



Jón Sigurðsson, seðlabankastjóri

## Erindi flutt hjá Íslandsbanka hf. fimmtudaginn 3. febrúar 2005

Ágætu tilheyrendur

Nú nota menn evru víðast á meginlandi Evrópu og margir þjóðargjaldmiðlar eru horfnir, þar á meðal þýska markið og franskir frankinn. Í þessu felast nýjar aðstæður m.a. fyrir íslensku krónuna.

Framvinda evrunnar eykur áhuga á rannsóknum á samruna hagkerfa. Alþjóðavæðing í framleiðslu, þjónustu og viðskiptum yfirleitt stefnir að sama marki. Þá beinist athygli að því að meta hvað telja má heppilegt og hagkvæmt gjaldmiðilssvæði.

Mælistikur sem Robert Mundell lagði áherslu á í grein 1961 við mat á hagkvæmu sameiginlegu gjaldmiðilssvæði, og margir aðrir hafa miðað við síðan, eru þessar:

- \* Vægi viðskiptatengsla innbyrðis á svæðinu;
- \* Samleitni í hagsveiflum og í þróun;
- \* Skyld eða sams konar viðkvæmni fyrir áföllum;
- \* Sveigjanleiki, sérstaklega á vinnumarkaði;
- \* Möguleikar á sameiginlegri sveiflujöfnun.

Kannanir benda ekki til þess að íslenskar aðstæður samrýmist þessum skilyrðum nú. Hér eru a.m.k. röksemdir og málsástæður sem vita í aðrar áttir.

Hérlendis hefur verið sammæli um að evra verður varla tekin upp nema sem hluti af fullri aðild Íslendinga að Evrópusambandinu. Einhliða upptaka evru án aðildar að Evrópusambandinu telja menn að jafngildi því að taka á sig skuldbindingar og óþægindi án þess að tryggja réttindi og tækifæri á móti.

Margir telja hagfelld að Íslendingar taki evru upp sem lögeyri. Þá er skynsamlegt að hafa sennilegan kostnað af aðild að Evrópusambandinu einnig í huga. Kannanir benda til þess að kostnaður Íslendinga við aðild verði á bilinu a.m.k. 2,5 - 4,0 ma.kr. hreinar útgreiðslur árlega, en útgjöld ríkissjóðs út af fyrir verði sig þó meiri en þessu nemur.

Menn eru ekki sammála um þetta, frekar en vonlegt er. En þó eru allir sammála um að beinar útgreiðslur okkar verði meiri en inngreiðslur frá Evrópusambandinu hingað.

Nánari skoðun á mælistikum um sameiginlegt gjaldmiðilssvæði bætir nokkrum þáttum við yfirlitið í rannsókn Mundells. Nefna má stöðu jaðarsvæðis innan stærri heildar, áhrif á atvinnugreinar, á stöðu ríkissjóðs, þróun samkeppnisaðstæðna, varnir gegn hagsveiflum sem ekki tengjast þessum jaðri, og að síðustu þróun viðskiptakostnaðar almennt.

Það er mjög erfitt að meta þessa þætti að óreyndu. Atvinnureksturinn hlýtur ekki síst að beina athygli að síðasta atriðinu sem nefnt var, viðskiptakostnaði. Meðal mikilvægra þátta viðskiptakostnaðar má nefna þessa:

- \* Flutningskostnaður - aðdrættir - efnivara - orkukostnaður - þjónustukostnaður;
- \* Kostnaðar- og verðákvarðanir sem stafa af markaðsstærð, áhættu og fjarlægðum;
- \* Markaðskostnaður hvers konar - menningarmunur - mismunur aðstæðna;
- \* Óvissa sem hindrun og kostnaður í viðskiptum milli svæða;
- \* Fjármagnskostnaður - vextir - gjaldmiðilskostnaður;
- \* Skattar - eiginlegir raunskattar - skattasamanburður;
- \* Mannauður - starfsmannakostnaður - ráðningarkjör;
- \* Ýmis ákvæði í kjarasamningum - erfiðleikar í samskiptum á vinnumarkaði;
- \* Fyrirhöfn í samskiptum við yfirvöld -tafir - ýmis aukagjöld;
- \* Reglakerfi - bákn - eftirlitsiðnaðurinn - reglubyrði.

Þetta er erfiður samanburður og margt sem teygja má á ýmsa vegu. Aðstæður sem móta sameiginlegt stærra svæði hafa nokkur einkenni, m.a. þessi:

- \* Sameiginlegt reglakerfi - sama þjónustukerfi - innheimtuþættir - lögfræðiþættir;
- \* Framleiðslugeta - markaðsstærð - fjárfestingar – þjónustumarkaður, t.d. ferðamál;
- \* Sérhæfing eykst - samþætting og hagræðing geta aukist - samleitni eykst;
- \* Samkeppni - almennt verðlag - verðsamanburður - sömu samkeppnisreglur;
- \* Ekki á svæðinu gengisáhætta - ekki gjaldmiðlaáhætta - ekki landamærakostnaður;

- \* Ekki eigin peningamálastefna - ekki eigin gengisstefna eða gjaldeyrisstefna;
- \* Hlutverk opinberra fjármála breytast - skatttekjur af auknum viðskiptum;
- \* Reglur um vinnumarkað - aukið atvinnuleysi - sameiginlegir sjóðir bætast við.

Almennt verðlag dagvöru skiptir máli í þessu. Fyrir nokkru var mismunur verðlags hér á landi og í næstu nágrannalöndum frá um 9 % hærra verðlag hér og upp í rúmlega 30 %, eftir því hvaða tegundir dagvöruverslana voru bornar saman. En hér koma einnig ástæður við sögu sem eru ótengdar samruna hagkerfa.

Ýmsar rannsóknir hafa verið gerðar á áhrifum sameiningar hagkerfa, viðskiptakerfa og markaða. Rannsókn Jeffrey Frankel og Andrew Rose árið 2002 sýnir að á sameiginlegu viðskiptasvæði mun útflutningur lands inn á sameiginlega svæðið þrefaldast og hagvöxtur aukast varanlega. Í skýrslu sem Þorsteinn Þorgeirsson tók saman fyrir Samtök iðnaðarins sumarið 2002 er upptaka evru metin svo að almennur viðskiptakostnaður lækki um 44 ma.kr. á ári og hagvöxtur muni aukast um allt að 0,4 % á ári varanlega.

Í nýrri rannsókn á vegum Seðlabanka Íslands: Out in the cold? Iceland's trade performance outside the EU (Working Paper No. 26, des. 2004) eftir Francis Breedon og Þórarín G. Pétursson, eru meginniðurstöður þessar:

- \* Markverð og greinileg aukning viðskipta - hagkerfið breytist;
- \* Viðskipti við evruþjóðir aukast um 60 %;
- \* Vægi viðskipta í vergri landsframleiðslu eykst um 12 %;
- \* Forsendur hagvaxtar styrkjast varanlega;
- \* Aukning verður tveimur þriðju meiri ef Danir, Svíar og Bretar taka upp evru.

Uppreiknuð skýrsla Samtaka iðnaðarins frá 2002 bregður dæmi upp líkt þessu:

- \* Kostnaðarlækkun við minni gjaldmiðlaskipti um 0,5 % af vlf. 4,4 ma.kr.
- \* Lækkun almenns viðskiptakostnaðar um 3,0 % af vlf. 26,4 ma.kr.
- \* Hagvaxtarauki um + 0,4 % á ári

Þessu til viðbótar segir í skýrslunni, og tekið úr skýrslu Hnattvæðingarnefndar, að til lengri tíma verði vaxtalækkunir 1,5 - 2,0

%, en uppfært jafngildir það a.m.k. um 17,0 ma.kr. En þetta verður að meta í hverju fyrirtæki fyrir sig, og í rauninni ókleift að óreyndu.

Flest hefur breyst hérlandis síðan Íslendingar gerðust aðilar að Evrópska efnahagssvæðinu. Þessar niðurstöður benda til enn meiri breytinga við hugsanlega upptöku evrunnar. Nokkrir mikilvægir þættir eru þá þessir:

- \* Verðlag verður gegnsærra - samkeppni breytist - veruleg verðlækkun neysluvöru;
- \* Sameiginlegt viðskiptaumhverfi - samlögun hagkerfa í eina sameiginlega heild;
- \* Hagvaxtargrunnur styrkist - verður hluti af miklu stærra hagkerfi og viðskiptalífi;
- \* Viðskipti á sameiginlegu svæði stóraukast;
- \* Samþætting í atvinnulífi eykst - sérhæfing, hagræðing og samvinna aukast;
- \* En við verðum jafnframt að hafa í huga
  - að boðleiðir verða lengri - kostir smásamfélagsins dvína;
  - að forgangsröðun stjórnvalda fjarlægist a.m.k. að einhverju leyti;
  - að staðbundnar sveiflur verða óvarðar - nýjar leiðir gegn staðbundnum áföllum.

Ýmsir vindar hafa leikið um gengi íslensku krónunnar undanfarin ár, og gengishækkun hefur vakið áhyggjur á síðustu mánuðum. Samkvæmt meðalgengi árána frá 2000 til 2004 hafði krónan þá hækkað andspænis Bandaríkjadal en lækkað andspænis evru, pundi og danskri krónu. Raungengi krónunnar hefur upp á síðkastið hækkað bæði á mælikvarða verðlags og launa. Flestir telja íslensku krónuna viðkvæma af mörgum ástæðum, en þó er þessi þróun ekki einhlít og hún verður ekki skýrð með því einu að benda á aðgerðir Seðlabanka Íslands.

Fjármálamarkaðir, gjaldeyrismarkaður og millibankamarkaður hafa þróast og þroskast mjög á Íslandi á síðustu árum. Mikill árangur hefur náðst í þessari mótun fjármála- og bankakerfisins. Aðgerðir og reglusetning Seðlabankans miðast við að efla þessa sjálfráðu markaði sem stefna að skilvirkni. Má þar nefna bindiskyldu, gjaldeyrissvarasjóð og greiðslukerfi o.fl.

Gengi íslensku krónunnar ræðst á markaði í samhengi við ýmsar markaðsforsendur. Væntingar um skyndileg inngríp, handstýringu eða pólitískar snarreddingar vekja freistingar og ala á ábyrgðarleysi. Allt slíkt felur í sér afturhvarf til fyrri aðstæðna sem menn eru sammála um að höfðu lokið hlutverki sínu.

Seðlabanki ræður ekki ferðinni um efnahagsmál eða lífskjör almennings nema að mjög takmörkuðu leyti. Hann getur haft skilgreind áhrif á framvinduna með því að lægja öldur og efla stöðugleika. Helstu áhrifavaldar í efnahagsþróun verka á framleiðslu-, þjónustu- og vinnumörkuðum og þeir ráða ferðinni ásamt ákvörðunum um opinber fjármál, ríkissjóð og sjóði sveitarfélaganna.

Meginþættir efnahagsþróunarinnar um þessar mundir eru öllum kunnir:

- \* Viðskiptahalli er mikill og nam um 7 % af vergri landsframleiðslu á síðasta ári, og almenn neysla veldurmeira en þriðjungi viðskiptahallans.
- \* Stórfelldar verklegar framkvæmdir standa yfir og nema um 30 % af vergri landsframleiðslu eins árs, en dreifast á lengri tíma. Tvö næstu ár verður þessi fjárfesting í námunda við 11 % af landsframleiðslu hvort árið um sig.
- \* Hagvöxtur er mikill. Framleiðsluspenna myndast. Verðbólga er við þolmörk.
- \* Viðskiptabankarnir hafa veitt heimilunum um 120 ma. kr. í fasteignaveðlán á undraskömmum tíma, en áætlað er að 10-12 % af þessu fari í almenna neyslu. Við þetta hafa orðið mjög miklar verðhækkanir á húsnæði, enda þótt hrein aukning útlána nemi ekki þessum fjárhæðum.
- \* Staða fjármála ríkis og sveitarfélaga er ekki einfalt mál, en í heild hafa þessir aðilar ekki brugðist við með viðhlítandi samdrætti. Í því efni líta menn ekki aðeins á ríkissjóð eða stærstu sveitarfélög, heldur m.a. líka til Íbúðalánasjóðs.

Menn reyna að finna leið til siglingar milli skers og báru. Aðgerðir seðlabanka eru tilraunir til að bregðast við forspá um framtíðarþróun, en efnahagsforsendur mótast m.a. af fyrri atburðarás og ákvörðunum aðila í hagkerfinu. Allir sjá hverjar afleiðingar verða ef seðlabanki hefst ekkert að, í óðaverðbólgu, vinnudeilum, jafnvægisleysi og upplausn.

En aðgerðir koma líka illa við. Hækkun stýrivaxta fylgja áhrif sem m.a. verka illa á stöðu útflutnings- og samkeppnisgreina. Reyndar eru áhrifin ekki einhlít, svo sem lesa má t.d. í Viðskiptablaði Morgunblaðsins 27. janúar sl. Þar er m.a. lýst verðlagsþróun sem orðið hefur á mörkuðum og breytingum sem verða á erlendum skuldafjárhæðum við gengishækkanir. Þetta er alls ekki nefnt hér til að gera lítið úr miklum erfiðleikum útflutningsgreinanna um þessar mundir.

Aðgerðum seðlabanka í peningamálum er miðlað út um hagkerfið áfanga fyrir áfanga og tekur miðlunarferlið allt að tveimur árum. Seðlabanki verður því að viðhafa vönduð fagleg vinnubrögð og vera framsýnn í krafti rannsókna, líkana og spárgerðar. Gengisbreytingar eiga þátt í þessu miðlunarferli og skipta máli.

Seðlabanki Íslands getur ekki ráðið miðlunarferlinu með valdboði eða handstýringu. Reynslan er ólygnust um að það er skaðlegt að reyna að grípa inn í þróun á gjaldeyrismarkaði. Slíkt hindrar menn í að greina vandann, tefur árangur og kemur þjóðinni í koll af margfölduðu aflí síðar.

Mikilvægt er að greint sé á milli nafngengis og raungengis. Það er ekki tilefni til að varpa rýrð á íslensku krónuna fyrir það að hún leikur mikilvægt hlutverk í miðlunarferli peningamála. Það er raungengið sem mestu skiptir í atvinnulífnum. Raungenginu verður ekki stýrt með handaflsaðgerðum, heldur ráða því m.a. djúpir straumar í þróun hagkerfisins, eins og lýst er t.d. í ritum greiningardeilda Íslandsbanka og Landsbanka nú í vikunni.

Seðlabanki Íslands hefur brugðist við efnahagsframvindunni með hækkun stýrivaxta sex sinnum á nýliðnu ári. En Seðlabankinn hefur á sama tíma einnig breytt hlutföllum milli einstakra vaxtategunda með því að þrengja svonefndan vaxtagang og m.a. gert breytingar á reglum um viðskiptareikninga og samningum um tilhögun í greiðslukerfi.

Þessar aðgerðir miða að því að lægja öldur og efla stöðugleika í efnahags- og viðskiptalífi, um leið og sjálfráðir markaðir sem stefna að skilvirkni eru eflir áfram. Það er mat Seðlabankans að t.d. breytingar á bindiskyldu henti ekki sem virkt stýritæki. Vissulega draga þær laust fé á markaði saman og hækka markaðsvextina, en þeim fylgir fleira sem ekki á við. Það er farsælla að halda áfram að miða við frjálst samspil sjálfsábyrga aðila á markaði sem starfar í allra auglýn.

Með þessu er því ekki haldið fram að íslenskir peningamarkaðir séu fullkomnir eða til fyrirmyndar að öllu eða flestu leyti. Hér eru og verða endalaus verkefni sem kalla að. Og öflin á mörkuðunum eru auðvitað aðeins manneskjur. En samanburður valkosta virðist sýna að Íslendingar fylgja stefnu sem leiðir til farsældar betur en aðrar kunnar leiðir, a.m.k. þessi árin.

Markaðsaðilar eru framsýnir í athöfnum og væntingar þeirra skipta sköpum. Seðlabankinn útskýrir verðbólguþátt sinn opinberlega og hvernig hann hyggst nálgast það. Hann leggur mat á væntingar markaðsaðila og reynir að hafa mótandi áhrif á þær í samræmi við verðbólguþáttmið. Væntingar, traust og árangur fylgjast að.

Seðlabanki Íslands leitast við að móta og framfylgja sjálfstæðri, gegnsærri og fyrirsjáanlegri peningamálastefnu á sjálfráðum og skilvirkum mörkuðum. Sem miðbanki á peninga-, gjaldeyris- og millibankamörkuðum er Seðlabankinn einnig nokkurs konar öryggismiðstöð í fjármálakerfinu.

Þegar litið er á samspil og gagnkvæm áhrif þessara markaða við framleiðslu-, þjónustu- og vinnumarkaðina sést hvernig Seðlabankanum er ætlað að vinna að stöðugleika og styrkja með því óbeint bæði atvinnufyrirtæki og viðskiptalíf - og þannig að lokum einnig stöðugleika í kaupmætti almennings. Seðlabankinn er þannig, þegar á allt er litið, að lokum þjónustustofnun fyrir allan almenning.

Með því að framfylgja sjálfstæðri opinberlega þekktri peningamálastefnu með faglegum og gegnsæjum hætti getur Seðlabanki Íslands best gegnt þjónustuskyldum sínum. Með þessum sama hætti eru bankanum settar almennt kunnar mælistikur um aðgerðir og árangur í allra augsýn. Þannig eflir Seðlabankinn trúverðugleika sinn og stendur fyrir máli sínu gagnvart fjármálakerfinu, stjórnvöldunum og allri þjóðinni.

Ég þakka áheyrnina.