

Birtist á Pressan.is, 14. apríl 2011.

Einhliða upptaka: Illskásti kosturinn?

Jón Steinsson

Allt of margir „málsmetandi menn“ afskrifa einhliða upptök alþjóðlegs gjaldmiðils sem ótækan kost fyrir okkur í gjaldeyrismálum. Fram að þessu hef ég ekki séð rök sem mér hefur fundist sannfærandi hvað þetta varðar. Um þetta fjallaði ég í grein í Fréttablaðinu fyrr í vikunni sem er aðgengileg hér:

[Fjórir kostir í gjaldeyrismálum](#)

En þessi hugsun er sett fram með mun ýtarlegri hætti í skýrslu sem ég skrifaði að beiðni Efnahags- og viðskiptaráðherra og birt var í vikunni:

[Hugleiðingar um peningamálastefnu eftir hrún](#)

Ein meginspurningin varðandi einhliða upptöku hefur með það að gera hvort Seðlabankinn og ríkissjóður geta verið bakhjarl bankakerfisins í neyð ef við köstum krónunni.

Því er oft haldið fram að grundvallarmunur sé á getu ríkisins til þess að vera bakhjarl bankakerfisins ef við höldum krónunni en ef við tökum upp annan gjaldmiðil. Það er vitaskuld rétt að ef við höldum krónunni getur Seðlabankinn brugðist við áhlaupi á bankakerfið með því að lána bönkunum eins mikið af krónum og hann telur ráðlegt án þess að það kalli á nein tæknileg vandamál. Með öðrum orðum, Seðlabankinn getur „prentað“ eins mikið af krónum og hann vill. En ef ríkið hefur ekki lánstraust leiðir slík peningaprentun fljótt til óðaverðbólgu. Það að Seðlabankinn geti prentað krónur er því ekki sérlega gagnlegt nema því fylgi verulegt lánstraust ríkisins.

Horfir dæmið öðru vísi við ríkinu ef krónunni hefur verið kastað? Það er ekki augljóst að svo sé. Ef ríkið hefur lánstraust á það að geta gefið út skuldabréf í erlendum gjaldmiðli jafnt sem krónum og endurlánað bönkunum það fé sem fyrir þau bréf fæst. Þannig ætti ríkið að geta verið bakhjarl bankakerfisins jafnvel ef krónunni væri kastað svo fremi sem ríkið hefur verulegt lánstraust.

Í þessu sambandi er þó mikilvægt að gera ráð fyrir að áhlaupi á íslenska banka geti fylgt almenn skelfing (e. panic) á fjármálamörkuðum að minnsta kosti til skamms tíma. Af þessum sökum er líklegt að áhlaupi á íslenska banka fylgi áhlaup á krónuna ef krónan er til staðar. Slíku áhlaupi getur Seðlabankinn ekki mætt með því að prenta krónur. Ef skelfing grípur um sig á íslenskum fjármálamörkuðum er því líklegt að peningaprentun af hálfu Seðlabankans dugi skammt.

Einn mikilvægur munur á stöðu okkar með eða án krónu er að með krónu getum við brugðist við skelfingu með því að setja á gjaldeyrishöft. Eins og reynsla okkar síðustu misseri sínir, geta gjaldeyrishöft verið gagnlegt tæki til þess að stöðva áhlaup á fjármálakerfi landsins. Gjalddeyrishöft eru í raun svipað tæki fyrir landið sem heild og tímabundin lokun (e. suspension of convertability) er fyrir einstaka banka.

Ef við ákveddum að kasta krónunni gætum við ekki lengur brugðist við almennri skelfingu á fjármálamörkuðum með því að setja gjaldeyrishöft. Þetta þýðir að við þurfum að gefa því mjög vandlegan gaum hvernig unnt væri að bregðast við almennri skelfingu ef við köstuðum krónunni. Ein lausn væri að kasta krónunni með tvíhliða samningi við erlendan seðlabanka sem gæti tryggt fjármálakerfi landsins fyrir áhlaupi í hvívetna. Ef slíkt væri ekki í boði þyrftum við að þróa aðrar lausnir. Það er alls 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 kæmi. Tæknileg úrfærsla þessa er vandasöm og myndi þarfnast góðs undirbúnings af hálfu stjórnvalda.

Aðrir kostir í gjaldeyrismálum en einhliða upptaka hafa mikilvæga ókostir: 1) Það er ekki til staðar á Íslandi eins og er nægilega mikill og almennur pólitískur stuðningur við aðhaldsama peningamálastefnu til þess að við getum rekið sterka sjálfstæða krónu. Þetta er sjálfskaparvíti. En það er auðveldara sagt en gert að breyta viðhorfum þjóðarinnar til aðhaldsamrar peningamálastefnu. 2) Veik króna kallar á gjaldeyrishöft til lengri tíma. Það getur ekki kallast sérlega fýsilegur kostur. 3) Innganga í ESB er ólíkleg og það hangir fleira á ESB spýtnni en evran. Stefna ESB um samtryggingu skuldabréfaeigenda er sérstakt áhyggjuefni.

Af þessum sökum hvet ég til þess að sem flestir áhugamenn um framtíð gjaldeyrismála á Íslandi taki einhliða upptöku alvarlega.