

Birtist í Fréttablaðinu, 11. apríl 2011.

Fjórir kostir í gjaldeyrismálum

Jón Steinsson

Stjórnvöld virðast telja að við Íslendingar eigum einungis tvo kosti í gjaldeyrismálum: Krónu á bak við gjaldeyrishöft eða evru eftir inngöngu í ESB. Ég er ekki að öllu leyti sammála þessu. Ég tel að við eigum fjóra kosti í gjaldeyrismálum.

1. Sterk króna

Það er ekkert náttúrulögmál að íslenska krónan þurfi að vera veikur gjaldmiðill með himinháa vexti. Þýskaland snéri við blaðinu eftir einhverja mestu óðaverðbólgu allra tíma og fylkti sér á bak við sterkt mark. Svissneski frankinn er sterkur og stöðugur gjaldmiðill með lága vexti þrátt fyrir að Sviss sé lítið land.

Vandi okkar Íslendinga hefur verið að pólitískur vilji til þess að reka sterkan gjaldmiðil hefur aldrei verið fyrir hendi. Það hefur verið þjóðaríþrótt landsmanna að skammast í Seðlabankanum þegar hann hækkar vexti og reynir að halda aftur af eyðingu verðgildis krónunnar. Það er himinn og haf milli þeirra viðhorfa sem eru ríkjandi á Íslandi hvað varðar krónuna og þess sem þarf til þess að hún geti verið sterkur gjaldmiðill með lága vexti og lága verðbólgu til lengri tíma. En viðhorf geta breyst.

Icesave deilan setur reyndar strík í reikninginn eins og stendur. Það er líklegast ógerningur að reka sterkan sjálfstæðan gjaldmiðil á Íslandi þar til sú deila er leyst. En ef hún er leysist farsælega fyrir Ísland – stórt ef – er bjargfastur almennur pólitískur stuðningur við aðhaldsama peningamálastefnu þá „eina“ sem þarf til viðbótar.

2. Króna á bak við lás og slá

Ef við höldum í krónuna en breytum ekki viðhorfum okkar til peningamála er líklega rétt að við þurfum á gjaldeyrishöftunum að halda í talsverðan tíma. Hvað er fengið með því að hafa gjaldeyrishöft? Það eru 450 ma.kr af erlendu fé sem er læst inni í landinu og getur ekkert annað gert en að fjármagna íslenska ríkið og íslensku bankana. Þar að auki er líklega talsvert af íslensku fé sem vill komast burt. Gjalddeyrishöftin hjálpa okkur því að halda vöxtum lágum og fjármagna ríkissjóð.

Ef við lyftum gjaldeyrishöftunum án þess að sannfæra fjármagnseigendur (íslenska og erlenda) um að allt annar og meiri pólitískur stuðningur sé fyrir aðhaldsamri peningamálstefnu í framtíðinni, munu hundruð milljarða flýja land og einungis koma til baka ef þeir fá greidda himinháa vexti. Slíkt vaxtastig myndi drepa allt atvinnulíf á Íslandi. Eina ástæða þess að háir vextir drápu ekki allt kvikt á síðasta áratug var að bönkunum var leyft að horfa framhá þeim efnahagslega raunveruleika sem þeir lifðu við og lána út í eitt í loftbólverkefni.

3. ESB og svo evru

Frá sjónarhóli gjaldeyrismála er evra í gegnum ESB afskaplega góður kostur. Í raun afsölum við okkur forræði yfir peningámálum og flytjum þannig inn þann trúverðugleika sem Seðlabanki

Evrópu fékk í arf frá Seðlabanka Þýskalands. Vitaskuld gefum við eftir sveigjanleika. En hann er dýru verði keyptur. Fyrir hann þyrftum við áfram að greiða í formi himinhárra vaxta nema að okkur takist að fylkja okkur pólitískt á bak við aðhaldsama peningamálastefnu.

Vandinn við þessa leið er að það hangir meira á ESB spýttunni en einungis evran. Í fyrsta langi þurfum við að ná góðum samningum varðandi auðlindir þjóðarinnar. Önnur stór spurning hefur með stefnu ESB þegar kemur að fjárhagsvandræðum aðildarríkja þess. Stefna sambandsins á síðustu misserum hefur verið að eigendur skuldabréfa banka og aðildarríkja sambandsins tapi aldrei eyri. Sambandið segist nú hafa markað aðra stefnu varðandi framtíðina. Þær yfirlýsingar verða hins vegar að teljast gjörsamlega ótrúverðugar.

Ef samtryggingar skuldabréfaeigenda verður áfram stefna ESB er það verulegur ókostur við inngöngu í sambandið. Slík stefna leiðir af sér að þjóðir sem standa sig betur í fjármálum þurfa að greiða skuldir hinna. Og þrátt fyrir allt sem hefur gengið á síðustu ár er skuldastaða íslenska ríkisins betri en staða margra ríkja innan Evrópusambandsins.

4. Einhliða upptaka

Flestir „málsmetandi menn“ telja að einhliða upptaka alþjóðlegrar myntar sé ótækur kostur. Því er ég ósammála. Förum í gegnum helstu mótbárurnar. Við myndum verða af myntsláttuhagnaði ef við réðumst í einhliða upptöku. En það er kostnaður upp á aðeins 1-2% af VLF eins árs. Framtíðarskipan peningamála er nægilega mikilvæg til þess að 1-2% af VLF eins árs á ekki að ríða baggamun.

Margir telja að einhliða upptaka leiði til þess að ríkið geti ekki lengur verið bakhjarl bankakerfisins í neyð. Því er ég ósammála. Hvort ríkið getur verið bakhjarl bankakerfisins í neyð snýst í grunninn um lánstraust ríkisins, ekki það hvort krónan er fyrir hendi. Áhlaupi á íslenska bankakerfið fylgir einatt áhlaup á krónuna (ef hún er til). Svo tilvist krónunnar hjálpar lítið ef ríkið vill stemma stigu við slíku áhlaupi.

Það hjálpar að geta skellt á gjaldeyrishöftum. Það gætum við ekki gert í venjulegum skilningi ef við köstuðum krónunni. Gott lánstraust ríkisins væri því enn mikilvægara en ella. En, það er ekki útilokað að íslensk stjórnvöld hefðu tök á því að loka tímabundið á greiðslur inn og út úr íslenska bankakerfinu þótt krónan væri ekki lengur til staðar. Slíkar tímabundnar lokanir gætu verið það tæki sem við hefðum til reiðu og notuðum ef til almennrar skelfingar (e. panic) kæmi.

Það er vitað að ESB lítur það mjög hornauga að ríki taki upp evru einhliða. En hvort það er meira í orði en á borði er erfitt að segja. Ef til vill væri hagstæðara frá pólitísku sjónarmiði að taka einhliða upp dönsku krónuna. Þar sem gengi dönsku krónunnar er fast við evru og vextir í Danmörku nánast þeir sömu og á evrusvæðinu hefur einhliða upptaka dönsku krónunnar nánast sömu kosti og einhliða upptaka evru. Annar kostur er Bandaríkjadalur. Hann er rótgróin og trúverð alþjóðleg mynt og það er ólíklegt að stjórnvöld í Bandaríkjunum myndu bregðast illa einhliða upptöku okkar Íslendinga.

Það væri fljótfærni að útiloka alla kosti í gjaldeyrismálum nema þá sem kalla annað hvort á gjaldeyrishöft eða inngöngu í Evrópusambandið. Bæði sterk króna og einhliða upptaka eru kostir sem við eigum að taka alvarlega.