



VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS

SKOÐUN VIÐSKIPTARÁÐS 3. APRÍL 2009

HAGKERFI Í VIÐJUM ÖRMYNTAR

... íslenska krónan er rúin trausti á alþjóðlegum fjármálamörkuðum ...

Staðan í gjaldeyrismálum þjóðarinnar er óviðunandi. Eftir þrot bankanna á síðasta ári og inngríp stjórnvalda á gjaldeyrismarkaði með setningu víðtækra hafta er íslenska krónan rúin trausti á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Þessi staðreynd takmarkar verulega umsvif íslenskra fyrirtækja í alþjóðlegri starfsemi sem og almenna getu landsins til utanríkisviðskipta. Um þessar mundir stendur krónan einnig í vegi fyrir flæði erlends fjármagns inn í landið en við því má íslenska hagkerfið ekki til lengri tíma.

... valið stendur á milli upptöku annarrar myntar eða framhaldi á núverandi stöðu ...

Haftakróna líkt og nú er við lýði getur vart verið hugsuð sem framtíðarlausn, enda sýnir nýleg endurskoðun á löggjöf um gjaldeyrisviðskipti hversu óskilvirkt stýritæki gjaldeyrishöft - og höft almennt - eru. Engu að síður er ekki ljóst hvernig krónan verður losuð úr viðjum hafta án þess að því fylgi veruleg veiking á gengi hennar með tilheyrandi áföllum fyrir hagkerfið. Þegar horft er til lengri tíma eykur óbreytt fyrirkomulag í gjaldeyris- og peningamálum þjóðarinnar líkur á stöðnun og efnahagslegri einangrun Íslands. Þess vegna er vart hægt að líta framhjá því að upptaka annarrar myntar hér á landi, í fullri sátt og samráði við alþjóðasamfélagið, gæti orðið verulega til bóta fyrir innlandan efnahag, jafnt til skemmri og lengri tíma. Í raun stendur valið ekki lengur á milli áframhaldandi sjálfstæðrar peningastefnu og upptöku annarrar myntar, heldur má færa gild rök fyrir því að valið standi einfaldlega á milli upptöku annarrar myntar eða framhaldi á núverandi stöðu.

... lausn á þessu vandamáli er mikilvægasta viðfangsefnið í dag ...

Lausn á þessu vandamáli er líklega mikilvægasta viðfangsefnið í dag, enda munu örlög heimila og atvinnulífs að miklu leyti ráðast af gengisþróun næstu missera. Þessir aðilar eiga heimtingu á því að stjórnmalaflokkar landsins skýri með markvissum og greinargóðum hætti hvernig þeir hyggjast taka á þessu stærsta hagsmunamáli samtímans. Það felst mikill skortur á framsýni í þeim málflutningi að um sé að ræða seinni tíma vandamál og því þurfi ekki að kynna lausnir þegar í stað. Að sama skapi felst í því virðingarleysi gagnvart þeim fjölmörgu heimilum og fyrirtækjum sem eiga allt sitt undir þróun á gengi krónunnar á komandi misserum.

FRÁ FLOTI TIL FALLS

Mikið vatn hefur runnið til sjávar síðan krónan var sett á flot árið 2001, en þá var horfið frá stefnu fastgengis og stöðugleiki verðlags þess í stað gerður að aðalmarkmiði Seðlabankans. Breytingin fól í sér að verðgildi krónunnar skyldi framvegis ráðast af framboði og eftirspurn á gjaldeyrismarkaði og fékk Seðlabankinn jafnframt óskorað vald til að beita stjórnþækjum sínum í þágu verðstöðugleika. Krónan var þar með orðin smæsta sjálfstæða flotmynt í heiminum.

... óstöðugleiki krónunnar hefur orsakaða umtalsverðan þjóðfélagslegan kostnað ...

Allar götur síðan hefur gengi krónunnar sveiflast mikið, hvort sem horft er til raungengis eða nafngengis. Óstöðugleiki krónunnar hefur verið til mikilla vandræða í íslensku atvinnulífi og enginn vafi liggur á því að hann hefur orsakað umtalsverðan þjóðfélagslegan kostnað í gegnum árin. Auk þess eru vísbendingar um að óreglulegt gengi hafi fælt frá erlenda fjárfestingu og beint vexti íslenskra fyrirtækja út fyrir landsteinana.

... krónan hefur lagst á fyrirtæki sem aukakostnaður við það eitt að starfa hér á landi ...

Á undanförunum árum hafa íslensk fyrirtæki, einkum þau sem starfa á alþjóðavettvangi, varið miklum tíma og fjármunum í að tempra áhrif gengissveiflna á rekstur sinn. Hér er um að ræða beinan viðskiptakostnað sem fellur til vegna virkra gengisvarna og fórnarkostnað þess að huga að gjaldeyrismálum í stað kjarnastarfseminnar. Of oft hefur alþjóðlegur rekstur hér á landi snúist um að stýra gengisáhættu í stað þess að stunda samkeppni á alþjóðavettvangi. Íslenska krónan hefur þannig lagst á fyrirtæki sem aukakostnaður við það eitt að starfa hér á landi.

Óstöðugleika og síðar hrun íslensku krónunnar má rekja til margra þátta, þeirra á meðal veiks miðlunarferlis peningastefnunnar, stærð viðskiptalífsins, sér í lagi fjármálageirans, veikburða Seðlabanka og slakrar fjármálastjórnar hins opinbera, svo fátt eitt sé nefnt. Þessi atriði verða ekki rakin nánar hér en Viðskiptaráð vísar á annað útgefið efni ráðsins í þessu sambandi.

Í GREIPUM GJALDEYRISHAFTA

... krónan er of smá og Seðlabankinn of veikburða til að geta veitt stóru atvinnulífi nauðsynlegt bakland og stöðugleika ...

Segja má að óformlega hafi verið fallið frá flotgengisstefnunni í október á síðasta ári þegar þorri íslenska fjármálakerfisins fór í þrot með falli bankanna. Mikill þrýstingur var á gengi krónunnar í kringum bankahrúnið og til sporna við frekara gengisfalli brá Seðlabankinn á það ráð þann 10. október sl. að tempra tímabundið útlæði gjaldeyris. Þar með lauk sjö ára tilraunskreiði í íslenskri hagsögu með afgerandi niðurstöðum: íslenska krónan er of smá og Seðlabanki Íslands of veikburða til að geta veitt jafn stóru atvinnu- og viðskiptalífi nauðsynlegt bakland og stöðugleika.

Tímabundin temprun gjaldeyrisútlæðis skilaði ekki þeim árangri sem vonast var til þar sem krónan hélt áfram að veikjast eftir að reglurnar voru settar. Nokkrum vikum síðar gerði Seðlabankinn aðra tilraun til að styðja við gengi krónunnar með því að festa það í vísitölustiginu 175, eða öllu heldur beina þeim tilmælum til markaðsaðila að framvegis skyldi verslað með krónur á því gengi. Þessi aðgerð lukkaðist ekki því rúmum sólarhring síðar sendi bankinn frá sér tilkynningu þess efnið að ekki væri lengur áformað að halda krónunni í því gildi.

Það var í raun ekki fyrr en víðtæk höft á fjármagnsflutninga voru lögfest í samráði við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn (IMF) sem krónan tók að styrkjast aftur. Gjaldeyrislögin voru samþykkt af Alþingi undir lok nóvember á síðasta ári og í kjölfarið hækkaði krónan allnokkuð á fáum dögum. Hækkunin gekk síðan að einhverju leyti til baka og krónan náði ákveðinni festu í kringum vísitölustigið 200. Upp á síðkastið hefur hún hins vegar tekið að veikjast á ný. Í öllu falli er ljóst að gengi krónunnar, eins og það er skráð hjá Seðlabankanum um þessar mundir, endurspeglar ekki verðgildi krónunnar í augum alþjóðasamfélagsins, en á alþjóðlegum mörkuðum er gjarnan skipt með krónur á mun lægra gengi. Óvissa ríkir því um raunverulegt gengi krónunnar og það mun ekki koma í ljós fyrr en gjaldeyrishöftin verða að fullu afnumin.

... staða gjaldmiðilsmála er í auknum mæli farin að beina hagkerfinu inn á braut efnahagslegrar eingangrunar ...

Gjaldeyrishöftin hafa bitnað harkalega á íslenskum fyrirtækjum, sér í lagi þeim sem byggja rekstur sinn á alþjóðlegum viðskiptum. Til að mynda geta fyrirtæki ekki lengur varið sig á viðunandi hátt fyrir gengissveiflum þótt gengisáhætta sé vissulega ennþá fyrir hendi. Höftin hafa einnig dregið verulega úr aðgengi innlendra fyrirtækja að erlendum fjármagnsmörkuðum, en það kemur sérlega illa við fyrirtæki á meðan innlend fjármögnun fæst ekki nema á óviðráðanlegum kjörum. Staðan í gjaldeyrismálum þjóðarinnar hindrar í raun framgang íslenskra fyrirtækja og heftir utanríkisviðskipti almennt. Þá eru ónefndar afleiðingar haftanna á trúverðugleika hagkerfisins, sem hefur beðið hnekki og um leið orðstír margra íslenskra fyrirtækja. Staða gjaldmiðilsmála á Íslandi er því í auknum mæli farin að beina hagkerfinu inn á braut efnahagslegrar einangrunar.

ER HÆGT AÐ AFNEMA HÖFTIN?

Í ljósi þess hversu illa höftin koma við fyrirtækjarekstur hér á landi er við hæfi að velta upp þeirri spurningu hvort mögulegt verði að afnema þau í náinni framtíð og þá hvernig. Ljóst er að sá möguleiki er ekki fyrir hendi eins og staðan er í dag. Þar er fyrst og fremst um að kenna hættu á allsherjar fjármagnsflótta verði opnað fyrir fjármagnsflutninga á nýjan leik. Áhrif á gengi krónunnar og þar með innlendan efnahag gætu orðið skelfilegar. Hér ræðir ekki eingöngu um krónueignir erlendra aðila, heldur er sú hætta einnig fyrir hendi að innlendir aðilar sæju hag sínum betur borgið með því að flytja fjármagn úr landinu vegna væntinga um fallandi gengi og bága framvindu efnahagsmála almennt. Sú aðgerð að losa erlenda eigendur úr krónustöðum eftir hjáleiðum, t.d. eignaskiptum og skuldabréfaútgáfu, eins og gjarnan er rætt um, mun því ekki duga eina og sér til að fyrirbyggja fjármagnsflótta. Til að skapa skilyrði fyrir afnámi hafta verður einnig að sannfæra innlenda aðila um að betri tímar séu framundan.

... skilyrði fyrir afnámi hafta er að sannfæra hlutaðeigandi aðila um að betri tímar séu framundan ...

Þannig er ljóst að forsenda þess að hægt verði að afnema gjaldeyrishöftin í bráð er að hér takist að endurheimta trúverðugleika hagkerfisins og skapa væntingar um farsæla efnahagslega endurreisn. Hér gegna stjórnámálmennt lykilhlutverki, en það er í þeirra verkahring að skapa trúverðuga og ákjósanlega framtíðarsýn í efnahagsmálum. Í þessu sambandi er líklegt að yfirlýsing um að fyrirhugað sé að taka upp aðra mynt hér á landi í samstarfi við alþjóðasamfélagið myndi efla trúverðugleika íslenska hagkerfisins til muna og draga þannig úr hvata fjármagnseigenda til að flýja land. Þannig gæti yfirlýsing um gagngera stefnubreytingu í peningamálum stuðlað að því að hægt verði að nema höft af fjármagnsflutningum fyrr en ella.

... endurheimting trúverðugleika er forsenda afnáms gjaldeyrishafta ...

EIGUM VIÐ KOST Á SJÁLFSTÆÐRI PENINGAMÁLASTEYFNU?

Þegar horft er til baka er ljóst að margt hefur staðið í vegi fyrir því að sjálfstæð peningamálastefna hafi skilað þeim árangri sem henni er ætlað. Þar sem gjaldmiðill endurspeglar fyrst og fremst framvindu í efnahagsmálum má rekja sveiflur í gengi krónunnar til þess mikla óstöðugleika sem ríkt hefur í íslenskum þjóðarbúskap á undanförunum árum. Með það í huga er rétt að segja að krónan hafi verið blóraböggull í almennri umræðu og réttara væri að beina sjónum að hagstjórn stjórnvalda.

... ávinningur af sjálfstæðri peningastefnu þarf að veiga þyngra en fórnarkostnaður hennar ...

Það er engu að síður ljóst að við krefjandi aðstæður eins og þær sem Íslendingar búa nú við koma veikleikar gjaldmiðils betur í ljós. Flestir eru sammála því að grundvallarforsenda þess að halda íslensku krónunni er sú að ávinningur sjálfstæðrar peningastefnu vegi þyngra en fórnarkostnaður hennar. Þar sem kostnaðurinn er mjög áþreifanlegur í formi gengisóvissu, viðskiptakostnaðar og skertu aðgengi að fjármagni er mikilvægt að sjálfstæð peningamálastefna skili ótvíræðum ábata. Hér verður vikið að tveimur vandamálum sem eiga það sameiginlegt að veiga verulega að mögulegum ábata þess að halda úti sjálfstæðri peningamálastefnu hérlandis. Þar að auki eiga vandamálin það sameiginlegt að verða ekki leyst nema með upptöku annars gjaldmiðils.

GENGIÐ RÆÐUR VERÐLAGI

Í fyrsta lagi setur mikil verðleiðni gengishreyfinga seðlabanka, sem starfar samkvæmt verðbólguþakmiði, ákveðnar skorður. Þar sem innlend framleiðsla er tiltölulega einsleit og fákeppni ríkir á mörgum mörkuðum er lítið hægt að gera til að koma í veg fyrir að gengishreyfingar leiði út í verðlag. Að sama skapi er hlutfall utanríkisviðskipta tiltölulega hátt hérlandis sem gerir vandann enn illviðráðanlegri. Þetta leiðir til þess að Seðlabankinn starfar eftir óbeinu gengismarkmiði líkt og reynsla síðustu ára sýnir. Hagfræðingar eru sammála um að ekki sé hægt að viðhalda föstu gengi gjaldmiðils, sjálfstæðri peningamálastefnu og frelsi í fjármagnsflutningum samtímis. Ein af þessum þremur breytum þarf að víkja til að jafnan gangi upp.

... ekki er hægt að viðhalda fastgengi, sjálfstæðri peningamálastefnu og frelsi í fjármagnsflutningum samtímis ...

Þrjár leiðir eru út úr þessum vanda. Í fyrsta lagi mætti draga úr áhrifum gengisbreytinga á verðlag. Til að svo mætti verða þyrfti að auka innlenda samkeppni og fjölbreytni í framleiðslu verulega (þ.e. Íslendingar þyrftu að halda uppi eigin framleiðslu á nánast öllum neysluvörum) eða einfaldlega draga ríkulega úr utanríkisviðskiptum. Hvorug leiðin er raunhæf né þjóðhagslega hagkvæm. Í öðru lagi væri hægt að takmarka fjármagnsflutninga líkt og nú er gert. Langtímaafleiðing slíkrar stefnu er aukin einangrun og efnahagsleg stöðnun. Þriðji valkosturinn væri fólgin í því að afsala sér sjálfstæði í peningamálum og taka upp annan gjaldmiðil. Með því væri samkeppni aukin og áhrif gengisbreytinga á verðlag minni.

... upptaka annars gjaldmiðils eykur samkeppni og dregur úr áhrifum gengisbreytinga á verðlag ...

STÆRÐ MYNTSVÆÐIS TAKMARKAR UMSVIF FYRIRTÆKJA

Seinni þátturinn er annar angi af sama vandamáli. Þar sem myntsvæðið er afar smátt og velta með gjaldmiðilinn lítill er ljóst að fyrirtæki geta verið ansi fljót að vaxa gjaldmiðlinum yfir höfuð, þ.e. vegna stærðar hafa þau veruleg áhrif á gengisþróun. Ósamhverfar hreyfingar í gjaldmiðlum eru því

líklegar til að vera mun öfgafyllri en búast mætti við með stærri gjaldmiðli með meiri seljanleika. Þessi staða kom upp í íslenska hagkerfinu með ofvexti bankakerfisins.

Komi þessar aðstæður upp aftur standa stjórnvöld frammi fyrir tveimur möguleikum. Annars vegar geta þau sett gjaldeyrisviðskiptum auknar skorður, sem væri ætlað að koma í veg fyrir slíkar öfgafullar og ósamhverfar gengishreyfingar. Slíkt myndi líklega verða til þess að stærri fyrirtæki hröklist úr landi sem myndi þá leysa vandann, þó með ærnum fórnarkostnaði. Að öðrum kosti getur krónan verið uppspretta ójafnvægis í staðinn fyrir að jafna hagsveiflur líkt og honum er ætlað. Hin leiðin væri fólgin í því að taka upp gjaldmiðil með meiri seljanleika og þannig koma í veg fyrir að fyrirtæki verði of stór fyrir myntsvæðið.

EFNAHAGSLEG FJÖLBREYTTNI

Í náinni framtíð þarf íslenska þjóðin að taka ákvörðun um framtíðar-fyrirkomulag peninga- og gjaldeyris mála í landinu. Hér stendur valið á milli tveggja meginkosta. Annars vegar er hægt að halda íslensku krónunni og sjálfstæðri peningamálastefnu eða taka upp aðra mynt í samstarfi við alþjóðasamfélagið. Grundvallarmunur er á kostunum tveimur og ljóst að ákvörðunin mun hafa mikla þýðingu fyrir efnahagslega framtíð þjóðarinnar.

Ef farin verður sú leið að halda íslensku krónunni og viðhalda sjálfstæðri peningamálastefnu má leiða líkur að því að fjölbreytni í íslensku efnahagslífi verði minni en ella og að atvinnulífið muni í auknum mæli takmarkast við fáar grunnstoðir. Ástæðan er einkum sú að krónan uppfyllir ekki þau skilyrði sem gjaldmiðill verður að uppfylla til vera fyllilega nothæfur í alþjóðlegum viðskiptum, líkt og fjallað er um hér að ofan. Atvinnulífið myndi því í auknum mæli takmarkast við þær greinar sem byggja rekstur sinn á nýtingu náttúruauðlinda, líkt og sjávarútveg, landbúnað, orkufrekan iðnað og ferðaþjónustu. Aðrir atvinnuvegir, sem eru ekki eins háðir landfræðilegri staðsetningu, myndu aftur á móti færa sig í auknum mæli út fyrir landsteinana. Hér er um að ræða einhver af stærri fyrirtækjum landsins og fjöldann allan af þekkingar- og sprotafyrirtækjum. Niðurstaðan yrði því einsleitara atvinnulíf, reist á færri meginstoðum.

Með því að taka upp aðra mynt er aftur á móti lagður grunnur að fjölbreyttara atvinnulífi hér á landi til lengri tíma litið. Gjaldmeyris mál yrðu ekki sama hindrunin í íslenskum fyrirtækjarekstri og áður og því síður líklegt að félög í öðrum geirum en þeim staðbundnu myndu flýja land. Fyrirkomulagið myndi þannig efla fjölbreytni í íslensku atvinnulífi og skjóta fleiri stoðum undir vöxt hagkerfisins til lengri tíma. Að auki myndi breytt fyrirkomulag gjaldeyris mála greiða fyrir fjárfestingu erlendra aðila á Íslandi, til bóta fyrir efnahagslífið.

Ekki þarf að hugleiða þessa valkosti lengi til að sjá að sá seinni felur í sér fleiri tækifæri fyrir Ísland í framtíðinni. Með upptöku annarrar myntar aukast líkurnar á fjölbreyttu atvinnulífi til viðbótar við gömlu grunnstoðirnar sem byggja á nýtingu náttúruauðlinda. Þar með aukast möguleikar til sköpunar nýrra starfa fyrir Íslendinga og vaxtarmöguleikar hagkerfisins margfaldast. Aðgerðin að taka upp aðra mynt í sátt við alþjóðasamfélagið er þannig til þess fallin að stuðla að bættum lífskjörum, en það hlýtur að vera höfuðmarkmið til lengri tíma.

... ákvörðun um framtíðarfyrirkomulag peningamála mun hafa mikla þýðingu fyrir efnahagslega framtíð þjóðarinnar ...

... fjölbreytni íslensks efnahagslífs verður minni og atvinnulíf einsleitara með krónunni ...

... upptaka annarrar myntar myndi efla fjölbreytni atvinnulífsins og skjóta fleiri stoðum undir hagvöxt ...

Að auki mætti líta á upptöku annarrar myntar sem mikilvægan lið í því að bæta rekstrarumhverfi fyrirtækja á Íslandi, sem er að öðru leyti hagfelld. Mannauður er mikill á Íslandi, skattaumhverfið hagkvæmt og athafnafrelsið mikið. Í dag er það því fyrst og fremst fyrirkomulag gjaldeyrismála sem dregur úr samkeppnishæfni íslensks atvinnulífs, en upptaka annarrar myntar myndi breyta miklu í því sambandi. Auk þess er líklegt að upptaka annarrar myntar gæti bætt hag heimilanna í landinu umtalsvert, en þá myndi heimilunum bjóðast sambærilegri vaxtakjör við það sem gerist í öðrum löndum og ætla má að verðstöðugleiki yrði almennt meiri vegna minni gengissveiflna.

BRÝNT AÐ TAKA ÁKVÖRÐUN

Af umfjölluninni hér að ofan má vera ljóst að ákvörðun um framtíðar fyrirkomulag gjaldeyris- og peningamála er eitt mesta hagsmunamál íslensku þjóðarinnar til skemmri og lengri tíma. Hvaða leið verður valin í þessum efnun mun hafa mótandi áhrif á efnahagslega framtíð landsins og því er afar brýnt að ákvörðun um framhaldið liggja fyrir eins fljótt og kostur er. Í þessu sambandi er aðeins sanngjarnt að krefjast þess af stjórnámálönnum að þeir taki skýra aftöðu til málaflokksins á næstu dögum og vikum í aðdraganda Alþingiskosninga, en hingað til hefur vantað mikið upp á skýra stefnu stjórnámálflokkanna í peningamálum. Það er beinlínis skylda stjórnámálanna gagnvart kjósendum að veita skýr svör við áleitnum spurningum sem varða hagsmuni íslensku þjóðarinnar og því kallar Viðskiptaráð eftir umræðu og stefnumörkun á sviði peningamála.

Að öðru leyti er afstaða Viðskiptaráðs í þessum efnun skýr: opið hagkerfi og fjölbreytt atvinnulíf er leiðin fram á við og upptaka annarrar myntar í sátt og samráði við alþjóðasamfélagið stuðlar að því markmiði. Í þessu sambandi hefur ráðið áður bent á að heppilegast væri að taka upp evru sem gjaldmiðil á Íslandi með formlegri aðild að Myntbandalagi Evrópu. Í öllu falli er mikilvægt að gera sér sér grein fyrir því að ákvörðun um að halda krónunni eða taka upp aðra mynt felur einnig í sér ákvörðun um uppbygginu og samsetningu efnahagslífsins í framtíðinni.

Nánari upplýsingar veita Frosti Ólafsson aðstoðarframkvæmdastjóri Viðskiptaráðs, Davíð Steinn Davíðsson hagfræðingur Viðskiptaráðs og Haraldur I. Birgisson lögfræðingur Viðskiptaráðs í síma 510-7100.

... skylda stjórnámálanna gagnvart kjósendum að veita skýr svör ...

... opið hagkerfi og fjölbreytt atvinnulíf er leiðin fram á við ...