

Er myntráð lausn fyrir Ísland?

Björn R. Guðmundsson
Forstöðumaður
Greiningardeild Landsbankans

Fyrirvari



- Skoðanir sem hér eru settar fram eru í mínu nafni og þurfa ekki að endurspeglar skoðanir stjórnenda og/eða eigenda Landsbankans

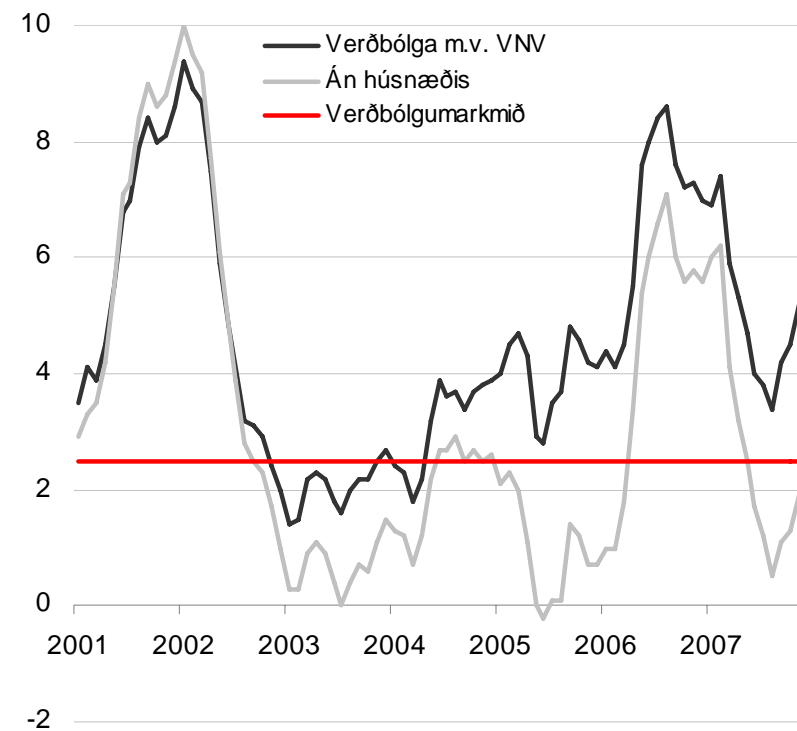
Er myntráð lausnin?

- Stutta svarið: Nei sennilega ekki, en hugmyndin er ekki eins vitlaus og kann að virðast við fyrstu sýn.

Hver er reynslan af fyrirkomulagi peningamála?

- Verðbólgan á mælikvarða vísitölu neysluverðs hefur verið yfir markmiði í 63 mánuði og utan við “þolmörk” í 43 mánuði í þá 80 mánuði sem núverandi fyrirkomulag hefur verið í gildi
- Án húsnæðis hefur verðbólgan verið utan “þolmarka” í 26 mánuði
- Að meðaltali hefur verðbólgan á tímabilinu verið 4,7% og 3,2% án húsnæðis
- Það er því knappast hægt að halda því fram að markmið um stöðugt verðlag hafi náðst

Verðbólga 2001 - 2007



Heimild: Hagstofa Íslands

Erfiðar aðstæður fyrir peningastefnuna

- Innlendar efnahagsaðstæður hafa sannarlega ekki verið auðveldar frá því núverandi stefna í peningamálum var tekin upp
- Stóriðjuframkvæmdir
- Skattalækkanir
- Umbylting á fasteignamarkaði og innkoma bankanna á þann markað

- Erlendar aðstæður hafa einnig verið óvenjulegar
 - Vextir á alþjóðamörkuðum hafa verið óvenju lágir
 - Í kjölfarið hefur áhættusækni aukist


- Sterk áhrif á Íslandi
 - Innrás jöklabréfanna
 - Íslenska “kreditkreppan” 2006

Miðlunarferlið er of veikt

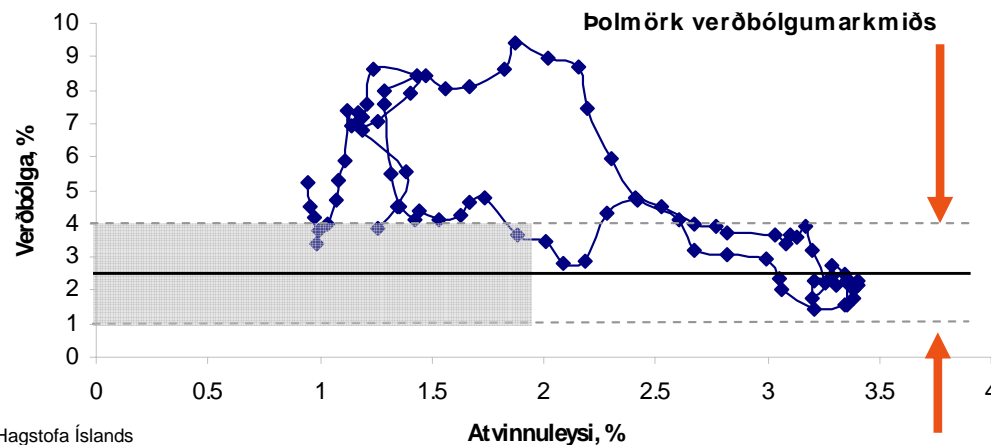
- Það fer ekki á milli mála að sérstök uppbygging íslenska fjármálakerfisins gerir það að verkum að boðleiðir peningastefnunnar, sérstaklega vaxtaleiðin er veikari en æskilegt er
- Í mínum huga er það fyrst og fremst víðtæk notkun verðtryggingar sem kemur í veg fyrir að virkni peningastefnunnar sé með þeim hætti sem reiknað var með í upphafi
- Miðlunin fer því að miklu leyti í gegnum farveg gengis sem í sjálfu sér þarf ekki að vera vandamál nema að því leyti að “ósýmetriskar” sveiflur í gengi krónunnar koma í veg fyrir að hægt sé að mynda kjölfestu fyrir verðbólguvæntingar sem er í samræmi við markmið Seðlabankans um verðbólgu

- Tengsl við alþjóðlegar sveiflur á fjármálamörkuðum hafa aukist. Ísland er í vaxandi mæli hluti af stærri heild
- Áhrif fjármagnsstrauma fara hratt vaxandi og eru smátt og smátt að verða yfirgnæfandi, líkt og allstaðar hefur gerst eftir því sem hagkerfi tengjast aðþjóðamörkuðum sterkari böndum
- Fyrir okkur skipta áhrifin á viðskiptajöfnuðinn sennilega mestu máli þar sem sveiflur í þáttatekjum gera það að verkum að erfitt er að túlka á sannfærandi hátt undirliggjandi stöðu hagkerfisins
- Gagnaöflun um fjármagnsstrauma er í eðli sínu erfiðari heldur en gagnaöflun um hefðbundna strauma vöru- og þjónustu viðskipta milli landa og augljóst að við búum við óviðunandi ástand í þessum eignum

Gæti peningstefnan virkað við hagstæðari skilyrði?

- Það kann vel að vera að við kjöraðstæður myndi peningastefnan virka betur
- Reynslan frá árunum 1994 – 1998 segir okkur að ef atvinnuleysi er á bilinu 2-5% sé verðbólguþrýstingur lítill sem enginn 
- Skapist slíkt efnahagsástand aftur mun núverandi verðbólguþrýstingur að öllum líkindum hverfa á skömmum tíma
- Aftur á móti liggur fyrir að kerfið sem við höfum komið okkur upp virkar illa við erfiðar aðstæður og er það ekki einmitt við slíkar aðstæður sem raunveruleg álagspróf gera gagn?

Verðbólga og atvinnuleysi 2001 -2007



Heimild: Hagstofa Íslands

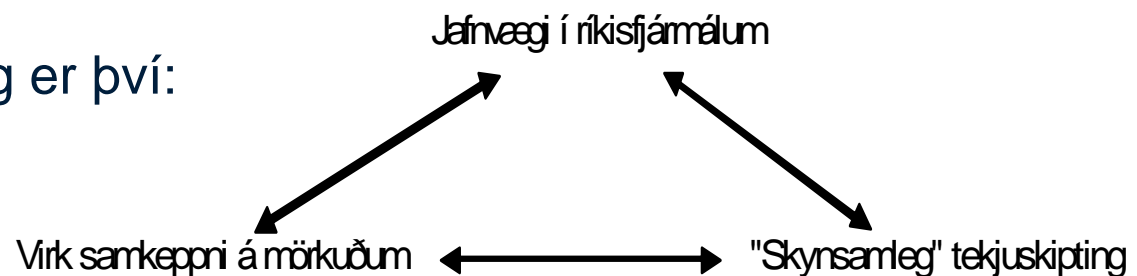
Hvar stöndum við þá í dag?

- Stóra spurningin í dag er hvort áfram á að byggja á núverandi fyrirkomulagi eða leita annarra leiða varðandi fyrirkomulag gjaldeyris- og gengismála
- Í ljósi reynslunnar myndi ég vilja umorða spurninguna þannig hvort íslenskir neytendur séu tilbúnir til þess að greiða það verð í formi efnahagslegs aðhalds sem er nauðsynlegt til þess að tryggja viðunandi árangur núverandi kerfis
- Mitt svar þessari spurningu er nei. Ég tel einfaldlega að það sé of dýru verði keypt að tryggja framgang núverandi kerfis, fyrst og fremst vegna þess að það hefur ekki verið sýnt fram á að sá kostnaður sem hlýst af “hóflegri” verðbólgu sé mikill

En missum við þá ekki verðbólguna úr böndum?

- Af einhverjum ástæðum hafa verðlagsbreytingar og verðbólga orðið að einskonar samnefnara fyrir allt það sem miður fer í efnahagsmálum
- Það getur verið snúið að skilja á milli eðlilegra verðbreytinga sem eru hluti af jafnvægisaðlögun í hagkerfinu og almennrar verðbólgu
- Þegar upp er staðið skiptir mestu máli að tryggja að ríkisfjármálum sé ekki beitt með þensluhvetjandi hætti og að samkeppni á markaði sé nægjanlega öflug
- Vinnumarkaðurinn er síðan sérkafla útaf fyrir sig. Þríhliða samkomulag ríkisins og vinnumarkaðarins verður alltaf niðurstaðan í okkar litla samfélagi

- Hin heilaga þrenning er því:



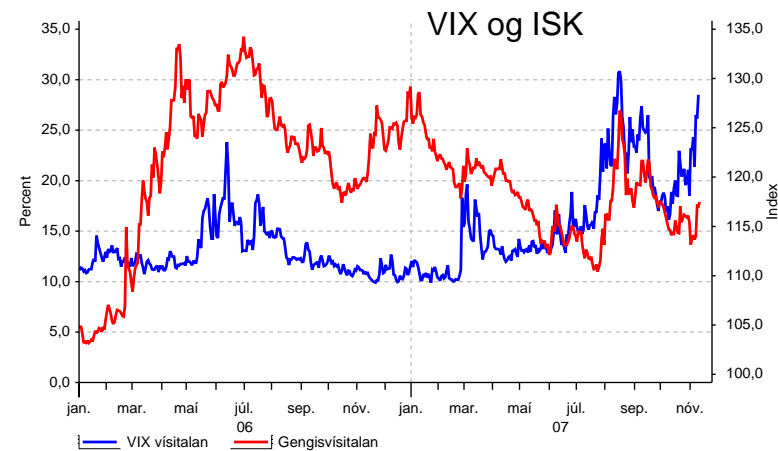
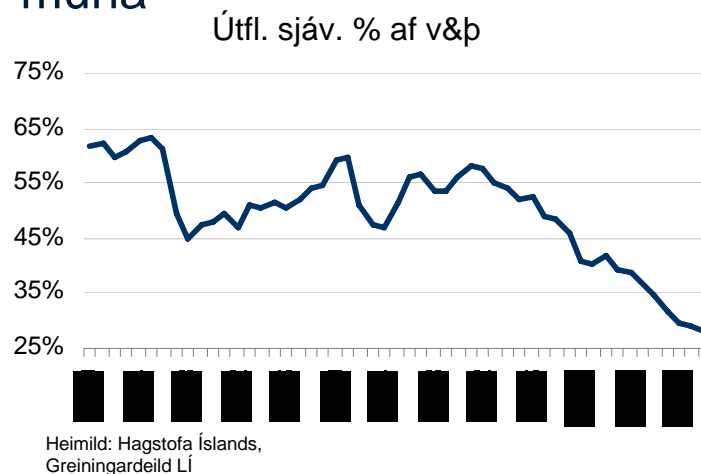
Er hægt að laga núverandi fyrirkomulag?

- Að því gefnu að afnám verðtryggingar sé ekki á dagskrá held ég að líkurnar á því að hægt sé að laga núverandi kerfi séu ekki miklar
- Sannarlega er mikilvægt að styðja við endurbætur á skuldabréfamarkaði eins og Seðlabankinn hefur lagt til
- Nefnt hefur verið að Seðlabankinn gæti tekið upp raunstýrivexti og reynt að hafa áhrif beint á verðtryggða vaxtarófið
- Þar með hygg ég að við værum að feta okkur inn á ótroðna braut sem kanna þyrfti rækilega áður en að slík ákvörðun yrði tekin
- Reglur um hámarksstýrivexti eða takmörkun á aðgerðum Seðlabankans eru hins vegar ekki líklegar til árangurs að mínu mati

Niðurstaða mín er því fastgengi frekar en flotgengi



- Mín megin niðurstaða er því sú að í ljósi reynslunnar af núverandi fyrirkomulagi peningamála og alþjóðlegrar þróunar henti íslensku hagkerfi betur í framtíðinni að búa við fastgengi fremur en flotgengi
- Flotgengistilraunin var hins vegar mjög vel ómaksins verð. Íslenskur fjármálaheimur fór í gegnum hraða aðlögun og fyrirfram var auðvitað ekki hægt að sjá hver þróunin yrði
- Rökin fyrir þörfinni á sjálfstæðri peningastefnu hafa veikst
 - Hlutur sjávarútvegs í hagkerfinu hefur minnkað stórkostlega
 - Samþætting við alþjóðlegan fjármálamarkaði hefur aukist til mikilla muna



Hvað er þá í boði?

- Reynsla okkar af fastgengisfyrirkomulagi hefur ekki verið góð eins og allir vita
- Það er fyrst og fremst vegna þess að grundvallarforsendur fyrir efnahagslegum stöðugleika voru ekki fyrir hendi
- Til þess að tryggja trúverðuga fastgengisstefnu þarf að ganga eins langt og mögulegt er til að koma í veg fyrir að hægt sé að bakka til baka
- Besta leiðin til þess er að leggja myntina niður og ganga í myntbandalag. Myntbandalag Evrópu (EMU) er augljós kostur í þeim efnum. Til að komast í þann klúbb þarf hins vegar að ganga fyrst í ESB og slíkt er ekki á dagskrá
- Önnur leið sem er fær að mínu viti er að setja upp myntráð með evru sem grunnmynt


Hvað er myntráð?

- Með myntráðsfyrirkomulagi er sjálfstæði í peningamálum afnumið með lögum. Lagalegur rammi kveður á um fast og óbreytanlegt gengi við ákveðna grunnmynt og komið er á fót stofnun sem hefur það hlutverk að tryggja daglega umsýslu greiðslumiðlunar
- Yfirleitt er grunnfé (seðlar og mynt og innistæður banka í Seðlabankanum) að fullu tryggt með grunnmyntinni og aukning grunnfjár er háð því að hún sé tryggð með sambærilegri aukningu gjaldeyrisforðans
- Myntráðsfyrirkomulagið hefur verið í notkun frá því á 19. öld, en nýlega hafa nokkur nýmarkaðslönd tekið upp myntráðsfyrirkomulagið með ágætis árangri

Nokkur myntráðslönd (tölur frá 2002)

| Land | Upphaf | Viðmiðunargengi |
|-------------------------|--------|------------------------------------|
| Bermuda | 1915 | Bermuda \$1 = US\$1 |
| Bosnia | 1997 | 1.95583 convertible marks = 1 euro |
| Brunei | 1952 | Brunei \$1 = Singapore \$1 |
| Bulgaria | 1997 | 1.95583 leva = 1 euro |
| Cayman Islands | 1972 | Cayman \$1 = US\$1.20 |
| Djibouti | 1949 | 177.72 Djibouti francs = US\$1 |
| Estonia | 1992 | 8 kroons = 0.51129 euro |
| Falkland Islands | 1899 | Falklands £1 = UK£1 |
| Faroe Islands [Denmark] | 1940 | 1 krone = 1 Danish krone |
| Gibraltar | 1927 | Gibraltar £1 = UK£1 |
| Hong Kong | 1983 | Hong Kong \$7.80 = US\$1 |
| Lithuania | 1994 | 3.4528 litai = 1 euro |

Peningalaust myntráð

- Ég hef sett fram þá hugmynd að útfæra myntráðsfyrirkomulagið hér á landi með óvenjulegum hætti
- Af sögulegum ástæðum hefur notkun á seðlum og mynt hér á landi minnkað jafnt og þétt og nú er svo komið að Íslendingar eru sennilega komnir þjóða lengst í því að útrýma seðlanotkun 
- Stofnun myntráðsins yrði því í tveimur þrepum. Fyrst gjaldmiðlabreyting þar sem tekin yrði upp ný mynt, evra, og síðan strax í framhaldi yrði stofnað myntráð milli íslenskrar evru og hinnar raunverulegu evru, en þó þannig að hin íslenska evra yrði rafræn frá upphafi
- Að öðru leyti er hér um að ræða peningafyrirkomulags breytingu sem er vel þekkt

Hver er vandinn við þessa lausn?

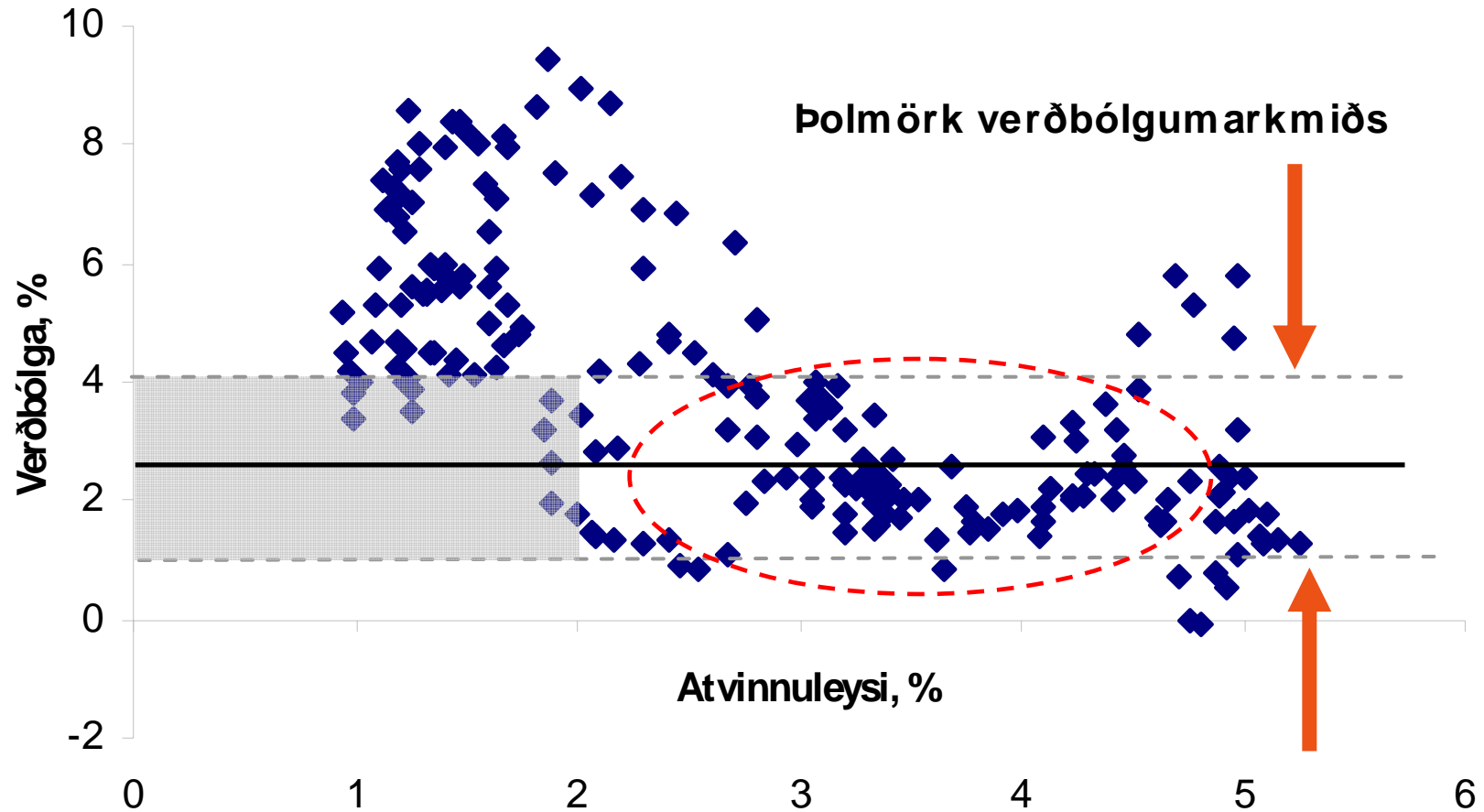
- Það er tvennt sem kemur í veg fyrir að þessi lausn sé raunhæf við núverandi aðstæður
 - Í fyrsta lagi er óvíst með hvaða augum stjórnvöld innan ESB myndu líta á slíkar breytingar á fyrirkomulagi peningnamála hér á landi
 - Í öðru lagi, og sem skiptir mestu held ég, er spurningin um á hvaða gengi yrði farið úr flotgengi yfir í fast gengi. Krónan er í dag of sterk til að mynda trúverðugt fastgengi, auk þess sem hvað sem segja má um mælivandann varðandi viðskiptahallann þá ríkir enn of mikil óvissa um hver þróunin verður næstu árin
- Tíminn til að gera breytingu af þessu tagi er því enn ekki kominn

En það er til önnur lausn

- Önnur lausn sem ekki hefur verið mikið rædd byggir á hugmyndum bresk/hollenska hagfræðingsins Willem Buiter
- Með því að einfaldlega leyfa samhliða notkun evru í innlendum viðskiptum væri hægt að skapa forsendur fyrir hægfara yfirfærslu frá einni mynt yfir í aðra eða jafnvel mynda fjölmynta hagkerfi með nýjum hætti
- Tæknilega séð virðist ekkert vera því til fyrirstöðu að framkvæma slíka breytingu og nú þegar hafa nokkur skráð fyrirtæki tekið upp aðra mynt en krónuna sem sína uppgjörs og jafnvel skráningarmynt
- Breyting af þessu tagi er ekki í andstöðu við reglur ESB þar sem heimamyntin er ekki lögð af heldur einungis verið að fjölga þeim valkostum sem fyrirtækjum og neytendum stendur til boða

- Takk fyrir

Atvinnuleysi og verðbólga 1991 - 2007

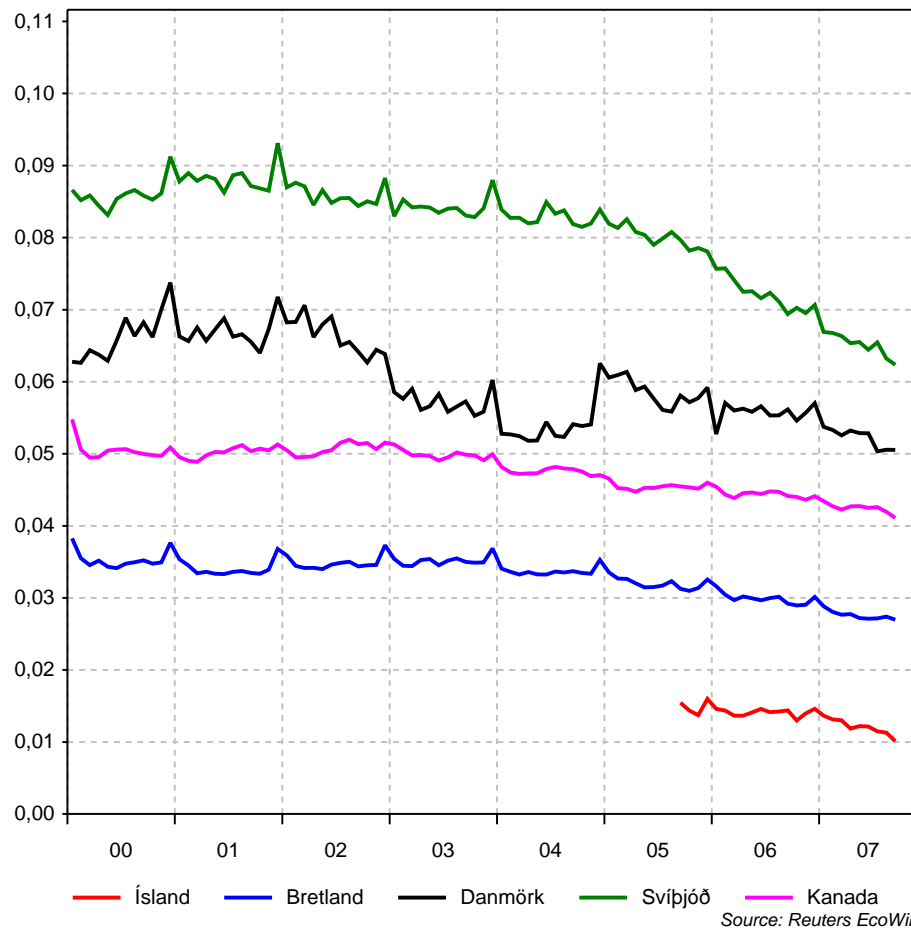


Heimild: Hagstofa Íslands,
Greiningardeild LÍ



Ísland sem peningalaust hagkerfi

Hlutfall seðla af M3



Hlutfall seðla og landsframleiðslu

