

3. mars 2012

Er annar gjaldmiðill lausnin?

Ávarp.

Ég vil þakka fyrir að fá að taka þátt hér í dag. Gjaldmiðla- og peningamál eru mikilvæg viðfangsefni samtímans, ekki síst hér á Íslandi. Efnahagslíf okkar og gjaldmiðill hefur á síðustu árum lent í boðaföllum af því umfangi, sem helst má búast við að lesa um á síðum gamla testamentsins. Því er nauðsynlegt að spyrja hvernig við ætlum að hafast að í framtíðinni og reyna að beisla betur í okkar eigin þágu þá fjárhagslegu krafta, sem yfirbuguðu okkur svo snögglega fyrir nokkrum árum.

Og fyrst hér var minnst á trúarrit kristinna manna, er einmitt lykilatriði að muna að nálgast þetta mál ekki sem trúarbrögð. Það er ekkert eitt alrétt svar í peningamálum sem öllum hentar alltaf, og sem þeir hólpu einir þekkja. Hinna rangtrúuðu bíður ekki eilífðarvist í vítislogum. Þá á ekki að láta æðstuprestana, í seðlabönkum og hagfræðistofnunum, eina um þetta mál sem varðar velferð okkar svo miklu. Val um gjaldmiðil og stjórnun peningamála snertir alla og þarf að þróa með opnum hætti á forsendum lýðræðislegs markaðssamfélags. Málið snýst jafn mikið um stjórnsmál og samfélagsgerð, eins og að örlaganornir hagtæknifræðinnar ráði för, þær vergur, teygni, vild.

Mannkynið telur nú um 7 milljarða. Á stuttu tilveruskeiði sínu hefur það komið mögnuðum hlutum í kring. En eitt gamalgróið viðfangsefni er ekki fyllilega leyst. Það er verkefnið að reka gjaldmiðla. Gjalmiðlakreppur, fjármálakreppur og bankakreppur. Mannkynssagan er öll morandi af dæmum þar um. Á síðustu áratugum höfum við stundum talið að hinar stóru hagfræðilegu gátur hafi verið leystar, og að nú væri einungis tæknilegt útfærsluatriði að fínstillta hagkerfin gegnum laufléttar hagsveiflur. Peningakreppur hafa þó aldrei verið tíðari en sl. 40 ár og Vesturlönd eru enn stödd í einni slíkri. Bandaríkjadollarinn hefur fallið um 98% gagnvart gulli síðan ég fæddist. Það ár var Bretton Woods samstarfið lagt af og naktir pappírspeningar tóku við, þá sem hreinar skuldaviðurkenningar, án veða eða trygginga. Peningar eru ekki lengur ávísun á gull eða önnur lítt véfengd verðmæti, heldur byggja þeir eingöngu á trausti og því loforði seðlabanka að halda verðlagi stöðugu.

Það loforð hefur verið efnt misilla, eftir því hvaða gjaldmiðill á í hlut. Íslenska krónan hefur reynst afar vondur geymslustaður verðmæta og hefur hún misst verðgildi sitt hraðar en flestir aðrir gjaldmiðlar. Að hluta kemur þessi staðreynd til af sveiflukenndu, smáu, óstýrilátu og einhæfu hagkerfi hér á landi megnið af undanförunum 70 árum. Að hluta hefur rekstur og útfærsla á gjaldmiðlinum og fjármálakerfinu verið gölluð. Á löngum skeiðum hafa íslenskir stjórnámamenn ekki getað stillt sig um að krefjast fleiri króna til útgjalda en þeir hafa getað aflað í tekjum. Prentvélnar við Kalkofnsveg hafa þá þurft að vinna upp í gatið sem skapað er við Austurvöll, sem aftur hefur fellt í verði krónurnar sem við áttum fyrir.

En þá er spurning hvort ekki sé betra að binda sig öðrum og varanlegri gjaldmiðli, en að eiga við svo hverfulan pappír, sem blessuð krónan okkar er? Kjarni þessa máls snýst um að reka annað hvort fastgengi eða fljótandi gengi gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Báðar aðferðir geta haft sína kosti sem hægt er að nýta. Og ýmsa galla líka, sem getur orðið þungt fótakefli, gæti maður ekki að.

Fljótandi gengi hefur þann augljósa kost að geta endurspeglað raunhagkerfið á hverjum tíma og veitt eins konar höggdeyfi gegn ytri áföllum. Raungengisbreytingar smyrjast þá nokkuð jafnt um allt hagkerfið og atvinnustig á að geta haldist nokkuð fast og hátt í gegnum hagsveifluna. Það er þá fremur kaupmátturinn fremur en atvinnustigið, sem tekur í sig hækkarnir eða lækkarnir, í gegnum ósamhverfar hreyfingar hagkerfisins gagnvart öðrum hagkerfum. Ögmundur Jónasson sagði eitt sinn að krónan væri mikill jafnaðarmaður, og meinti það vafalaust sem hið mesta hrós, sem hægt væri að veita.

En við höfum líka kynnst skuggahliðum hins fljótandi gengis, þegar krónan hefur umhverfst úr sveiflujafnara í sveiflumagnara. Seðlabankinn lenti í þeim sjálfskapaða vítahring hér frá því snemma á síðasta áratug að hækka vexti sífellt til að reyna að stemma stigu við ofpenslu. Þetta leiddi til vaxtamunarviðskipta og innflæðis vakurs fjár, sem hækkaði raungengið úr öllu samhengi við hagkerfið. Niðurstaðan var að fólk og fyrirtæki tók að skuldsetja sig í ódýrum lágvaxta myntum, þótt allar tekjur væru í íslenskum krónum. Seðlabankinn verðlagði þannig krónuna út af stórum hluta lánamarkaðar. Framleiðsluþættir afvegaleiddust við þessa bjögun, allt í einu var með krónunni orðið hræbillegt að kaupa sér Range Rover, en fokdýrt að framleiða hér hugbúnað til útflutnings. Velmegun var þá að miklu leyti fengin á láni, byggð á fölsku háu gengi og ótakmörkuðum aðgangi að fé frá útlöndum. Slíkir peningar sóttu hingað í helstu útflutningsvöru Íslendinga á þeim tíma, vexti. Áhættan snarjókst í fjármálakerfinu og hagkerfinu öllu, uns blaðran sprakk þegar lausafé í heiminum þornaði upp og hið óstöðuga fé vildi leita til baka frá Íslandi.

Þessa sögu þekkjum við og viljum ekki endurtaka. Svipað henti í Asíukrepunni seint á tíunda áratuginum. Því er eðlilegt að við skoðum fastgengi sem valkost við ofangreint fljótandi gengi.

Ennfremur er þá rétt að gaumgæfa hið endanlega fastgengisfyrirkomulag, sem er upptaka annars gjaldmiðils. Við fyrirkomulag fastgengis er mælikvarðinn stöðugur, gagnvart þeim gjaldmiðli sem fest er við eða sem tekinn er upp. Þá minnkar gjaldmiðlaáhætta, en fjárfesting milli landa og milliríkjavíðskipti verða þjálí. Líklegt er að upptaka alþjóðlegs gjaldmiðils í stað krónunnar muni tryggja okkur mun betri varðveislu verðmæta, þegar til lengri tíma er litið.

En fastgengi er ekki án áhættu eða kostnaðar. Heimahagkerfi gjaldmiðilsins kann á vissum tímum að vera úr takti við hagkerfið á Íslandi, og vaxtastigið allt annað en okkur hentar. Þá þurfa ríkisfjármál og yfirmáta sveigjanlegur vinnumarkaður að taka á sig hraðar breytingar á nafnverði stærða í hagkerfinu eins og launa og útgjalda til félagsmála, til að breyta raungenginu. Ytri gengisfelling er einfaldlega ekki í boði. En innri gengisfelling er hreint ekki einfalt að framkalla. Lýðræði er stjórnfyrirkomulag langvinnra samningaviðræðna og málamiðlana, en ekki snöggra óvinsælla ákvarðana. Einmitt þess vegna hefur daglegri peningamálastjórnun eins og vaxtaákvörðunum verið haldið í hæfilegri fjarlægð frá kjörnum fulltrúum og fremur settar í hendur ókjörinna embættismanna í seðlabönkum.

Ríkisfjármál heyra hins vegar undir fólk sem er kosið af almenningi, og fer inn og út af þingi samkvæmt óskum kjósenda. Eða hvað? Ríkisstjórnir sérfræðinga eru núna einmitt að störfum í Grikklandi og Ítalíu. Þar hefur lýðræðið tímabundið verið tekið úr sambandi, svo hægt sé að gera breytingar sem ekki eru til stundarvinsælda fallnar, en sem taldar eru nauðsynlegar.

Argentína lenti fyrir rúmum áratug ofan í gjá, sem skapaðist þar sem hagkerfið var á allt annarri leið en gjaldmiðillinn. Þarlendur pesó hafði verið fasttengdur bandaríkjadal um nokkra hríð, sem var liður heimamanna í að skapa langþráðan aga og festu í hagstjórn landsins. Í upphafi þessarar dollarabindingar lék allt í lyndi og stöðugleiki virtist kominn á. Árið 1999 var Argentína hins vegar á

leið í efnahagslægð, sem virtist hreint ekkert óviðráðanleg. Í Bandaríkjunum var dot.com bólan hins vegar að ná hámarki. Seðlabanki Bandaríkjanna hóf þá vaxtahækkunarferli til að slá á þenslu og eignabólu í Bandaríkjunum. Þessi stefna var þveröfug við það sem Argentínu hentaði á þessum tíma og þrýsti landinu sífellt dýpra ofan í hagræna hola. Árið 2001 komst argentínska ríkið í vanskil við erlenda lánadrottna, fastgengisstefnan sprakk, gjaldeyrisforði landsins rauk út úr landinu á nokkrum dögum, öngþveiti skapaðist og djúp kreppa fylgdi í mörg ár á eftir.

Eistland og Hong Kong eru dæmi um hið gagnstæða. Eistland hefur fylgt fastgengisstefnu gagnvart gjaldmiðli Þýskalands síðan 1992, fyrst gagnvart Þýsku marki og svo gagnvart evru eftir að hún kom til. Fyrir rúmu ári lokuðu Eistar hringnum og tóku formlega upp evru sem sinn gjaldmiðil. Hong Kong hefur notað fastgengi enn lengur en Eistland, með myntráði og bindingu við bandaríkjadollar frá árinu 1983 og tengingu við sterlingspund þar á undan. Báðum löndum hefur tekist að nýta þessa fastgengisstefnu vel. Slík niðurstaða hefur þó ekki komið af sjálfu sér eða án fórna. Það sem til hefur þurft eru heragi í ríkisfjármálum, engar ríkisskuldir, takmörkuð lýðræðisþátttaka almennings, yfirmáta sveigjanlegur vinnumarkaður og nær engin áhrif verkalýðsfélaga. Með öðrum orðum, annarra manna gjaldmiðill getur hentað litlum löndum afar vel, í venjulegu árferði, þegar hagsveiflan er svipuð á báðum stöðum. En þegar harðnar á dalnum, til dæmis þegar rekstrarland gjaldmiðilsins er á leið í allt aðra hagræna átt en litla hagkerfið sem við erum að reyna að stýra farsællega, þá reynir fyrst á hvort við erum undir það búin að ganga þau svipugöng, sem þarf til að halda okkur inni í þessu myntkerfi.

Góðir gestir.

Í Samtökum iðnaðarins eru 1.400 fyrirtæki úr ýmsum iðngreinum. Ég ætla mér ekki þá dul að tala fyrir hönd þeirra allra hér í dag. Innan SI eru mismunandi skoðanir á fjölmörgum málum, myntmál eru þar á meðal. Ég mun því lýsa skoðunum sem ég verð einn að bera ábyrgð á.

Í fyrsta lagi tel ég að krónan sé ekki ónýtur gjaldmiðill, eða þurfi að minnsta kosti ekki að vera það. Ég tel að það hafi verið gerð mistök frá 2001 með því að einblína á hækkun vaxta sem eina stýritækið. Eins er ég viss um að óstöðugar undirstöður, eins og vaxtamunarviðskipti með roksgjarnt erlent fé, hafi verið villuljós. Ég er fylgjandi því að koma ákveðnum lögbundnum böndum á fjármál ríkis og sveitarfélaga, að beita vissum þjóðhagsvarúðartækjum til að halda fjármálakerfinu stöðugu, að skilgreina lítinn hámarks leyfilegan vaxtamun við útlönd, að takmarka peningaprentunarvald viðskiptabanka, að afnema gjaldeyrishöft á um 12 mánuðum og að draga úr notkun verðtryggingarinnar og breyta aðferðafræðinni við notkun hennar. Með þessum og nokkrum öðrum aðferðum tel ég að megi fá mun meira út úr krónunni en við gerum nú, nýta kosti hennar betur og lágmarka gallana. Elsti seðlabanki í heimi er 340 ára í ár, hann er staddur í Stokkhólmi og heitir Riksbank. Honum hefur farnast ágætlega, sérstaklega núna í miðjum stormi fjármálakreppu Evrópu, og ég tel að við eigum að geta lært margt af honum. Íslenska krónan mun þó alltaf fela í sér gjaldmiðla- og seljanleikaáhættu sem aldrei verður hægt að núlla. Krónan mun halda verðgildi sínu verr en alþjóðlegir gjaldmiðlar.

Ég tel líka að við getum lifað með alþjóðlegum gjaldmiðli. Að hagkerfi okkar geti orðið nægilega sveigjanlegt og að fjármál hins opinbera megi binda í nógu strangan ramma, til að hægt sé komast í

gegnum tímabundin ytri ósamhverf högg, sem reglulega mun fylgja því að nota annarra manna gjaldmiðil. Og þá er bara spurningin hvaða gjaldmiðill það á að vera.

Hið augljósa fyrsta svar er evran. Við eigum nú þegar í aðildarviðræðum að Evrópusambandinu, evran er hönnuð sem gjaldmiðill margra landa og við eigum mest viðskipti við evrusvæðið af öllum gjaldmiðlasvæðum. En sá hængur er á þessari áætlun, að það er hreint ekki víst að við verðum aðilar að ESB. Þar við bætist að einhliða upptaka evru gegn vilja ESB er hreint ekki fýsilegur kostur fyrir land eins og Ísland, sem á í jafn miklu viðskiptum og pólitískum samskiptum við lönd innan sambandsins. Í augnablikinu virðist ólíklegra en hitt, að Ísland gangi í sambandið þegar til stykkisins kemur. En skoðanir landsmanna geta breyst í því efni, eins og áður hefur gerst. En evrusamstarfið sjálft á í sínum eigin innri vanda, eins og við fréttum af nánast daglega.

Þar við bætist að þótt við gerumst aðilar að ESB og tökum upp evru þá mun sú upptaka vart verða fyrr en undir lok þessa áratugar eða jafnvel síðar. Ferli okkar inn í evruna er því hreint ekki hraðvinnasti kosturinn sem í boði er, ef við skilgreinum hraða sem sérstakt keppikefli í málinu. Við verðum vissulega komin inn í samstarf að nafni ERM-II nokkuð fyrir upptöku evru, en það fyrirkomulag byggist á því að halda krónunni á þröngu bandi gagnvart evru í minnst tvö ár áður en krónan er lögð af og evran verður lögeyrir. En ERM-II vistin er nær eingöngu fjármögnuð af hinu nýja ríki og útheimtir talsvert meira handafl í formi gjaldeyrisforða en oft hefur mátt skilja á umræðunni.

Eistland var 7 ár í ERM-II áður en landið fékk að taka upp evru, þótt landið hefði í tvo áratugi þar á undan haldið gengi sínu föstu gagnvart þýsku marki og evru. Seðlabanki Evrópu tók sérstaklega fram við inngöngu Eista í ERM-II árið 2004 að það skref væri kostað af Eistum, væri væri svokallað „unilateral commitment, thus placing no additional obligations on the ECB“, eins og það var orðað.

En hvað með aðra gjaldmiðla? Þar koma margir til álita. Bandaríkjadollar er heimsgjaldmiðill og notaður með ýmsum hætti af tugum landa um allan heim, auk þess að vera grunnstærð ýmissa lykilviðskipta heimsins, sem koma Bandaríkjunum ekkert við. Pundið kæmi einnig til greina, eins Norðurlandakrónurnar, svissneski frankinn og kannski fleiri. Hér í dag er sérstaklega rætt um Kanadadollar og upptöku hans hér á landi.

Upptaka Kanadadollars er býsna frumleg tillaga, enda fá lönd utan Kanada sem huga á að nota Kanadadollar sem sinn lögeyri. Ég tel hins vegar að þessi hugmynd hafi ýmsa kosti. Kanadadollarinn er sjöunda mest notaða mynt heim, Kanada er næststærsta land heims, rótgróið lýðræðisríki sem hefur stjórnað sínum peninga- og fjármálum af mikilli skynsemi. Í Kanada búa álíka margir af íslenskum ættum og hér á Íslandi.

Einn galli á hugmyndinni er hver lítill hluta viðskipta Íslands er í Kanadadollar, á meðan viðskipti í evrum, dollurum, pundum og Norðurlandakrónum eru mun meiri.

Á hinn bóginn er ýmsir sterkir kraftar í náttúrunni og þróun í mannheimum sem gerir það að verkum að þessi galli er ekki jafn stór og hann verkar við fyrstu sýn. Í fyrsta lagi er líklegt að lýðræði Íslands og Kanada muni þróast með líkari hætti næstu áratugi, en ef Ísland væri borið saman við mörg lönd Evrópu. Bæði löndin eru enn með frekar lágan meðalaldur og fremur góð lífeyriskerfi, Ísland þar sýnu betra. Bæði lönd búa við fremur frjálslýnda innflytjendalöggjöf, sögulega mikla atvinnuþátttöku og eru líkleg á næstu áratugum til að laða til sín ungt fólk á vinnualdri, þegar öldruðum fjölgar.

Ísland og Kanada munu byggja efnahagslíf sitt að stórum hluta á nýtingu auðlinda og þekkingu á auðlindum. Breytingar í náttúrunni munu verða báðum þessum löndum hagfelld, sem og öðrum löndum á norðurslóð. Þriðjungur ónýttra jarðgaslinda heims, utan setgass, eru norðan heimskautabaugs. Ýmsar aðrar orkulindir og steinefni munu verða sífellt aðgengilegri á þessum slóðum. Þá er lífmassi í formi dýra og gróðurs á hægri leið norður á bóginn. Eins eiga bæði löndin ríkan aðgang að landi. Vatsnrennsli mun þar að auki verða sífellt aðgengilegra á norðurslóð, en eftirsóttara víða annars staðar. Kemur þetta til af aukinni vetrarúrkomu í norðri á þessari öld. Þá er vel mögulegt að flutningamynstur heimsins verði þessum löndum hagfelld.

Með öðrum orðum þá tel ég að örlög og hagþróun þessara tveggja landa, og ýmissa annarra hér nyrst á jarðarkringlunni, muni verða mun samofnari næstu áratugi en fyrr, algerlega óháð því hvernig þau munu kjósa að haga sínum gjaldmiðlamálum.

En hvað þyrfti til að taka upp Kanadadollar sem lögeyri á Íslandi? Tæknilega væri það ekki flókin aðgerð, eins og hagfræðingarnir Ársæll Valfells, Heiðar Már Guðjónsson og fleiri hafa bent á. Ég held hins vegar að íslenska þjóðin myndi ekki kjósa slíka breytingu, án þess að hún yrði í samstarfi við Kanadamenn sjálfa. Persónulega hef ég minni áhyggjur af ýmsum þáttum einhliða upptöku en ýmsir aðrir. Ég tel til dæmis að það megi fyrirfram undirbyggja stöðugleika fjármálakerfisins, eins og ýmis önnur lönd hafa gert samhliða því að taka einhliða upp mynt annars lands. En aðgerðin að skipta um gjaldmiðil yrði hreint ekki svo auðveldlega seld þjóðinni, nema ráðast ætti í hana með friðsamlegum hætti, ef svo má segja.

Og þá er eins gott að átta sig á afleiðingunum af breytingunni. Við mundum ósjálfrátt tengjast Kanada mun nánari böndum, og við yrðum þá að vera sátt við þá kosti og galla sem því mun fylgja. Best væri

ef fjármálakerfi okkar mundi tengjast hinu kanadíska, til dæmis með því að bankar á Íslandi væru útibú kanadískra banka eins og Royal Bank of Canada, Bank of Nova Scotia og Bank of Montreal. Bankar okkur mundu í öllu falli undirgangast vald Bank of Canada, seðlabanka landsins. Eins og Riksbank í Svíþjóð ástundar Bank of Canada svokallað flexible inflation targeting, sem er vel. Hann fylgir ekki dogmatískum vaxtabreytingum í nafni einfalds verðbólguþröskuls, eins og ég tel að sá íslenski geri um of. Þar að auki hefur kanadíski seðlabankinn ekki hafið stórfellda peningaprentun til að fylla upp í sprungnar fasteigna- og fjármálabólur, eins og bæði bandaríski og nú evrópski seðlabankinn hafa gert.

Góðir gestir.

Ég tel við eigum fleiri en einn kost í stöðunni, sem hægt er að láta verka í okkar þágu. Ég tel að fréttir af andláti og útför krónunnar séu nokkuð ýktar og að við getum vel nýtt hana betur. Það, að stýra verðbólgu með genginu, sem aftur er stýrt með vaxtarmunarviðskiptum, er hins vegar spírall sem við viljum ekki reyna aftur. Ríkisfjármálin og fjármál sveitarfélaga verða að lúta lögbundinni reglu um að aukast ekki umfram framleiðni til langs tíma. Og fjármálakerfið má ekki fá óheft peningaprentunarvald. Fyrst og fremst þarf að koma fjárfestingu og eðlilegu hagkerfi hér í gang á ný. Krónan verður aldrei gallalaus, en við erum með hana og getum nýtt hana betur okkur til hagsbóta. Það er hægt að setja í hana þykkingarefni og gera hana seigfjótandi, en ekki svo lappunna og hún hefur verið.

Að taka upp aðra mynt er valkostur sem einnig getur gengið. Við erum í Evrópuferli og fáum vonandi niðurstöðu úr því fyrr en síðar. Endi það með inngöngu í ESB erum við á leið inn í evruna. Við getum líka valið að taka upp gjaldmiðil annars lands, sem tímabundna eða varanlega ráðstöfun. Við skiptum

hins vegar ekki um gjaldmiðla jafn auðveldlega og sjónvarpsrásir. Því er betra að vera nokkuð viss í sinni sök, áður en ráðist er í slíka stökkbreytingu. Hér í dag er sérstaklega rætt um Kanadadollar, sem hefur ýmsa kosti umfram aðra miðla, eins og ég hef rakið.

En verum viss hvað það þýðir að taka upp gjaldmiðil, sem er stýrt með önnur hagkerfi í huga en það íslenska. Þá þurfum við að umgangast ýmsa lykilþætti hagkerfisins með allt öðrum hætti en fyrr, svo sem ríkisfjármál. Við værum þá að afsala okkur sveigjanleika í gengi, gegn því að öðlast aukinn trúverðuleika og festu. Erlendar fjárfestingar og viðskipti milli landa yrðu núningslausari, samfélagið yrði sennilega ríkara þegar til lengri tíma er litið. Að meðaltali að minnsta kosti. En hugsanlega yrði hér aukinn tekjumunur og aukið atvinnuleysi, að minnsta kosti tímabundið, jafnvel lotubundið. Spurningunni um gjaldmiðil verður því ekki svarað einangrað eða án tillits til annarra þátta sem við ákveðum um leið að henti okkur. Hér er grundvallarspurning um samfélagsgerð og þá sýn sem við höfum á framtíðina hér í þessu landi.