

Arnór Sighvatsson<sup>1</sup>

## Umræða í öngstræti

Margvísleg gagnrýni hefur komið fram á peningastefnu Seðlabanka Íslands að undanförunu í bland við umræðu um framtíðarfyrirkomulag peninga- og gengismála á Íslandi. Eðlilegt er að gagnrýni komi fram í ljósi þess að verðbólga hefur um langt skeið verið yfir markmiði bankans, sem er 2,5%, sbr. yfirlýsingu Seðlabankans og ríkisstjórnar Íslands frá árinu 2001. Seðlabankinn hefur enga ástæðu til að kveinka sér undan slíkri gagnrýni. Greining á því sem aflaga hefur farið er forsenda þess að hægt sé að ná betri árangri í framtíðinni.

### *Ruglingsleg umræða*

Í ljósi þess að verðbólga hefur um langt skeið verið **yfir** markmiði Seðlabankans, en ekki undir því, er hins vegar erfitt að skilja sumar þessara gagnrýnisradda. Umræðan hefur, vægt til orða tekið, verið ruglingsleg og öfgakennd. Þar ægir saman gagnrýni á framkvæmd peningastefnunnar innan núverandi umgjarðar peningamála og umræðu um hugsanlega framtíðartilhögun peningamála. Í mörgum tilvikum virðast ályktanir sem dregnar eru vera öfugar miðað við tilefnið. T.d. virðast sumir draga þá ályktun af því að verðbólga hafi verið yfir markmiði Seðlabankans að peningastefnan hafi verið of aðhaldssöm, þótt nærtækast sé að álykta hið gagnstæða. Því er haldið fram að stýrivaxtabreytingar séu deigt vopn í baráttunni við verðbólgu og af því dregin sú ályktun að þess vegna eigi Seðlabankinn að beita því af meiri vægð. Rökrétt virðist að álykta hið gagnstæða; að bitlitlu vopni þurfi að beita af meiri hörku. Þrátt fyrir það hafa sömu aðilar og halda því fram að einungis sé að finna bitlausar sveðjur í vopnabúri Seðlabankans sett fram þá skoðun að Seðlabankanum eigi að setja fleiri markmið en það eitt að halda verðlagi stöðugu. Hvers vegna bitlausir stýrivextir sem ekki duga til þess að ná einu markmiði ættu að duga til þess að ná fleiri markmiðum er ráðgáta. Líflæg skoðanaskipti um peningastefnuna eru fagnaðarefni, en æskilegt væri að samkvæmni í röksemdafærslum væri meiri.

Til þess að reyna að greiða úr þeirri flækju röksemda sem komið hafa fram á undanförunum misserum er heppilegt að skipta henni niður í þrjá aðskilda kafla. Í fyrsta lagi þarf að greina ástæður þeirra frávika sem orðið hafa og leggja mat á árangur peningastefnunnar til þessa. Í öðru lagi þarf að svara þeirri spurningu hvað Seðlabankinn hefði getað gert betur með hliðsjón af því markmiði sem honum hefur verið sett. Einnig er eðlilegt að meta í því sambandi hvað aðrir aðilar, einkum ríkisstjórnin, hefðu getað gert til að draga úr neikvæðum hliðaráhrifum aðhaldssamrar peningastefnu. Í þriðja lagi þarf að meta hvort sjálf umgjörð peningastefnunnar þarfnist úrbóta. Þar koma til álita breytingar á sjálfu verðbólgu markmiðinu, t.d. hvort það sé of hátt, of lágt, ranglega

---

<sup>1</sup> Höfundur er aðalhafgfræðingur Seðlabanka Íslands. Skoðanir sem koma fram í greininni eru höfundar og þurfa ekki að endurspeglar skoðanir Seðlabankans.

skilgreint eða hvort róttækari grundvallarbreytinga á umgjörð peningastefnunnar sé þörf, t.d. einhvers konar fastgengisstefna eða þátttaka í gjaldmiðlabandalagi. Blaðgrein er ekki vettvangur til að svara öllum þessum spurningum, en ég vil með þessum skrifum reyna að koma umræðunni í rökréttari farveg en mér virðist hún hafa verið í til þessa.

*Tilraun í hagfræði – hve stóra skelli getur peningastefna lítills lands með fljótandi gengi ráðið við?*

Efnahagsstefna undanfarinna ára hefur falið í sér stórmerka tilraun í hagfræði. Seðlabanka minnsta lands í heimi sem er með fljótandi gengi er falið að stýra peningastefnu eftir verðbólguþolmiðmiði á sama tíma og efnt er til „mestu framkvæmdar Íslandssögunnar“. Um leið hafa verið gerðar breytingar á fjármálakerfinu sem ýta stórlega undir eftirspurn. Jafnframt voru skattar lækkaðir. Til að gera Seðlabankanum enn erfiðara um vik var allt þetta gert á sama tíma og alþjóðlegir vextir eru í aldarlágmarki. Þótt þetta séu vel þekktar staðreyndir er ástæða til að halda þeim til haga vegna þess að þær virðast hafa gleymst í þeirri orrahríð gagnrýni sem peningastefna Seðlabankans hefur orðið fyrir á undanförunum mánuðum.

Frá því Seðlabankanum var sett verðbólguþolmið árið 2001 hefur verðbólga að meðaltali verið 4,7%, þ.e.a.s miðað við tólf mánaða hækkun vísitölu neysluverðs, eins og kveðið er á um í yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans frá mars 2001. Verðbólga hefur jafnframt verið mjög breytileg á tímabilinu, allt frá 1,6% til 9,4%. Seðlabanki sem hefur það meginmarkmið að viðhalda stöðugu verðlagi hefur, þegar öll kurl koma til grafar, aðeins eitt tæki til þess að ná þessu markmiði. Að vísu eru til önnur stjórnþætti, eins og breyting á bindiskyldu eða inngríp á gjaldeyrismarkaði, en þau eru ómarkvissari en stýrivaxtabreytingar auk þess sem virkni þeirra fer að endingu um vaxtafarveginn og er því að lokum að miklu leyti sama eðlis og áhrif stýrivaxtabreytingar. Hafi Seðlabankanum mistekist að halda verðbólgu að jafnaði nálægt verðbólguþolmiðmiði sínu er því erfitt að komast að annarri niðurstöðu en þeirri að stýrivextir hafi að meðaltali verið of lágir. Samanburður á stýrivaxtaferlinum og vaxtaferli sem reiknaður er með svokallaðri Taylor-reglu bendir til hins sama.

*Ástæður mistaka og leiðir til úrbóta*

Skýringar þess að stýrivextir hafa stundum verið lægri en virðist hæfilegt eftir á að hyggja eru fleiri en ein. Bæði spár (Seðlabankans sem annarra) og fyrstu áætlanir þjóðhagsreikninga vanmátu vöxt innlendrar eftirspurnar, einkum árið 2004. Stundum hefur vanmat í fyrstu áætlunum reyndar verið meira en vanmat í spám, eins og gerðist árið 2006. Að hve miklu leyti frávik skýrast af ófullkomnum gögnum, röngum líkönum eða röngu mati sérfræðinga og bankastjórnar á stöðu efnahagsmála og miðlun peningastefnunnar er tilefni rannsóknar sem ekki er lokið. Líkast til er þó hægt að ganga út frá því sem vísu að allir framangreindir misbrestir hafi komið við sögu að einhverju leyti. Að nokkru leyti er um að kenna óvissu sem ávallt verður til staðar. Hins vegar er mikilvægt að halda áfram að bæta það sem hægt er. Þannig halda sérfræðingar Seðlabankans áfram að þróa líkön til þess að bæta spár sínar. Töluverðar framfarir hafa orðið á því sviði undanfarin tvö ár. Leiðir til að bæta fyrstu áætlanir þjóðhagsreikninga eru einnig til skoðunar. Þá hóf Seðlabankinn í mars sl. að birta hagkvæmasta stýrivaxtaferil með það að markmiði að bæta gagnsæi og miðlun peningastefnunnar.

Þrátt fyrir ofangreint hefur gagnrýni á Seðlabankann innanlands ekki beinst að því sem virðist liggja beint við, að stýrivextir hafi á stundum verið full lágir. Þvert á móti hafa margir gagnrýnendur haldið því fram, ólíkt sérfræðingum alþjóðastofnana og Seðlabankans, að stýrivextir Seðlabankans hafi um langt skeið verið of háir. Jafnvel sumir þeir sem árið 2005 gagnrýndu Seðlabankann, líklega réttilega, fyrir að hækka vexti of seint, virðast nú hafa snúið við blaðinu. Þetta er enn undarlegra í ljósi þess að undirliggjandi verðbólga er langt yfir verðbólgu markmiðinu, eða tæplega 7%, og vinnumarkaðurinn þaninn til hins ýtrasta. Gagnrýnendur eru því annað hvort að segja að ekkert samband sé á milli stýrivaxta og verðbólgu eða að mælikvarðinn sem Seðlabankinn fer eftir sé rangur.<sup>2</sup> Hið fyrrnefnda væri stóralvarlegt mál og varðar grundvallarval á milli þess að reka sjálfstæða peningastefnu eða ekki. Hið síðara, ef rétt er, mætti lagfæra innan núverandi ramma peningastefnunnar. Við skulum því snúa okkur að því fyrst.

#### *Er verðbólgu mælikvarði peningastefnunnar rangur?*

Eins og öðrum seðlabönkum með verðbólgu markmið var markmið Seðlabanka Íslands skilgreint með tilvísan til breiðrar verðvísitölu, vísitölu neysluverðs. Til álita kæmi að miða við vísitölu sem útilokar sveiflукенnda liði, eins og sumir seðlabankar hafa gert. Rökin fyrir því væru að þessir sveiflукенndu liðir, t.d. eldsneytisverð, hafi ekki langvinn áhrif á verðbólgu og séu utan áhrifasviðs peningastefnunnar. Niðurstaðan árið 2001 var að kostir þess að velja breiðan mælikvarða væru þyngri á metaskálanum. Gagnrýnin að undanfögnu, eins og árið 2005, beinist hins vegar fyrst og fremst að húsnæðisliðnum.<sup>3</sup> Hvernig best er að taka tillit til húsnæðisverðs er ekki hafið yfir vafa. Hagstofa Íslands notar eina af fjórum meginaðferðum sem notaðar eru í heiminum í dag. Hún er ekki gallalaus frá sjónarhóli seðlabanka með verðbólgu markmið. T.d. hafa vaxtabreytingar áhrif á útreikning verðlags eigin húsnæðis, sem jukust eftir að breytingar voru gerðar á reikningsaðferðinni árið 2004. Ekki er heldur hægt að aðskilja áhrif breytinga á verði lands frá öðrum þáttum verðmyndunar, eins og a.m.k. sumir telja æskilegt.

Samt sem áður er sá kostur sýnu verri að horfa algerlega framhjá húsnæðiskostnaði við ákvarðanir í peningamálum. Með því væri horft framhjá næstum fjórðungi framfærslukostnaðar heimilanna. Þegar viðmiðun verðbólgu markmiðsins var ákveðin árið 2001 var lagt mat á kosti þess og galla að horfa framhjá húsnæðisliðnum. Auk þess að vera víðtækari og betur þekktur mælikvarði á framfærslukostnað hefur vísitala neysluverðs þann kost að vera stöðugri mælikvarði, öfugt við það sem margir virðast telja. Einnig er það kostur fyrir framsýna peningastefnu að húsnæðiskostnaður virðist vera leiðandi vísbending um almenna verðbólgu síðar. Þegar eftirspurn eykst hratt hækkar verð fyrst á vöru og þjónustu sem er í skjóli fyrir erlendri samkeppni, einkum ef framboð er tregbreytilegt, eins og í tilviki húsnæðis. Bregðist peningastefnan við aukinni

---

<sup>2</sup> Hugsanlega má einnig túlka þessi viðbrögð sem svo, þótt enginn hafi sagt það beinum orðum, að gagnrýnendur vilji hærra verðbólgu markmið. Slík breyting myndi umsvifalaust hafa áhrif á verðbólguvæntingar án nokkurra langtímaáhrifa á hagvöxt og atvinnustig. Að halda verðbólgu stöðugri á hærra stigi krefðist hærri nafnstýrivaxta.

<sup>3</sup> Tólf mánaða hækkun vísitölu neysluverðs án húsnæðis hefur að meðaltali verið 3,3% frá upphafi verðbólgu markmiðs. Einnig á þennan mælikvarða hefur verðbólga því verið of mikil og vextir of lágir.

eftirspurn með hækkun stýrivaxta fylgir því jafnan hækkun á gengi krónunnar, sem heldur verði samkeppnisvöru og -þjónustu lágu. Hið gagnstæða gerist þegar dregur úr eftirspurn. Áhrif gengis og húsnæðis vega því hvort annað upp, sem leiðir til þess að vísitalan í heild er stöðugri en undirliðirnir. Þá má ekki gleyma því að verðtrygging miðar almennt við vísitölu neysluverðs.

Seðlabankinn er ekki andvígur því að endurmetið verði í fyllingu tímans hvaða mælikvarða á verðbólgu sé heppilegast að miða við. Til álita kæmi t.d. að nota samræmda vísitölu Evrópusambandsins (HICP) þegar eigið húsnæði hefur verið tekið inn í hana, eins og ráðgert er. Það gæti hins vegar skaðað trúverðugleika peningastefnunnar að taka upp nýja viðmiðun einungis vegna þess að hún sýnir minni verðbólgu þessa stundina. Verði þróunin á fasteignamarkaði hér á landi lík og í Bandaríkjunum og víðar um heim undanfarið ár munu áhrif verðþróunar eigin húsnæðis á mælda verðbólgu líklega verða neikvæð er fram líða stundir. Þá er næsta víst að þær raddir sem nú vilja húsnæðisliðinn út munu hljóðna.

#### *Peningastefna í öngstræti?*

Önnur algeng fullyrðing sem oft heyrst er að peningastefna sé í einhvers konar herkví hárra vaxta, vegna þess að skammtímafjármagn sem streymt hefur til landsins vegna mikils vaxtamunar muni umsvifalaust streyma út þegar Seðlabankinn lækkar vexti á ný. Ekki er ástæða til að gera lítið úr þeim vanda að til skamms tíma takmarkar viðskiptahallinn, sem fjármagna þarf, möguleika Seðlabankans til vaxtalækkunar. Seðlabankinn þarf því að fara að með gát þar til innlend eftirspurn hefur dregist nægilega saman og hallinn á utanríkisviðskiptum nálgast sjálfbæra stöðu. Þá dregur um leið úr þörf fyrir skammtímafjármagn til þess að fjármagna hallann og líkum á snöggri gengislækkun í kjölfar vaxtalækkunar. Jafnframt ætti að draga úr framleiðsluspennu og spennu á vinnumarkaði og þar með úr verðlagsáhrifum gengislækkunar. Peningastefnan verður því tæpast í herkví til lengdar nema stjórnvöld reyni að koma í veg fyrir eðlilega kólnun þjóðarþúskaþarins. Kólnun er ekki fyrir hendi um þessar mundir, nema síður sé. Því er undarlegt að heyra fullyrt að nú, þegar undirliggjandi verðbólga nálgast 7% og spenna á vinnumarkaði er í algleymingi, sé gullið tækifæri til að lækka vexti. Tækifærið kemur þegar dregið hefur úr spennu í þjóðarþúskaþnum, ekki fyrr.

#### *Fleiri markmið fyrir Seðlabankann?*

Þeir sem amast við svokallaðri „hávaxtastefnu“ Seðlabankans halda því fram að ekki sé nóg að Seðlabankinn einblíni á verðbólgu. Hvað í þeim orðum felst eða hvað þeir vilja fá í staðinn er hins vegar óljóst. Af orðum þeirra má ráða að þeir vilji að Seðlabankinn taki tillit til þátta eins og samkeppnisstöðu (raungengis), atvinnustigs o.s.frv., jafnvel þótt það feli í sér að verðbólga verði stundum meiri. Fráleitasta hugmyndin sem komið hefur fram er að sett verði þak á stýrivexti Seðlabankans. Höft af því tagi fælu í sér mikla skerðingu á sjálfstæði bankans. Þau gætu auðveldlega leitt til þess að raunstýrivextir yrðu neikvæðir, græfu undan trausti á gjaldmiðilinn og myndu fljótlega magna verðbólguvæntingar. Mikilvægt er að almenningur geri sér grein fyrir því að hér er í raun verið að biðja um að það fyrirkomulag sem ríkti á 8. og 9. áratug síðustu aldar – og leiddi til verðbólgu í þriggja stafa tölu – verði tekið upp aftur. Öll þróuð lönd hafa horfið frá slíkri stefnu í ljósi reynslunnar og hafa gert lága og stöðuga verðbólgu að

meginviðfangsefni peningastefnu sjálfstæðs seðlabanka – formlega eða óformlega. Flest lönd sem skemur eru komin á þróunarbrautinni hafa einnig aukið sjálfstæði seðlabanka og náð miklum árangri. Undantekningarnar eru vart til eftirbreytni. Getur verið að Íslendingar vilji skipa sér á bekk með löndum eins og Zimbabwe og Venezuela?

Stöðugt verðlag er langtímafjárfesting. Ávinningurinn kemur fram á löngum tíma en kostnaðinn þarf stundum að greiða fyrirfram. Þess vegna er mikilvægt að ákvarðanir í peningamálum séu teknar af stofnun sem hefur skýrt umboð til þess að vinna í þágu langtímahagsmuna þjóðarinnar og hefur burði til að standast þrýsting frá hagsmunaöflum og stjórnáráðmönnum sem stundum hafa aðra skammtímahagsmuni. Traust á gjaldmiðilinn hvílir á þessum grundvelli. Tilraunir til að grafa undan sjálfstæði Seðlabankans gætu stórskaðað þetta traust með ófyrirsjáanlegum afleiðingum.

#### *Meint áhrifaleysi peningastefnunnar*

Seðlabankar hafa sem fyrr segir í meginatriðum aðeins eitt stýritæki. Því er mikið í húfi að virkni þess sé sem skyldi. Meðal þess sem hægt væri að gera til að auka virkni peningastefnunnar er að stuðla að dýpri skuldabréfamarkaði með öflugri útgáfu ríkisskuldabréfa, jafnvel þegar lánsfjárförf ríkissjóðs er ekki fyrir hendi. Einnig þyrfti að gefa út meira af íbúðabréfum í fleiri flokkum en þeim lengsta.

Ekki eru til auðveldar lausnir við öllum vanda peningastefnunnar. Víða um heim á sér stað umræða þess efnis að áhrifamáttur peningastefnu hvers lands hafi dvínað með svokallaðri hnattvæðingu. Það sem hefur einkennt umræðuna hér á landi er hversu öfgakennd hún er. Því er jafnvel haldið fram að áhrif peningastefnunnar séu því sem næst engin. Erfitt er að sjá hvernig sú fullyrðing samrýmist því að vextir séu allt of háir – því háir vextir sem engin áhrif hafa skipta væntanlega ekki miklu máli – en látum það liggja á milli hluta. Nær algert áhrifaleysi væri auðvitað stóralvarlegt mál. Rökrétt viðbrögð við því væri að sjálfsögðu að leggja sjálfstæðan gjaldmiðil og peningastefnu niður, ekki að fá honum fleiri markmið eða að skammast út í peningastefnu Seðlabankans, sem ber að vinna samkvæmt gildandi lögum að þeim markmiðum sem honum hafa verið sett. Að halda því fram að peningastefnan sé nær algerlega áhrifalaus eru hins vegar miklar ýkjur.

#### *Er hægt að draga úr óheppilegum hliðaráhrifum?*

Áhrif peningastefnunnar hafa þó líklega veikst og óvissan í miðlunarferlinu aukist vegna hnattvæðingarinnar. Ekki er þó auðvelt að greina áhrif hnattvæðingar almennt frá áhrifum óvenju mikils framboðs lausafjár í heiminum sem tímabundið hélt vöxtum mjög lágum. Hafi vaxtafarvegur miðlunarinnar veikst, a.m.k. tímabundið, getur það vissulega haft í för með sér óheppileg hliðaráhrif, meðal annars aukið gengissveiflur krónunnar. Hvernig er hægt að draga úr þessum óheppilegu hliðaráhrifum? Til greina kæmi auðvitað að beita inngrípum á gjaldeyrismarkaði til þess að milda sveiflur í gengi, líkt og nýsjálenski seðlabankinn gerði nýlega. Reynsla nýsjálenska seðlabankans og okkar eigin (t.d. árið 2001) bendir hins vegar til þess að áhrif inngripa séu oftast hverfandi. Að auki gætu þau stundum unnið gegn verðbólgu markmiðinu. Því er fátt sem Seðlabankinn getur gert annað en að vinna staðfastlega að því að ná verðbólgu markmiðinu. Takist það felur það í sér minni gengissveiflur en verið hafa sakir þess nána sambands sem er á milli gengis og verðlags. Frekari viðleitni til að draga úr gengissveiflum verður því að miklu leyti að

koma frá öðrum en Seðlabankanum. Efnahagsstefna – ekki aðeins ríkisfjármálastefna – sem miðar að því að viðhalda stöðugleika gæti dregið úr gengissveiflum og öðrum óæskilegum hliðaráhrifum. Að leggja samtímis út í gríðarlegar stórfamkvæmdir, umbyltingu á fjármálakerfinu og skattalækkanir er t.d. ekki til þess fallið að stuðla að stöðugleika gengis eða lágri verðbólgu.

#### *Framtíðarfyrirkomulag peningamála*

Sjálfstæð peningastefna og fljótandi gengi fyrir jafnlítið land og Ísland má kalla hagfræðilega tilraunastarfsemi. Tilrauninni er ekki lokið og of snemmt að fullyrða um niðurstöðuna. Mikilvægt er að stjórnvöld, hagsmunasamtök og almenningur geri sér grein fyrir því að um næstu framtíð er ekki annarra kosta völ en að vinna að stöðugleika innan þess ramma sem markaður var árið 2001. Án aðhaldssamrar peningastefnu stæðum við nú á barmi óðaverðbólgu.

Afturhvarf til fastgengisstefnu væri glapræði, sérstaklega við núverandi skilyrði ójafnvægis. Ekki má gleyma því að þegar verðból gumarkmiðið var tekið upp var það einmitt vegna þess að fastgengisstefnan sem fylgt hafði verið í áratug hafði beðið slíkt skipbrot að stefndi í gjaldeyriskreppu. Segja má að eftir að Ísland gerðist aðili að Evrópska efnahagssvæðinu og höft á fjármagnshreyfingar voru endanlega leyst árið 1995 hafi tveimur kostum verið þvingað upp á aðildarþjóðirnar, að auka sveigjanleika í gengismálum og finna peningastefnunni aðra kjölfestu en gengisfestu, eins og Noregur, Ísland og Svíþjóð völdu að gera, eða taka fullan þátt í gjaldmiðlasamrunanum, annað hvort með aðild að EMU, sem aðeins Evrópusambandslöndum stóð til boða eða með myntráði. Aðeins Danmörk hefur með árangursríkum hætti tekist að viðhalda hefðbundinni fastgengisstefnu, en innan ramma gengistilhögunar Evrópusambandsins, ERM II. Árangur Dana byggist á stöðugleika í efnahagsmálum og trausti sem tekið hefur aldarfjórðung að byggja upp, með Seðlabanka Evrópu sem bakhjarl. Það gæti kostað verulegar fórnir að byggja slíkt traust upp og ég efast um að hinn pólitíski bakhjarl sem nauðsynlegur er eigi slík stefna að ná árangri sé fyrir hendi hér á landi. Hið sama á við um myntráð.

Valkostirnir virðast því sem fyrr vera verðból gumarkmið og fljótandi gengi eða alger gjaldmiðlasamruni. Eðlilegt er að þessir tveir kostir séu til stöðugrar umræðu, ekki síst í ljósi smæðar landsins annars vegar og tíðni ytri skella hins vegar. Einnig hér hefur umræðan hins vegar verið einkennilega ruglingsleg. Ýmsir hafa fullyrt að sjálfsprottin evruvæðing þjóðarbúskaparins standi fyrir dyrum. Þetta er fjarri sanni. Hvergi hefur „dollarisering“ eða evruvæðing orðið ráðandi nema þar sem óðaverðbólga hefur tekið völdin eða fyrir atbeina stjórnvalda. Stjórnvöld gætu auðvitað ákveðið að taka evru upp einhliða, eins og sumir aðhyllast. Hvað þann möguleika varðar gætir oft ruglings á milli þess sem er tæknilega mögulegt annars vegar og efnahagslega skynsamlegt hins vegar. Vandinn við umræðuna um einhliða upptöku evru er sá að ekki er hægt að taka afstöðu til þess hvort slík ákvörðun sé efnahagslega skynsamleg nema skoða um leið spurninguna um aðild að Evrópusambandinu. Ástæðan er sú að einhliða upptaka evru myndi kosta þjóðina u.þ.b. 16 ma.kr. vegna þess að kaupa þyrfti seðla og mynt í stað þess að skipta þeim fyrir krónur, auk þess sem myntsláttuhagnaður rynni til Evrópusambandsins um alla framtíð og veruleg óvissa myndi skapast um stöðu fjármálakerfisins á Íslandi. Andvirði

seðla og myntar eru e.t.v. ekki stórkostleg útgjöld í langtímasamhengi hafi aðild að Evrópusambandinu verið útilokuð um langa hríð – en þá þurfa stjórnvöld að ræða hvort þau vilja útiloka aðild um alla framtíð. Enginn stjórnmalaflokkur hefur gert það svo ég viti. Aðild að Evrópusambandinu er hins vegar ekki aðeins peningalegt úrlausnarefni heldur ákvörðun sem varðar langtímahagsmuni þjóðarinnar á sviði efnahags-, stjórn- og öryggismála. Enn hefur engin ríkisstjórn sett umræðu um aðild á oddinn.

*Yfirvegaða, rökfasta og öfgalaus umræðu takk!*

Allt ber því að sama bruni: svo lengi sem aðild að Evrópusambandinu er ekki á dagskrá verður það viðfangsefni Seðlabankans að ákveða stýrivexti með hliðsjón af verðbólguþolmálinu sem bankanum var sett árið 2001. Engir aðrir trúverðugir kostir eru í boði. Því verður að leggja allt kapp á að tryggja að sú stefna verði eins árangursrík og kostur er. Ef ríkisstjórnin, aðilar vinnumarkaðarins og aðrar stofnanir leggja Seðlabankanum lið í baráttunni við verðbólguna má draga úr neikvæðum hliðaráhrifum sem því fylgir að leggja þungar byrðar á peningastefnuna. Umræðu um leiðir til að bæta virkni peningastefnunnar ber að fagna. Eigi hún að leiða til niðurstöðu þarf hún hins vegar að vera yfirveguð, rökföst og öfgalaus. Á það hefur nokkuð skort til þessa. Ákveði ríkisstjórn landsins í framtíðinni að setja aðild að Evrópusambandinu á dagskrá yrðu kostir og gallar gjaldmiðlasamruna hluti af, vonandi, yfirvegaðri og öfgalausri umræðu um þá stóru ákvörðun.