10. janúar 2012

Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og peningamálum

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri. Erindi flutt á fundi Alþýðusambands Íslands hinn 10. janúar 2012.

Góðir fundarmenn.

Í kjölfar mikils fjármálalegs og peningalegs óstöðugleika er eðlilegt að peninga- og gjaldmiðilsstefna landsmanna sé tekin til gagngerrar endurskoðunar. Endurskoðunin þarf að byggja á réttri sjúkdómsgreiningu. Ekki er nóg að greiningin taki mið af reynslu undanfarinna ára, heldur hljóta stjórnvöld að glíma við þá grundvallarspurningu hvers vegna árangur Íslands á sviði peningamála hefur verið svo dapurlegur í hartnær öld, að gjaldmiðill Íslands hefur rýrnað um 99,95% gagnvart hinum danska frá því tengsl íslensku krónunnar við hina dönsku voru rofin árið 1920.

Stefnan í peningamálum glímir jafnan við ákveðna togstreitu á milli tvíþætts hlutverks gengis gjaldmiðils, að vera kjölfesta stefnunnar í peningamálum annars vegar og að tæki til aðlögunar hins vegar. Á því tímabili sem krónan hefur lifað sem sjálfstæður gjaldmiðill hefur gengisstefnan fikrað sig fram og aftur um ásinn frá festu til sveigjanleika, en aldrei megnað að stöðva nær látlausa rýrnun kaupmáttar krónunnar, nema um skamma hríð.

Skýringar á hinum dapurlega árangri Íslands á sviði peningamála gætu verið af fernum toga og þá einnig úrbætur sem bætt gætu árangurinn:

1. Í fyrsta lagi er hugsanlegt að skýringa sé að leita í *framkvæmd peningastefnunnar eða umgjörð hennar*. Umgjörðin hefur verið styrkt á ýmsan hátt frá aldamótum, t.d. með auknu sjálfstæði Seðlabankans, upptöku verðbólgumarkmiðs og skipun peningastefnunefndar. Þrátt fyrir slakan árangur á meginhluta tímabilsins miðað við þau markmið sem sett hafa verið og samanborið við árangur annarra landa hefur verðbólgan þó hjaðnað hraðar í kjölfar síðustu fjármála- og gjaldeyriskreppu en eftir verðbólguskeið á tuttugustu öld, þegar verðbólga reyndist

oft afar þrálát, m.a. vegna þess að vöxtum var haldið óeðlilega lágum. Umgjörð peningamála mætti þó styrkja frekar með því að færa Seðlabankanum fleiri vopn en vexti bankans í hendur, er stutt gætu við bakið á stefnunni í peningamálum.[1] Með virkri beitingu þjóðhagsvarúðartækja og með því að styrkja regluverkið á þeim sviðum fjármálastarfsemi sem verið hafa uppspretta óstöðugleika á undanförnum árum, má hugsanlega bæta árangurinn.

2. Í öðru lagi gæti slök almenn hagstjórn skýrt slakan árangur. *Drottnun opinberra fjármála* (e. fiscal dominance) og atvinnustefna sem lagði of þungar byrðar á peningastefnuna átti líklega töluverðan þátt í verðbólguþróun fyrri áratuga. Aukið sjálfstæði Seðlabanka Íslands og bann við beinni lántöku ríkissjóðs í bankanum hefur hins vegar dregið úr undirtökum ríkisfjármálastefnunnar, og birtist m.a. í því að verðbólguskeið fyrsta árstugs 21. aldar hafa verið skammvinnari en verðbólguskeið á seinni hluta 20. aldar. Hins vegar vantar mikið upp á að stefnan í ríkisfjármálum, það sem af er öldinni, hafi lagst á sveif með peningastefnunni, eins og hún myndi t.d. gera ef fylgt yrði ríkisfjármálastefnu sem byggist á því að ákveða feril nafnvirðis útgjalda nokkur ár fram í tímann. Þetta hefur hins vegar reynst erfitt í framkvæmd.[2] Torvelt er að koma slíkri reglu við ef gengissveiflur valda óstöðugleika útgjalda (og tekna) ríkissjóðs. Einnig skortir stofnanir til þess að styðja við slíka stefnu og veita stjórnvöldum aðhald, annað hvort innlenda stofnun, t.d. sjálfstætt fjármálaráð eða erlenda stofnun.

3. Í þriðja lagi gætu ástæður slaks árangur legið í gerð þjóðarbúskaparins, t.d. viðkvæmum útflutnings-atvinnuvegum og fábreytni í atvinnulífi. *Gerð íslenska hagkerfisins* er þó að mörgu leyti lík öðrum þróuðum hagkerfum. Þjónustugeirinn er stærsti geirinn og starfsemi hins opinbera umfangsmikil. Þótt útflutningur byggður á hráefna- og matvælavinnslu gæti verið uppspretta óstöðugleika fer því fjarri að Ísland sé eina þróaða landið sem glímir við slíkan óstöðugleika. Öðrum þróuðum hráefnaútflutningslöndum, t.d. Noregi, Nýja-Sjálandi og Ástralíu hefur gengið mun betur að ná markmiðum um

[1] Seðlabankinn hefur lagt fram hugmyndir að slíkum umbótum í tveimur skýrslum til stjórnvalda undanfarin ár.

[2] Tilraun til þess að koma á slíkri reglu var gerð í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda með Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, en frá henni virðist hafa verið horfið þegar reyndi á hana.

stöðugleika verðlags en Íslandi. Endurbætur á sviði fiskveiðistjórnunar og tæknivæðing í sjávarútvegi, og aukin fjölbreytni hefur auk þess dregið úr viðkvæmni efnahagslífsins gagnvart duttlungum náttúrunnar.[3] Ég er efins um að gerð þjóðarbúskaparins skipti hér meginmáli, en stuðla mætti að aukinni fjölbreytni íslensks atvinnulífs, t.d. með því að greiða götu erlendrar fjárfestingar í nýjum greinum.

4. Í ljósi þess að árangur hefur verið slakur yfir langt tímabil og margvísleg gengisstefna rekin á því tímabili hljóta böndin jafnframt að berast að sjálfri tilvist og smæð gjaldmiðilsins. Ísland sker sig úr hvað áhrærir smæð gjaldmiðilssvæðisins, og hversu sveiflukennd einkaneysla landsins er, jafnvel að teknu tilliti til stærðar. Augljóst virðist að sveiflur í einkaneyslu tengist einkum gengissveiflum krónunnar, eins og sést á mynd 1. Erfitt er að draga úr sveiflunum í einkaneyslu nema gengissveiflur minnki. Þótt færa megi fræðileg rök fyrir því að sveigjanlegt gengi mildi hagsveiflur, benda nýlegar hagrannsóknir til þess að gengissveiflur magni þær fremur en mildi, a.m.k. í smáríkjum. Gengissveiflur verða því ekki aðeins meiri, heldur skilar aðlögun gengisins minni en engum ávinningi í formi stöðugra raunhagkerfis.[4]

Líklega eiga allar ofangreindar skýringa við að einhverju leyti, en ástæða er til þess að greina síðasta þáttinn aðeins nánar. Hvers vegna mildar aðlögun gengis ekki hagsveiflur í smáríkjum, eins og í kennslubókardæminu, heldur þvert á móti? Á því geta verið margar skýringar.

1. Í fyrsta lagi skýrist það e.t.v. af tilhneigingu gengis gjaldmiðla til þess að sveiflast meira en undirliggjandi efnahagsþróun gefur tilefni til. Gengi gjaldmiðla er að öðrum þræði eignaverð, sem ræðst, eins og önnur eignaverð, af væntingum um óvissa framtíð. Væntingar geta sveiflast á milli ofurtrúar á möguleikum til framtíðartekjusköpunar, örvæntingar og langvarandi vantrausts. Gengishreyfingar gjaldmiðla hafa hins vegar mun víðtækari áhrif á þjóðarbúskapinn en aðrar eignaverðsbreytingar. Auk þess að varðveita verðmæti er gjaldmiðill einnig reikningseining og miðill viðskipta (gjald-miðill). Sveiflur í gengi gjaldmiðla breyta

[3] Aukin álframleiðsla hefur einnig dregið úr áhrifum sveiflna á hráefnamörkuðum á innlent atvinnustig.

[4] Sjá grein Francis Breedon, Þórarins G. Pétursson og Andrew Rose: *Exchange Rate Policy in Small Rich Economies*, Seðlabanki Íslands, Working Paper no 53.

hlutfallslegum verðum um allan þjóðarbúskapinn, einkum í smáum „dollariseruðum“ hagkerfum og auka áhættu í viðskiptum.

2. Sá eiginleiki gjaldmiðla að sveiflast meira en undirliggjandi efnahagsþróun gefur tilefni til hefur mun víðtækari afleiðingar á smáum gjaldmiðilssvæðum en hinum stærri, enda eru þau háðari erlendum mörkuðum. Þegar gengi fellur koma áhrifin hratt fram í verðlagi, hlutfallslegum verðbreytingum og launastigi. Vegna ósamhverfrar verð- og launamyndunar dregur það úr líkum á því að gengið styrkist á ný, þ.e.a.s. nafnhækkun verðlags og launa gengur treglega til baka þótt gengi hækki á ný, sem dregur úr líkum á því að gengislækkun gangi til baka að fullu. Niðurstaðan verður því mikil og óstöðug verðbólga og verðbólguvæntingar, sem eiga erfitt með að ná kjölfestu við lágt verðbólgumarkmið. Grunnir markaðir og fáir viðskiptaaðilar valda því að erfitt er fyrir fyrirtæki að verja sig gegn gjaldmiðlaáhættu, nema til skamms tíma.

3. Mikil skuldsetning heimila og fyrirtækja í erlendum gjaldeyri eða í formi verðtryggðra lána eykur á þann vanda sem fylgir óstöðugu gengi. Hún ýtir undir meðsveiflueiginleika gengisins, þ.e.a.s. örvar eftirspurn í uppsveiflunni þegar hækkun gengis léttir á skuldaklafanum og dýpkar samdrátt eftirspurnar á samdráttarskeiðinu, eins og samdrátturinn í kjölfar fjármálahrunsins er dæmi um. Hin mikla gengislækkun hefur leitt af sér gríðarlegan eignabruna og -tilfærslur, meira og minna tilviljunarkenndar. Slík ofsafengin aðlögun getur vart talist „skapandi eyðilegging”, að hætti *Shumpeters*. Þetta er eyðilegging sem dregur úr framleiðslugetu þjóðarbúskaparins.

4. Samkvæmt kennslubókarhagfræði örvast útflutningur þegar gengi gjaldmiðils fellur, hlutfallsleg laun verða samkeppnishæfari og innlend eftirspurn dregst sama. Áhrif ytri áfalla á innlent atvinnustig verða þannig mildari en ella. Eflaust á þetta við að einhverju marki. Hins vegar er ástæða til þess að ætla að þessi áhrif séu almennt minni í smáríkjum, einkum ef útflutningur þeirra er sömu gerðar og á Íslandi. Framleiðsla helstu útflutningsgreina Íslands, sjávarútvegs og áliðnaðar verður af augljósum ástæðum ekki auðveldlega aukin hvað sem líður samkeppnishæfni á sviði launa. Útflutningsfyrirtæki eru að miklu leyti sérhæfð til útflutnings og framleiða lítið fyrir innlendan markað. Þau geta því ekki auðveldlega aukið útflutning með því að beina auknum hluta framleiðslu sinnar á erlendan markað.

Innlendur markaður er einfaldlega of smár til þess að hann geti verið meginþáttur framleiðslu innlends fyrirtækis sem náð hefur fullri stærðarhagkvæmni. Til þess að auka útflutning þurfa útflutningsfyrirtæki að auka framleiðslugetu með nýrri fjárfestingu, sem í mörgum tilvikum þarf langan aðdraganda. Samanburður á Evrópulöndum sem urðu illa úti í fjármálakreppunni leiðir í ljós að útflutningur Íslands hefur ekki aukist meira en í löndum sem bjuggu við fastgengi eða voru innan evrusvæðisins. Í sumum fastgengis- eða evrulöndum hefur vöxturinn verið meiri, a.m.k. ef horft er fram hjá árstíðarsveiflu (mynd 2).

5. Verði gengishreyfingar óhóflegar og útflutningsfyrirtæki skuldsett í erlendum gjaldeyri er jafnvel mögulegt að lækkun gengis hafi neikvæð áhrif á útflutning. Þótt gengislækkunin hafi jákvæð áhrif á tekjustreymi útflutningsfyrirtækis geta áhrifin á efnahagsreikning þess orðið þau að eiginfé verði neikvætt. Það torveldar öflun lánsfjár til fjárfestingar, sem eins og áður er getið er forsenda þess að útflutningur í smáríkjum með sérhæfða útflutningsframleiðslu aukist.

Drög að sjúkdómsgreiningu gæti samkvæmt ofangreindu hljóðað á þá leið að rýrnun krónunnar frá því henni var hleypt úr vör sem sjálfstæður gjaldmiðill árið 1920 megi sennilega rekja til samspils óullnægjandi umgjarðar peningamála (einkum framan af) agaleysis í efnahagsstjórn og vandamála er tengjast sjálfstætt fljótandi gjaldmiðli á smæsta gjaldmiðilssvæði heims. Til þess að hámarka batahorfur þyrfti að taka á öllum þessum vandamálum samhliða, þ.á m. óstöðugum gjaldmiðli, enda eru sumar úrbætur, sem til lengri tíma gætu dregið úr gengissveiflum, erfiðar í framkvæmd nema *fyrst* verði dregið úr gengissveiflum. Þótt Seðlabankinn hafi boðað að hann muni í framtíðinni beita virkari inngripum á gjaldeyrismarkaði en áður til þess að búa í haginn fyrir mögru árin er valt að treysta á að áhrif slíkra inngripa á gengi verði mikil eða varanleg.[5] Því er nauðsynlegt að íhuga aðrar leiðir sem færar eru til þess að draga úr skaðlegum gengissveiflum.

Nú standa yfir viðræður um hugsanalega aðild Íslands að Evrópusambandinu og um leið að Efnahags- og myntbandalagi Evrópu (EMU), að uppfylltum svokölluðum Maastricht-skilyrðum. Sé ávinningurinn af sveigjanlegu gengi enginn, eða jafnvel minni en enginn, þá er augljóslega enginn ávinningur af því að fresta aðild Íslands að ERM II, fastgengiskerfi Evrópusamabandsins, sem

[5] Vegna þess að stýfing inngripa er almennt nauðsynleg til þess koma í veg fyrir óæskileg áhrif á peningamagn er ekki líklegt að áhrif á gengi verði varanleg.

er undanfari fullrar aðildar, hljóti aðildin brautargengi í þjóðaratkvæðagreiðslu.

Hve hratt Ísland uppfyllir skilyrðin yrði fyrst og fremst á valdi stjórnvalda og aðila vinnumarkaðarins. Að mínu mati mun tímasetning aðildar fyrst og fremst ráðast af því hve hratt tekst að lækka skuldir ríkissjóðs. Hin formlegu skilyrði lúta að því að skuldir hins opinbera verði innan við 60% af landsframleiðslu, eða lækki nægilega ört að því markmiði. Belgíu, Ítalíu og Grikklandi var hleypt inn með skuldir yfir 100% af landsframleiðslu; ákvörðun sem margir sjá nú eftir. Íslandi verða líklega settar strangari skorður – sem betur fer, liggur mér við að segja.

Hins vegar er ástæðulaust að fórna höndum yfir því viðfangsefni að lækka skuldir hins opinbera niður í 60% af landsframleiðslu. Það markmið hefur Ísland hvort sem er sett sér, m.a. með því að stefna að afgangi á jöfnuði hins opinbera, sem er aðhaldssamari stefna en 3% hallinn sem Maastricht-skilyrðin gera kröfu um. Þótt vergar skuldir hins opinbera hafi verið í lok sl. árs nálægt 100% af landsframleiðslu nema hreinar skuldir aðeins u.þ.b. 40% af landsframleiðslu. Stór hluti skuldanna er tilkominn vegna mikils tímabundins gjaldeyrisforða.

Þegar óvissan sem tengist losun gjaldeyrishafta er yfirstaðin og eftir því sem lánshæfi ríkissjóðs batnar og áhætta vegna endurfjármögnunar erlendra skulda minnkar, dregur einnig úr þörfinni fyrri stóran gjaldeyrisforða. Land sem er aðili að gjaldmiðilsbandalagi þarf að auki minni forða en land með sjálfstæðan gjaldmiðil, sem þarf viðbúnað til að verja eigin gjaldmiðil og hugsanlega veita innlendum fjármálafyritækjum lausafjárstuðning í erlendum gjaldmiðli á viðsjárverðum tímum. Með aðild að ERM II, sem felur í sér gagnkvæma ábyrgð á stöðugleika gengis, myndi þörfin fyrir stóran gjaldeyrisforða strax minnka nokkuð. Þá á ríkið umtalsverðar eignir sem það gæti selt til þess að lækka vergar skuldir, m.a. eignarhluti í bönkum.[6]

Hvernig Ísland mun standa gagnvart öðrum Maastricht-skilyrðum, eins og þeim er varða verðbólgustig, vaxtamun og aðild að ERM II (í tvö ár fyrir aðild) er einnig að miklu leyti í höndum stjórnvalda. Með aðhaldi í ríkisfjármálum geta þau einnig haft áhrif á langtímavexti. Aðilar vinnumarkaðarins geta stuðlað að lítilli verðbólgu með hóflegum kjarasamningum. Vaxtastigið á skemmri enda markaðarins ræðst að lokum af sjálfrætnum væntingum markaða um aðildina sjálfa og ákvörðun Seðlabankans.

Þótt margvísleg rök bendi til þess að aðild að gjaldmiðilsbandalagi henti Íslandi vel er óvíst að meirihluti þjóðarinnar muni greiða

[6] Núverandi áætlanir gera ráð fyrir því að vergar skuldir hins opinbera verði komnar niður í 70% af landsframleiðslu árið 2015.

aðild að Evrópusambandinu atkvæði sitt í þjóðaratkvæðagreiðslu. Það að ýmis lönd sambandsins, ekki síst þau sem leyft var að ganga í Efnahags- og myntbandalagið á grundvelli fremur frjálslegrar túlkunar á Maastricht-skilyrðunum, eru í töluverðum vanda eykur ekki líkurnar á því. Þótt árangur gjaldmiðilsbandalags beri fremur að skoða í ljósi verðlagsstöðugleika, sem er meginviðfangsefni seðlabanka svæðisins (og þar sem árangur hefur verið góður), en árangurs í ríkisfjármálum, sem er á ábyrgð einstakra aðildarríkja, eða fjármálastöðugleika sem – illu heilli – er enn að meginhluta á ábyrgð aðildarríkja, þá er ekki ólíklegt að vandinn á evrusvæðinu muni hafa áhrif á mat kjósenda. Ríkisfjármála- og fjármálakreppan á jaðri evrusvæðisins setur peningastjórn þess einnig í nokkurn vanda, sem leysa þarf úr.

Því er eðlilegt að hugað verði að öðrum kostum, fari svo að samningurinn verði felldur. Úrræðin sem ég ræddi áðan gætu bætt árangurinn án róttækra breytinga. Hve góðum árangri það skilar ræðst að verulegu leyti af því hvort hið pólitíska bakland umbóta sé nægilega sterkt. Munu þeir sem telja ákvarðanir sjálfstæðrar peningastefnunefndar „galnar“ t.d. samþykkja að afhenda Seðlabankanum eða sjálfstæðri fjármálanefnd enn fleiri stjórntæki? Sambland af skammsýni og „popúlisma“ sem löngum hefur einkennt umræðu um efnahags- og peningamál á Íslandi, er hindrun í vegi aukins efnahags- og peningalegs stöðugleika. Því er ég ekki bjartsýnn á að mildari form fastgengisstefnu af því tagi sem hér var rekin áður en verðbólgumarkmið var tekið upp árið 2001 skili góðum árangri.[7]

Því kæmi vissulega til álita að fjarlægja þá freistingu og uppsprettu óstöðugleika sem felst í sveigjanlegri gengisstefnu eða fljótandi gengi, jafnvel þótt aðild að gjaldmiðilsbandalagi sé ekki í boði, annað hvort með myntráði eða einhliða upptöku annars gjaldmiðils. Forsendur þess að þessar leiðir geti talist skynsamlegar eru hins vegar mun fjarlægari en aðild að evrusvæðinu, standi hún til boða. Fyrir því eru einkum tvær ástæður:

Í fyrsta lagi hefur reynsla undanfarinna ára kennt okkur að lausafjárfyrirgreiðsla seðlabanka getur ráðið úrslitum um það hvort bankakerfi lands stendur eða fellur. Það dugði reyndar ekki til á Íslandi, en margir tiltölulega heilbrigðir bankar í Evrópu og víðar hefðu að líkindum einnig fallið haustið 2008, með tilheyrandi kostnaði, ef það hefði ekki verið fyrir lausafjárfyrirgreiðslu seðlabanka viðkomandi lands og alþjóðlegs samstarfs seðlabanka. Forsenda þess að fara þessa leið, án þess að mikil hætta hljótist af, er að mínu mati, að allir stærstu bankar landsins verði í eigu öflugs

[7] Slík stefna hefur reynst vel í Danmörku, en þar hefur umgjörð efnahagsmála verið traustari en á Íslandi og Danmörk nýtur stuðnings ECB sem aðili að ERM II.

erlends banka, sem hefur burði til að veita þeim lausafjárfyrirgreiðslu.

Í öðru lagi er einhliða upptaka annars gjaldmiðils lausn sem tæpast kemur til greina nema aðildin að EMU hafi verið afskrifuð endanlega um langa framtíð, því henni fylgir aukakostnaður vegna kaupa á nýju grunnfé bankakerfisins (sem hefur jafnan verið á bilinu 70 - 100 ma.kr. undanfarin ár), og auknum gjaldeyrisforða í varúðarskyni (einkum ef bankarnir eru ekki í eigu erlendra aðila). Ástæðulaust virðist að greiða það gjald fyrir fárra ára ávinning, að viðbættum myntsláttuhagnaði sem myndi renna til ECB um alla framtíð.

Aðrir gjaldmiðlar en evran hafa verið til umræðu. Þegar horft er til þeirra eiginleika sem slíkur gjaldmiðill þyrfti að hafa er hins vegar enginn gjaldmiðill sem kemst nálægt því að deila kostum evrunnar fyrir Ísland. Mikilvægustu eiginleikarnir sem slíkur gjaldmiðill þyrfti að hafa eru:

1. að vægi gjaldmiðilssvæðisins í utanríkisviðskiptum Íslands sé meira en annarra gjaldmiðla og helst að Ísland hafi fríverslunarsamning við viðkomandi svæði, sem stuðli að efnahagslegri samþættingu við gjaldmiðilssvæðið.
2. að gjaldmiðillinn sé alþjóðlegur forðagjaldmiðill og að markaður með þann gjaldmiðil sé það djúpur að auðvelt sé að verjast gjaldmiðlaáhættu.
3. að verðlag á gjaldmiðilssvæðinu sé stöðugt og umgjörð peningamála traust.

Verulegir annmarkar væru þess vegna á því að taka upp annan gjaldmiðil en evruna.[8] Því virðast umbætur á núverandi tilhögun vænlegri en róttækar breytingar, aðrar en aðild að evrusvæðinu, a.m.k. næsta áratuginn. Sú staðreynd að langflest smáríki nota annað hvort gjaldmiðil annars ríkis eða reka einhverskonar harða fastgengisstefnu gæti hins vegar gefið vísbendingu um að fljótandi gengi muni eiga erfitt uppdráttar til lengdar (mynd 3).

Góðir fundarmenn.

Engin stefna í peningamálum né val á gjaldmiðli mun leysa efnahagsvanda Íslands í eitt skipti fyrir öll. Lausnarmengið „lausnir á öllum vanda“ er tómamengi. Langar umræður um innihald tómamengis eru ekki aðeins tómlegar, heldur fullkomlega tilgangslausar. Hins vegar þarf að aga hagstjórnina meira en gert hefur verið til þessa, með því að setja henni umgjörð sem þvingar

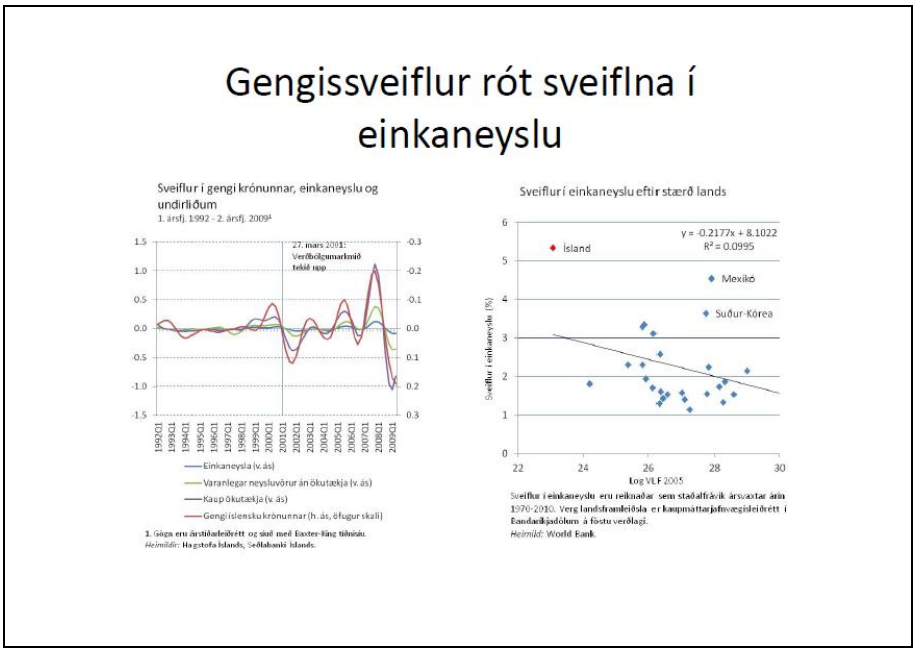
[8] Helsti valkosturinn væri e.t.v. danska krónan, að því gefnu að stjórnvöld vilji veðja á áframhaldandi stöðugleiki hennar gagnvart evru.

stjórnvöld til þess að hverfa frá skammsýni og horfa til lengri tíma. Ein leið til þess er að ganga í gjaldmiðilsbandalag. Reynsla Grikkja og annarra landa á jaðri evrusvæðisins sýnir hins vegar að snúi stjórnvöld ekki baki við skammsýnni hagstjórn og fresta því of lengi að takast á við aðsteðjandi vanda er það agavald allt annað en blítt. Ég hygg að reynsla Íslands af samstarfinu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn bendi hins vegar til þess að landið muni dafna vel undir slíkum aga. Standi aðild að evrusvæðinu hins vegar ekki til boða þarf aginn að koma innan frá. Úrbætur sem Seðlabankinn hefur lagt til í tveimur skýrslum undanfarin ár miða að því að auka hann. Sömu aðgerðir gætu í mörgum tilvikum einnig stuðlað að stöðugleika og sjálfbærum hagvexti innan gjaldmiðilsbandalags og að sumu leyti orðið auðveldari í framkvæmd innan þess.

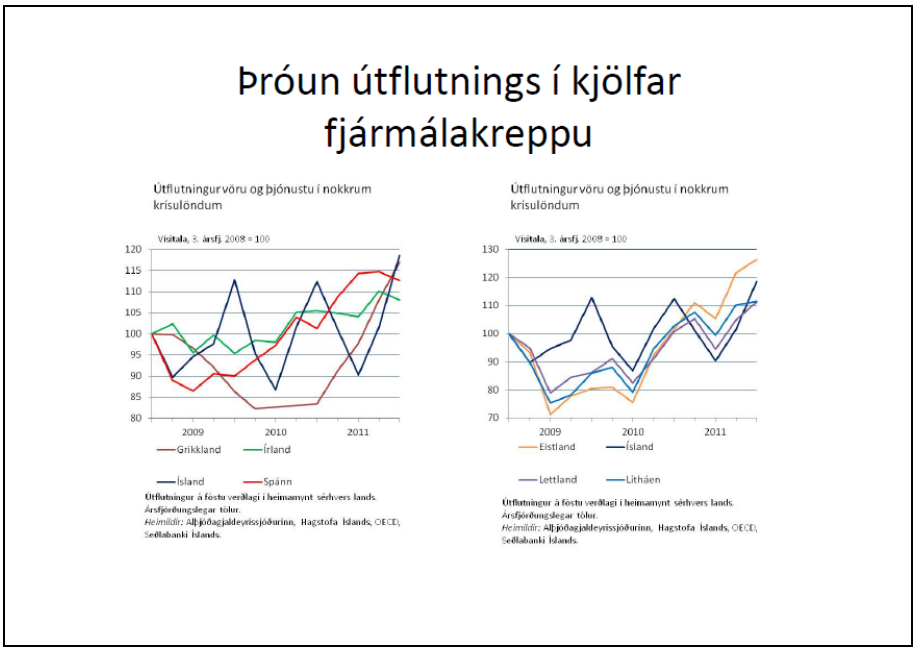
Takk fyrir.

Meðfylgjandi eru myndir sem sýndar voru við flutning erindisins:

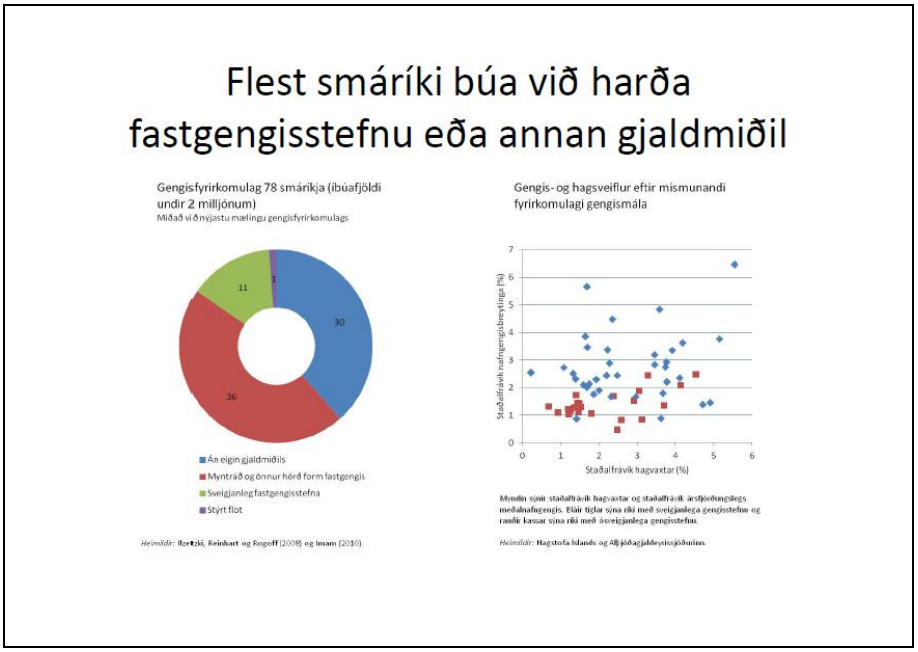
Mynd 1:



Mynd 2


Þróun útflutnings í kjölfar fjármálakreppu
Útflutningur vöru og þjónustu í nokkrum krísulöndum
Vísitala, 3. ársfj. 2008 = 100
120
115
110
105
100
95
90
85
80
2009
2010
2011
Grikkland
Írland
Ísland
Spánn
Útflutningur á föstu verðlagi í heimamynt sérhvers lands.
Ársfjórðungslegar tölur.
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.
Útflutningur vöru og þjónustu í nokkrum krísulöndum
Vísitala, 3. ársfj. 2008 = 100
130
120
110
100
90
80
70
2009
2010
2011
Eistland
Ísland
Lettland
Litháen
Útflutningur á föstu verðlagi í heimamynt sérhvers lands.
Ársfjórðungslegar tölur.
Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, OECD, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3


Flest smáríki búa við harða fastgengisstefnu eða annan gjaldmiðil
Gengisfyrirkomulag 78 smáríkja (íbúafjöldi undir 2 milljónum)
Miðað við nýjustu mælingu gengisfyrirkomulags
30
36
11
1
Án eigin gjaldmiðils
Myntráð og önnur hörð form fastgengis
Sveigjanleg fastgengisstefna
Stýrt flot
Heimildir: Ilzetzki, Reinhart og Rogoff (2008) og Imam (2010).
Gengis- og hagsveiflur eftir mismunandi fyrirkomulagi gengismála
Staðalfrávik nafngengisbreytinga (%)
Staðalfrávik hagvaxtar (%)
0
1
2
3
4
5
6
7
Myndin sýnir staðalfrávik hagvaxtar og staðalfrávik ársfjórðungslegs meðalnafngengis. Blár tigla sýna ríki með sveigjanlega gengisstefnu og rauðir kassar sýna ríki með ósveigjanlega gengisstefnu.
Heimildir: Hagstofa Íslands og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.