með litla sjálfstæða mynt, í frjálsu flæði fjármagns, hefur nánast öfugverkandi áhrif. Þensla kallar á háa innlenda vexti, sem dregur að landinu erlent fjármagn í vaxtamunarviðskiptum, og hvetur til lántöku heimila og fyrirtækja í erlendri mynt, sem magnar bæði upp þensluna sjálfa og skellinn þegar henni slotir. Það verður því trauðla aftur snúið til verðbólgu­markmiðs, flotgengis og frjálsra fjármagnsflutninga; bæði fræði og bitur reynsla virðast útiloka þann kost.

Ef halda á í krónuna, þarf að forgangsraða markmiðum hagstjórnarinnar. „Gamla“ líkanið leggur áherslu á sveiflujöfnun. Ef ætti að taka það upp aftur, yrði að draga verulega úr eða afnema verðtryggingu og gengistryggingu lána, og falla frá verðbólgu­markmiði Seðlabankans, en leyfa genginu að flökta (jafnvel með handstýringu) í takt við rekstrarskilyrði útflutningsgreina. Ef á hinn bóginn ætti leggja áherslu á lága verðbólgu og stöðugt verðlag, yrði að halda genginu stöðugu með inngripum á gjaldeyrismarkaði, sem aftur krefst veikrar krónu þar sem gjaldeyrisforði er mjög takmarkaður. Af sömu ástæðu yrði að öllum líkindum að grípa til gjaldeyrishafta til að bregðast við áföllum. Að öðrum kosti yrði ekki unnt að verjast spákaupmennsku, eða „eðlilegum“ fjármagnsflótta, þegar svo bæri undir að Seðlabankinn gripi til gjaldeyrisforða til að halda uppi sterkara gengi en framboð og eftirspurn segja til um¹².

Vextir

Einn af meginkostum þess að taka upp fjölbjóðlega, stöðuga mynt, er lægri grunnvextir en yfirleitt bjóðast í litlum sjálfstæðum gjaldmiðlum. Meðal þess sem markaðurinn metur til hækkunar ávöxtunarkröfu í litlum myntum, er hættan á beinum eða óbeinum pólitískum þrýstingi um að grípa til peningarentunar og verðbólgu til að eyða skuldum, í kjölfar ábyrgðarleysis í ríkisfjármálum og/eða einkageira. Eins og dæmið um íslenska krónu gagnvart danskri sýnir, er það mat ekki úr lausu lofti gripið.

Þá liggur í eðli máls að minni gjaldmiðlar eru útsettari fyrir sveiflum á gjaldeyrismarkaði en þeir stærri, enda markaður fyrir þá grynri og útistandandi magn jafnvel svo lítið að það er innan seilingar fyrir stóra þátttakendur á markaði til ýmis konar spákaupmennsku og markaðsstýringar. Sveiflustuðlar (beta-gildi) fyrir minni gjaldmiðla eru því almennt hærri en fyrir stærri gjaldmiðla.

Á móti er bent á að vextir geti verið mjög mismunandi í aðildarlöndum fjölbjóðlegrar myntar. Grikkir borgi mun hærri vexti í evru en Þjóðverjar, svo dæmi sé nefnt. Grunnvextir evrópska seðlabankans kunni að vera lágir, en áhættuálag geti engu að síður verið hátt.

¹¹ Þessar þversagnir eru augljósar um þessar mundir í íslenska hagkerfinu, m.a. í torræðum viðbrögðum AGS og Seðlabankans í kreppunni.

¹² Né uppkaupum á krónum á hagstæðu gengi þegar vel áraði í þjóðarbúskapnum og Seðlabankinn tæki að selja krónur.

Hér verður að gæta þess að rugla ekki saman vöxtum sem ríkissjóðir greiða, annars vegar, og vöxtum sem fyrirtæki og heimili greiða, hins vegar. Á evrusvæðinu má líta á ríkissjóði sem hvern annan lántakanda, alveg eins og stór fyrirtæki. Hliðstætt dæmi væri t.d. fylkisstjórnir í Bandaríkjunum. Lánakjör ríkissjóða og áhættuálög fara eftir lánshæfi þeirra, þ.e. mati á því hversu líklegir þeir eru til að standa við skuldbindingar sínar, bæði í ljósi sögunnar og framtíðarhorfa varðandi útgjöld og tekjur af skattlagningu í viðkomandi landi. Millibanka- og skuldabréfamarkaður á evrusvæðinu er orðinn samtengdur¹³ og í æ ríkari mæli eru fyrirtæki borin saman þvert á landamæri, eftir því á hvaða sviði þau starfa og eftir lykiltölum þeirra sjálfra. Lánshæfi tiltekins ríkissjóðs hefur aðeins óbein, og minnkandi, áhrif á lánshæfi fyrirtækja sem hafa höfuðstöðvar í ríkinu. Þessi samleitni er einn af æskilegum fylgifiskum evruvæðingar.

Fyrir utan vextina sjálfa, hefur hinn smái íslenski fjármagnsmarkaður einnig í för með sér óbeinan viðskiptakostnað sem kemur fram hjá fyrirtækjum sem fjármagnskostnaður. Verðbil (*bid/ask spread*) eru breið, t.d. á vaxtamarkaði, og markaður með skiptasamninga er grunnur, hvort sem er gagnvart öðrum gjaldmiðlum eða innan krónunnar¹⁴. Ef haldið verður í krónuna, er útlit fyrir að gjaldeyrishöft eða a.m.k. handstýring gengis verði við lýði áfram, sem mun takmarka verulega þá fjármálagjörninga sem leyfilegir verða, innanlands og gagnvart erlendum aðilum.

Ríkisfjármál

Fjármögnun ríkissjóða er eðlisólík eftir því hvort gjaldmiðillinn er sjálfstæður eður ei. Með sjálfstæðum gjaldmiðli þarf að gera greinarmun á skuldum í eigin mynt annars vegar og í erlendri mynt hins vegar. Hvað varðar skuldir í eigin mynt, er unnt að prenta peninga og hækka skatta (innan tiltekinna marka) til að standa í skilum. Í tilviki erlendra skulda þarf jákvæðan vöruskiptajöfnuð og/eða þáttatekjujöfnuð til að komast yfir gjaldeyri til greiðslu. Þessar nálganir eru ólíkar, sem veldur því að lánshæfi ríkja er metið sérstaklega í eigin mynt annars vegar og í erlendri mynt hins vegar.

Þegar tekin er upp fjölþjóðleg mynt gefur ríki frá sér möguleikann á peningaprentun, en þarf í staðinn ekki að reiða sig með beinum hætti á jákvæðan viðskiptajöfnuð til að afla gjaldeyris. Skattlagning fer þá fram í sömu mynt og skuldirnar eru¹⁵. Lánshæfi ríkissjóðs getur lækkað eða hækkað við þessa breytingu, en ræðst að sjálfsgöðu á endanum af aga í ríkisrekstrinum.

Nútímaútgáfa peningaprentunar felst í að seðlabanki kaupir ríkisskuldabréf, og jafnvel skuldabréf einkabanka („ástarbréf“), fyrir nýtt („nýprentað“) reiðufé. Með peningaprentun er ríkið að notfæra sér þann eiginleika gjaldmiðilsins, að byggjast á tiltrú einni saman (*fiat currency*), til að örva hagkerfið eða til að breiða yfir hagstjórnarmistöð og fjárlagahalla. Engin ný verðmæti verða til með þessu, heldur er verið að þynna út verðgildi þeirra peninga sem fyrir eru í kerfinu, og vísa á sömu raunverðmæti og fyrr. Í verðtryggðu og gengistryggðu hagkerfi eins og hinu íslenska, er peningaprentun afar hættuleg. Hún rýrir ekki verðtryggðar eða gengistryggðar skuldir, heldur magnar upp nafnverð þeirra. Þannig orsakar hið nýprentaða fé peningamagnsaukningu sem er margföld á við það sjálft. Hin „hefðbundnu“ áhrif peningaprentunar, þ.e. að minnka skuldir að

¹³ Sjá m.a. <http://www.ecb.int/paym/html/index.en.html>, skoðað 21. maí 2009

¹⁴ Með skiptasamningum er m.a. átt við skipti á föstum vöxtum og breytilegum, eða skipti á óverðtryggðum vöxtum og verðtryggðum.

¹⁵ Eða mynt sem er auðveldlega skipt yfir í skuldamyntir, t.d. EUR yfir í USD.

raungildi, hverfa í skuggann af þessum margfeldisáhrifum peningamagnsins, og ávinningur skuldara verður minni en enginn.

Ríkissjóðir verða einfaldlega að ná jafnvægi milli tekna sinna og gjalda, á rekstrargrunni, þannig að nettólántaka fari aðeins til arðbærra fjárfestinga, en ekki til rekstrar. Þessi óþægilega staðreynd er óháð því hvort sjálfstæður gjaldmiðill er notaður eða fjölþjóðlegur. Agaraminn er hins vegar skýrari, og afleiðingar agaleysis betur sýnilegar, þegar um er að ræða fjölþjóðlega mynt.

Sú freisting stjórnvalda, að skattleggja eigendur óverðtryggðs fjármagns, og skuldara verðtryggðs fjármagns, með peningaprentun og verðbólgu, er mikil. En þessi leið er aðeins fær ríkissjóði sem skuldar að mestu leyti óverðtryggt, og verður seint talin til fyrirmyndar eða góð til langframa. Ekki er því mikils misst þótt hún lokist Íslendingum; fremur hið gagnstæða.

Einhliða upptaka annars gjaldmiðils

Einhliða upptöku annars gjaldmiðils en krónu hefur borið á góma. Þar eru þrír möguleikar á ferð.

Sá fyrsti er samningur við erlent ríki og seðlabanka þess um að það kaupi krónur á tilteknu umsömdu gengi. Það þýðir að hið erlenda ríki þarf að vera tilbúið að kaupa a.m.k. allt laust peningamagn í krónu (um og yfir 10 milljarða USD á núverandi gengi Seðlabankans¹⁶) og síðan öll ríkisskuldabréf þegar þau koma á gjalddaga (sem eru önnur álíka upphæð). Í staðinn fengi hinn erlendi seðlabanki krónur sem yrðu ekki lögeyrir á Íslandi nema í takmarkaðan tíma, en eftir það yrðu þær verðlausar. Ekki verður að teljast líklegt að slíkur samningur næðist án þess að eitthvað yrði látið af hendi í staðinn.

Annar möguleiki er að nota gjaldeyrisforða Seðlabankans til að skipta út seðlum og mynt í umferð (M0), en breyta jafnframt öllum upphæðum fjárskuldbindinga, rafrænum og á pappír, yfir í „íslenskar evrur“ eða „íslenska dollara“. Þessar evrur eða dollarar væru þó aðeins krónur undir nýju nafni, þar sem ekki væri fyrir hendi stuðningur eða skuldbinding erlends seðlabanka um að breyta þeim í raunverulegar evrur eða dollara. Um leið og íslenskur innistæðueigandi ætlaði að taka út „evrunar“ sínar og flytja þær t.d. yfir í banka á meginlandi Evrópu, yrði Seðlabanki Íslands að leggja fram evrur úr gjaldeyrisforða sínum til að fullnægja þeirri millifærslubeiðni. En þar sem vitað er fyrirfram að Seðlabankinn á ekki nægilegan forða til að breyta öllum „íslenskum evrum“ í raunverulegar evrur, skapast „fangabversögn“ (*prisoner's dilemma*¹⁷). Íslenskir sparifjáreigendur myndu vita að það væri heildinni fyrir bestu að sitja á strák sínum og hegða sér eins og venjulega. Samt er það þannig að þeir fyrstu sem „svíkja lit“ og fara út með alla sína peninga, eru hólpnir, en þeir „þjóðhollu“ sem eftir sitja lenda í evrupurrð, gjaldeyrihöftum og nýju hruni.

Þriðji og síðasti möguleikinn er að taka upp „myntaráð“ (*currency board*¹⁸). Þá er krónan tengd annarri mynt með ófrávíkjanlegu skiptigengi, sem myntaráðið skuldbindur sig til að hafa í heiðri og kaupa og selja krónuna á því gengi á móti tengdu myntinni. Leikjafræðin í því er hins vegar sú að ef almenningur trúir því ekki að myntaráðið hafi nægan forða til að skipta öllum krónum ef á þarf að halda, gerir hann „áhlaup“ á myntaráðið með sama hætti og lýst var í fangabversögninni hér að ofan. Myntaráðið verður því að sýna fram á nægan forða til að skipta öllum krónum, ekki bara seðlum og

¹⁶ Peningamagn í umferð (M3) var 1.230 milljarðar í lok september 2008 skv. Hagvísun Seðlabanka Íslands.

¹⁷ Sjá t.d. http://en.wikipedia.org/wiki/Prisoner%27s_dilemma, skoðað 21. maí 2009

¹⁸ Sjá t.d. http://en.wikipedia.org/wiki/Currency_board, skoðað 21. maí 2009

mynt, heldur öllu tiltæku peningamagni, þar á meðal innistæðum (M3). Sá forði er ekki fyrir hendi, né fyrirsjáanlegt að svo geti orðið á næstunni. Hugmyndin virðist því óraunhæf.

Niðurstaða

Ekki verður annað séð en að valkostir Íslendinga í gjaldeyris- og peningamálum séu aðeins tveir: annað hvort að halda í krónuna, en þá með afturhvarfi til mun lokaðra hagkerfis en hér hefur verið síðustu 10-12 ár, eða að stefna að upptöku evru eftir að hafa gengið í Evrópusambandið.

Saga krónunnar hefur ekki verið glæsileg, sem sést best á afdrifum hennar gagnvart systurmyntinni dönsku. Henni var lengst af handstýrt í gengisfellingarhrinum og gjaldeyrishöftum, sem skekktu hvata í íslensku hagkerfi áratugum saman. Alþjóðavæðingu, flóknari heimi, og auknu viðskiptafrelsi síðasta áratugar var mætt með tilraun til opunar krónuhagkerfisins á berangri hins alþjóðlega markaðar. Þar jókst vindhraðinn uns hvirfilvindar skullu á sem hafa feykt þessum smáa gjaldmiðli út á brún og nánast fram af henni.

Nú þarf annað hvort að búa krónunni skjól úti á brúninni með verulega breyttri peningamálastefnu og takmörkunum á flutningi fjármagns, eða að færa sig í logn evrunnar til að komast í stöðugleika til langframa, eins og okkar helstu viðskiptaþjóðir njóta. Valið þar á milli hefur stefnumótandi áhrif í grundvallaratriðum á framtíðaratvinnulíf landsmanna, þ.e. hvers konar fyrirtæki byggjast upp í landinu, hversu mikil erlend fjárfesting verður og þá einnig í öðrum greinum en grunnframleiðslu, og hvar ungt og vel menntað fólk kýs að hasla sér völl. Hér er því um að ræða afar stóra ákvörðun sem taka verður á grundvelli staðreynda og ígrundaðra raka.