



# Aðildarumsókn Íslands að Evrópusambandinu og skuldavandi Evrópuríkja

Hafa hagsmunir Íslands breyst í ljósi skuldavandans á  
evrusvæðinu?

Soffía Gunnarsdóttir

Lokaverkefni til MA-gráðu í alþjóðasamskiptum  
Félagsvísindasvið



HÁSKÓLI ÍSLANDS

## **Aðildarumsókn Íslands að Evrópusambandinu og skuldavandi Evrópuríkja**

***Hafa hagsmunir Íslands breyst í ljósi skuldavandans á evrusvæðinu?***

Soffía Gunnarsdóttir

Lokaverkefni til MA-gráðu í alþjóðasamskiptum

Leiðbeinandi: Dr. Baldur Þórhallsson

Stjórnmálafræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Febrúar 2012

Ritgerð þessi er lokaverkefni til MA-gráðu í alþjóðasamskiptum og er óheimilt að afrita ritgerðina á nokkurn hátt nema með leyfi rétthafa.

© Soffía Gunnarsdóttir 2012

Reykjavík, Ísland 2012

## Útdráttur

Markmið ritgerðarinnar er að svara spurningunni hvort skuldavandinn á evrusvæðinu geti leitt til aukinna efnahagslegra þvingana fyrir Ísland í tengslum við aðild að Evrópusambandinu (ESB) og upptöku á evru. Ritgerðin byggir á kenningu Peter J. Katzenstein, að smáriki taki þátt í Evrópusamvinnu til að draga úr efnahagslegum þvingunum vegna smæðar sinnar. Í fyrsta lagi er lagt mat á tiltekna efnahagslega þætti eins og vaxtastig, utanríkisviðskipti og gengisstöðugleika en ályktað er að þessir þættir hafi vegið þungt í þeirri ákvörðun stjórnvalda að sækja bæri um aðild að ESB og stefna að upptöku á evru. Niðurstaðan er að skuldavandinn á evrusvæðinu hafi ekki leitt til frekari efnahagslegra þvingana fyrir Ísland. Í öðru lagi er lagt mat á líkleg áhrif á stöðu Íslands gagnvart efndum á hinum svokölluðu Maastricht-skilyrðum í ljósi hertra reglna um útgjöld og fjárlagahalla með tilkomu nýs fjármálabandalags. Sú ályktun er dregin að slíkt fyrirkomulag hafi í för með sér að íslenskum stjórnvöldum reynist þyngra en áður að ná settum markmiðum Maastricht-skilyrðanna, og jafnframt halda þeim til lengdar. Hins vegar er erfitt að færa fyrir því rök að þær auknu skyldur sem aðildarríki sambandsins koma nú til með að gangast undir í tengslum við efnahags- og peningastefnuna leiði til frekari efnahagslegra þvingana fyrir íslensk stjórnvöld með hliðsjón af aðildarumsókninni að ESB og upptöku á evru.

## **Abstract**

This thesis critically examines the debt-crisis within the euro area in the light of the forthcoming Icelandic membership of the European Union (EU). The aim of the thesis is to answer the question whether the debt-crisis in the euro area can lead to increased economic constraints for Iceland in relation to the EU-application and the adoption of euro. The theoretical structure is based on Peter J. Katzenstein's theory where he claims that all of the small states in Europe seek to reduce their dependence or constraints through closer European integration. Firstly, three specific economic factors are evaluated, i.e. interest rates, foreign trade and exchange rate stability. It is assumed that these factors weighed a great deal when the decision to apply for EU-membership and adopt the euro was taken by the Icelandic parliament in July 2009. The conclusion concerning those three factors, were that the debt-crisis within the euro-zone had not led to further economic constraints for Iceland. Secondly, the possible impact of Iceland's position towards the fulfillment of the so-called Maastricht-criteria is evaluated in relation to an introduction of a new EU-treaty. It is concluded that the new treaty will most likely put some restrictions on the Icelandic government in order to achieve the fulfillment of the Maastricht criteria within the next few years. However it is difficult to argue that the additional burden that the member states of the European Union have to undertake in accordance to the new EU-treaty is likely to put economic constraints on Iceland as an applicant of the European Union.

## **Formáli**

Þessi ritgerð er 30 eininga (ECTS) lokaverkefni í meistaranámi í alþjóðasamskiptum við félagsmálavísindadeild Háskóla Íslands haustið 2011. Ritgerðin var unnin undir leiðsögn Dr. Baldurs Þórhallssonar, prófessors í stjórnmálafræði við Háskóla Íslands. Baldri vil ég þakka samvinnuna og góða leiðsögn á meðan vinnslu ritgerðarinnar stóð.

Meginviðfangsefni ritgerðarinnar er aðildarumsókn Íslands að Evrópusambandinu (ESB) í ljósi skuldavandans á evrusvæðinu. Hugmyndin að þessu viðfangsefni kviknaði snemma vors 2011. Á þessum tíma var orðið ljóst að nokkur ríki evrusvæðisins stæðu frammi fyrir verulegum skuldavanda sem ekki er ennþá séð fyrir endann á. Þar sem íslensk stjórnvöld hafa verið í aðildarviðræðum við ESB frá því að umsókn Íslands um aðild að sambandinu var samþykkt í júní 2010, þótti mér áhugavert að skoða hvort hagsmunir Íslendinga gagnvart ESB, með upptöku á evru að leiðarljósi, hefðu hugsanlega breyst með tilliti til þess skuldavanda sem upp var komin í álfunni. Þótti mér þetta viðfangsefni sérstaklega áhugavert þar sem nokkrir stjórnmálamenn, sem og almenningur og ýmis hagsmunasamtök, fóru í kjölfarið að krefjast þess að íslensk stjórnvöld drægju aðildarumsóknina að sambandinu tilbaka með þeim röksemendum að forsendur fyrir aðild hefðu gjörbreyst vegna yfirstandandi skuldavanda.

Ég vil fyrst og fremst þakka móður minni fyrir góðan yfirlestur og fyrir að hafa veitt mér endalausan stuðning og hvatningu á meðan vinnu ritgerðarinnar stóð. Ég vil einnig þakka bróður mínum fyrir góða hjálp við úrvinnslu á tölulegum gögnum og uppbyggilega gagnrýni. Að sama skapi þakka ég samnemendum mínum fyrir góðan félagsskap, hvatningu og gagnlegar umræður. Að lokum þakka ég sérstaklega litlu fjölskyldunni minni, manni mínum og syni, þá endalausu þolinmæði sem þeir sýndu mér á þeim tíma sem ritgerðin var í vinnslu.

## Efnisyfirlit:

Útdráttur .....	3
Abstract .....	4
Formáli .....	5
1 Inngangur.....	10
1.1 Viðfangsefni ritgerðar .....	10
1.2 Hvers vegna sóttu íslensk stjórnvöld um aðild að ESB?.....	14
1.2.1 Efnahagshrunið haustið 2008 .....	14
1.2.2 Í leit að efnahagslegu skjóli.....	14
1.2.3 Samfylkingin í forystu .....	16
1.2.4 Efnahags- og gjaldmiðilsmál .....	18
1.3 Kenningarlegt samhengi ritgerðar .....	21
1.3.1 Helstu einkenni hagkerfa smáríkja .....	22
1.3.2 Þvingunaráhrif Katzenstein.....	23
1.3.3 Efnahagslegt skjól innan ESB, eða ekki? .....	25
1.4 Rannsóknarspurningin .....	27
1.5 Uppbygging ritgerðar.....	28
1.6 Aðferðafræði .....	30
1.6.1 Gögn og gagnasöfnun .....	30
1.6.2 Takmarkanir.....	31
2 Efnahags- og myntbandalag Evrópu (EMU) .....	33
2.1 Aðdragandi að evrusamstarfi .....	33
2.1.1 Efnahagslegur samruni og pólitísk sampætting.....	34
2.1.2 Helsta markmið EMU.....	34
2.2 Afsal peningamálastjórnunar og ríkisfjármálin .....	35
2.2.1 Hagkvæmasta myntsvæðið .....	37
2.2.2 Maastricht-skilyrðin.....	38

2.2.3 Efndir Maastricht-skilyrðanna .....	39
2.3 Samantekt og niðurstöður .....	41
3 Skuldavandinn á evrusvæðinu .....	42
3.1 Hvað er skuldavandi/kreppa? .....	42
3.2 Hvaða evrulönd eiga í skuldavanda? .....	43
3.2.1 Björgunaraðgerðir Evrópusambandsins .....	46
3.2.1 Hagkvæmasta myntsvæðið, eða ekki? .....	48
3.3 Framtíðarskipulag evrusvæðisins?.....	50
3.3.1 Sameiginleg ríkisfjármálastjórn?.....	50
3.3.2 Uppbrot evrusamstarfsins eða tvískipting? .....	52
3.3.3 Hertar reglur um útgjöld og fjárlagahalla .....	53
3.4. Samantekt og niðurstöður.....	55
4 Íslenska peningamálastefnan og efnahagshrunið.....	57
4.1 Mismunandi fyrirkomulag gengismála .....	57
4.1.1 Þróun íslensku peningamálastefnunnar .....	59
4.2 Í aðdraganda efnahagshrunsins.....	60
4.2.1 Peningamálastefnan í skjóli gjaldeyrishafta.....	61
4.3 Tengsl íslensku peningamálastefnunnar og efnahagshrunsins.....	62
4.3.1 Hefði evran bjargað Íslandi frá hruni? .....	62
4.4 Samantekt og niðurstöður .....	66
5 Upptaka evru á Íslandi - skuldavandinn á evrusvæðinu .....	69
5.1 Helstu kostir og gallar evrúaðildar fyrir Ísland .....	70
5.2 Hafa meginkostir evrunnar breyst í ljósi skuldavandans? .....	72
5.2.1 Áhrif á vaxtastig .....	73
5.2.2 Áhrif á vaxtastig – hverju breytir skuldavandinn? .....	77
5.2.3 Áhrif á utanríkisviðskipti .....	80
5.2.4 Áhrif á utanríkisviðskipti - hverju breytir skuldavandinn? .....	83

5.2.5	Áhrif á gengisstöðugleika.....	86
5.2.6	Áhrif á gengisstöðugleika - hverju breytir skuldavandinn?.....	89
5.3	Samantekt og niðurstöður .....	91
6	Skuldavandinn og líkleg áhrif hans á ríkisfjármál hér á landi .....	95
6.1	Staða Íslands gagnvart Maastricht-skilyrðunum.....	95
6.1.1	Verðlagsstöðugleiki.....	96
6.1.2	Langtímaavextir .....	96
6.1.3	Afkoma af rekstri ríkissjóðs.....	97
6.1.4	Skuldir hins opinbera sem hlutfall af VLF.....	99
6.1.5	Aðild að gengissamstarfi Evrópu (ERM II).....	100
6.2	Hverju breyta niðurstöður leiðtogafundarins í Brussel fyrir Ísland?.....	100
6.2.1	Hvað segja fulltrúar stjórnarflokkanna? .....	101
6.2.2	Hvað segja fulltrúar stjórnarandstöðunnar? .....	101
6.2.3	Hver er líkleg niðurstaða?.....	102
7	Samantekt og niðurstöður .....	106
8	Lokaorð .....	113
	Heimildaskrá.....	114

## **Myndayfirlit:**

Mynd 3-1: Tíu skuldugustu evruríkin (% hlutfall af VLF) mv. 1. ársfj. 2011 .....	44
Mynd 4-1: Möguleikaþríhyrningurinn .....	57
Mynd 4-2: Möguleikaþríhyrningurinn og Ísland .....	59
Mynd 5-1: Vöruflutningar til og frá Íslandi á árinu 2010 eftir markaðssvæðum .....	83
Mynd 5-2: Sveiflur í gengi krónu á móti evru (EUR/ISK).....	87
Mynd 5-3: Sveiflur í gengi evru á móti dollar (EUR/USD) .....	88
Mynd 5-4: Sveiflur í gengi krónu á móti dollar (USD/ISK).....	88
Mynd 5-5: Staðalfrávik (%) í gengi evru (EUR) á móti viðkomandi gjaldmiðlum .....	90
Mynd 5-6: Staðalfrávik EUR og ISK (%) á móti viðkomandi gjaldmiðlum 2010-11 .....	90

## **Töfluyfirlit:**

Tafla 5-1: Vaxtamunur 10 ára ríkisskuldabréfa (%-stig) gagnvart Þýskalandi .....	75
Tafla 5-2: Skuldir sem hlutfall af VLF (í %) á árunum 2004-2008 .....	76
Tafla 5-3: Vaxtamunur 10 ára ríkisskuldabréfa (%-stig) gagnvart Þýskalandi.....	78
Tafla 5-4: Vextir í Þýskalandi og á Íslandi (í %).....	78
Tafla 5-5: Vöruflutningar á milli Íslands og evrusvæðisins 2010 .....	84
Tafla 6-1: Tekjuafgangur/ -halli % af vergri landsframleiðslu .....	98
Tafla 6-2: Skuldir hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu .....	99

## 1 Inngangur

### 1.1 Viðfangsefni ritgerðar

Á undanförnum áratugum hefur spurningin um hugsanlega aðild Íslands að Evrópusambandinu (ESB) komið upp af og til í stjórnmálaumræðunni. Skoðanakannanir hér til lands hafa þó sýnt að afstaða stjórnálamanna á Íslandi til aðildar að sambandinu hefur verið mun neikvæðari en afstaða kjósenda en þetta viðhorf er á skjön við það sem þekkist viðast hvar í Evrópu. Flokkarnir hér á landi hafa yfirleitt aðhyllst þá stefnu að „bíða og sjá“ eða verið andsnúnir aðild að ESB. Hins vegar hefur meirihluti evrópskra stjórnálamanna verið hlynntur aðild að sambandinu og stutt frekari samrunaþróun í Evrópu.<sup>1</sup> Almenningur á Íslandi hefur af því leyti haft takmarkaða möguleika á að sýna hug sinn gagnvart aðild að ESB þar sem stjórnálaflokkar hafa einungis fimm sinnum haft aðild að sambandinu á stefnuskránum sínum fyrir kosningar, það er Alþýðuflokkurinn árið 1995, Samfylkingin árin 2003, 2007 og 2009, og loks Framsóknarflokkurinn árið 2009.<sup>2</sup>

Íslensk stjórnvöld hafa hins vegar tekið smám saman aukinn þátt í Evrópusamrunanum og hefur sú þátttaka þrýst á þau að taka enn virkari þátt í honum, eins og til dæmis með upptöku á evru.<sup>3</sup> Snemma árs 2006 urðu heitar umræður um hugsanlega innleiðingu evru í stað krónu á Íslandi í kjölfar gengisfalls þeirrar síðarnefndu í febrúar 2006. Þessi umræða átti svo aðeins eftir að magnast allt fram að falli bankakerfisins árið 2008 en á þessum tíma varð spurningin um stöðu krónunnar og fyrirkomulag peningamála ein hin áleitnasta í íslenskri þjóðmálaumræðu.<sup>4</sup> Í aðdraganda efnahagshrunsins, í lok ágúst 2008, birti Gallup skoðanakönnun fyrir Samtök Iðnaðarins (SI) þar sem meirihluti aðspurðra, eða 53 prósent, vildu að ríkisstjórnin ákveddi á kjörtímabilinu hvort sækja ætti um aðild að ESB eða ekki. Ennfremur sögðu rúmlega 60 prósent að afstaða stjórnálaflokkanna til ESB og

---

<sup>1</sup> Baldur Þórhallsson og Gunnar Helgi Kristinsson (2004) bls. 784.

<sup>2</sup> Baldur Þórhallsson (2007) bls. 106, og Baldur Þórhallsson og Christian Rebhan (2011).

<sup>3</sup> Baldur Þórhallsson (2007) bls. 136.

<sup>4</sup> Eiríkur Bergmann (2009) bls. 316.

upptöku evru myndi hafa áhrif á hvernig þeir myndu greiða atkvæði í næstu alþingiskosningum.<sup>5</sup> Í kjölfar efnahagshrunsins fékk þetta málefni byr undir báða vængi og eðli málsins samkvæmt fór að bera á aukinni umfjöllun, bæði á meðal stjórnmálamanna og almennings, um upptöku evru samhliða aðild að ESB. Þetta leiddi til þess að þann 25. maí 2009 lagði Össur Skarphéðinsson utanríkisráðherra fram á Alþingi Íslands þingsályktunartillögu um að ríkisstjórninni yrði falið að leggja inn aðildarumsókn að ESB og að loknum þeim viðræðum yrði haldin þjóðaratkvæðargreiðsla um væntalegan aðildarsamning þar sem þjóðinni væri gefin kostur á að hafna eða samþykkja samningi um aðild að sambandinu þegar hann lægi fyrir.<sup>6</sup> Tæpum tveimur mánuðum síðar var þingsályktunartillaga þessi samþykkt á Alþingi með naumlegum meirihluta.<sup>7</sup>

Össur Skarphéðinsson hefur lagt áherslu á að umsókn íslenskra stjórnvalda að ESB sé grundvallarþáttur í endurreisin Íslands þar sem að ríkið þurfi traustari umgjörð utan um allt atvinnu- og efnahagslíf, langtímastöðugleika fyrir fjölskyldur og fyrirtæki og að rjúfa þurfi vítahring verðbólgu, vaxta og verðtryggingar sem hér væri allt að sliga.<sup>8</sup>

Þann 17. júní 2010 samþykti svo leiðtogað ESB að hefja formlega aðildarviðræður við Ísland en þær viðræður standa ennþá yfir. Skipulag aðildarviðræðnanna við ESB er á ábyrgð utanríkisráðherra en verkefnið er hins vegar allrar stjórnsýslunnar, ráðuneyta jafnt sem stofnana þeirra. Að sama skapi taka hin ýmsu félagasamtök og aðrir hagsmunaaðilar virkan þátt í aðildarferlinu. Þegar ferlinu lýkur verður Ísland orðinn formlegur aðili að ESB, að því gefnu að þjóðin samþykki væntanlegan aðildarsamning við sambandið í þjóðaratkvæðargreiðslu.

Í dag eru hins vegar blikur á lofti meðal aðildarríkja ESB. Nokkur ríki evrusvæðisins standa frammi fyrir alvarlegum skuldavanda sem ekki er séð fyrir endann á, auk þess sem að sumir telja að óvissa ríki um framtíð evrunnar. Það má segja að þessi vandi hafi birst mönnum í lok árs 2009 þegar áhyggjur vöknudu hjá fjárfestum af mikilli

---

<sup>5</sup> Samtök iðnaðarins (2008).

<sup>6</sup> Forsætisráðuneytið (2009a).

<sup>7</sup> Alls 33 þingmenn greiddu tillöggunni atkvæði sitt, 28 þingmenn greiddu atkvæði gegn tillöggunni, og tveir sátu hjá.

<sup>8</sup> Utanríkisráðuneytið (2010a).

skuldabyrði nokkurra ríkja evrusvæðisins og getu þeirra til að standa undir henni. Í kjölfarið hrundi hlutabréfaverð í helstu kauphöllum víðs vegar um heim og ávoxtunarkrafa ríkisskuldabréfa þessara ríkja er áttu í skuldavanda hækkaði upp úr öllu valdi. Þessar hræringar hafa bent til þess að fjárfestar séu svartsýnir á að það takist að leysa fyrirliggjandi vanda. Á sama tíma hafa leiðtogar ESB og evrusvæðisins ásamt stjórnendum Evrópska Seðlabankans (ECB) átt fullt í fangi með að reyna að sefa þessar áhyggjur en þrátt fyrir það virðast tilraunir þeirra til að róa markaði ekki hafa virkað sem skyldi.<sup>9</sup>

Sá skuldavandi sem nú er í gangi er ekki fyrsta vandamálið sem lætur á sér kræla innan evrópska myntsamstarfsins, þó hann sé vissulega erfiðasta raun þess hingað til. Í aðdraganda þess áttu sér stað tvö áföll á alþjóðlegum gjaldeyrismörkuðum sem hvort um sig voru nærri búin að gera út um samstarfið. Það fyrra átti sér stað í september árið 1992 og það seinna reið yfir aðeins einu ári síðar. Þrátt fyrir að bæði þessi áföll hafi haft viðtæk áhrif á undirbúning stofnun Efnahags- og myntbandalags Evrópu (EMU) þá tókst samstarfinu að standast báðar þessar atlögur.<sup>10</sup> Það vandamál sem evrusvæðið stendur frammi fyrir í dag er hins vegar af öðrum toga. Stóri munurinn er helst sá að nú er myntsamstarfið orðið að veruleika og sameiginlegur gjaldmiðill, evran, búin að festa sig í sessi í Evrópu sem og á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Nú reyna ríki Evrópu að bjarga evrunni, sem svo miklar vonir voru bundnar við í upphafi, og enn er ekki útséð um hvernig fer fyrir þessum sameiginlega gjaldmiðli Evrópusambandsins. Björgunarpökum og tilkynningum frá Evrópska Seðlabankanum hefur right yfir markaðinn undanfarið og yfirleitt verið vel tekið fyrst um sinn en í hvert sinn hefur vandin farið aftur af stað innan tíðar með meiri krafti en áður.<sup>11</sup> Svo virðist sem allar aðgerðir til að leysa vandamálið hingað til hafi verið of umfangslitlar til að sannfæra fjármálaheiminn. Menn virðast hafa mestar áhyggjur af því að evrópska myntsamstarfið búi hvorki yfir nauðsynlegri pólitískri samhæfingu né efnahagslegum styrk til þess að koma í veg fyrir að efnahagskreppa í líkingu við þá sem varð árið 2008

---

<sup>9</sup> Magnús Þorlákur Lúðvíksson (2011).

<sup>10</sup> Wallace, Helen o.fl. (2005) bls. 147.

<sup>11</sup> Magnús Þorlákur Lúðvíksson (2011).

endurtaki sig.<sup>12</sup> Það er því óhætt að segja að sá skuldavandi sem nú steðjar að ákveðnum ríkjum innan evrusvæðisins sé mikill prófsteinn fyrir ESB og framtíð evrusvæðisins og ljóst þykir að grípa þarf til breytinga innan samstarfsins ef evran á að ná fram þeirri samhæfingu sem henni var ætlað í upphafi.

Vandi evrunnar hefur verið sem vatn á myllu helstu andstæðinga ESB-aðildar hér á landi og þá sérstaklega hjá stjórnarandstöðunni. Í ljósi þeirra erfiðu aðstæðna er nú ríkja á evrusvæðinu talar Sigmundur Davíð Gunnlaugsson formaður Framsóknarflokksins til dæmis um breyttar forsendur, þegar hann segir meðal annars orðrétt „....allt upp í loft [á evrusvæðinu] og forsendur algerlega breyttar frá því sem var þegar umsóknin var lögð fram“.<sup>13</sup> Bjarni Benediktsson formaður Sjálfstæðisflokkssins tekur í svipaðan streng og Sigmundur og segir forsendur um aðild gjörbreyttar. Bjarni telur að íslensk stjórnvöld eigi að slíta viðræðum sínum við ESB og lofar því að sinn flokkur muni leiða baráttuna gegn aðild.<sup>14</sup> Raunar eru það ekki einungis andstæðingar ESB-aðildar sem hafa verið með efasemdartón í garð aðildarumsóknar Íslands. Ekki fyrir löngu léti Jóhanna Sigurðardóttir forsetisráðherra og formaður Samfylkingarinnar hafa eftir sér að það mætti vel vera að efnahagserfiðleikarnir sem nú stæðu yfir innan Evrópusambandsins, gætu orðið til þess að íslendingar færu ekki inn í sambandið.<sup>15</sup> Í viðtali fyrir stuttu var Össur Skarphéðinsson spurður hvort það væri ekki tilgangslítið að sækja um aðild að ESB þegar ljóst væri að sambandið myndi taka breytingum innan tveggja til þriggja ára. Össur benti þá á að það hefði alltaf legið ljóst fyrir að sambandið væri breytingum háð, eða „dýnamískt“ eins og hann orðaði það. Hann taldi jafnframt að miðstýring og frekari völd myndu færast undir Evrópusambandið gagnvart þeim ríkjum sem ekki væru að spila eftir settum reglum og átti Össur þarna við þau ríki evrusvæðisins sem nú eru í skuldavanda.<sup>16</sup>

---

<sup>12</sup> Der Spiegel (2011).

<sup>13</sup> Sigmundur Davíð Gunnlaugsson (2011a).

<sup>14</sup> Bjarni Benediktsson (2011a).

<sup>15</sup> Jóhanna Sigurðardóttir (2011).

<sup>16</sup> Össur Skarphéðinsson (2011a).

Viðfangsefni þessarar ritgerðar er að skoða hvort þeir hagsmunir sem lágu til grundvallar ákvörðun íslenskra stjórnvolda sumarið 2009 um að sækja um aðild að ESB séu breyttir í ljósi þess alvarlega skuldavanda sem nú ríkir á evrusvæðinu og hinnar meintu óvissu um framtíð evrunnar.

## **1.2 Hvers vegna sóttu íslensk stjórnvöld um aðild að ESB?**

Áður en lengra er haldið er vert að skoða nánar þær ástæður sem telja má til helstu áhrifavalda þeirrar ákvörðunar stjórnvolda að sækja um aðild að Evrópusambandinu sumarið 2009.

### **1.2.1 Efnahagshrunið haustið 2008**

Eins og velbekkt er urðu Íslendingar fyrir gríðarlegu efnahagsáfalli haustið 2008 sem hefur haft víðtæk áhrif á íslenskt samfélag hvað varðar efnahagslegan og pólitískan stöðugleika. Íslenska bankakerfið féll með þeim afleiðingum að atvinnuleysi jókst til muna, íslenska krónan hríðlækkaði og verðbólga náði nýjum hæðum í kjölfarið, sem hvoru tveggja hafði gríðarleg áhrif á skuldir heimila og fyrirtækja í landinu. Einkaneysla og fjárfesting drögust verulega saman og orðspor Íslands á alþjóðavettvangi hefur átt undir högg sækja.<sup>17</sup> Að mati rannsóknarnefndar Alþingis voru helstu skýringarnar á falli bankakerfisins þær að efnahagur og útlán bankanna höfðu vaxið umfram það sem innviðir þeirra gátu tekist á við. Nefndin lýsir einnig veikburða stöðu stjórnvolda gagnvart fjármálakerfinu þar sem eftirlitinu gagnvart því var verulega ábótavant og því leyft að vaxa fram úr hófi nánast óáreitt. Að sama skapi voru alvarleg mistök gerð í efnahagsstjórn landsins á þessum tíma.<sup>18</sup> Enn í dag sér ekki fyrir endann á afleiðingum efnahagshrunsins og ljóst þykir að talsverðan tíma mun taka að endurreisa íslenskt efnahagsslíf á ný og bæta það víðtæka tjón sem samfélagið hefur orðið fyrir.

### **1.2.2 Í leit að efnahagslegu skjóli**

Baldur Þórhallsson bendir á að smáriki eins og Ísland þurfi á efnahagslegu skjóli að halda til að takmarka þau áhrif sem óhjákvæmilega fylgja veikleikum smárra hagkerfa. Hann segir smáriki í vaxandi mæli hafa kosið samvinnu við ríki innan fjölbjóðastofnana

---

<sup>17</sup> Baldur Þórhallsson (2010) bls. 205.

<sup>18</sup> Rannsóknarnefnd Alþingis (2010) bls. 42.

frekar en tvíhliða samskipti við voldugan nágranna, eins og tíðkaðist öldum saman. Smáriki hafa sterkari samningsstöðu innan fjölþjóðastofnana, þar sem leikreglur eru skýrar og ríki eru oft jafn rétthá, heldur en í tvíhliða viðræðum við ríki. Smáriki getur leitað á náðir fjölþjóðastofnana sem það er aðili þegar bjátar á eins og Ísland hefur gert hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og fjölmörg ríki hafa gert hjá Evrópusambandinu en Baldur bendir á að aðild að þessum stofnunum getur dregið úr ytri efnahagsföllum sem smáriki verða reglulega fyrir vegna alþjóðlegra efnahagssveiflna.<sup>19</sup>

Það kom því ekki á óvart að í kjölfar efnahagshrunsins hér á landi fór að bera á háværum röddum, jafnt hjá stjórnmálamönnum, almenningi og ýmsum hagsmunaðilum, er töldu að aðild Íslands að ESB væri mikilvægur þáttur í endurreisn landsins. Samkvæmt könnun *Fréttablaðsins* sem gerð var skömmu eftir hrún vildu tæplega 69 prósent þjóðarinnar sækja um aðild að ESB samanborið við 55 prósent í upphafi árs 2008. Þeir sem voru fylgjandi því að taka upp evruna í stað krónunnar voru samkvæmt sömu könnum 73 prósent samanborið við 44 prósent í byrjun árs 2008.<sup>20</sup> Í viðtali við *Fréttablaðið* af þessu tilefni sagði Baldur Þórhallsson að þessar niðurstöður gæfu til kynna, eins og margt annað, að stór hluti þjóðarinnar teldi að íslenskum ráðamönnum hefði mistekist að finna landinu efnahagslegt skjól í alþjóðasamféluginu að loknu kalda stríðinu. Baldur sagði jafnframt að Ísland væri varnarlaust í efnahagslegu tilliti og það væru alþjóðastofnanir sem myndu koma því til bjargar.<sup>21</sup> Katrín Ólafsdóttir hagfræðingur og lektor við Háskóla Reykjavíkur sagði: „Við höfum séð það núna svart á hvítu hverjir veikleikar krónunnar eru og hvað það skiptir miklu máli að hafa sterkan bakhjarl. Það er ljóst hver vilji landsmanna er og ef meirihluti kjósenda í öllum flokkum er þessarar skoðunar held ég að þeir stjórnmálflokkar sem hafa hingað til verið mótfallnir inngöngu í ESB og upptöku evru þurfi að endurskoða sína afstöðu“.<sup>22</sup> Erna Hauksdóttir, framkvæmdastjóri Samtaka ferðaþjónustu, sagði að það efnahagsástand sem nú ríkti og umræðuna um það hversu illa hefði gengið að halda krónunni í jafnvægi hefði greinilega haft mikið að segja um álit fólks. Hún sagði

---

<sup>19</sup> Baldur Þórhallsson (2010) bls. 198-199.

<sup>20</sup> Fréttablaðið (2008).

<sup>21</sup> Baldur Þórhallsson (2008).

<sup>22</sup> Katrín Ólafsdóttir (2008).

niðurstöðuna úr skoðanakönnuninni litast af ástandið svo það ætti ekki að koma á óvart að fólk hefði skipt um skoðun.<sup>23</sup>

### 1.2.3 Samfylkingin í forystu

Samkvæmt skoðanakönnun Fréttablaðsins virðast augljós tengsl hafa verið á milli efnahagshrunsins og aukins áhuga þjóðarinnar á ESB-aðild og upptöku á evru. Þrátt fyrir það breyttist stefna íslensku stjórnmálflokkanna til Evrópumála harla lítið.<sup>24</sup>

Eins og áður segir var Alþýðuflokkurinn fyrstur flokka á Íslandi til að setja það í stefnuskrá sína árið 1995 að sækja bæri um aðild að ESB. Flokkurinn sameinaðist svo Alþýðubandalaginu, Þjóðvaka og Kvennalistanum árið 1999 og varð að Samfylkingunni. Afstaða sameinaðs flokks til ESB-aðildar var lögð til hliðar næstu þrjú árin þar sem ekki náðist almennileg samstaða um stefnu flokksins í Evrópumálunum. Í undanfara kosninganna í maí árið 2003 og árið 2007 var Samfylkingin hins vegar eini flokkurinn sem var fylgjandi því að Ísland sækti um aðild að ESB.<sup>25</sup> Í stjórnarsáttmála ríkisstjórnar Samfylkingar og Sjálfstæðisflokkss frá árinu 2007 var opnað fyrir markvissa umræðu um Evrópumálín og jafnframt boðað að komið yrði á föstum samráðsvettvangi um þau á Alþingi. Að sama skapi var skýrt tekið fram að EES-samningurinn hefði reynst þjóðinni vel. Þrátt fyrir þetta var ekki boðuð nein stefnubreyting varðandi tengslin við ESB.<sup>26</sup> Það var ekki fyrr en haustið 2008, í kjölfar efnahagshrunsins, sem Samfylkingunni gafst loksns kjörið tækifæri til að leggja ríka áherslu á að sótt yrði um aðild að ESB. Í stjórnmálaályktun landsfundar flokksins í mars 2009 kom meðal annars fram að hefja ætti sem fyrst aðildarviðræður við Evrópu og leggja að þeim loknum samningsniðurstöður fyrir þjóðina í þjóðaratkvæðagreiðslu.<sup>27</sup>

Í kjölfar efnahagshrunsins virtist í fyrstu sem svo að Framsóknarflokkurinn væri eini flokkurinn þar sem stefnubreyting hefði átt sér stað varðandi aðild að ESB.<sup>28</sup> Í stefnuskrá flokksins fyrir alþingiskosningarnar í apríl 2009 sagði meðal annars um

---

<sup>23</sup> Erna Hauksdóttir (2008).

<sup>24</sup> Baldur Þórhallsson og Christian Rebhan (2011).

<sup>25</sup> Baldur Þórhallsson (2007) bls. 105.

<sup>26</sup> Eiríkur Bergmann (2009) bls. 20.

<sup>27</sup> Samfylkingin (2009a).

<sup>28</sup> Baldur Þórhallsson og Christian Rebhan (2011).

Evrópumálin “....að Ísland hefji aðildarviðræður við Evrópusambandið á grundvelli samningsumboðs frá Alþingi sem tryggi hagsmuni almennings og atvinnulífs og þá sérstaklega sjávarútvegs og landbúnaðar....”.<sup>29</sup> Það kom svo í ljós síðar að þessi yfirlýsing var meira „í orði en á borði“ en flokkurinn virtist klofinn um málið. Svo fór að einungis þrír þingmenn Framsóknarflokksins voru hlynntir aðildarumsókn að ESB en hinir sex, þar á meðal formaðurinn sjálfur, kusu gegn aðild.<sup>30</sup>

Aðrir flokkar, það er Sjálfstæðisflokkurinn, Vinstri-grænir, og Frjálslyndi flokkurinn voru á móti aðild að Evrópusambandinu í aðdraganda alþingiskosninganna í apríl 2009. Nýtt framboð, Hreyfingin, sem á rætur sínar að rekja til þeirra umbrotatíma á Íslandi sem hófust í kjölfar efnahagshrunsins í október 2008 hafði hins vegar enga formlega stefnu í Evrópumálunum. Svo fór að Hreyfingin fékk fjóra þingmenn kjörna í alþingiskosningunum 2009 og voru þeir allir taldir líklegir til að styða aðild að ESB þar sem tveir þeirra höfðu talað á jákvæðu nótunum um aðild að sambandinu í aðdraganda kosninganna. Annar þessara tveggja hélt því meira að segja fram að stefna Hreyfingarinnar væri sú að aðildarviðræður við ESB þyrftu að eiga sér stað þannig að hægt væri að ákveða hvort Ísland ætti að ganga til liðs við sambandið eiður ei.<sup>31</sup> Í miðri Evrópumræðunni, að loknum kosningum, breyttist afstaða Hreyfingarinn skyndilega í samræmi við afstöðu Sjálfstæðisflokkssins, sem studdi svokallaða tvöfalfa þjóðaratkvæðagreiðslu.<sup>32</sup> Málinu lyktaði þannig að einungis einn þingmaður Hreyfingarinnar greiddi atkvæði með ESB-aðild í júlí 2009 á meðan hinir þrír greiddu atkvæði á móti.<sup>33</sup>

Niðurstaðan varð því sú að þrátt fyrir allt þá breyttist stefna íslensku stjórnsmálflokkanna til Evrópumála harla lítið.<sup>34</sup> Samfylkingin var áfram eini flokkurinn sem hafði það á stefnuskrá sinni að Íslandi bæri að sækja um aðild að ESB. Svo fór að

---

<sup>29</sup> Framsóknarflokksinn (2009).

<sup>30</sup> Baldur Þórhallson og Christian Rebhan (2011).

<sup>31</sup> Sama heimild.

<sup>32</sup> Á árunum 2008-2009 var til umræðu að vísa því til þjóðaratkvæðis hvort Ísland ætti að hefja viðræður við ESB um aðild að sambandinu. Ef það yrði samþykkt og samningsdrög gerð átti síðan að vísa fullgildingu þeirra einnig til þjóðaratkvæðis.

<sup>33</sup> Baldur Þórhallson og Christian Rebhan (2011).

<sup>34</sup> Sama heimild.

Samfylkingin vann sigur í kosningunum í apríl 2009 með því að bæta við sig þremur prósentustigum frá því í kosningunum tveimur árum á undan, og mældist eftir það stærsti flokkur landsins. Þetta gerðist þrátt fyrir að Samfylkingin hafi verið í ríkisstjórnarsamstarfi með Sjálfstæðisflokknum, sem tapaði verulega fylgi í kosningunum 2009, á þeim tíma sem efnahagshrunið átti sér stað. Að teknu tilliti til stefnuyfirlýsingar Framsóknarflokksins í Evrópumálum og áðurnefndra ummæla nokkurra þingmanna Hreyfingarinnar, var Samfylkingin komin í lykilstöðu gagnvart Vinstri-grænum, að mynda ríkisstjórn sem hefði það á stefnuskrá sinni að sækja um aðild að Evrópusambandinu.<sup>35</sup> Vinstri- grænir fórnuðu þar af leiðandi þeirri afstöðu sinni, að vilja ekki ganga til aðildarviðræðna við ESB, til að komast í stjórnarsamstarf með Samfylkingunni í kjölfar kosninganna 2009.

Það má því álykta að ein meginástæðan fyrir aðildarumsókn Íslands að ESB, tæplega þremur mánuðum eftir alþingiskosningar, tengist þeirri staðreynð að stærsti flokkur landsins var í lykilstöðu í stjórnarmyndun í kjölfar kosninganna vorið 2009. Baldur Þórhallsson skýrir þetta í rauninni ágætlega þegar hann segir: „Umsóknina um aðild að ESB verður að skýra með ítarlegri greiningu á stjórnrmálaaðstæðum eftir hrún. Í þessu umróti gafst Evrópusinnum tækifæri að koma málstað sínum á framfæri og benda á veikleika hagkerfisins og krónunnar. Flestir flokkanna skoðuðu hvort þeir ættu að endurmeta Evrópustefnu sína og voru viljugri en áður að kanna kosti aðildar – þó að litlar breytingar hafi í raun orðið á stefnu þeirra.“<sup>36</sup>

#### **1.2.4 Efnahags- og gjaldmiðlismál**

Efnahagsmálin eru einn af þeim málaflokkum sem hefur verið mikið í umræðunni hér á landi í gegnum tíðina þegar Evrópumálin eru annars vegar. Þar vega gjaldmiðlismálin og Evrópska Myntbandalagið án efa þyngst í tengslum við mögulega upptöku á evru. Eins og áður segir kom umræðan um hugsanlega innleiðingu evru mjög skyndilega upp á yfirborðið við gengisfall krónunnar árið 2006.<sup>37</sup> Það var Valgerður Sverrisdóttir, þáverandi iðnaðar- og viðskiptaráðherra, sem tók upp umræðuna í mars 2006 um

---

<sup>35</sup> Baldur Þórhallsson og Christian Rebhan (2011).

<sup>36</sup> Baldur Þórhallsson (2011).

<sup>37</sup> Eiríkur Bergmann (2009) bls. 316.

hvort taka bæri upp evruna sem gjaldmiðil. Í kjölfarið fóru af stað miklar umræður um kosti og galla þess að vera með krónuna sem gjaldmiðil og fýsileika þess að taka upp evru en forsvarsmenn í fjármálageiranum og jafnframt annarra stórfyrirtækja og hagsmunasamtaka í atvinnulífinu voru farnir á þessum tíma að tala í vaxandi mæli fyrir upptöku á evru.<sup>38</sup> Í kjölfar efnahagshrunsins fékk þetta málefni svo byr undir báða vængi og eðli málsins samkvæmt fór að bera á aukinni umræðu í þjóðféluginu um upptöku evru samhliða aðild að ESB. Til dæmis sóttu Finnar um aðild að ESB í miðri bankakreppu og litu beinlínis á það sem leið til að takast á við efnahagsástandið. Finnar, rétt eins og Íslendingar, sátu uppi með hálf verðlausán gjaldmiðil og urðu í framhaldi af inngöngunni í ESB fyrstir Norðurlandabjóða til að taka upp evru. Margir Íslendingar hafa því horft til reynslu Finna á tíunda áratugnum en þeir gengu á sínum tíma í gegnum margar gengisfellingar ásamt því að verðbólgu- og vaxtastig var mjög hátt, rétt eins og hefur verið raunin hér á Íslandi.

Í nefndaráliti utanríkismálanefndar varðandi aðildarumsóknina að Evrópusambandinu kemur skýrt fram um gjaldmiðilsmálin: „....að það sé álit margra að þátttaka í samstarfi ESB á sviði efnahags- og peningamála væri mikilvægur liður í því að koma á stöðugleika í efnahagsmálum hér á landi. Það er álit meirihlutans að komi til aðildarviðræðna beri að leggja kapp á að viðræður um gjaldmiðilsmál verði forgangsverkefni í viðræðuferlinu og í því eigi að leita eftir samkomulagi við ESB og ECB [Seðlabanka Evrópu] um stuðning við krónuna.“<sup>39</sup> Segja má að á stefnuskrá allra stjórnmálauflokkanna sem nú sitja á þingi, að Vinstri-grænum undanskildum, komi gjaldmiðilsmálin við sögu þegar kemur að Evrópumálunum. Hjá Framsóknarfloknum er reyndar einungis vísað í aðildarviðræður við Evrópusambandið sem tryggt geti hagsmuni almennings og atvinnulífs og þá sérstaklega sjávarútvegs og landbúnaðar. Þó gjaldmiðilsmálin séu ekki nefnd hér með beinum hætti þá ber þess að geta að öll aðildarríki ESB eiga að stefna að upptöku evru nema um annað sé sérstaklega samið. Það má því orða það þannig að yfirlýsing Framsóknarflokksins feli í sér að evran gæti

---

<sup>38</sup> Baldur Þórhallsson (2007) bls. 131.

<sup>39</sup> Alþingi (2009).

reynst fýsilegur kostur svo lengi sem upptaka hennar tryggi hagsmuni almennings og atvinnulífsins hér á landi.

Úr stjórnmalályktun áðurnefnds landsfundar Samfylkingarinnar segir að flokkurinn muni hefja þegar í stað undirbúning að gjaldmiðlaskiptum. Jafnframt segir að: „umsókn um aðild að ESB og undirbúningur að upptöku evru muni styrkja efnahag heimilanna og fyrirtækjanna í landinu þar sem gengi krónunnar er líklegt til að styrkast og vextir að lækka vegna bættra lánskjara landsins hérlandis.“<sup>40</sup>

Í aðdraganda efnahagshrunsins kom verulegur þrýstingur á forystu Sjálfstæðisfloksins að hefja aðildarviðræður við ESB með það að markmiði að taka upp evru sem gjaldmiðil hér á landi. Þessi þrýstingur var einkum úr röðum samtaka í viðskiptalífinu sem áttu mikilla hagsmuna að gæta að stöðugleiki kæmist á í gengismálum þjóðarinnar.<sup>41</sup> Í kjölfarið kallaði Björn Bjarnason meðal annars eftir því að skoðaður yrði möguleiki á einhliða upptöku evru á grundvelli EES-samningsins.<sup>42</sup> Í nóvember 2008 skipaði svo flokkurinn sérstaka nefnd um Evrópumál sem meðal annars átti að skoða stöðu Íslands gagnvart Evrópusambandinu.<sup>43</sup> Á landsfundi Sjálfstæðisfloksins í mars 2009 lá fyrir eftirfarandi ályktun floksins um Evrópumál: „Kostir aðildar [að ESB] tengjast helst gjaldmiðilsmálum og ljóst að ýmis álitamál verða aðeins skýrð í viðræðum, hvort sem þær snúast um gjaldmiðilinn eða aðild.“<sup>44</sup> Á sama tíma kom út skýrsla endurreisnarnefndar Sjálfstæðisfloksins, en í henni kom meðal annars fram að íslenska krónan væri: „gjaldmiðill sem rúinn [væri] trausti á alþjóðlegum gjaldeyrismarkaði“. Ennfremur sagði í skýrslunni: „Umsókn um aðild að Evrópusambandinu og myntsamstarfi Evrópu sendir afar sterk skilaboð til alþjóðasamfélagsins um stefnumótun Íslendinga til framtíðar.“<sup>45</sup> Stuttu fyrir kosningarnar 2009 vildi Sjálfstæðisflokkurinn að leitað yrði eftir samstarfi við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn (AGS) um upptöku evru hér á landi.<sup>46</sup> Prátt fyrir allt lyktaði

---

<sup>40</sup> Samfylkingin (2009).

<sup>41</sup> Baldur Þórhallsson og Christian Rebhan (2011).

<sup>42</sup> Björn Bjarnason (2008).

<sup>43</sup> Morgunblaðið (2008).

<sup>44</sup> Sjálfstæðisflokkurinn (2009a).

<sup>45</sup> Sjálfstæðisflokkurinn (2009b).

<sup>46</sup> Fréttaveitan Vísir (2009).

málinu þannig, eins og áður segir, að stefnuskrá flokksins gagnvart Evrópumálunum var óbreytt í kosningunum 2009.

Úr stefnuskrá Hreyfingarinnar fyrir alþingiskosningarnar 2009 segir að: „...leitað verði leiða út úr myntvanda Íslands með myntbandalagi við aðrar þjóðir eða, ef þess þarf, einhliða upptöku annars gjaldmiðils.“<sup>47</sup>

Í ljósi þess sem á undan hefur verið sagt er unnt að álykta að efnahags- og gjaldmiðilmálin hafi verið ofarlega á baugi í tengslum við þá umræðu hvort Íslandi bæri að sækja um aðild að Evrópusambandinu. Í skýrslu nefndar um þróun Evrópumála sem kynnt var stuttu fyrir kosningarnar 2009 segir í sameiginlegu séráliti Samfylkingar, Alþýðusambands Íslands (ASÍ) og þriggja aðildarfélaga Samtaka atvinnulífsins (SA) að mælt sé með því að Ísland sæki um aðild að Evrópusambandinu sem fyrst.<sup>48</sup> Þrátt fyrir að Samfylkingin hafi verið eini stjórnmálaflokkurinn sem mat það afdráttarlaust að sækja ætti um aðild að sambandinu og taka upp evru þá lögðu hinir flokkarnir að sama skapi áherslu á að fram færí opin og lýðræðisleg umræða um samskipti Íslands og Evrópusambandsins og hvöttu þeir til þess að ákvörðun um aðild Íslands að sambandinu yrði leidd til lykta í þjóðaratkvæðagreiðslu. Breyttar aðstæður í þjóðféluginu í kjölfar efnahagshrunsins, niðurstöður skoðanakannana og þrýstingur frá ýmsum hagsmunaaðilum úr atvinnulífinu, höfðu án efa mikil áhrif á það að flokkarnir í landinu voru viljugri en áður að kanna kosti aðildar þrátt fyrir að stefna þeirra gagnvart frekari Evrópusamruna hefði breyst harla lítið.

### 1.3 Kenningarlegt samhengi ritgerðar

Kenningagrunnurinn sem byggt verður á í þessari ritgerð kemur úr nokkrum áttum. Í fyrsta lagi verður byggt á kenningum úr smáríkjafræðunum en þessi fræði urðu til á sjöunda og áttunda áratugnum þegar nýlendurnar fengu sjálfstæði og smáum ríkjum fjölgaði til muna. Ýmsar spurningar vöknudu þá hvort þessi ríki hefðu efnahagslega og pólitíska burði til að standa á eigin fótum. Þegar lönd Austur-Evrópu hlutu sjálfstæði óx fjöldi smárra ríkja í heiminum enn frekar og fer ennþá vaxandi. Smáríkjafræðin skoðar stöðu þessara ríkja í alþjóðakerfinu, möguleika þeirra á að fóta sig innan þess og

---

<sup>47</sup> Hreyfingin (2009).

<sup>48</sup> Forsætisráðuneytið (2009a).

muninn á uppbyggingu stórra ríkja og smárra.<sup>49</sup> Ljóst þykir, samkvæmt þeim mælikvörðum sem oftast eru notaðir til að ákvarða stærð ríkja að Ísland flokkast undir það að vera smáríki.

Í öðru lagi verður notast við kenningu Peter J. Katzenstein þegar kemur að því að skýra hvers vegna íslensk stjórnvöld tóku þá ákvörðun að sækja um aðild að ESB sumarið 2009. Kenning Katzenstein felur í sér að smáríki taki þátt í Evrópusamvinnu til að draga úr efnahagslegum veikleikum vegna smæðar sinnar en samkvæmt henni verða þessir veikleikar eða „þvingunaráhrif“ eins og Katzenstein kallar þá, minni eftir því sem smáríki taka virkari þátt í samrunaferlinu.<sup>50</sup> Kenningin verður notuð hér til að skýra hvort íslensk stjórnvöld hafi sóst eftir aðild að ESB í kjölfar efnahagshrunsins, í þeim tilgangi að draga úr þvingunaráhrifum Evrópusamrunans. Með þvingunaráhrifunum er hér átt við að ákveðnir efnahagslegir þættir, svo sem vextir, verðbólga, gengisstöðugleiki og annað þess háttar, hafi hugsanlega leitt til þess að ávinningur Íslands af því að ganga til aðildar við Evróusambandið og taka upp evru hafi orðið áþreifanlegri eða jafnvel meiri eftir efnahagshrunið haustið 2008, heldur en hann var áður.

### **1.3.1 Helstu einkenni hagkerfa smárikja**

Hagkerfi smárikja eru um margt ólík hagkerfum þeirra ríkja sem stærri eru. Samkvæmt kenningum Katzenstein gerir lítill heimamarkaður það að verkum að smáríki verða háðari inn- og útflutningi og eru því hagkefi þeirra almennt opnari og viðkvæmari fyrir vikið.<sup>51</sup> Samkvæmt kenningum Handel eru smárikji efnahagslega veikburða ríki sem reiða sig á útflutning á tiltölulega fáum afurðum sem oftar en ekki eru unnar á frumvinnslustigi, eins og til dæmis fiskur, kaffi, bananar og fleira, en með því að sérhæfa sig verða þessi ríki samkeppnishæfari á heimsmarkaði. Að mati Handel eru utanríkisviðskipti smárikja auk þess oft háðari einu tilteknu ríki eða markaðssvæði en þessar aðstæður leiða oftar en ekki til þess að smárikji eru viðkvæmari fyrir

---

<sup>49</sup> Neumann, Iver B. og Gstöhl, Sieglinde (2006) bls. 9-10.

<sup>50</sup> Katzenstein, Peter J. (1997) bls. 260.

<sup>51</sup> Katzenstein, Peter J. (1985) bls. 194-195.

alþjóðlegum efnahagssveiflum en þau ríki sem stærri eru.<sup>52</sup> Samkvæmt Katzenstein eru smáriki einnig oftast þau fyrstu til að finna fyrir niðursveiflu sem á sér stað í alþjóðahagkerfinu, kreppur skella þá skyndilega á þeim og verða oft dýpri en ella.<sup>53</sup> Katzenstein, Kutto og fleiri fræðimenn benda hins vegar á að smáriki séu oft fyrst til að rífa sig upp úr alþjóðlegum efnahagskreppum þar sem stuttar boðleiðir, lítil stjórnsýsla og skjót ákvarðanataka gefur þeim færi á að bregðast fyrr við og hagræða með því að sérhaefja og aðlaga sig enn frekar að breyttum aðstæðum.<sup>54</sup>

Það gefur auga leið að Ísland fellur vel að þessum kenningum. Landið er mjög fámennt og að því leytinu til verulega háð öðrum ríkjum, sér í lagi á efnahagslega svíðinu. Atvinnuvegirnir eru frekar einhæfir og hafa Íslendingar því alltaf verið mjög háðir utanríkisverslun þar sem sjávarafurðir hafa verið helstu útflutningsvörurnar. Að sama skapi fara um 82% af útflutningsverðmætum frá landinu inn á EES-svæðið sem sýnir hversu háðir Íslendingar eru einu tilteknu markaðssvæði.<sup>55</sup> Ísland var jafnframt fyrsta fullvalda ríkið sem varð alþjóðlegu fjármálakreppunni að bráð haustið 2008 og má segja að sað skellur hafi verið dýpri hérlendis en víða hvar annars staðar.<sup>56</sup> Hins vegar bendir margt til þess að Ísland sé þegar að rétta úr kútnum, þar sem hagvöxtur er hafin á ný og vaxandi bjartsýni gætir í spám greiningaraðila um hagvöxt næstu ára.<sup>57</sup> Á meðan standa önnur ríki í heiminum ennþá frammi fyrir verulegum skuldavanda, sem einnig má rekja til alþjóðlegu fjármálakreppunnar.

### 1.3.2 Þvingunaráhrif Katzenstein

Baldur Þórhallsson hefur bent á að ein meginástæðan fyrir því að Ísland hafi sóst eftir þátttöku í EFTA, EES og Schengen hafi verið til að draga úr svokölluðum þvingunaráhrifum Evrópusamrunans. Þá stöðu telur Baldur að skýra megi með kenningu Katzenstein sem felur í sér að smáriki taki þátt í Evrópusamvinnu til að draga úr efnahagslegum veikleikum vegna smæðar sinnar en samkvæmt kennungunni verða

---

<sup>52</sup> Handel, Michael (1981) bls. 157 og 161.

<sup>53</sup> Katzenstein, Peter J. (1985) bls. 196-198.

<sup>54</sup> Kutto, Mikko. o.fl. (2001) bls. 7, og Katzenstein, Peter J. (1985) bls. 201-202.

<sup>55</sup> Hagstofa Íslands (2011).

<sup>56</sup> Pfanner, Eric (2008).

<sup>57</sup> Forsætisráðuneytið (2011).

þessi þvingunaráhrif minni eftir því sem smáriki taka virkari þátt í samrunaferlinu.<sup>58</sup> Katzenstein heldur því fram að öll smærri ríki Evrópu reyni að draga úr því hversu háð þau eru stærri ríkjum álfunnar með þessum hætti.<sup>59</sup> Ein af meginástæðum EFTA-aðildar Íslands var bætt aðgengi að mörkuðum fyrir sjávarafurðir til hinna ESB-ríkjanna, þar sem aðildin gæti haft í för með sér möguleika á því að gera tvíhliða viðskiptasamning við ESB um sömu afurðir.<sup>60</sup> Um miðjan níunda áratug síðustu aldar hófu svo íslensk stjórnvöld að fylgjast náið með þróun Evrópusamrunans þegar ljóst varð að Spánn og Portúgal myndu ganga í ESB árið 1986 en þessi tvö lönd voru langstærstu kaupendur íslensks saltfisks. Í kjölfarið tók ESB upp tolla og kvóta í viðskiptum með saltfisk vegna þrýstings frá þarlendum útgerðarmönnum, en án slíkra viðbragða hefði aðgangur að mörkuðum ESB minnkað og viðskiptaumhverfi EFTA-ríkjanna versnað. Samkvæmt kenningu Katzenstein dró þátttaka Íslands í EFTA og síðar EES úr þeim efnahagsþvingunum sem Evrópusamruninn hefði haft á landið ef íslensk stjórnvöld hefðu kosið að standa fyrir utan samrunann.<sup>61</sup> Katzenstein heldur því fram að þvinganir Evrópusamrunans gæti ekki einungis á efnahagssviðinu heldur einnig á því pólitíska og félagslega, hins vegar telur hann að áhrifanna verði einna helst vart á því efnahagslega.<sup>62</sup> Þetta rímar við það að Ísland hefur kosið Evrópusamvinnu á sviði efnahagsmála, en staðið utan annars konar samstarfs þangað til í upphafi 10. áratugs síðustu aldar. Fram að þeim tíma var þörfin fyrir þátttöku á öðrum sviðum ekki eins brýn.<sup>63</sup>

Þátttaka Íslands í Schengen-samstarfinu er gott dæmi um það að þvinganir Evrópusamrunans, samkvæmt kenningu Katzensteins, geti líka gætt á pólitíska sviðinu, nánar tiltekið í varnar- og öryggismálum. Þátttaka Íslands í samstarfinu kom fyrst og fremst til af aðild annarra Norðurlandaþjóða. Umsókn Danmerkur um Schengen-aðild árið 1994 varð til þess að aðrar Norðurlandaþjóðir urðu að taka afstöðu til þróunar á Norræna vegabréfasamstarfinu þar sem ytri landamæri Schengen-svæðisins hefðu

<sup>58</sup> Baldur Þórhallsson (2004) bls. 1-2 og 8-10.

<sup>59</sup> Katzenstein, Peter J. (1997) bls. 1-48.

<sup>60</sup> Baldur Þórhallsson (2004) bls. 3.

<sup>61</sup> Baldur Þórhallsson (2007) bls. 72 og 96-98.

<sup>62</sup> Katzenstein, Peter J. (1997) bls. 1-48.

<sup>63</sup> Baldur Þórhallsson (2007) bls. 72.

legið á milli Norðurlandanna ef Danmörk yrði eitt Norðurlandanna aðili að Schengen. Þetta fyrirkomulag hefði haft í för með sér endalok vegabréfasamstarfsins. Svíar og Finnar urðu svo aðilar að ESB árið 1995 og í kjölfarið sóttu þeir um aðild að Schengen. Í framhaldinu var lögð áhersla á að lausn yrði fundin gagnvart stöðu Íslands og Noregs í málínu. Þegar íslensk stjórnvöld stóðu frammi fyrir því að ferðafrelsi landsmanna innan Norðurlandanna var ógnað, ákváðu þau að taka þátt í Schengen-samstarfinu. Rétt eins og áður þvingaði nánari samvinna Evrópusambandsríkjanna varðandi frjálsa för fólks og samvinnu á sviði löggæslumála íslensk stjórnvöld til að taka þátt í Schengen-samstarfinu.<sup>64</sup>

Samkvæmt Baldri Þórhallssyni tókst kenningu Katzenstein hins vegar ekki að varpa ljósi á það hvers vegna íslensk stjórnvöld gengu ekki alla leið á sínum tíma með því að sækja um aðild að ESB eins og öll önnur EFTA-ríki gerðu. Samkvæmt kenningunni hefði næsta skref átt að vera innganga í ESB í þeirri viðleitni að draga enn frekar úr þvingunaráhrifunum. Þvert á þetta litu íslensk stjórnvöld svo á að aðild að ESB hafi leitt til aukinna þvingana - andstætt kenningu Katzenstein, en helstu atvinnugreinar íslensks efnahagslífs, sjávarútvegur og landbúnaður, réðu miklu þar um.<sup>65</sup> Í skýrslu utanríkisráðherra um stöðu Íslands í Evrópusamstarfinu frá árinu 1999 kemur skýrt fram að EES-samningurinn veiti aðgang að því sem talið var ákjósanlegast fyrir Íslendinga. Hann geri Íslandi kleift að standa fyrir utan þætti Evrópusamstarfsins sem ekki eru eins fýsilegir. Þar ber sjávarútvegsstefna ESB hæst, en einnig landbúnaðarstefna sambandsins. Samkvæmt skýrslunni þótti einnig mikill kostur að standa fyrir utan viðskiptastefnu ESB og yfirþjóðlegar stofnanir þess. Með þessum hætti var sjálfræði landsins ekki talið eins veikt innan EES og það hefði verið innan ESB.<sup>66</sup>

### 1.3.3 Efnahagslegt skjól innan ESB, eða ekki?

Þegar efnahagsáfallið reið yfir íslenskt samfélag haustið 2008 kom áþreifanlega í ljós hversu erfitt það var að vera lítið ríki í hinu stóra alþjóðasamfélagi. Það má því segja að

---

<sup>64</sup> Baldur Þórhallsson (2007) bls. 98-104.

<sup>65</sup> Sama heimild, bls. 97.

<sup>66</sup> Halldór Ásgrimsson (2000).

efnahagskreppan hafi leitt til ákveðinna viðhorfsbreytinga gagnvart veikleikum íslensks efnahagslífs og stöðu gjaldmiðilsins. Hinn ofvaxni íslenski fjármálageiri, sem hafði gengið í gegnum stórfellda einkavæðingu, meðal annars í krafti regluverks EES-samningsins, leiddi til efnahagsáfalls af þeirri stærðargráðu sem átti sér fáar hliðstæður.<sup>67</sup> Á móti kom að íslensk stjórnvöld höfðu einkavætt íslenskt efnahagslíf án þess í rauninni að hafa til þess efnahagslegan bakhjalr frá Evrópska Seðlabankanum eða öðrum stofnunum innan ESB. Íslensk stjórnvöld gengu þar af leiðandi á veggi þegar þau reyndu að leita efnahagslegrar aðstoðar til þessara stofnana í kjölfar efnahagskreppunnar þar sem þau komu nær alls staðar að lokuðum dyrum.<sup>68</sup>

Svo virðist sem íslensk stjórnvöld hafi ekki séð aðrar leiðir færar en að sækja um aðild að ESB í kjölfar efnahagshrunsins haustið 2008. Það má því álykta að ákveðnar efnahagslegar aðstæður, rétt eins og í tilviki EFTA og EES, hafi „þvingað“ íslensk stjórnvöld til að sækja um aðild að sambandinu í þeim tilgangi að tryggja landinu ákveðin efnahagslegan bakhjalr á erlendri grundu, meðal annars með upptöku á evru, og einnig til að skapa trúverðugleika á ný meðal alþjóðasamfélagsins. Þessa stöðu má skýra með kenningu Katzenstein, það er að smáráki taki einungis þátt í Evrópusamvinnu til að draga úr efnahagslegum veikleikum vegna smæðar sinnar þar sem veikleikar þessir fari dvínandi eftir því sem smáráki taka virkari þátt í samrunaferlinu.

Þegar kræla fór á efnahagsvanda innan evrusvæðisins í lok árs 2009 fóru að vakna ákveðnar efasemdir meðal stjórnmálamanna og almennings, þó aðallega meðal andstæðinga ESB-aðildar, um að ákveðnir hagsmunir, tengdir efnahags- og gjaldmiðilmálum Íslendinga, sem voru ein meginforsenda þess að ESB-aðildin varð að veruleika, væru skyndilega orðnir íþyngjandi í ljósi þeirra vandræða sem nokkur ríki evrusvæðisins höfðu ratað í. Í þessari ritgerð verður því reynt að skýra hvort aðild Íslands að ESB geti leitt til aukinna þvingana gagnvart efnahags- og gjaldmiðilmálum landsins, í ljósi núverandi vanda evrusvæðisins. Með öðrum orðum, hefur skuldavandinn breytt helstu hagsmunum Íslands sem lágu til grundvallar ákvörðun stjórnvalda sumarið 2009 á þann hátt að hægt sé að álykta að aðild að ESB og upptaka

---

<sup>67</sup> Baldur Þórhallsson (2010) bls. 208.

<sup>68</sup> Sama heimild.

á evru leiði til efnahagslegra þvingana fyrir Ísland í framtíðinni. Áherslan hér verður lögð á ákveðna þætti sem hugsanlega geta breytt hagsmunum Íslands innan Evrópusambandsins þegar kemur að þessu málefni. Í fyrsta lagi ber að leggja mat á það hvort meintir kostir og gallar evruuptöku samhliða ESB-aðild hafi tekið slíkum breytingum í kjölfar skuldavandans að það leiði til frekari efnahagslegra þvingana gagnvart Íslandi. Einungis verður lagt mat á tiltekna efnahagslega þætti eins og vaxtastig, utanríkisviðskipti og gengisstöðugleika, en ætla má að þessir þættir séu mjög veigamiklir þegar kemur að því að meta kosti af evrúaðild fyrir Ísland. Í öðru lagi er um að ræða væntanleg áhrif skuldavandans á ríkisfjármál hér á landi. Í því samhengi verður lagt mat á áhrif leiðtogafundar ESB í Brussel í byrjun desember 2011 á stöðu Íslands gagnvart efndum á hinum svokölluðu Maastricht-skilyrðum en til að skapa forsendur fyrir sameiginlega peningamálastefnu fyrir allt evrusvæðið voru ákveðin nokkur grunnskilyrði, sem þau ríki sem vilja gerast aðilar að EMU þurfa að uppfylla.<sup>69</sup> Í stuttu máli eru þau fjörþætt og snúast um trausta stöðu ríkisfjármála, takmarkaða skuldasöfnun, lága verðbólgu og vexti og stöðugleika gjaldmiðils. Fjallað verður um þessi skilyrði annars vegar eins og þau eru nú og hins vegar til framtíðar, í ljósi hertra reglna um útgjöld og fjárlagahalla í samræmi við nýjan stöðugleikasáttmálann sem samþykktur var á áðurnefndum fundi. Þessar nýju reglur geta vissulega breytt stöðunni fyrir Ísland gagnvart Maastricht-skilyrðunum, bæði hvað varðar að uppfylla skilyrðin og einnig hvað varðar efndir á þeim. Velt verður vöngum yfir því hvort hugsanlegt sé að breyttar áherslur í ríkisfjármálum innan Evrópusambandsins, sem afleiðing af skuldavanda nokkurra aðildarríkja evrusvæðisins, geti leitt til þess að íslensk stjórnvöld telji sig standa frammi fyrir auknum efnahagslegum þvingunum gagnvart aðild að sambandinu og upptöku á evru?

#### 1.4 Rannsóknarspurningin

Ályktað var að efnahagshrunið haustið 2008 hafi verið ein helsta ástæða þess að íslensk stjórnvöld ákváðu að sækja um aðild að ESB í júlí 2009. Í kjölfarið komst Samfylkingin, eini flokkurinn sem var einarður í því að Íslandi bæri að sækja um aðild

---

<sup>69</sup> Auðunn Arnórsson o.fl. (2003) bls. 13.

að ESB, í lykilstöðu við stjórnarmyndun eftir kosningarnar vorið 2009, en sú staða hafði mikil áhrif á framvinduna gagnvart frekari Evrópusamruna á Íslandi. Hvaða hagsmunir lágu nákvæmlega til grundvallar þeiri ákvörðun stjórnvalda að sækja um aðild að ESB eru án efa margvíslegir og flóknir en hér verður einungis horft til þeirra þátta er rekja má beint til efnahagshrunsins, það er efnahags- og gjaldmiðilsmólin. Ástæðan fyrir því er sú að teljast verður líklegra en ella að skuldavandi evruríkjanna hafi breytt þessum málaflokki talsvert meira heldur en öðrum hagsmunum íslenskra stjórnvalda sem rekja má til aðildarinnar að ESB. Sú rannsóknarsþuning sem sett er fram er eftirfarandi:

- Hefur skuldavandinn á evrusvæðinu leitt til aukinna efnahagslegra þvingana fyrir Ísland í tengslum við aðild að Evrópusambandinu og upptöku á evru?

## 1.5 Uppbygging ritgerðar

Í öðrum kafla ritgerðarinnar verður fjallað sérstaklega um Efnahags- og myntbandalag Evrópu (EMU) og helstu markmið þess. Einnig verður fjallað um hlutverk Seðlabanka Evrópu (ECB), en hann fer með sameiginlega stjórn peningamála í þeim ríkjum sem hafa þegar tekið upp evruna sem gjaldmiðil. Einnig verður gerð grein fyrir hinum svokölluðu Maastricht-skilyrðum sem voru fyrst sett fram í Maastricht-sáttmálanum, en þeim er ætlað að tryggja að ríkisfjármál evruríkjanna séu sem mest í takti við sameiginlega peningamálastefnu ECB. Að sama skapi verður farið yfir kenningu sem kennd er við hagfræðinginn Robert Mundell og skýrir við hvaða aðstæður ríki geta notið ávinnings af sameiginlegri mynt. Í lok kaflans verður svo fjallað um hvernig og hvort evruríjunum hafi tekist að efna Maastricht-skilyrðin.

Í þriðja kafla verður farið yfir þann skuldavanda sem nú ríkir á evrusvæðinu. Til að byrja með verður skilgreint hvað skuldakreppa í rauninni sé og hvaða lönd innan evrusvæðisins séu í slíkri kreppu og hvers vegna. Í framhaldinu verður reifað hvaða aðstæður kunni að hafa skapað þennan vanda ásamt vangaveltum um það hvort hugsanlega hefði mátt koma í veg fyrir hann. Einnig verður fjallað sérstaklega um þær björgunaraðgerðir leiðtoga ESB sem þegar hafa komið til framkvæmda. Í tengslum við skuldavandann hafa margir fræðimenn bent á að verulegra breytinga sé þörf á skipulagi evrusamstarfsins. Nú þegar hafa einhverjar slíkar breytingar litið dagsins ljós.

Í lok kaflans verður því fjallað í stuttu máli um síðustu atburði innan ESB í þessum efnum ásamt því hvaða hugmyndir hafa helst verið á döfinni varðandi framtíðarskipulag evrusvæðisins.

Í fjórða kafla verður fjallað í stuttu máli um íslensku peningamálastefnuna og efnahagsaðstæður á Íslandi í aðdraganda hrunsins. Til að byrja með verður farið yfir mismunandi fyrirkomulag gengismála og þróun íslensku peningamálastefnunnar undanfarna áratugi. Einnig verður komið inn á það hvort möguleg tengsl séu á milli þeirrar peningastefnu sem rekin hefur verið hér á landi undanfarið, og efnahagshrunsins. Í framhaldinu af þeirri umfjöllun verður velt vöngum yfir því hvort evran hefði hugsanlega getað bjargað Íslandi frá hruni haustið 2008.

Í fimmta kafla verður fjallað um helstu kosti og galla þess að taka upp evru á Íslandi. Þessi umfjöllun byggir á fyrilliggjandi gögnum sem tekin hafa verið saman af Hagfræðistofnun Háskóla Íslands, Samtökum atvinnulífsins (SA), Efnahags og framfarastofnuninni (OECD), Má Guðmundssyni seðlabankastjóra Íslands, og Þórarni G. Péturssyni aðalhagfræðingi Seðlabanka Íslands. Þeir kostir sem umræða kaflans verður afmörkuð við snúa að lægra vaxtastigi, áhrifum á utanríkisviðskipti Íslands og gengisstöðugleika, en ætla má að þessir þættir geti helst orðið til þess að skapa betri efnahagsleg skilyrði fyrir Ísland til frambúðar að því gefnu að aðild að ESB og upptaka á evru verði að veruleika. Í lok kaflans verður síðan lagt mat á það hvort þessir tilteknu þættir, eða kostir, hafi tekið slíkum breytingum í kjölfar skuldavandans á evrusvæðinu að unnt sé að álykta sem svo að dregið hafi verulega úr ávinningi Íslands gagnvart upptöku á evru.

Í sjötta kafla verður vikið að áhrifum skuldavandans á ríkisfjármál hér á landi. Í því samhengi verður lagt mat á líkleg áhrif leiðtogafundar ESB í Brussel í byrjun desember 2011 á stöðu Íslands gagnvart efndum á Maastricht-skilyrðunum. Fjallað verður um skilyrðin annars vegar eins og þau standa nú og hins vegar hvernig má ætla að þau standi á næstu árum. Velt verður vöngum yfir því hvort hugsanlegt sé að breyttar áherslur í ríkisfjármálum innan Evrópusambandsins, sem afleiðing af skuldavanda nokkurra aðildarríkja evrusvæðisins, geti leitt til þess að íslensk stjórnvöld standi

frammi fyrir auknum efnahagslegum þvingunum gagnvart aðild að sambandinu og upptöku á evru?

Í sjöunda kafla og jafnframt þeim síðasta verða dregnar saman helstu ályktanir og niðurstöður sem umfjöllunin í fyrri köflum hefur leitt í ljós, með það að markmiði að svara þeirri rannsóknarsprungu sem sett var fram í upphafi.

## 1.6 Aðferðafræði

Sú aðferðafræði sem notuð var við vinnsluna á þessari ritgerð var skoðun, greining og mat á fyrirliggjandi gögnum. Með fyrirliggjandi gögnum er átt við rannsóknir sem þegar hafa verið gerðar um sama og/eða svipað málefni. Hér er því um heimildaritgerð að ræða. Þær heimildir sem byggt er á í ritgerðinni eru skoðaðar út frá kenningum smáríkjafraðanna en ljóst þykir, samkvæmt þeim mælikvörðum sem oftast eru notaðir til að ákvarða stærð ríkja, að Ísland flokkast undir það að vera smáriki. Kenning Peter J. Katzenstein er notuð til að skýra hvers vegna íslensk stjórnvöld tóku þá ákvörðun að sækja um aðild að ESB sumarið 2009 en eins og áður segir felur hún í sér að smáriki taki þátt í Evrópusamvinnu til að draga úr efnahagslegum veikleikum vegna smæðar sinnar en samkvæmt henni verða þessir veikleikar eða „þvingunaráhrif“ minni eftir því sem smáriki taka virkari þátt í samrunaferlinu. Í ritgerðinni verður kenningin einnig notuð til að skýra hvort aðildarumsókn Íslands að ESB geti leitt til aukinna efnahagslegra þvingana gagnvart efnahags- og gjaldmiðilsmálum landsins, í ljósi núverandi vanda evrusvæðisins.

### 1.6.1 Gögn og gagnasöfnun

Kenningarlegt samhengi ritgerðarinnar byggir á hinum ýmsu fræðimönnum á sviði smáríkjafraðanna eins og Peter J. Katzenstein, Michael Handel, Mikko Kutto og fleirum. Tveir af meginköflum ritgerðarinnar þar sem annars vegar er fjallað um íslensku peningamálastefnuna og efnahagshrunið og hins vegar helstu kosti og galla þess að taka upp evru á Íslandi byggja á þónokkrum rannsóknum, innlendum jafnt sem erlendum. Þar á meðal er rannsókn þeirra Baldurs Þórhallssonar og Peadar Kirby um stöðu Írlands og Íslands í efnahagskreppunni og rannsókn þeirra Þorvarðar Tjörva Ólafssonar og Þórarins G. Péturssonar um hvort mismunandi fyrirkomulag gengis- og

peningamála hafi haft einhverju hlutverki að gegna í alþjóðlegu fjármálakreppunni. Einnig má nefna nýlega rannsókn þeirra Andrew K. Rose, Francis Breedon og Þórarins G. Péturssonar að hagsveiflur valdi smærri ríkjum hlutfallslega meiri óstöðugleika heldur en þeim ríkjum sem stærri eru. Rannsókn Ragnars Árnasonar á áhrifum af upptöku evru á vexti á Íslandi skipar veigamikinn sess í ritgerðinni rétt eins og rannsóknir þeirra Jeffery A. Frankel og Andrew K. Rose frá árinu 1998 sem fólust í því að skoða áhrif vaxandi utanríkisviðskipta á hagsveiflur ríkja innan myntsvæða. Jafnframt má nefna rannsókn Rose frá árinu 2000 sem sannreyndi það að margir ólíkir gjaldmiðlar geta hamlað viðskiptum á milli ríkja. Í þeirri rannsókn reyndi hann fyrstur manna að meta áhrif sameiginlegrar myntar á umfang alþjóðaviðskipta. Einnig er talsvert byggt á rannsókn þeirra Francis Breedon og Þórarins G. Péturssonar frá árinu 2004 en henni svipar mjög til þeirrar rannsóknar sem Rose gerði árið 2000. Í rannsókn Breedon og Þórarins eru metin áhrif ESB- og evruaðildar Íslands á utanríkisviðskipti en á þeim tíma sem sú rannsókn var gerð var komin fjögurra ára reynsla á notkun evrunnar innan Efnahags- og myntbandalags Evrópu.

Að auki er ritgerðin byggð að miklu leyti á opinberum gögnum og skýrslum, svo sem frá Alþingi, Seðlabanka Íslands, Hagfræðistofnun Háskóla Íslands, Efnahags- og framfarastofnuninni (OECD), Evrópusambandinu og stofnunum þess, hinum ýmsu ráðuneytum, stjórnmálflokkum og hagsmunasamtökum eins og Alþýðusambandi Íslands (ASÍ) og Samtökum iðnaðarins (SI), ásamt fleirum. Þau tölulegu gögn sem notast var við í ritgerðinni voru að mestu leyti sótt til Hagstofu Evrópu (Eurostat), Hagstofu Íslands og Seðlabanka Íslands. Aðrar heimildir voru sóttar úr fjölmöldum, þar á meðal viðtöl við hina ýmsu stjórnmála- og fræðimenn, gagnaveitum, vefmiðlum og öðru þess háttar.

### **1.6.2 Takmarkanir**

Helstu takmarkanirnar við vinnslu þessarar ritgerðar voru fyrst og fremst þær að ekki er ennþá ljóst hvert framtíðarskipulag evrusvæðisins verður, þrátt fyrir að einhverjar breytingar hafi þegar komið til framkvæmda eins og leiðtogafundur ESB í Brussel í desember 2011 ber glöggt vitni um. Í ljósi þessara takmarkana reyndist því vandkvæðum háð að meta til hlítar hvort sá ávinningur sem íslensk stjórnvöld töldu að

myndi nást með upptöku á evru samhliða aðild að ESB, væru ennþá til staðar. Vissulega hafa ýmsar vangaveltur verið uppi á meðal hinna ýmsu fræðimanna um líklegt framtíðarfyrirkomulag evrusvæðisins. Í ritgerðinni var því að einhverju leyti byggt á slíkum vangaveltum sem eru þá jafnframt miklum fyrivörum háðar. Þar sem áhrif skuldavandans á evrusvæðinu eru ekki að fullu komin í ljós hefur lítið sem ekkert verið ritað af fræðilegum greinum, hvorki hér á landi né erlendis, um hugsanleg áhrif vandans á þá þætti sem voru til umfjöllunar hér. Þar sem ritgerðin byggir ekki á frumrannsókn höfundar, heldur einungis á fyrirliggjandi gögnum, ber því að meta efni og niðurstöður hennar með þá fyrirvara í huga.

## 2 Efnahags- og myntbandalag Evrópu (EMU)

### 2.1 Aðdragandi að evrusamstarfi

Eftir að Einingarlög Evrópu (*e. Single European Act*) tóku gildi árið 1987 má segja að samstarfsverttvangur Evrópuríkjanna hafi stækkað til muna. Árið 1988 var stofnuð sérstök nefnd undir forsæti þáverandi framkvæmdarstjóra ESB, Jacques Delors, en ásamt honum sátu í nefndinni seðlabankastjórar aðildarríkja ESB ásamt nokkrum öðrum sérfræðingum. Á þessum tíma var brýnasta stefnumál Evrópusambandsins að koma á samræmdum innri markaði eins og stefnt hafði verið að með Einingarlögunum. Með samræmdum innri markaði var átt við svæði sem væri án landamæra en innan þess svæðis yrði frjálst flæði vöru, fólks, þjónustu og fjármagns.<sup>70</sup> Á þessum innri markaði þótti mikilvægt að koma á sameiginlegri peningamálastefnu og sameiginlegri mynt. Delors-nefndin, eins og hún var kölluð, lagði því til að unnið yrði að efnahags- og myntbandalagi í þremur áföngum eða frá nánari samhæfingu á sviði efnahags- og peningamálastjórnunar til sameiginlegs gjaldmiðils og Evrópsks Seðlabanka. Tillögur nefndarinnar voru samþykktar og urðu þar með grunnur að Maastricht-sáttmálanum sem undirritaður var í febrúar 1992. Sá sáttmáli hafði í för með sér grundvallarbreytingar í samstarfi Evrópuríkja með því að færa samstarfið meira inn á hinn pólitíska vettvang.<sup>71</sup>

Því hefur verið haldið fram að evran sé ein umfangsmesta tilraun sem gerð hefur verið í sögu alþjóðlegra peningamála og innleiðing hennar sé eitthvert viðamesta verkefni sem Evrópusambandið hefur tekist á hendur á þessari rúmlega hálfu öld sem er liðin frá stofnun þess. Til að ná utan um þetta verkefni var komið á fót Efnahags- og myntbandalagi Evrópu (EMU) sem heldur í dag utan um sameiginlega peningamálastjórnun og mótar önnur efnahagsleg skilyrði sem eiga að tryggja nauðsynlegan grunn undir hinn sameiginlega gjaldmiðil, evruna.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup> Dinan, Desmond. (2005) bls. 109.

<sup>71</sup> Eiríkur Bergmann Einarsson og Jón Þór Sturluson (2008) bls. 65.

<sup>72</sup> Sama heimild, bls. 51-52.

### **2.1.1 Efnahagslegur samruni og pólitísk sampætting**

Helen Wallace og fleiri hafa bent á að tilurð Efnahags- og myntbandalagsins endurspeglist í grunnforsendum milliríkjahyggjunnar (e. *intergovernmentalism*).<sup>73</sup> Samkvæmt þessari hugmyndafræði stjórnast Evrópusamruninn af hagsmunum ríkisstjórna aðildarríkjanna hverju sinni en þeir hagsmunir felast fyrst og fremst í því að vernda fullveldi og landsvæði ríkisins og hlutfallsleg völd þess í alþjóðakerfinu.<sup>74</sup> Með þessu er átt við að það hafi verið þjóðarleiðtogar aðildarríkja Evrópusambandsins og aðrir stefnumótandi aðilar sem hófu umræðuna um sameiginlegt Efnahags- og myntbandalag aðildarríkja sambandsins. Wallace og fleiri benda einnig á að tilkoma innri markaðarins hafi leitt af sér þörf til að koma á sameiginlegum gjaldmiðli í Evrópu.<sup>75</sup> Hér er um að ræða hugmyndafræði sem byggist á kenningum nývirknihyggjunnar (e. *neo-functionalism*) um einskonar víxlverkun sem leiðir Evrópusamrunann áfram. Þróunin verður þannig að ríki Evrópu koma sér í upphafi saman um afmarkað samstarf á ákveðnu sviði til að ná tilteknu markmiði. Það kallar svo á aukið samstarf sem færst inn á ný svið og þannig þróast samstarfið áfram koll af kolli. Ýmsir hagsmunaaðilar innanlands, á borð við samtök atvinnulífs, launþega og stjórnmálflokka, þrýsta svo á um enn frekari sampættingu þvert á landamæri.<sup>76</sup> Eiríkur Bergmann bendir á að í ljósi þessarar kenningar sé hægt að líta á innleiðingu evrunnar sem rökréttu þróun á innri markaði Evrópusambandsins. Með þessu er í rauninni verið að segja að ákvörðunin um fríverslun í Evrópu hafi leitt til stofnunar tollabandalags og þrýst síðan á um að komið væri á sameiginlegum markaði og loks sameiginlegu myntbandalagi. Efnahagslegur samruni hafi því í rauninni leitt smám saman af sér pólitíska sampættingu.<sup>77</sup>

### **2.1.2 Helsta markmið EMU**

Efnahags- og myntbandalagið (EMU) var stofnað í byrjun árs 1999 og breyttist þá Evrópusambandið úr því að vera eitt markaðssvæði yfir í að vera sameinað myntsvæði.

---

<sup>73</sup> Wallace, Helen. o.fl. (2005) bls. 143.

<sup>74</sup> Eiríkur Bergmann (2003) bls. 30.

<sup>75</sup> Wallace, Helen. o.fl. (2005) bls. 143.

<sup>76</sup> Eiríkur Bergmann (2003) bls 30.

<sup>77</sup> Eiríkur Bergmann (2011a) bls. 306.

Auk hins efnahagslega ávinnings sem átti að nást með myntsamstarfinu var einnig talið að samstarfið myndi ekki síður flýta fyrir nánari pólitískum samruna innan Evrópu. Í áðurnefndum Maastricht-sáttmála kemur fram að markmið EMU sé að stuðla að varanlegum hagvexti sem samræmist verðstöðugleika og ógni ekki umhverfi, náinni efnahagslegri samleitni, háu atvinnustigi og miklu félagslegu öryggi, bættum lífskjörum og lífsgæðum og efnahagslegri og félagslegri samheldni (*e. cohesion*).<sup>78</sup>

Eins og áður hefur komið fram eiga öll aðildarríki ESB að stefna að upptöku evru en í dag hafa einungis 17 ríki ESB tekið formlega upp evruna. Þar á meðal eru öll 15 stærstu hagkerfi sambandins að Bretlandi og Póllandi undanskildu.<sup>79</sup> Aðrar þjóðir hafa annað hvort ákveðið að standa utan sameiginlega myntsvæðisins, eins og Bretland, Danmörk og Svíþjóð, á meðan önnur ríki uppfylla ekki ennþá þau skilyrði, hin svokölluðu Maastricht-skilyrði, sem sett eru fyrir inngöngu í myntbandalagið.<sup>80</sup> Upphaflegu evruríkin voru ellefu, Þýskaland, Frakkland, Ítalía, Belgía, Holland, Lúxemborg, Spánn, Portúgal, Finnland, Austurríki og Írland. Evran sjálf fór ekki í umferð fyrr en árið 2001 en sama ár bættist Grikkland við hóp evruríkjanna. Slóvenía bættist svo við árið 2007, Malta og Kýpur 2008, Slóvakía 2009 og loks Eistland í byrjun árs 2011.<sup>81</sup> Þess má geta að Lettland og Litháen eru nú aðilar að Evrópska gengisamstarfinu (ERM II), sem er einn undanfari aðildar að EMU, og er gengi gjaldmiðla þessara tveggja ríkja því bundið evrunni.

## 2.2 Afsal peningamálastjórnunar og ríkisfjármálin

Áður en fjallað verður nánar um Maastricht-skilyrðin er nauðsynlegt að átta sig á því hvernig hagstjórn innan ríkja er almennt háttað. Hagstjórninni er iðulega skipt í tvennt. Annars vegar er um að ræða peningamálastjórnun sem er þá á hendi seðlabanka en eitt meginmarkmið seðlabanka er að stuðla að verðstöðugleika annars vegar og fjármálastöðugleika hins vegar. Helsta stýritæki seðlabanka við framkvæmd peningamálastefnunnar eru breytingar á skammtímavöxtum, svokölluðum

---

<sup>78</sup> Treaty on European Union (1992).

<sup>79</sup> Póllandí hefur ekki tekist að uppfylla öll skilyrði Maastricht-sáttmálans samtímis eins og krafist er.

<sup>80</sup> Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2009) bls. 14-15.

<sup>81</sup> Evrópuverfur samtaka iðnaðarins (e.d.).

stýrivöxtum, sem hafa þá áhrif á verðgildi peninga.<sup>82</sup> Hins vegar er það stjórnun ríkisfjármála sem í flestum tilvikum er á hendi ríkisstjórnar viðkomandi ríkis. Hér eru stýritækin tvenns konar, það eru annars vegar skattar og álögur og hins vegar opinber útgjöld. Í sínum einfaldasta skilningi kemur ríkisfjármálastefnan fram í ákvörðunum ríkisins varðandi kaup á vörum og þjónustu og þeirri skattlagningu sem ætluð er til að fjármagna þessi kaup. Áhrif stefnunnar koma meðal annars fram í verðlagi, framleiðslu og atvinnustigi. Það er því mikilvægt að ríkisfjármálastefnan sé ákveðin með það fyrir augum að hafa æskileg áhrif á helstu þjóðhagsstærðir.<sup>83</sup>

Í samráði við Evrópska seðlabankakerfið (ESCB) tekur Seðlabanki Evrópu (ECB) ákvarðanir um stýrivexti á evru-svæðinu með verðbólgu markmið í fyrirrúmi. Með því er átt við að bankanum er ætlað að beita stýrivöxtunum til að að halda verðbólgu á evru-svæðinu innan æskilegra marka. Stjórnvöld þeirra ESB-ríkja sem tekið hafa upp evruna fela því Seðlabanka Evrópu stjórn allra peninga- og gengismála og láta þannig af hendi eitt af öflugustu stjórntækjum sínum til sveiflujöfnunar. Þannig geta evruríkin ekki lengur brugðist við sérstökum áföllum með aðgerðum á sviði peningamála. Í því felst meðal annars að verði efnahagur viðkomandi aðildarríkis EMU fyrir áfalli, eins og til dæmis skertri útflutningsgetu, sem leiðir til efnahagslegs samdráttar og atvinnuleysis, geta stjórnvöld í því ríki ekki brugðist við með lækkun vaxta og gengis í því skyni að örva hagvöxt og draga úr atvinnuleysi. Peninga- og gengismálin verða þannig óvirkt stjórntæki fyrir einstök ríki ein og sér og ríkisfjármálin því eina hagstjórnartækið sem stjórnvöld evruríkjanna geta beitt sjálfstætt. Með öðrum orðum þá fækkar aðild að myntbandagli þeim stjórntækjum sem innlend stjórnvöld geta beitt til að bregðast við óstöðugleika.<sup>84</sup> Hérna taka evruríkin vissulega ákveðna áhættu þar sem ekki er lengur um sjálfstæða peningastefnu að ræða til að mæta sérstökum áföllum í efnahagslífi þeirra, eins og áður segir. Þess má geta að þessi áhætta er meiri en ella hjá þeim ríkjum bandalagsins þar sem efnahagur og hagsveiflur eru ekki

---

<sup>82</sup> Seðlabanki Íslands (2011a) bls. 39.

<sup>83</sup> Björn R. Guðmundsson og Gylfi Zoëga (1998).

<sup>84</sup> Eiríkur Bergmann Einarsson og Jón Þór Sturluson (2008) bls. 17.

nátengdar „kjarnaríkjunum“ sem teljast vera Frakkland, Þýskaland, Belgía, Holland og Lúxemborg.<sup>85</sup>

Eins og staðan er í dag er ekki um sameiginlega ríkisfjármálastefnu að ræða fyrir evrusvæðið heldur hefur hvert aðildarríki borið ábyrgð á sinni eigin stefnu. Allflestir hagfræðingar líta svo á að þessi tvö hagstjórnartæki, annars vegar peningamálastjórnunin og hins vegar stjórnun ríkisfjármálanna, tengist órjúfanlegum böndum og verði því að vinna saman að mótnu efnahagsstefnunnar. Ein meginástæðan fyrir því er sú að verja verður viðkomandi gjaldmiðla gagnvart óhóflegrí skuldasöfnun og fjárlagahalla. Í þeim erfiðu efnahagslegu aðstæðum sem nú ríkja á evrusvæðinu hafa því ýmsir fræðingar og markaðsaðilar gjarnan notað þau rök að evran verði hvorki stöðugur né varanlegur gjaldmiðill fyrr en hún byggist á sameiginlegri ríkisfjármálastefnu aðildarríkjanna. Þess má geta að *Der Spiegel* rifjar upp að árið 1992 hafi 62 prófessorar í Þýskalandi skrifað undir yfirlýsingu þess efnis að þeir óttuðust að Myntbandalagið eins og það var uppyggt myndi leiða til mikilla hagsveiflna í Vestur-Evrópu en þeir héldu því fram að án sameiginlegrar viðskipta- og efnahagsstefnu fengi sameiginleg mynt ekki staðist. Á þessum sama tíma voru 60% þjóðverja á móti evrunni en meginástæðan var ótti við að þeir myndu þurfa að sitja uppi með skuldir annarra ríkja.<sup>86</sup>

### 2.2.1 Hagkvæmasta myntsvæðið

Í ljósi umræðunnar hér á undan um afsal peningamálastjórnunar aðildarríkja EMU til Seðlabanka Evrópu liggur beinast við að fjalla stuttlega um kenningu hagfræðingins Robert Mundell frá árinu 1961. Kenningin skýrir við hvaða aðstæður ríki geta notið hagkvæmni af sameiginlegri mynt en hagkvæmni þessi er skilgreind sem minni viðskiptakostnaður og minni gengisáhætta. Í gráfum dráttum má skipta skilyrðum Mundell í þrennt. Í fyrsta lagi þurfa hagsveiflur á milli ríkja innan sama myntsvæðis að vera samhverfar þannig að ekki sé þörf á sjálfstæðri peningastefnu. Í öðru lagi þurfa laun að vera sveigjanleg þannig að þau lækki í þeim ríkjum þar sem eftirspurn dregst saman en hækki annars staðar. Með þessum hætti ætti að vera hægt að tryggja að

---

<sup>85</sup> Seðlabanki Íslands (1997) bls. 6.

<sup>86</sup> Der Spiegel (2011).

atvinnustigið haldist stöðugt þrátt fyrir að hagsveiflan sé ekki alls staðar sú sama. Í þriðja og síðasta lagi þarf vinnuafli að vera hreyfanlegt innan myntsvæðisins. Með þessu er átt við að íbúar í þeim löndum þar sem ríkir atvinnuleysi geti á auðveldan hátt flutt sig til annara landa innan myntsvæðisins þar sem atvinnu er að fá. Samkvæmt kennungunni nægir að eitt þessara þriggja skilyrða sé uppfyllt þannig að sameiginlegur gjaldmiðill geti talist sem eftirsóknarverður kostur fyrir ríki.<sup>87</sup> Út frá kenningu Mundell má því álykta að ef ríki sem verður aðili að Efnahags- og myntbandalaginu uppfyllir ekkert af ofangreindum skilyrðum gagnvart evrusvæðinu þá geti skapast verulegir erfiðleikar í þjóðarbúskapnum ef þetta tiltekna ríki verður fyrir sértæku efnahagsáfalli.

### 2.2.2 Maastricht-skilyrðin

Til að ná settum markmiðum EMU og skapa forsendur fyrir sameiginlega peningamálastefnu fyrir allt evrusvæðið voru ákveðin nokkur grunnskilyrði, svokölluð Maastricht-skilyrði, sem þau ríki sem vilja gerast aðilar að EMU þurfa að uppfylla. Í stuttu máli eru þau fjórþætt og snúast um trausta stöðu ríkisfjármála, takmarkaða skuldasöfnun, lága verðbólgu og vexti og stöðugleika á gjaldmiðli. Til dæmis mega skuldir ríkissjóðs viðkomandi aðildarríkis ekki vera meiri en sem nemur 60% af vergri landsframleiðslu og fjárlagahalli má ekki verða meiri en 3%.<sup>88</sup> Það má því segja að ríkisfjármálin séu einnig að vissu leyti takmörkuð af EMU sem hagstjórnartæki þegar kemur að fjárlagahalla og skuldstöðu aðildarríkja myntbandalagsins. Þessu til viðbótar má verðbólga ekki hafa verið meira en 1,5% hærri en meðaltal í þeim þremur aðildarrlöndum þar sem verðbólgan hefur verið lægst og gengi gjaldmiðils viðkomandi lands verður að hafa verið stöðugt síðustu tvö árin fyrir inngöngu í EMU.<sup>89</sup> Samkvæmt túlkun Peningastofnunar Evrópu (EMI) á Maastricht-skilyrðunum ber að líta á öll skilyrðin sem jafngild og aðildarríkin þurfa að uppfylla þau öll í bókstaflegri merkingu. Efndir skilyrðanna ber að meta á grundvelli fyrirliggjandi gagna en ekki áætlunar eða

---

<sup>87</sup> Mundell, Robert A. (1961).

<sup>88</sup> Treaty on European Union (1992).

<sup>89</sup> Sama heimild.

spár og er ennfremur lögð á það áhersla að aðildarríkin uppfylli skilyrðin með varanlegum hætti en ekki einungis á tilteknum tíma.<sup>90</sup>

### 2.2.3 Efndir Maastricht-skilyrðanna

Veigamikill þáttur þeirrar umræðu um kosti og galla peningalegs samruna innan ESB, sem átt hefur sér stað á síðustu árum, hefur snúist um þá hættu er kynni að steðja að EMU vegna hallareksturs og skuldasöfnunar aðildarríkjanna. Þótt Maastricht-skilyrðin hafi átt að tryggja viðunandi stöðu í ríkisbúskapnum áður en ríki gerðist aðili að EMU skipti að sjálfsögðu miklu máli hvernig rekstri hins opinbera í aðildarríjunum yrði háttað til frambúðar.<sup>91</sup> Á ráðstefnu þjóðarleiðtoga ESB í Dyflinni í desember 1996 var því samþykktur svokallaður Stöðugleika- og hagvaxtarsáttmáli (*e. Pact for Stability and Growth*) sem hafði það að markmiði að skjóta frekari stoðum undir Maastricht-skilyrðin. Sáttmáli þessi er fólginn í tveimur reglugerðum, annars vegar reglum um eftirlit með opinberum fjármálum aðildarríkjanna og hins vegar reglum um viðurlög vegna óhóflegs halla. Í sáttmálanum er meðal annars kveðið á um viðurlög ef aðildarríki EMU ná ekki að halda í horfinu hvað efnahagsstjórnunina varðar og brjóta þar með Maastricht-skilyrðin. Viðurlög við slíkum brotum eru vissulega háð kringumstæðum hverju sinni. Þau geta verið í formi kröfu um aukna upplýsingagjöf, til dæmis fyrir opinbera skuldabréfaútgáfu, frestunar á lánveitingum Evrópska fjárfestingarbankans (EIB) eða kröfu um vaxtalaust innlegg inn í Evrópska Seðlabankann.<sup>92</sup> Í Stöðugleika- og hagvaxtarsáttmálanum er einnig sérstaklega kveðið á um að öll aðildarríki ESB, hvort sem þau eru þátttakendur í EMU eða ekki, skuldbindi sig til að standa vörð um markmiðin um efnahagslegan stöðugleika, sem í skilyrðunum felast.<sup>93</sup> *Der Spiegel* hefur bent á að hagstofa Evrópu, Eurostat, hafi haft það hlutverk með höndum að fylgjast með því hvernig ríkjunum gengi að uppfylla Maastricht-skilyrðin en að stofnunin hafi hins vegar ekki haft neinar leiðir til að knýja ríkin til að bæta sig þegar tölurnar pössuðu ekki.<sup>94</sup>

<sup>90</sup> Seðlabanki Íslands (1997) bls. 12.

<sup>91</sup> Sama heimild, bls. 13-14.

<sup>92</sup> Seðlabanki Íslands (1997) bls. 14.

<sup>93</sup> Auðunn Arnórsson o.fl. (2003) bls. 13.

<sup>94</sup> Der Spiegel (2011).

Þrátt fyrir að Peningastofnun Evrópu hafi hallast að bókstaflegri túlkun Maastricht-skilyrðanna var það hins vegar endanlega í höndum þjóðarleiðtoga aðildarríkjanna að ákveða hvernig þau skyldu túlkuð. Þegar til kastanna kom virðist tillit hafa verið tekið til ákveðinna kringumstæðna þegar kom að túlkun skilyrðanna. Þannig gátu ríki sem bjuggu við meiri halla í rekstri hins opinbera en sem nam 3% af landsframleiðslu fengið aðild á þeirri forsendu að hagvöxtur þeirra hafi verið minni en talið var að væri mögulegur til lengri tíma. Texti Maastricht-sáttmálans um skuldir hins opinbera bauð hins vegar upp á nokkuð sveigjanlega túlkun þar sem sagði að skuldirnar skyldu vera undir 60% af landsframleiðslu eða að úr þeim myndi draga svo ört að staðan myndi nálgast viðmiðunarmörkin nægilega hratt. Þess má geta að bæði Belgía og Ítalía voru á meðal upphaflegu evruríkjanna þrátt fyrir að opinberar skuldir ríkjanna hafi verið nánast tvöfalt yfir viðmiðunarmörkum Maastricht-skilyrðanna. Lækkun opinberra skulda var ekki það eina sem bauð upp á sveigjanlega túlkun. Í Maastricht-skilyrðunum var jafnframt kveðið á um að ef ríki myndi ekki fullnægja skilyrðum um opinberan jöfnuð og skuldir gæti Framkvæmdastjórn ESB í skýrslu til Leiðtogaráðsins litið til þess hvort halli hins opinbera væri meiri en sem nemur fjárfestingu. Ennfremur gat Framkvæmdastjórnin litið til þess hvernig horfði til í rekstri hins opinbera hjá viðkomandi ríki, auk annarra þátta er máli skiptu.<sup>95</sup>

En hafa öll evruríkin uppfyllt þau skilyrði sem sett voru fram í Maastricht-sáttmálanum? Ljóst er að einstök ríki eins og Portúgal, Ítalía og Spánn þurftu að færa verulegar fórnir til þess að ná settu marki og vilja sumir halda því fram að þau hafi í mörgum tilvikum sett ríkisfjármálin sín í algjöra „spennitreyju“ sem alltaf var spurning um hvort héldi til frambúðar. Eins og staðan er í dag virðast velflest evruríkin hafa brotið gegn meginreglum myntsamstarfsins frá upphafi, það er að erlendar skuldir megi ekki vera meiri en 60% af vergri landsframleiðslu og að hallinn á fjárlögum megi ekki vera meiri en 3%. Einungis Finnland og Lúxemborg hafa frá upphafi alltaf verið innan þessara marka. Grikkland, Ítalía og Belgía hafa brotið gegn annarri eða báðum reglunum frá upphafi. Þýskaland, Frakkland og Austurríki hafa brotið gegn annarri eða

---

<sup>95</sup> Seðlabanki Íslands (1997) bls. 12.

báðum 8 sinnum á síðustu 11 árum. Á evrusvæðinu sem heild hefur því verið brotið gegn reglunum meira en helming tímans frá því að evran var tekin upp.<sup>96</sup>

### 2.3 Samantekt og niðurstöður

Þessum kafla var ætlað að vera grundvöllur frekari umræðu um Maastricht-skilyrðin og stöðu Íslands gagnvart þeim sem fjallað verður ítarlegar um á seinni stigum ritgerðarinnar. Í kaflanum var meðal annars fjallað um stofnun Efnahags- og myntbandalags Evrópu sem fól í sér upptöku á sameiginlegri mynt, evrunni, meðal ákveðinna aðildarríkja ESB. Jafnframt fól bandalagið í sér samræmingu á peninga- og gengismálum þessara sömu aðildarríkja ásamt viðamiklu samstarfi um efnahagsstefnu. Seðlabanki Evrópu er án efa ein mikilvægasta stofnunin í myntsamstarfinu en eins og kom fram hér í kaflanum hafa stjórnvöld þeirra ESB-ríkja sem tekið hafa upp evruna falið bankanum stjórn allra peninga- og gengismála og látið þannig af hendi eitt af öflugustu stjórntækjum sínum til hagstjórnar. Aðildarríki þessi gerðu jafnframt með sér samkomulag um stöðugleika og vöxt sem undirstrikaði mikilvægi þess að draga úr skuldum hins opinbera og hallrekstri ríkissjóðs en skilyrði þessi hafa gjarnan verið kennd við Maastricht-sáttmálann. Ekki hefur öllum evruríkjunum tekist að halda hin svokölluðu Maastricht-skilyrði en einstök ríki þurftu á sínum tíma að færa verulegar fórnir til að ná settu marki í ríkisfjármálum sínum. Jafnframt virðist sem að velflest evruríkin hafi brotið gegn meginreglum myntsamstarfsins frá upphafi, það er um skuldasöfnun og hallarekstur. Það ætti því ekki að koma á óvart að mörg þessara ríkja eiga við verulegan skuldavanda að etja í dag, en næsti kafli mun fjalla nánar um þann tiltekna vanda.

---

<sup>96</sup> European Central Bank (2011).

### 3 Skuldavandinn á evrusvæðinu

#### 3.1 Hvað er skuldavandi/kreppa?

Eins og segir í inngangi þessarar ritgerðar þá eru blikur á lofti meðal aðildarríkja ESB þar sem nokkur ríki evrusvæðisins standa frammi fyrir alvarlegum skuldavanda sem ekki er séð fyrir endann á og óhætt er að segja að þessar áhyggjur hafi magnast undanfarna mánuði. Angela Merkel kanslari Þýskland hefur lýst þeirri skoðun sinni að það eigi eftir að taka áratug að hreinsa til í fjármálum Evrópu og þar með að koma álfunni út úr skuldakreppunni.<sup>97</sup> Áður en fjallað verður nánar um þennan tiltekna vanda er nauðsynlegt að útskýra frekar hvað átt sé við með skuldakreppu og hvað orsaki hana.

Skuldakreppa er eitt afbrigði fjármálakreppu en sú síðarnefnda kemur alla jafna í kjölfar mikils uppgangs þar sem mikið framboð hefur verið af lánsfé, almenn bjartsýni ríkt og eignaverð hækkað ört. Hækjun eignaverðs við þessar aðstæður er oft líkt við nokkurs konar bólu, sem þenst fyrst út en springur síðan. Eftir að bólum springur situr fjöldinn allur af heimilum og fyrirtækjum eftir með miklar skuldir en verðlitlar eignir og í kjölfarið lenda innlásstofnanir, sem eiga þá kröfur á bæði heimili og fyrirtæki, oftast í verulegum vandræðum.<sup>98</sup> Nú á tínum eru fjármálakreppur mun alþjóðlegri heldur en áður þar sem heilu ríkin lenda í erfiðleikum með víðtækum afleiðingum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum, rétt eins og er að gerast í Evrópu í dag.<sup>99</sup>

Fjármálakreppur hafa fylgt markaðskerfinu frá upphafi en hægt er að flokka þær í ýmsar tegundir eftir einkennum þeirra og þeim áhrifum sem þær hafa á viðkomandi hagkerfi. Þeir Reinhart og Rogoff benda á að gjaldeyris- og verðbólgukreppur séu yfirleitt skilgreindar eftir umfangi þeirra á meðan banka- og skuldakreppur séu skilgreindar sem ákveðnir atburðir. Fjármálakreppa sem slík er oftast nokkurs konar samblanda af þessum tegundum þar sem ein tegund af kreppu orsakar gjarnan aðra tegund af kreppu. Reinhart og Rogoff telja að þetta samspli hafi áhrif á hversu djúp

---

<sup>97</sup> Merkel, Angela (2011a).

<sup>98</sup> Gylfi Magnússon (2008).

<sup>99</sup> Már Guðmundsson (2001a).

fjármálakreppan getur orðið og hversu lengi hún varir.<sup>100</sup> Hvað skuldakreppu varðar er oftast gerður greinarmunur á hvort um erfiðleika ríkis er að ræða vegna erlendra skulda annars vegar eða innlendra skulda hins vegar. Kreppa vegna erlendra skulda verður þegar ríki nær ekki að standa skil á greiðslum á höfuðstól eða vaxtagreiðslum af skuldum við erlenda lánadrottna en oft á tíðum eru þessi lán í erlendri mynt sem stofnað hefur verið til undir alþjóðalögum og regluverki.<sup>101</sup> Kreppa vegna innlendra skulda verður þegar innlendir lántakendur, hvort sem um er að ræða hið opinbera, einkafyrirtæki eða einstaklinga, lenda í greiðslufalli. Þessi kreppa á sér stað við mun verra efnahagsástand heldur en kreppa vegna erlendra skulda.<sup>102</sup>

### 3.2 Hvaða evrulönd eiga í skuldavanda?

Þegar skuldavandi evruríkjanna létt fyrst á sér kræla beindust sjónir manna fyrst og fremst að Grikklandi og þeirri slæmu stöðu í ríkisfjármálunum sem þar var komin upp. Þann 27. apríl 2010 gerðist það í fyrsta skipti í sögu evrunnar að ríki á evrusvæðinu var fellt niður í svokallaðan ruslflokk í áhættumati.<sup>103</sup> Lánshæfismatsfyrirtækið Standard & Poor's (S&P) setti þá grísk ríkisskuldabréf í flokkinn BB+ þar sem fyrir voru lönd eins og Aserbaidsjan og Egyptaland, svo dæmi séu tekin. Í júní síðastliðnum bætti svo S&P um betur þegar grísk ríkisskuldabréf voru færð ennþá neðar í lánshæfismati, og var Grikkland þar með orðið það ríki í heiminum sem var með lægsta lánshæfismatið<sup>104</sup> Grikkland hafði bæst í hóp evruríkjanna árið 2001, eins og áður hefur komið fram, þrátt fyrir að uppfylla engan veginn Maastricht-skilyrðin fjögur. Skuldir grískra ríkisins á þessum tíma voru rúmlega 100% af vergri landsframleiðslu (VLF) sem var langt yfir Maastricht-viðmiðinu. Framkvæmdastjórn ESB og Seðlabanka Evrópu ákváðu samt sem áður að gefa Grikklandi grænt ljós á aðild að bandalaginu þar sem ljóst þótti að ríkið hafði bætt sig verulega varðandi það takmark sitt að ná settum skilyrðum. Ýmsar gagnrýnisraddir heyrðust varðandi þessa ráðstöfun, en einn af stjórnarmönnum þýska seðlabankans létt hafa eftir sér að Gíkkir væru alls ekki tilbúnir fyrir Myntbandalagið og

---

<sup>100</sup> Reinhart, Carmen M., og Rogoff, Kenneth S. (2009) bls. 4-14.

<sup>101</sup> Sama heimild, bls. 10-12.

<sup>102</sup> Sama heimild, bls. 13-14.

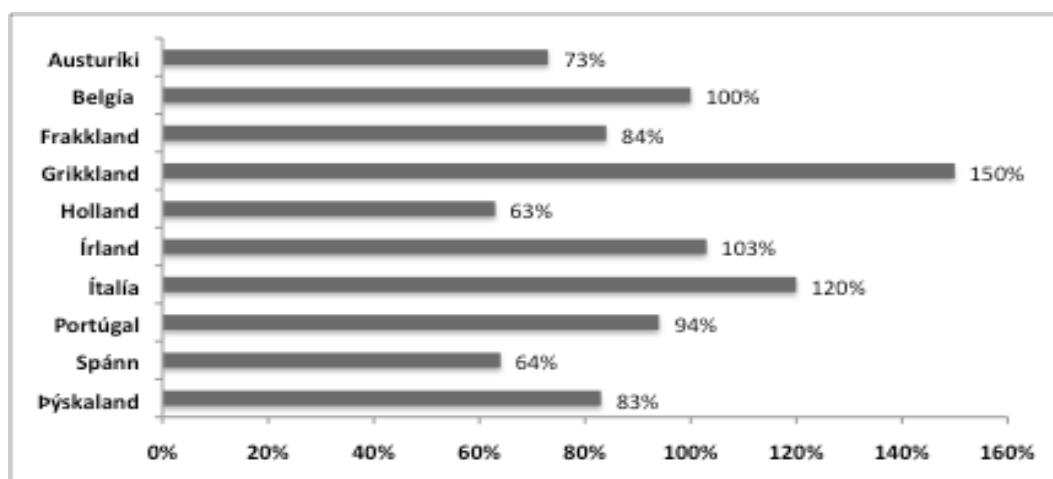
<sup>103</sup> BBC News (2010).

<sup>104</sup> Standard & Poor's (2011) og Reuters (2011).

lagði til að inngöngu þeirra yrði frestað í það minnsta um eitt ár. Hans Tietmayer, þáverandi yfirmaður þýska seðlabankans, var einnig á meðal þeirra sem höfðu efasemdir. Í *Der Spiegel* er fjallað um það þegar hann var á fundi hjá þýsku ríkisstjórninni um málið og viðraði þá skoðun sína að ákveðin ríki, sem gert væri ráð fyrir að yrðu innan evrusvæðisins, væru ekki tilbúin, en það gilti einu þar sem niðurstaða fundarins hafði þegar verið ákveðin.<sup>105</sup>

Árið 2004 kemst svo hægri stjórn til valda á Grikklandi sem greindi frá því að frá árinu 2000 hafi stjórn sósialista, sem áður réð ríkjum, látið Eurostat vísvitandi hafa rangar hagtölur.<sup>106</sup> *Der Spiegel* bendir hins vegar á að nýja stjórnin virðist ekki hafa verið neinn eftirbátur þeirrar fyrri í hagræðingu talna og að tölur hafi verið færðar til og frá eftir þörfum þannig að fjárlagahalli ríkisins sýndist aldrei hærri en sem nam 3% af VLF.<sup>107</sup> Svo virðist sem lítið hafi verið aðhafst í málínu innan Evrópusambandsins. Nicolas Sarkozy, forseti Frakklands, hefur verið mjög harðorður í garð Grikklands og sagði nýlega að það hefðu verið mistök að leyfa Grikkjum að taka upp evruna strax árið 2001. Ástæðuna segir hann vera þá að grísk stjórvöld hafi ekki verið reiðubúin og að auki beitt blekkingum í ríkisbókhaldinu til að fegra stöðuna.<sup>108</sup>

**Mynd 3-1: Tíu skuldugustu evruríkin (% hlutfall af VLF) mv. 1. ársfj. 2011**



Heimild: Eurostat (2011a).

<sup>105</sup> Der Spiegel (2011).

<sup>106</sup> Eurostat er nokkurs konar Hagstofa Evrópu.

<sup>107</sup> Der Spiegel (2011).

<sup>108</sup> Sarkozy, Nicholas (2011a).

Fljótlega kom svo í ljós að staða ríkisfjármála var einnig verulega slæm á Írlandi, í Portúgal, á Spáni, Ítalíu og í Belgíu.<sup>109</sup> Þessi ríki áttu það öll sameiginlegt að opinberar skuldir þeirra voru miklar og fjárlagahalli þeirra hár í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar sem reið yfir árið 2008. Þá var viðskiptajöfnuðurinn neikvæður hjá þeim öllum. Ástæðuna fyrir þessu má meðal annars rekja til þess að í aðdraganda kreppunnar hafði aðgengi fjármálastofnana í Evrópu að ódýru fjármagni verið mjög gott, rétt eins og það var víða annars staðar í heiminum. Þannig varð til mikil fasteignabóla á Írlandi og á Spáni, svo dæmi séu tekin. Í kjölfarið jókst launakostnaður og samkeppnishæfni atvinnulífsins minnkaði.<sup>110</sup> Eins og í hefðbundinni fjármálakreppu sprakk þessi fasteignabóla í nokkrum þeirra ríkja sem nú standa verst að vígi innan evrusvæðisins. Allmargir bankar í Evrópu töpuðu þá talsverðum fjárhæðum vegna lækkunar á eignaverði og tregðu á skuldabréfamörkuðum. Sú niðursveifla sem fylgdi í kjölfarið og dýrar björgunaraðgerðir gagnvart kerfislega mikilvægum bönkum olli því að staða þessara ríkja varð enn verri en áður.<sup>111</sup>

Þorvarður Tjörvi Ólafsson hagfræðingur hjá Seðlabanka Íslands hefur bent á að ýmislegt sameiginlegt megi finna hjá þeim ríkjum sem lent hafa í fjármálakreppum í gegnum tíðina. Hann telur þó að efnahagsaðstæður, uppbygging atvinnugreina, bankastofnana og fjármálamarķaða, umfang og samsetning skulda auk umgjarðar peninga- og ríkisfjármála geti vissulega verið með ýmsum hætti og því séu í rauninni engar tvær kreppur eins.<sup>112</sup> Þau evruríki sem standa verst að vígi í dag eiga það öll sameiginlegt að hafa haft litla stjórn á ríkisfjármálum sínum fyrir hina alþjóðlegu fjármálakreppu ásamt því að glíma öll við viðvarandi viðskiptahalla sem hafði í för með sér aukna skuldsetningu þar sem ekki var hægt að treysta á að fjármagn erlendis frá myndi greiða niður skuldir. Að vísu er Írland undantekning frá þessu en þar var staða ríkisfjármála nokkuð góð fyrir kreppuna. Hins vegar var kostnaður írska ríkisins við að bjarga þarlendum bönkum meiri en kostnaður nokkurs annars ríkis innan

---

<sup>109</sup> Þann 24. nóvember 2011 voru ríkisskuldbréf Portúgals, rétt eins og hjá Grikklandi áður, færð niður í ruslflokk hjá lánshæfismatsfyrirtækini Fitch Ratings. Heimild: Fitch Ratings (2011).

<sup>110</sup> Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2009) bls. 15.

<sup>111</sup> Magnús Þorlákur Lúðvíksson (2011).

<sup>112</sup> Þorvarður Tjörvi Ólafsson (2009).

evrusvæðisins. Írland hafði ofvaxið bankakerfi rétt eins og Ísland og hafði ábyrgst allar innistæður í írskum bönkum sem námu margfaldri þjóðarframleiðslu ríkisins.<sup>113</sup>

### 3.2.1 Björgunaraðgerðir Evrópusambandsins

Í áðurnefndum Maastricht-sáttmála frá árinu 1992, og jafnframt í Lissabon-sáttmálanum sem var undirritaður af aðildarríkjum ESB árið 2007, er kveðið á um að ríkin innan evrusvæðisins geti ekki gerst ábyrg fyrir skuldum hvers annars.<sup>114</sup> Með öðrum orðum, samkvæmt þessum sáttmálum er bann við björgun eins ríkis á kostnað annarra. Kæruleysisleg umgengni við reglur og skuldbindingar Maastricht-sáttmálans hafa hins vegar þótt til marks um að þessi ákvæði bæri að taka hæfilega alvarlega. Hér er í rauninni átt við að menn hafi aldrei trúað því að staðið yrði við ákvæðin í þessum sáttmálum um að ríkjum evrusvæðisins yrði ekki komið til bjargar ef þau lento í vandræðum.<sup>115</sup> Enda hefur það komið á daginn.

Fyrir mitt ár 2010 voru stofnaðir þrír sjóðir innan Evrópusambandsins í því skyni að bjarga evrunni og tryggja stöðugleika á fjármálamörkuðum. Fyrsti sjóðurinn er sérstakur stöðugleikasjóður (*e. European Financial Stability Facility, EFSF*)<sup>116</sup> sem hefur veitt þeim ríkjum evrusvæðisins sem eiga í skuldavanda stór neyðarlán en þessum lánum hefur að öllu jöfnu fylgt ströng skilyrði um aðhaldsaðgerðir í ríkisfjármálum en lánangeta sjóðsins er allt að 440 milljarðar evra, en öll ríki evrusvæðisins eiga að geta fengið aðstoð úr sjóðnum.<sup>117</sup> Evrópska stöðugleikakerfið (*e. European Financial Stability Mechanism, EFSM*)<sup>118</sup> er annar sjóður upp á samtals 60 milljarða evra en markmiðið er að öll 27 ríki sambandsins geti fengið aðstoð úr þessum sjóði.<sup>119</sup> Að auki hefur Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) stofnað sjóð upp á 250 milljarða evra sem ætlaður er til að aðstoða ríki Evrópu fyrir tilstilli AGS. Til viðbótar við allt þetta hefur Evrópski Seðlabankinn keypt til sín talsvert af skuldabréfum þeirra ríkja sem verst eru sett í þeim tilgangi að halda niðri ávöxtunarkröfunni og þar með væntanlegum

---

<sup>113</sup> Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2009) bls. 16.

<sup>114</sup> Treaty of European Union (1992) og The Lisbon Treaty (2007).

<sup>115</sup> Der Spiegel (2011).

<sup>116</sup> Sjá náðar: EFSF (2011).

<sup>117</sup> Europa, EU news (2010).

<sup>118</sup> Sjá náðar: European Commission (2011).

<sup>119</sup> Council of the European Union (2010).

vaxtakostnaði þeirra í framtíðinni.<sup>120</sup> Á nýlegum neyðarfundi leiðtoga Evrópusambandsins var svo tekin sú ákvörðun að flýta stofnun svokallaðs framhaldssjóðs sem á að leysa stöðugleikasjóðinn af hólmi. Áætlað er að nýi sjóðurinn (*e. European Stability Mechanism, ESM*) taki til starfa um mitt ár 2012 og mun þá stöðugleikasjóðurinn (EFSF) vera lagður niður í kjölfarið en hann átti aðeins að vera starfræktur tímabundið. Nýi sjóðurinn er varanlegur og á að halda áfram að starfa eftir að skuldakrísunni lýkur. Á fundinum urðu leiðtogarnir jafnframt sammála um að lána 200 milljarða evra til AGS sem sjóðurinn mun svo vera tilbúin til að lána áfram til þeirra evruríkja sem eru í vandræðum.<sup>121</sup>

Frá því að skuldavandinn kom upp árið 2009 hefur Grikkland tvisvar fengið aðstoð og nemur sú fjárhæð um 219 milljörðum evra. Í dag er jafnframt horft til þess að eigendur skuldabréfa á grískra ríkið þurfti að afskrifa allt að helming af þeim svo að Grikkland geti staðið undir skuldum sínum. Ennþá er þó óvist, að minnsta kosti þegar þetta er skrifað, hvort samstaða um þetta náist meðal evruríkja og kröfuhafa Grikklands.<sup>122</sup> Stjórnvöld á Írlandi neyddust einnig til þess að óska eftir aðstoð frá ESB eftir að hafa bjargað írskum bönkum á kostnað skattgreiðenda. Írland fékk 85 milljarða evra aðstoð í maí 2010. Á svipuðum tíma þurfti Portúgal aðstoð vegna efnahagssamdráttar sem leiddi til mikils fjárlagahalla hjá ríkinu en aðstoð til þeirra nam 78 milljörðum evra. Spánn og Ítalía eru þau ríki sem talin eru í mestri hættu í dag að verða skuldavandanum einnig að bráð þar sem ávoxtunarkrafan á skuldbréf ríkjanna hefur hækkað upp úr öllu valdi og aukið þar með lántökukostnað þessara ríkja.<sup>123</sup>

Svokölluð sameiginleg evruríkisskuldbréf hafa einnig verið talsvert í umræðunni sem nokkurs konar lausn á skuldavanda evruríkjanna.<sup>124</sup> Vextir á slíkum bréfum yrðu mun lægri en á bréfum sem Grikkir og aðrar skuldugar þjóðir hafa þurft að gefa út til að endurfjármagna lán sín en öll evruríkin myndu þurfa að ábyrgjast slíkar skuldbindingar. Einhverjur telja að slík bréf myndu gera glímunu við skuldavandann auðveldari.

---

<sup>120</sup> European Central Bank (2010).

<sup>121</sup> Council of the European Union (2011).

<sup>122</sup> Fréttaveitan Vísir (2011b).

<sup>123</sup> Morgunblaðið (2011).

<sup>124</sup> Sjá til dæmis „The debate about Eurozonebonds“ á vefsíðu Euro Intelligenze (2011).

Bandaríski fjárfestirinn George Soros er til dæmis einn þeirra sem hefur hvatt til þessara róttæku aðgerða til að verja evruna, en hann telur að slík útgáfa myndi auðvelda verst stöddu ríkjunum baráttuna við skuldavandann.<sup>125</sup> Gylfi Zoëga segir hins vegar mikla andstöðu vera innan sambandsins við þá hugmynd að öll evruríkin taki sameiginlega ábyrgð á skuldum einstakra ríkja með útgáfu evruskuldbréfa. Gylfi vill meina að sameiginleg evruskuldbréf myndu leysa vandann en andstaðan við samruna útiloki þá lausn.<sup>126</sup> Þeir José Manuel Barroso, forseti Framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins, og Herman van Rompuy, forseti Leiðtogaráðs sambandsins, tilkynntu þann 17. nóvember 2011 að stefnt yrði að auknum samruna innan ESB með útgáfu evruskuldbréfa í viðleitni til þess að stemma stigu við skuldavandanum á evrusvæðinu.<sup>127</sup> Angela Merkel kanslari Þýskalands vísaði hins vegar hugmyndinni um útgáfu slíkra bréfa á bug.<sup>128</sup> Jafnframt hefur verið haft eftir fjármálaráðherra Þýskalands Wolfgang Schäuble að slík útgáfa væri útilokuð á meðan hvert aðildarríki væri með sína eigin ríkisfjármálastefnu. Samstarfsflokkur Merkel, Frjálslyndir demókratar, hafa til að mynda algjörlega hafnað þessari hugmynd en jafnframt hefur verið bent á að stjórnlagadómstóll Þýskalands muni ef til vill úrskurða að þýska ríkið megi ekki skuldbinda þjóðina með þessum hætti.<sup>129</sup>

### 3.2.1 Hagkvæmasta myntsvæðið, eða ekki?

Óhjákvæmilega vaknar upp sú spurning hvort það hefði mátt koma í veg fyrir þennan skuldavanda með einhverjum hætti? Svarið við þeirri spurningu er síður en svo einfalt. Eins og áður hefur verið fjallað um byggir evrusamstarfið á sameiginlegri peningamálastjórnun en stjórn ríkisfjármála er hins vegar á hendi hvers ríkis fyrir sig. Í ljósi þessa samþykktu öll ríkin innan evrusvæðisins hinn svokallaða stöðugleika- og vaxtarsáttamála sem hafði það að markmiði að ólík stjórn ríkisfjármála myndi ekki valda innbyrðis ójafnvægi á milli evruríkjanna. Nú hefur hins vegar komið í ljós að það aðhaldsleysi sem þessi ríki hafa sýnt við stjórn ríkisfjármála sinna brýtur verulega í bága

---

<sup>125</sup> Soros, George (2011a).

<sup>126</sup> Gylfi Zoëga (2011a)

<sup>127</sup> Euobserver (2011).

<sup>128</sup> Bloomberg (2011).

<sup>129</sup> Kristján Jónsson (2011).

við þennan sáttmála og af einhverjum ástæðum virðist það hafa verið látið óátalið. Grikkland er án efa versta dæmið, en sem fyrr segir hefur komið í ljós að hagtölur um ríkisfjármálin þar í landi hafi verið falsaðar stóran hluta síðasta áratugar. Eins og fram kom í kaflanum hér á undan er ljóst að einstaka ríki, þar á meðal Grikkland, þurftu að færa verulegar fórnir til að ná settum skilyrðum við aðild að Efnahags- og myntbandalaginu, fórnir sem alltaf var spurning um hvort héldu til frambúðar. Hins vegar segir það ekki alla söguna þar sem velflest evruríkin virðast hafa brotið gegn meginreglum myntsamstarfsins frá upphafi.

Velta má vöngum yfir því hvaða aðstæður hafi skapast í ríkisfjármálum sem hvöttu til síaukinnar skuldsetningar hjá þeim evruríkjum sem nú glíma við skuldavanda. Var einfaldlega of mikill munur á efnahagslegum styrkleika þeirra hagkerfa sem voru í Suður-Evrópu og þeirra sem voru í Norður-Evrópu? Svo virðist sem síðarnefndu ríkin hafi beitt meira aðhaldi og viðhaldið mun skynsamlegri ríkisfjármálastefnu heldur en ríkin í suðri. Auðunn Arnórsson staðfestir þetta þegar hann segir að þegar ríkin í Suður-Evrópu hafi tekið upp evruna hafi skuldir þeirra hækkað verulega vegna þess að aðgangur þessara ríkja að ódýru lánsfé hafi batnað til muna vegna aðildar þeirra að Efnahags- og myntbandalaginu.<sup>130</sup> Í nýlegu viðtali á CNBC sagði Alan Greenspan, fyrrverandi seðlabankastjóri Bandaríkjanna, að evrusvæðið væri dæmt til þess að falla vegna þess að munurinn á innviðum hagkerfanna í Suður- og Norður-Evrópu væri einfaldlega of mikill. Hann sagði enn fremur að því hefði verið tekið sem gefnu í upphafi evrusamstarfsins að Suður-Evrópuþjóðirnar myndu haga sér eins og Norður-Evrópuþjóðirnar. Greenspan segir það hins vegar ekki hafa gerst og að það muni ekki gerast. Í staðinn hafi Norður-Evrópa farið í það að greiða fyrir umframneyslu Suður-Evrópu.<sup>131</sup> Hans-Olaf Henkel, fyrrum leiðtogi Samtaka iðnaðarins í Þýskalandi, segir í úttekt sinni á evrunni að rót vandans liggi í því að suðlæg Evrópuríki hafi fengið lán á norðlægum kjörum, hafi ekki kunnað sér hóf, innbyrt of mikið af lánum og síðan ekki getað staðið í skilum. Þess má geta að Henkel þessi var einn af dyggustu

---

<sup>130</sup> Auðunn Arnórsson (2010).

<sup>131</sup> Greenspan, Alan (2011).

stuðningsmönnum evrunnar á sínum tíma en segir í dag að aðild hans að því máli hafi verið stærstu faglegu mistökin sem hann hefði nokkurn tímann gert.<sup>132</sup>

### 3.3 Framtíðarskipulag evrusvæðisins?

Óhætt er að segja að sá skuldavandi sem nú steðjar að ákveðnum ríkjum innan evrusvæðisins sé mikill prófsteinn fyrir ESB og framtíð evrusvæðisins. Gylfi Zoëga er einn þeirra mörgu er segir að ljóst sé að reynslan af núverandi vanda komi til með að knýja á um breytingar í evrusamstarfinu.<sup>133</sup> Margvísleg sjónarmið hafa komið fram varðandi framtíðarfyrirkomulag evrusvæðisins og hvernig hægt sé að leysa úr fyrirliggjandi vanda með takmörkuðu tjóni. Eitthvað hefur nú þegar verið ákveðið en annað er eflaust ennþá í burðarliðnum. Hér á eftir verður fjallað um þau sjónarmið sem hafa helst verið á döfnni undanfarna mánuði, og jafnframt samkomulag leiðtoga ESB sem leit dagsins ljós eftir fund þeirra í Brussel í byrjun desember 2011.

#### 3.3.1 Sameiginleg ríkisfjármálastjórn?

Ýmsir fræðingar og markaðsaðilar hafa gjarnan notað þau rök að evran verði hvorki stöðugur né varanlegur gjaldmiðill fyrr en hún byggist á sameiginlegri ríkisfjármálastefnu aðildarríkjanna. Þeir sem mæla sérstaklega með þessari stefnu eru oft á tíðum kallaðir sambandsríkjasinnar (*e. federalists*) en þeir eiga það sameiginlegt að lokatakmark Evrópusamvinnunar eigi að vera miðlægt yfirþjóðlegt sambandsríki sem byggi á sameiginlegri stjórnarskrá.<sup>134</sup> Meðal þeirra sem hafa aðhyllst hugmyndafræði sambandsríkjahyggjunnar (*e. federalism*) er Joschka Fischer, fyrrum utanríkisráðherra Þýskalands. Fischer hefur þá skoðun að vandamál ESB stafi ekki af nokkurra áratuga frjálshyggju, fasteignabólu sem sprakk, Maastricht-skilyrðum sem voru brotin eða stórauknum skuldum. Hann segir alla þessa þætti mikilvæga en vandamálið felist ekki í því sem gerðist heldur í því sem ekki var gert, sem var stofnun sameiginlegrar evrópskrar ríkisstjórnar. Þegar ákveðið var að stofna Myntbandalagið með sameiginlegan gjaldmiðil og seðlabanka í byrjun tíunda áratugar síðustu aldar var ekki nægur stuðningur við sameiginlega ríkisstjórn. Þeirri hlið á byggingu

---

<sup>132</sup> Henkel, Hans Olaf (2011).

<sup>133</sup> Gylfi Zoëga (2011a).

<sup>134</sup> Eilstrup-Sangiovanni (2006) bls. 18-24.

Myntbandalagsins var því frestað segir Fischer, og í staðinn hafi komið „tilkomumikið mannvirki“ sem vantaði traustan grunn til að tryggja stöðugleika á tímum efnahagserfiðleika. Hann segir að með því að stofna bandalag í ríkisfjármálum myndi raunverulegt pólitískt sambandsríki verða mögulegt. Ennfremur heldur Fischer því fram að: „allt minna en Bandaríki Evrópu [verði] ekki nágu öflugt til að afstýra yfirvofandi stórslysi“.<sup>135</sup> Hagfræðingurinn Pau de Grauwe er sammála þessu sjónarhorni. Í greiningu sinni á vanda evruríkjanna segir hann að án sambandsríkis Evrópu sé evran í rauninni búin að vera. Hann segir að á meðan sambandsríkis nýtur ekki við muni Myntbandalagið ávallt búa við verulegt ójafnvægi.<sup>136</sup>

Kenneth Rogoff, prófessor við Harvard, sagði um stofnun Efnahags- og myntbandalags Evrópu að augljóst væri að myntbandalag án pólitíksks bandalags og miðstýringar útilokaði að hægt væri að bregðast hratt við vandamálum á myntsvæðinu. Rogoff taldi reyndar á sínum tíma að margt gott væri í regluverki evrunnar, þar á meðal að skuldirnar mættu ekki fara yfir 60% af þjóðarframleiðslu. Gallinn var bara sá að ekki var farið eftir þeim reglum.<sup>137</sup> Að sama skapi sagði einn af æðstu stjórnendum bandaríksa fjármálafyrirtækisins Goldman Sachs að evran kæmi ekki til með að lifa af nema til kæmi meiri samræming í ríkisfjármálum evruríkjanna og pólitísk samhæfing þeirra á milli þar sem ekki væri gerlegt að búa við sameiginlegan gjaldmiðil í svo ólíkum ríkjum nema stjórn ríkisfjármála væri sameiginleg.<sup>138</sup> Núverandi forseti Leiðtogaráðs ESB, Herman Van Rompuy, lét hafa eftir sér fyrir stuttu að ESB þyrfti á auknum samruna að halda til að tryggja framtíðina. Van Rompuy hélt því einnig fram að það hefðu verið mistök á sínum tíma að kynna evruna til sögunnar á þeim forsendum að hún væri hagkvæmur kostur fyrir viðskiptalíf og ferðamenn – en ekki grundvallarbreyting í samskiptum ríkjanna. Þessi orð forsetans bera vott um það að leiðtogar ESB hafi áttað sig á því að evran gengur einfaldlega ekki upp nema

---

<sup>135</sup> Fischer, Joschka (2011).

<sup>136</sup> De Grauwe, Pau (2011).

<sup>137</sup> Rogoff, Kenneth (e.d.).

<sup>138</sup> O'Neill, Jim (2011).

miðstýringin aukist í ESB. Ákvarðanir um opinber fjármál og efnahagsstefnu ríkjanna verður í framtíðinni að taka í Brussel en ekki í einstökum aðildarríkjum.<sup>139</sup>

Eiríkur Bergmann telur að vandinn sem evruríkin standa frammi fyrir í dag hafi verið vel fyrirséður. Hann segir að af pólitískum ástæðum hafi menn samt sem áður ákveðið að setja kerfið upp með þessum hætti því ríkisstjórnir aðildarríkjanna hafi ekki verið reiðubúnar að samræma ríkisfjármálastjórnunina í meira mæli. Eiríkur bendir hins vegar á að nú virðist niðurstaðan einmitt ætla að verða sú, í ljósi skuldavandans, að nánara samráð verði á milli evruríkjanna í ríkisfjármálum í framtíðinni.<sup>140</sup>

### 3.3.2 Uppbrot evrusamstarfsins eða tvískipting?

Það sem einnig hefur verið ofarlega á döfinni í umræðunni undanfarið varðandi hugsanlegt framtíðarfyrirkomulag evrusvæðisins er möguleg útganga einstakra ríkja úr samstarfinu. Bandaríski kaupsýlumaðurinn George Soros er til að mynda einn þeirra sem heldur því fram að annað sé óhjákvæmilegt en að eitthvert evruríkjanna dragi sig út úr samstarfinu. Hann vill þó ekki nefna neitt ákveðið ríki í því samhengi.<sup>141</sup> Menn hafa aðallega horft til Grikklands þegar möguleg útganga úr samstarfinu er rædd. Augu manna hafa jafnframt beinst í hina áttina, það er að efnahagslega sterkstu löndin dragi sig út úr evrunni og eftir stæði evran sem sameiginlegur gjaldmiðill veikra hagkerfa undir forystu Frakklands. Hans-Olaf Henkel, ritaði nýlega grein í *The Financial Times* þar sem hann leggur til að evrunni verði skipt upp í tvær evrur, sterka og veika, og myndu Þýskaland, Holland, Austurríki og Finnland taka upp sterkari evruna, en hin þrettán ríkin taka upp veikari evru og lækka gengi hennar.<sup>142</sup> Eiríkur Bergmann segir það hins vegar ljóst að evruríkin sautján muni ekki hverfa aftur fyrir aldamót og taka upp gömlu gjaldmiðlana á nýjan leik. Það væri einfaldlega of dýrt og áhættusamt, og fyrst og fremst engin lausn.<sup>143</sup>

Sarkozy Frakklandsforseti talaði nýlega um tvískiptingu á Evrópusambandinu. Hann sagði á fundi í Strasbourg þann 8. nóvember 2011 að ljóst væri að til yrði tvenns konar

---

<sup>139</sup> Van Rompuy, Herman (2011).

<sup>140</sup> Eiríkur Bergmann (2010).

<sup>141</sup> Soros, George. (2011b).

<sup>142</sup> Henkel, Hans-Olaf (2011).

<sup>143</sup> Eiríkur Bergmann (2011b).

Evrópusamband í framtíðinni. Annað þeirra myndi þróast í átt að auknum samruna innan evrusvæðisins en hitt sambandið myndi þá standa fyrir utan evrusvæðið. Í seinna tilvikinu yrði samruninn á milli ríkja ekki eins djúpur og í því fyrra. Hann undirstrikaði að þetta væri eina mögulega leiðin fyrir ESB þar sem vonlaust væri að koma á sambandsríki þeirra 27 ríkja sem nú tilheyra sambandinu og enn síður ef ríkin yrðu fleiri.<sup>144</sup> Angela Merkel, kanslari Þýsklands, neitaði þeim ummælum að stjórnvöld þar í landi væru að undirbúa endurbætt evrusvæði án þeirra ríkja þar sem skuldavandi hins opinbera væri að fara úr böndunum.<sup>145</sup> Stuttu eftir ummæli þeirra Merkel og Sarkozy varaði Tony Blair, fyrrum forsætisráherra Bretta, við því að afleiðingar þess ef evrusvæðið leystist upp yrðu hörmulegar og hvatti Evrópu til þess að grípa fljótt til aðgerða til þess að styðja gjaldmiðilinn.<sup>146</sup> Eiríkur Bergmann hefur bent á að Evrópusambandið muni þróast yfir í það að verða tveggja laga (*e. two tier integration*). Hann segir að krafan um aukna samstillingu í fjármálum evruríkjanna myndi vafalítið herða á samrunaþróuninni á evrusvæðinu. Ennfremur benti Eiríkur á að ljóst væri að sum þeirra ríkja sem stæðu ennþá fyrir utan evrusvæðið myndu ekki telja þetta vera fýsilegan kost í bráð. Eiríkur segir orðrétt í þessu samhengi: „Ervan veitir vissulega veigamikið skjól en um leið takmarkar hún möguleika ríkisstjórna á að bregðast við áföllum. Aðildarríki Evrópusambandsins munu því þurfa að velja hvorum megin hryggjar þau verði: í innri eða ytri kjarna Evrópusamstarfsins.“<sup>147</sup>

### 3.3.3 Hertar reglur um útgjöld og fjárlagahalla

Á fundi leiðtoga Evrópusambandsins í Brussel þann 9. desember 2011 má segja að línum hafi aðeins tekið að skýrast hvað varðar framtíðarfyrirkomulag ESB og evrusvæðisins. Helsta niðurstaða fundarins var á þá leið að öll evruríkin og öll önnur ríki Evrópusambandsins að Bretlandi undanskildu myndu gera með sér milliríkjjasamning um aukna samstillingu í fjármálum aðildarríkja sambandsins. Samkomulag þetta snýr einkum að hertum reglum um útgjöld og fjárlagahalla með ákvæðum um sjálfkrafa refsingar fyrir að brjóta reglurnar. Helsta breytingin er sú að aðildarríki evrusvæðisins

<sup>144</sup> Sarkozy, Nicholas (2011b).

<sup>145</sup> BBC news (2011).

<sup>146</sup> Blair, Tony (2011).

<sup>147</sup> Eiríkur Bergmann (2011a).

munu fá að gera athugasemdir og jafnvel beita neitunarvaldi varðandi fjárlög einstakra ríkja, til dæmis ef halli af fjárlögum fer yfir 3% af landsframleiðslu.<sup>148</sup> Samkomulagið hefur í för með sér ákveðnar stjórnarskrárbreytingar sem eru þá háðar samþykki þjóðþinganna. Því gæti verið um langt og tímafrekt ferli að ræða. Stefnt er að því að nánari útfærsla af þessu samkomulagi verði tilbúin í mars 2012. Óhætt er að segja að þessi yfirlýsing framkvæmdastjórnar ESB um nýsamþykkt samkomulag aðildarríkjanna undirstriki að ætlunin sé að samþætta efnahagstjórn evrópskra ríkja enn frekar. Breska ríkisútvarpið sagði meðal annars að með leiðtogafundinum hefði verið tekið stórt skref í átt að auknum samruna ESB-ríkja. Flest ríki sambandins hefðu samþykkt að afsala sér stórum hluta af fullveldi sínu og Myntbandalag evruríkjanna væri nú líka orðið að fjármálabandalagi.<sup>149</sup>

Vissulega vekja þessir síðustu atburðir upp þær vangaveltur hvort að tvískipting ESB sé ekki orðin óhjákvæmileg? Sem dæmi um það lýsti fréttaskýrandi breska dagblaðsins *The Telegraph* niðurstöðu leiðtogafundarins sem mesta klofningi Evrópusambandsins í sögu þess.<sup>150</sup> Hér á landi benda sérfræðingar á að umskipti séu að verða á samvinnu evrópskra ríkja eftir því hvort þau eiga aðild að ESB og evrunni eða ekki. Stefán Már Stefánsson lagaprófessor segir þetta vera orðna „tveggja hraða Evrópu“. Með þessu á hann við að þrátt fyrir að öll aðildarríki ESB hafi ekki tekið upp evru ennþá þá muni aukin samþætting efnahagsstefnunnar dýpka verulega á þeim mun sem er á milli ríkja innan ESB. Auknar skyldur sem sum ríkin gengust undir í tengslum við efnahags- og peningastefnuna gæti þýtt að ESB sem slíkt gæti bundið hendur ríkisstjórna aðildarríkjanna í meira mæli en nú er.<sup>151</sup>

Nokkuð víst er að áhrif af stofnun fjármálabandalags á framtíð Evrópusambandsins og evrusamstarfsins eru ennþá mjög óviss. Daginn eftir leiðtogafundinn í Brussel mátti ráða að fjármálamaðurinnir væru síður en svo ánægðir með niðurstöður fundarins þar sem evran veiktist talsvert gagnvart Bandaríkjadollar, hlutabréfavísítölur í Evrópu lækkuðu og skuldatryggingarálag skuldsettstu evruríkjanna hækkaði talsvert.

---

<sup>148</sup> Council of the European Union (2011).

<sup>149</sup> Hewett, Gavin (2011).

<sup>150</sup> Waterfield, Bruno (2011).

<sup>151</sup> Stefán Már Stefánsson (2011).

Talsmenn matsfyrirtækisins Fitch Ratings sögðu eftir fundinn að ljóst væri að alhliða lausn á vanda evrunnar væri ekki innan seilingar, hvorki tæknilega né pólitískt. Fyrirtækið lýsti yfir vonbrigðum með niðurstöðu fundarins og þá sérstaklega hversu lítil hlutverk Seðlabanka Evrópu væri ætlað í þeim björgunarleiðangri sem framundan væri. Fitch Ratings bendir á að ekki sé hægt að horfa framhjá þeirri áhættu sem nú steðjar að evruríkjunum vegna vandans og þeim áhrifum sem ástandið hefur á horfur í einstökum hagkerfum innan svæðisins.<sup>152</sup>

### 3.4. Samantekt og niðurstöður

Markmiðið með þessum kafla var að veita innsýn inn í þann skuldavanda sem nú ríkir á evrusvæðinu. Kaflanum var jafnframt ætlað að vera ákveðin undirstaða fyrir þá greiningu sem gerð verður á seinni stigum þessarar ritgerðar. Til að byrja með var skilgreint hvað felst í skuldakreppu og hvaða ríki innan evrusvæðisins væru í slíkri kreppu og hvers vegna. Í framhaldinu var reifað hvaða aðstæður kunni að hafa skapað þennan vanda ásamt umfjöllun um þær björgunaraðgerðir Evrópusambandsins sem þegar hafa litið dagsins ljós. Ljóst þykir ef marka má umfjöllun fjölmiðla undanfarna mánuði og niðurstöður nýafstaðins leiðtogafundar ESB, að breytinga er þörf á núverandi fyrirkomulagi samstarfsins ef það á að ganga upp til lengdar. Í lok kaflans var því fjallað í stuttu máli um hugsanlegt framtíðarskipulag evrusvæðisins sem hafa helst verið á döfinni undanfarið. Jafnframt var fjallað um niðurstöður síðasta fundar leiðtoga ESB og þau áhrif sem samkomulagið sem þar myndaðist kemur til með að skapa á næstunni.

Út frá umfjöllun kaflans má álykta að efnahagslegur styrkleiki hafi frá upphafi verið gjörólíkur á milli evruríkjanna og regluverk Efnahags- og myntbandalagsins hafi að því leytinu til verið nokkuð vanhugsað. Þrátt fyrir mismunandi styrkleika þessara ríkja virðist sem svo að ekki hafi verið gert upp á milli þeirra í lánaviðskiptum sem þýddi að ódýrt lánsfjármagn flæddi til þessara ríkja þrátt fyrir að efnahagsleg geta og ábyrg efnahagsstjórnun þeirra hafi verið bágari en annarra ríkja innan evrusvæðisins. Núverandi skuldavandi hefur vissulega náð að afhjúpa þessa vankanta kerfisins og því

---

<sup>152</sup> Fitch Ratings (2011b).

má spyrja hvort að hagfræðilegum forsendum hafi ekki verið fórnað fyrir pólitískar hugsjónir? Einnig má velta vöngum yfir því hvort að evran eigi sér framtíð án þess að tekin verði upp miðstýrð efnahags- og ríkisfjármálastefna innan evrusvæðisins. Niðurstöður leiðtogafundar ESB í byrjun desember síðastliðnum gefa að minnsta kosti til kynna að í einhverjum tilvikum sé slík niðurstaða óhjákvæmileg. Út frá hagfræðilegu sjónarhorni virðist það að minnsta kosti ganga erfiðlega upp að vera með sameiginlega mynt fyrir mörg fullvalda þjóðríki, sem hvert um sig rekur sína eigin stefnu í ríkisfjármálum. Jafnframt má velta vöngum yfir því hvort útganga einstakra ríkja úr samstarfinu þurfi að eiga sér stað í þeim tilgangi að styrkja stoðir evrunnar. Menn velta þá fyrir sér hvaða ríki það ættu að vera og hvaða áhrif það hefði á það samstarf sem eftir stæði. Einnig má spyrja að því hvað Sarkozy Frakklandsforseti meini nákvæmlega þegar hann talar um tvískiptingu Evrópusambandsins, gildir þá ekki lengur reglan að öll aðildarríki sambandsins skuli stefna að því að taka upp evru? Þetta sjónarmið Sarkozy er óljóst með tilliti til orða hans að vonlaust væri að koma á sambandsríki þeirra 27 ríkja sem nú tilheyra sambandinu og enn síður ef ríkin yrðu fleiri. Þær spurningar hafa einnig vaknað hvort eftirlit Evrópusambandsins með ríkisfjármálum aðildarríkja evrusvæðisins hafi ekki brugðist illilega, eða báru aðildarríkin eingöngu ábyrgðina sjálf? Reglugerðirnar voru til staðar en það var hins vegar ekki farið eftir þeim. Spurning er hvort að eftirlitið hefði ekki þurft að vera samhæfðara og lúta ströngum viðurlögum. Niðurstöður síðasta leiðtogafundar gefa það að minnsta kosti sterkelega til kynna. Að lokum má velta fyrir sér trúverðugleikanum gagnvart leiðtogum sambandsins en óhætt er að segja að þeim hafi hingað til mistekist að koma böndum á skuldavandann þar sem þær björgunaraðgerðir sem gripið hefur verið til hafa verið afar ósannfærandi og dugað skammt. Allt eru þetta góðar og gildar spurningar sem ekki verður unnt að svara hér. Hins vegar hljóta þær að koma til með að skipta miklu máli hvað framtíðina varðar í tengslum við hugsanlega aðild Íslands að ESB og upptöku á evru.

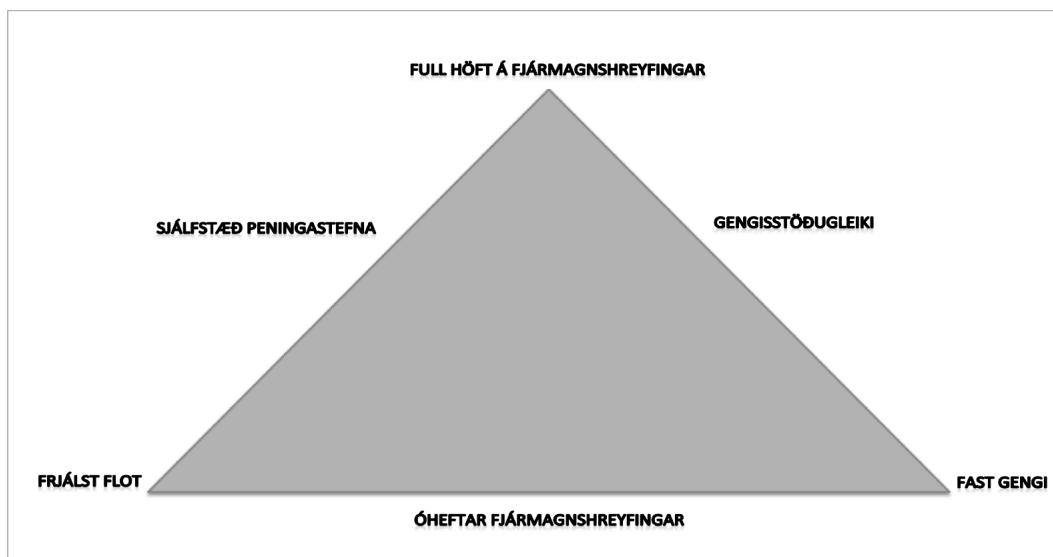
## 4 Íslenska peningamálastefnan og efnahagshrunið

Í þessum kafla verður fjallað í stuttu máli um íslensku peningamálastefnuna og efnahagsaðstæður Íslands í aðdraganda hrunsins. Í framhaldi af þeirri umfjöllun verður þeirri spurningu velt upp hvort mögulega séu einhver tengsl þarna á milli, það er peningamálastefnunnar og hrunsins. Þessi umfjöllun verður að teljast mikilvæg í ljósi þess að þær aðstæður sem sköpuðust á haustmánuðum ársins 2008 leiddu til þess að fyrirkomulag íslenskra peninga- og gengismála varð fyrir mikilli gagnrýni og skapaði ákveðinn vilja í samfélagini til að gera róttækar breytingar á innviðum hagkerfisins. Þetta leiddi síðar til þess, eins og áður hefur verið ályktað, að íslensk stjórnvöld ákváðu að sækja um aðild að ESB og taka upp evru.

### 4.1 Mismunandi fyrirkomulag gengismála

Þegar kemur að því að ákvarða peningamálastefnu ríkja eru þau ríki sem hafa opin hagkerfi bundin af svokölluðum möguleikaþíhyrningi (*e. triangle of impossibility*), sem kenndur er við hagfræðingana Robert Mundell og Marcus Fleming.<sup>153</sup> Í stuttu máli lýsir

**Mynd 4-1: Möguleikaþíhyrningurinn**



Heimild: Mundell, Robert A. (1963) og Fleming, J. Marcus (1962).

<sup>153</sup> Mundell, Robert A. (1963) og Fleming, J. Marcus (1962).

þessi þríhyrningur þeim þremur kostum sem opin hagkerfi standa frammi fyrir varðandi fjármagnshreyfingar, gengisstefnu og peningastefnu.

Samkvæmt kenningunni geta hagkerfi aðeins náð tveimur af þremur skilyrðum þríhyrningsins í einu. Með því er átt við að ríki geti ekki allt í senn leyft frjálsa för fjármagns, fylgt sjálfstæðri peningamálstefnu og um leið viðhaldið stöðugu gengi. Eitt af þessum þremur skilyrðum verður því að víkja þannig að hin tvö virki sem skyldi. Í fyrsta lagi er um að ræða sjálfstæða peningamálstjórnun með frjálsu flotgengi og óheftum fjármagnshreyfingum. Í því tilviki ákvarðast gengi gjaldmiðilsins af framboði og eftirspurn á markaði og ekki er þörf fyrir inngríp seðlabanka. Hagfræðingar hafa bent á að þessi umgjörð peningamála sem felist í sjálfstæðum seðlabanka, fljótandi gengi og verðbólgu markmiði hafi ýmsa kosti.<sup>154</sup> Einn helsti kosturinn við slíkt fyrirkomulag er að það gefur hagkerfinu ákveðinn sveigjanleika. Með þessu er til dæmis átt við að Seðlabanki Íslands hefur getað breytt vöxtum til þess að draga úr sveiflum efnahagslífsins og að breytingar á gengi krónunnar hafi hjálpað hagkerfinu að ná jafnvægi aftur í kjölfar áfalla sem áttu sér stað á eftirspurnar- eða framboðshlið hagkerfisins.<sup>155</sup> Í öðru lagi er um að ræða stöðugt gengisfyrirkomulag við óheftar fjármagnshreyfingar sem er þá rekið með fastgengistefnu eða í gegnum myntbandalag. Slík stefna er oftast framkvæmd í formi gengismarkmiðs sem seðlabanki sér þá um að verja, meðal annars með kaupum og sölum á gjaldeyri en einnig með vaxtaákvörðunum. Hin leið stöðugs gengisfyrirkomulags og jafnframt sú róttækasta er að ganga í myntbandalag með öðrum ríkjum.<sup>156</sup> Í þriðja og síðasta lagi er um að ræða sjálfstæða peningamálstjórnun þar sem genginu er halðið stöðugu og höft eru á fjármagnshreyfingum. Þess má geta að samningar um sambættingu fjármálamaðraða gefa ríkjum ekki lengur kost á því að hefta för fjármagns nema við sérstakar aðstæður,<sup>157</sup> rétt eins og þær sem Íslendingar búa við í dag. Við eðlilegar kringumstæður eru því kostirnir í rauninni aðeins tveir sem opin hagkerfi standa frammi fyrir varðandi fjármagnshreyfingar, gengis- og peningastefnu.

---

<sup>154</sup> Gylfi Zöega (2008).

<sup>155</sup> Hagfræðistofnun Íslands (2007).

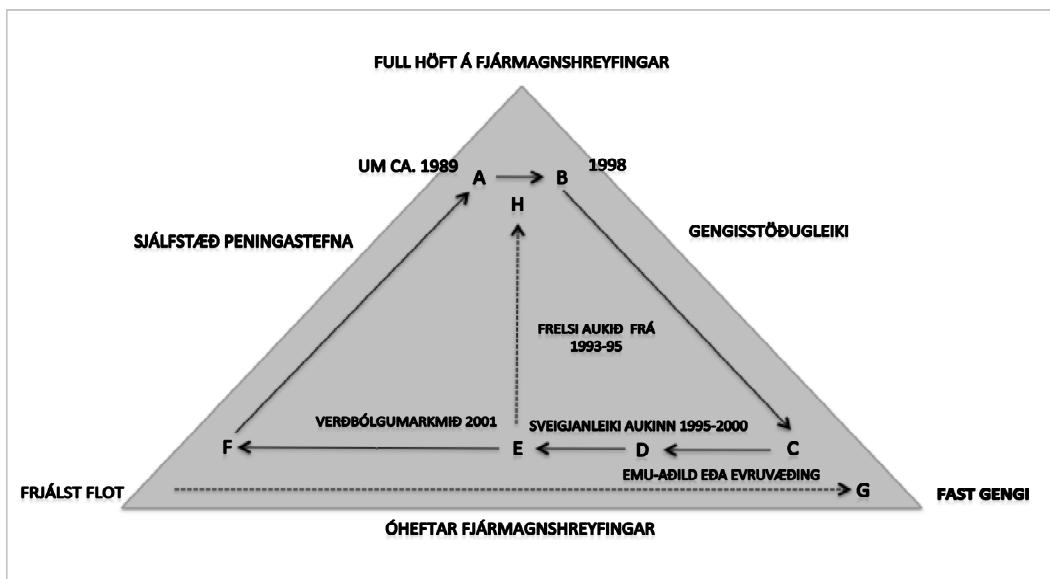
<sup>156</sup> Eiríkur Bergmann og Jón Pór Sturluson (2008) bls. 28.

<sup>157</sup> Utanríkisráðuneytið (2010b).

#### 4.1.1 Þróun íslensku peningamálastefnunnar

Þess má geta að íslenska krónan hefur haft sjálfstætt gengi frá árinu 1920 en eins og velþekkt er hefur oft á tíðum gengið erfiðlega að verjast verðbólgu og halda gengi hennar föstu. Í nýlegri skýrslu Samtaka atvinnulífsins (SA) kemur meðal annars fram að krónan hafi nú aðeins 0,05% af því verðmæti sem hún hafði gagnvart dönsku krónunni árið 1920.<sup>158</sup> Með möguleikaþríhyrninginn til hliðsjónar er því áhugavert að skoða hvernig peningamálastefnan á Íslandi hefur þróast undanfarna þrjá áratugi.

**Mynd 4-2: Möguleikaþríhyrningurinn og Ísland**



Heimild: Már Guðmundsson (2001b) og eigin viðbætur.

Í lok níunda áratugar síðustu aldar var Ísland statt í punkti A á möguleikaþríhyrningnum þar sem stíf höft voru á fjármagnshreyfingum til og frá landinu. Í byrjun tíunda áratugarins færðist landið yfir á punkt B, þar sem gengið var fest í desember 1998 í aðdraganda svokallaðra þjóðarsáttarsamninga en þó voru enn til staðar hömlur á fjármagnshreyfingum. Þegar samningurinn um Evrópska efnahagssvæðið (EES) tók gildi hér á landi árið 1995 var hömlum á fjármagnshreyfingar að mestu aflétt og landið færðist frá punkti B til C. Í kjölfarið tók við tímabil fastgengisstefnu þar sem gengi krónunnar var leyft að sveiflast um ákveðna prósentu í kringum miðgildi sitt.<sup>159</sup> Við

<sup>158</sup> Samtök atvinnulífsins (2011) bls. 28.

<sup>159</sup> Már Guðmundsson (2001b) bls. 80.

slíkt fyrirkomulag, eins og áður segir, reyna stjórnvöld eftir fremsta megni að halda gengi gjaldmiðilsins því sem næst föstu gagnvart öðrum gjaldmiðli eða myntkörfu.<sup>160</sup> Í tilviki Íslands var um að ræða myntkörfu sem var samansett úr gjaldmiðlum helstu viðskiptalandanna. Til að byrja með voru vikmörk gengisstefnunnar víkkuð í +/-6% en með auknum sveigjanleika gengisstefnunnar voru þessi vikmörk færð út í +/- 9% í febrúar 2000. Við það færðist Ísland úr punkti C yfir í punkt E á möguleikaþríhyrningnum.<sup>161</sup> Samhliða frjálsum fjármagnshreyfingum jókst sveigjanleikinn í gengismálum sem varð til þess að árið 2001 var Seðlabanki Íslands gerður að sjálfstæðri stofnun með það meginmarkmið að stuðla að stöðugu verðlagi. Gengi krónunnar var þá sett á flot og peningastefnunni stýrt eftir verðbólgu markmiði sem miðaði að því að halda verðbólgu innan við 2,5 prósentustig á ársgrundvelli.<sup>162</sup> Við þessa breytingu á peningamálastefnunni færðist Ísland úr punkti E til F á möguleikaþríhyrningum.

## 4.2 Í aðdraganda efnahagshrunsins

Sú hagsveifla sem rann sitt skeið í kringum efnahagshrunið hófst með miklum lántökum íslenskra banka erlendis og aukningu útlána þeirra innanlands en þessi mikla útlánaaukning olli hækkan hlutabréfaverða og fasteignaverðs. Þessar aðstæður höfðu í för með sér mikla verðbólgu sem kallaði á hærri stýrivexti hjá Seðlabanka Íslands. Hærri vextir fólu í sér flæði erlends gjaldeyris inn í íslensku viðskiptabankanna þar sem erlendir fjárfestar voru viljugir að notfæra sér vaxtamuninn á milli Íslands og lágvaxtaríkjanna, eins og til dæmis gagnvart Japan og Sviss, til að hagnast þrátt fyrir mikla gengisáhættu. Bankarnir fengu þar með enn meira fé til útlána, og útlánabólan hélt áfram að blása út sem kallaði á sífellt hærri stýrivexti Seðlabankans. Þessar aðstæður, það er háir vextir innanlands og væntingar um að þeir myndu haldast háir, urðu til þess að bæði fyrirtæki og einstaklingar tóku lán í erlendri mynt sem bar lægri vexti en lán í íslenskum krónum. Því meiri sem þessi gengistryggða skuldsetning varð, þeim mun erfiðara var það fyrir Seðlabankann að lækka vexti. Slík aðgerð hefði veikt

<sup>160</sup> Gylfi Zöega (2008).

<sup>161</sup> Már Guðmundsson (2001b) bls. 80.

<sup>162</sup> Seðlabanki Íslands (2001).

gengi krónunnar með mjög slæmum áhrifum á mörg fyrirtæki og eintaklinga sem voru með gengistryggð lán.<sup>163</sup> Þegar verst létt voru stýrivextir Seðlabankans komnir vel á annan tug prósenta. Á sama tíma varð vaxtamunurinn á milli Íslands og evrusvæðisins meiri en nokkru sinni áður.<sup>164</sup> Þessi neikvæða þróun hélt áfram þangað til að svo var komið að erlendir bankar vildu ekki lána íslenskum viðskiptabönkum frekar og erlendir sparifjáreigendur hófu að taka út innistæður sínar. Í kjölfarið hrundi íslenska bankakerfið, markaður fyrir íslenskar krónur erlendis lokaðist, íslenski hlutabréfa- og fasteignamarkaðurinn biðu algjört skipbrot, gengi krónunnar hríðlækkaði og þar með skuldabyrði innlendra fyrirtækja og heimila.<sup>165</sup>

#### 4.2.1 Peningamálastefnan í skjóli gjaldeyrishafta

Svo fór að gjaldeyrishöft voru innleidd hér á landi í kjölfar efnahagshrunsins haustið 2008. Óhætt er að segja að höftin hafi fært Ísland meira en aldarfjórðung aftur í tímann þar sem setning haftanna færði Ísland úr punkti F til A á möguleikaþríhyrningnum, á sama stað og landið var í lok níunda áratugarins. Þessi höft voru sett á í því skyni að verja gengi krónunnar fyrir áhrifum þess að allt erlent fjármagn flæddi hér úr landi. Ein meginástæðan var þó sögð vera vandi vegna mikilla eigna erlendra aðila í íslenskum krónum. Í kjölfarið hefur stjórn peningamála hérlendis markast af höftunum og einstaka inngrípum á gjaldeyrismarkaði ásamt hinu hefðbundna stýrivaxtatæki, í því skyni að stuðla að stöðugu gengi og hjöðnun verðbólgu. Ljóst er að gjaldeyrishöftin geta ekki varað til lengdar en þau eru á skjön við alþjóðlegar skuldbindingar Íslands, meðal annars samninginn um Evrópska efnahagssvæðið.<sup>166</sup> Í kjölfar efnahagshrunsins komu því eðlilega upp vangaveltur um það hvort Íslendingar ættu yfirhofðuð að reka sjálfstæða peningastefnu. Eins og staðan er í dag munu niðurstöður viðræðna íslenskra stjórnvolda um aðild að ESB og

---

<sup>163</sup> Hagfræðistofnun Íslands (2009) bls. 4-5.

<sup>164</sup> Eiríkur Bergmann og Jón Þór Sturluson (2008) bls. 25.

<sup>165</sup> Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2009) bls. 5.

<sup>166</sup> Seðlabanki Íslands (2010) bls. 3. Þess má geta að nýlega kynnti EFTA-dómstólinn að gjaldeyrishöftin brytu ekki í bága við EES-samninginn. Samkvæmt áliti dómstólsins sköpuðust svo alvarlegar aðstæður í íslensku efnahagslífi eftir bankahrunið haustið 2008 að dómstólinn taldi það réttlæta að íslensk stjórnvöld hafi gripið tilráðastafana á borð við gjaldeyrishöftin.

þjóðaratzkvæðagreiðsla um málið koma til með að svara þeirri spurningu, það er hvernig fyrirkomulagi peningamála hér á Íslandi verður háttað til lengri tíma litið.

### 4.3 Tengsl íslensku peningamálastefnunnar og efnahagshrunins

Í ljósi umfjöllunarinnar hér á undan má velta vöngum yfir því að hve miklu leyti efnahagshrunið hérlandis haustið 2008 hafi átt rætur sínar að rekja til íslensku peningamálastefnunnar? Í áðurnefndri skýrslu Hagfræðistofnunar frá árinu 2009 segir að auðvelt aðgengi að ódýru lánsfé hafi magnað upp lánsfjárbóluna hér á landi á síðustu fimm til sex árum fyrir hrún. Ennfremur segir að einkavæðing bankanna og ódýrt lánsfé erlendis hafi verið rót uppsveiflu hagkerfisins á síðustu árum og torvelt aðgengi síðustu tvö árin fyrir hrún hafi verið orsök kreppunnar. Áhersla er hins vegar lögð á það í skýrslunni að sjálfstæð peningamálastefna hér á landi hafi gert uppsveifluna dýpri en ella og kreppuna að hruni. Þeir Jón Danielsson og Gylfi Zoëga taka í svipaðan streng og benda á að peningastefnan hafi spilað stóran þátt í efnahagshruninu hérlandis. Þetta rökstyðja þeir með því að segja að sú aðferðafræði sem tekin var upp á vordögum 2001, þegar gengi krónunnar var sett á flot og peningastefnunni stýrt eftir verðbólgu markmiði, hafi ekki staðist væntingar við að ná niður verðbólgu og hafi hátt vaxtastig því hvatt innlend heimili og fyrirtæki til skuldsetningar í erlendri mynt og laðað að fjármagn spákaupmanna sem vildu stunda vaxtamunarviðskipti hér á landi.<sup>167</sup> Álykta má að Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) sé sammála þessu sjónarmiði en fram kemur í skýrslu sem stofnunin sendi frá sér um mitt ár 2011, og fjallar um þróun efnahagsmála á Íslandi, að Ísland hafi minnstu sjálfstæðu mynt í heimi sem hafi valdið miklum óstöðugleika í gegnum verðbólgu. Í skýrslunni er meðal annars lögð á það rík áhersla að Ísland taki upp evru í því skyni að draga úr þeim óstöðugleika sem verðbólgan hefur skapað.<sup>168</sup>

#### 4.3.1 Hefði evran bjargað Íslandi frá hruni?

Má þá draga þá ályktun að ef Ísland hefði verið með evruna á þessum tíma hefði kreppan ekki orðið eins djúp og ella? Því miður er ekki til neitt einfalt svar við því og

---

<sup>167</sup> Jón Danielsson og Gylfi Zoëga (2009) bls. 2.

<sup>168</sup> OECD (2011) bls. 18.

sitt sýnist hverjum. Már Guðmundsson núverandi seðlabankastjóri Íslands telur til dæmis að fjármálakreppan á Íslandi hefði ekki orðið eins alvarleg ef Ísland hefði verið aðili að evrusvæðinu. Þessu til rökstuðnings segir hann að fljótandi gengi sjálfstæðs gjaldmiðils hafi verið hluti af vandanum. Að hans mati hefði aðild að evrusvæðinu komið í veg fyrir gjaldeyrisvandræði landsins og bankakreppan hefði þannig síður orðið eins alvarleg og raun ber vitni.<sup>169</sup> Hér á Már eflaust við að ríki á evrusvæðinu hafi haft bakhjarl í Evrópska Seðlabankanum, sem tryggði að bankar hefðu nægt lausafé í evrum. Á þann hátt var hægt að koma í veg fyrir gjaldþrot kerfislegra mikilvægra banka innan aðildarríkja myntsamstarfsins.

Baldur Þórhallsson og Peadar Kirby birtu nýlega grein um stöðu Írlands og Íslands í efnahagskreppunni. Í greininni er meðal annars komist að þeirri niðurstöðu að krónan hafi verið þess valdandi að íslensk heimili fóru mun verr út úr kreppunni heldur en írsk heimili þar sem að evran hefði komið í veg fyrir það að írska kreppan hefði orðið jafn djúp og sú íslenska. Að þessu leyti hefðu lífskjör íra ekki skerst eins mikið og lífskjör Íslendinga. Þetta skýra þeir Baldur og Kirby með þeim hætti að með gengislækkun krónunnar hafi skuldir Íslendinga aukist mikið, einkum þær sem voru í erlendri mynt ásamt því að innfluttar vörur hafi hækkað mikið í verði, sem rýrði þá ráðstöfunartekjur heimilanna. Ekkert slíkt hafi hins vegar verið uppi á teningnum í Írlandi. Í báðum löndunum hafði bankakerfið fengið að vaxa og starfa án eftirlits þar sem stjórnvöldum hafi láðst að setja kerfinu nægilega öflugan lagaramma. Niðurstöður þeirra Baldurs og Kirby leiddu einnig í ljós að samanburðurinn á Íslandi annars vegar og Írlandi hins vegar staðfestir að einhverju leyti þær kenningar smárikjafræðinnar að lítil ríki þurfi á efnahagslegu og pólitísku skjóli að halda þar sem þörf Íslands á slíku skjóli hafi magnað upp kreppuna hérlandis að einhverju leyti. Að sama skapi leiddu niðurstöðurnar í ljós mikilvægi innlendar efnahagsstjórnunar þar sem ályktað er að sjálfstæð peningastefna og efnahagsstjórn komi til með að hjálpa hagkerfinu fyrr á fætur en ella. Mat þeirra Baldurs og Kirby er þar af leiðandi að þrátt fyrir að kreppan á Íslandi hafi verið mun dýpri heldur en í Írlandi þá muni hún líklega ekki vara eins lengi. Þeir segja þetta í rauninni vera matsatriði og spyrja hvort sé fýsilegri kostur, að hafa stutta en djúpa

---

<sup>169</sup> Már Guðmundsson (2011).

niðursveiflu eins og á Íslandi eða langvarandi og ekki eins djúpa niðursveiflu eins og í Írlandi?<sup>170</sup>

Í nýlegri rannsókn þeirra Þórarins G. Péturssonar og Þorvarðar Tjörva Ólafssonar var það meðal annars kannað hvort mismunandi fyrirkomulag gengis- og peningamála hafi haft einhverju hlutverki að gegna í alþjóðlegu fjármálakreppunni sem hófst um mitt ár 2007. Þeir komust að þeirri niðurstöðu að meiri sveigjanleiki í gengi gjaldmiðla leiddi til þess að samdráttur í efnahagslífi viðkomandi ríkja varð ekki eins djúpur og náði heldur ekki yfir eins langt tímabil í samanburði við þau ríki sem voru með fastgengisstefnu. Hins vegar kom líka fram að sveigjanleg peningamálastefna auki líkurnar á svokallaðri tvíburakreppu, það er gjaldeyris- og bankakreppu, sem er nákvæmlega það sem gerðist hér á landi.<sup>171</sup> Svipaðar aðstæður sköpuðust í Mexíkó árið 1994, Argentínu árið 1991 og Tælandi, Indónesíu og Suður-Kóreu árið 1997.<sup>172</sup> Það sem var hins vegar merkilegast í niðurstöðum þeirra Þórarins og Þorvarðar var að þau ríki sem voru innan evrusvæðisins sýndu enga sambærilega niðurstöðu og þau ríki sem fylgt höfðu fastgengisstefnu. Samkvæmt rannsókninni virðast því kostir Efnahags- og myntbandalagsins endurspeglast í því að evran sameinar hvoru tveggja eiginleika fljótandi- og fastgengisstefnu.<sup>173</sup> Með þessu er annars vegar átt við að þegar ríki er innan myntbandalags, eins og aðildarríki EMU, helst gengi gjaldmiðilsins stöðugt innan myntsvæðisins sjálfs, rétt eins og þegar um fastgengisstefnu er að ræða. Hins vegar er sami gjaldmiðill, í þessu tilviki evran, látin fljóta frjáls utan myntsvæðisins gagnvart öðrum gjaldmiðlum.

Á nýafstaðinni ráðstefnu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, íslensku ríkisstjórnarinnar og Seðlabanka Íslands benti Gylfi Zoëga á að fyrirkomulag gengismála væri almennt ofmetið þegar kæmi að alþjóðafjármálakreppunni. Hann tók Finnland og Svíþjóð sem dæmi. Finnar hafa notað evru frá því að hún var fyrst tekin upp en Svíþjóð stendur ennþá fyrir utan evrusamstarfið. Báðum þjóðunum hefur engu að síður vegnað vel undanfarin ár og komist nokkuð klakklaust í gegnum kreppuna. Gylfi tók einnig Ísland

---

<sup>170</sup> Baldur Þórhallsson og Kirby, Peadar. (2011).

<sup>171</sup> Þorvarður Tjörvi Ólafsson og Þórarinn G. Pétursson (2011).

<sup>172</sup> Gylfi Zoëga og Tryggvi Þór Herbertsson (2005).

<sup>173</sup> Þorvarður Tjörvi Ólafsson og Þórarinn G. Pétursson (2011).

og Írland sem dæmi. Írar, rétt eins og Finnar, hafa verið með í evrusamstarfinu frá upphafi en Ísland, hefur verið með sinn eigin sjálfstæða gjaldmiðil, krónuna. Engu að síður tókst báðum þjóðum að koma sér í veruleg vandræði í alþjóðafjármálakreppunni. Gylfi benti á að þessi dæmi sýndu að spurningin um hvort viðkomandi ríki hefðu verið með evruna eða ekki ætti síður en svo alltaf við. Gylfi lagði hins vegar áherslu á að Ísland byggi við ónýtan gjaldmiðil sem enginn tæki mark á, jafnvel ekki ríkisstjórnin sjálf, og í ofanálag vildi enginn eiga slíkan gjaldmiðil. Gylfi taldi því vel tímabært að skoða aðra kosti í gjaldmiðilsmálum Íslands en hann sagði að sú staðreynd hafi verið ein af meginástæðunum fyrir því að ríkistjórnin undanskildi ekki evruna þegar hún lagði inn umsókn um aðild að ESB fyrir rúmlega tveimur árum síðan.<sup>174</sup>

Á sömu ráðstefnu benti Nóbelsverðlaunahafinn og hagfræðiprófessorinn Paul Krugman hins vegar á að erfitt væri að sjá fyrir sér hvernig upptaka evrunnar hefði átt að getað bjargað einhverju í kjölfar kreppunnar en Krugman lagði áherslu á að Íslendingar hefðu notið sveigjanleika krónunnar við að endurreisa íslenskt efnahagslíf.<sup>175</sup> Joseph Stiglitz, rétt eins og Krugman, er einn þeirra hagfræðinga sem hefur undirstrikað mikilvægi þess fyrir Ísland að hafa eigin gjaldmiðil í þeim hremmingum sem nú steðja að landinu. Stiglitz hefur hiklaust haldið því fram að Íslendingar eigi að nýta þau tækifæri sem felist í smæð hagkerfsins og sjálfstæðri peningastefnu því einungis þannig sé hægt að bregðast við snöggum umskiptum í efnahagsmálum hraðar og betur en í stærri hagkerfum.<sup>176</sup> Þvert á skoðanir þeirra Krugman og Stiglitz telja þeir Andrew K. Rose, Francis Breedon og Þórarinn G. Pétursson að sveigjanlegt gengi dragi ekki endilega úr óstöðugleika lítilla hagkerfa. Þetta kemur fram í rannsókn sem þeir gerðu og birtu í júní 2011. Í gráfum dráttum byggist rannsóknin á reynslu smáríkja af mismunandi gengisstefnu. Þeir félagar segja að lítil hagkerfi standi frammi fyrir verulegum áskorunum þar sem hagsveiflur valdi minni ríkjum hlutfallslega meiri óstöðugleika heldur en þeim ríkjum sem stærri eru. Af þeim sökum velja þessi ríki yfirleitt einhvers konar fastgengisstefnu, sérstaklega þau ríki sem eru mjög lítil, þar sem kostnaður á hvern íbúa er tiltölulega hárr þegar um

---

<sup>174</sup> Gylfi Zoëga (2011b).

<sup>175</sup> Krugman, Paul (2011).

<sup>176</sup> Stiglitz, Joseph (2011).

sjálfstæða peningastefnu er að ræða. Í þeim tilvikum sem slík ríki hafa valið fljótandi gengisfyrirkomulag þá virðist sem ávinnungurinn af slíkri stefnu hafi verið enginn. Ef marka má niðurstöður þeirra félaga þá virðist sem sjálfstæðri peningastefnu fylgi auknar gengissveiflur, og þar með aukinn kostnaður, hjá þeim ríkjum sem smærri eru.<sup>177</sup>

#### 4.4 Samantekt og niðurstöður

Í þessum kafla hefur verið fjallað um íslensku peningamálastefnuna og þróun hennar síðastliðna þrjá áratugi út frá möguleikaþríhyrningnum. Jafnframt var fjallað um efnahagsaðstæður Íslands í aðdraganda hrunsins með hliðsjón af peningamálastefnunni og því velt upp hvort mögulega væru einhver tengsl þarna á milli. Niðurstaðan er á þá leið að margt bendir til þess að sjálfstæð peningamálastefna hafi átt stóran þátt í efnahagshruninu hérlendis þar sem að hún hafi magnað uppsveifluna og gert niðursveifluna að hruni. Þetta má skýra að einhverju leyti með því að frá þeim tíma sem sveigjanleg gengsstefna var tekin upp á Íslandi árið 2001 fóru hreyfingar fjármagns til og frá landinu að vera helsti áhrifavaldur hagsveiflunnar hér á landi. Ódýrt lánsfé erlendis frá ber glöggt vitni um þetta en það virðist hafa verið rót uppsveiflu hagkerfisins á síðustu árunum fyrir hrún. Að sama skapi virðist erfitt aðgengi að erlendu lánsfé hafa orsakað að einhverju leyti það efnahagshrun sem átti sér stað á haustmánuðum ársins 2008. Í framhaldi af þessari umfjöllun var því einnig velt upp hvort að kreppan hefði orðið eins djúp og ella ef Ísland hefði verið með evruna á þessum tíma? Þeirri spurningu var vandsvarað enda hafa fræðimenn vissulega mjög skiptar skoðanir á því. Út frá umfjöllun kaflans má hins vegar álykta að evruaðild hefði að minnsta kosti ekki gert stöðuna verri fyrir Ísland á þessum tíma. Þvert á móti bendir margt til þess að íslensk heimili hefðu ekki farið eins illa út úr kreppunni eins og raun ber vitni ef evran hefði verið lögeyrir hér á landi í staðinn fyrir að hér hefði verið rekin sjálfstæð peningastefna með fljótandi gengi og verðubólgu-markmið. Grein þeirra Baldurs og Kirby rennir stoðum undir þetta ásamt rannsókn þeirra Þórarins og Þorvarðar Tjörva. Hins vegar má færa fyrir því rök út frá hagfræðilegu sjónarmiði að

---

<sup>177</sup> Breedon, Francis, Rose, Andrew K. og Þórarinn G. Pétursson (2011).

sveigjanleg gengisstefna geti hjálpað íslenska hagkerfinu að ná jafnvægi í kjölfar áfalla eins og átti sér stað á haustmánuðum 2008 en lengst af hafa kostir sveigjanlegrar gengisstefnu réttlætt núverandi fyrirkomulag peningamála hér á landi. Nýleg rannsókn þeirra Breedon, Rose og Þórarins gefur aftur á móti til kynna að hagsveiflur valdi minni ríkjum hlutfallslega meiri óstöðugleika heldur en þeim ríkjum sem stærri eru. Af þeim sökum velja lítil ríki því yfirleitt einhvers konar fastgengisstefnu þar sem sjálfstæðri peningastefnu fylgir meiri óstöðugleiki sem hefur hlutfallslega hærri kostnað í för með sér fyrir minni ríkin heldur en þau stærri. Í ljósi niðurstaðna þeirra félaga má velta vöngum yfir því hvort sá sveigjanleiki sem hingað til hefur verið talinn einn af helstu kostum sjálfstæðrar peningastefnu hér á landi, sé eins mikilvægur fyrir Ísland og haldið hefur verið fram.

Einnig má velta vöngum yfir því hvort aðild að Evrópusambandinu ein og sér hefði getað bjargað Íslandi frá hruni þar sem nokkuð ljóst var að Seðlabanki Íslands hefði ekki getað komið fjármálakerfinu til bjargar. Erfitt er að spá fyrir um það en Evrópski Seðlabankinn hefði eflaust komið öðruvísi fram við Ísland ef landið hefði verið innan ESB. Ungverjaland fékk til að mynda 5 milljarða evra lánaðar frá Evrópska Seðlabankanum í gegnum gjaldeyrisskiptasamninga í október 2008, á meðan Íslendingar þurftu að leita eftir láni hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum (AGS). Á móti má segja að lán frá Seðlabanka Evrópu hafi síður en svo verið óháð ströngum skilyrðum. Í tilviki Írlands, sem dæmi, krafðist bankinn þess að írar tryggðu ekki bara innistæður bankanna, eins og gert var á Íslandi, heldur voru kröfuhafar bankanna einnig verndaðir með ótilheyrðum kostnaði. Af því leytinu til má segja að sú slæma efnahagsstaða sem nú er uppi á teningnum í Írlandi sé afleiðing þess að írar björguðu bankakerfinu. Í framhaldinu má því velta vöngum yfir því hver staða íslenska þjóðarbúsins væri í dag ef íslenska ríkið hefði haft efni á að bjarga hérلendum bönkum frá falli haustið 2008?

Í ljósi greinar þeirra Baldurs og Kirby og rannsóknar Þorvarðar Tjörva og Þórarins má einnig velta vöngum yfir því í hvaða stöðu þau ríki á evrusvæðinu væru, sem eru í hvað mestum skuldavanda í dag, ef þau hefðu ekki verið með evruna, hefði staðan verið betri eða verri? Má draga sömu ályktanir fyrir þessi ríki eins og gert var í tilviki Írlands í grein Baldurs og Kirby? Í þessu samhengi vaknar sú spurning hvort að efnahagslegar

aðstæður Írlands annars vegar og Evrópuríkjanna í suðri hins vegar fyrir tíma alþjóðlegu fjármálakreppunar skipta einhverju máli? Fram að kreppunni hafði staða ríkisfjármála í Írlandi verið nokkuð góð þangað til írska ríkið neyddist til að bjarga bönkunum. Það sama er ekki hægt að segja um ríkin í suðri sem hafa frá upphafi aðildar að EMU átt í vandræðum með að uppfylla megin-skilyrði Maastricht-samkomulagsins er varða afkomu og skuldasöfnun ríkissjóðs.

## 5 Upptaka evru á Íslandi - skuldavandinn á evrusvæðinu

Í þessum kafla verður fjallað um helstu kosti og galla þess að taka upp evru hér á Íslandi. Þessi umfjöllun byggir á fyrilliggjandi gögnum sem tekin hafa verið saman af Hagfræðistofnun Háskóla Íslands, Samtökum atvinnulífsins (SA), Efnahags- og framfarastofnuninni (OECD), Má Guðmundssyni seðlabankastjóra Íslands, og Þórarni G. Péturssyni aðalhagfræðingi Seðlabanka Íslands, svo einhver séu nefnd. Hafa ber í huga að hér er ekki um tæmandi lista að ræða yfir þá aðila sem fjallað hafa um þetta viðfangsefni. Teknir eru fyrir ákveðnir þættir sem fyrrnefndir aðilar hafa metið út frá aðstæðum í íslensku efnahagslífi undanfarna áratugi og þeim ávinningi sem önnur ríki hafa haft af evrusamstarfinu hingað til. Eins og staðan er í dag er nokkuð ljóst að evran verður ekki tekin upp hér lendis nema samhliða aðild að ESB, en ekki einhliða eins og oft hefur verið í umræðunni þegar gjaldmiðilsmálin eru annars vegar. Margvíslegar ástæður eru fyrir því en ein þeirra er til að mynda sú að Seðlabanki Evrópu er andvígur upptöku annarra ríkja á evrunni, án aðildar að Efnahags- og myntbandalaginu og þar með ESB.<sup>178</sup> Þegar rætt er um kosti þess og galla að taka upp evruna vaknar því óhjákvæmilega upp spurningin um kosti þess og galla að ganga í ESB þegar á heildina er litið, en sú nálgun rúmast ekki að mati höfundar innan afmörkunar þessarar ritgerðar. Í ljósi þess verður áherslan eingöngu lögð á að meta líklega kosti þess og galla að taka upp evru á Íslandi.

Þeir kostir sem umræða kaflans verður afmörkuð við snúa að lægra vaxtastigi, áhrifum á utanríkisviðskipti Íslands og gengisstöðugleika, en ætla má að þessir þættir geti helst orðið til þess að skapa betri efnahagsleg skilyrði fyrir Ísland til frambúðar að því gefnu að aðild að ESB og upptaka á evru verði að veruleika. Í lok kaflans verður síðan lagt mat á það hvort þessir tilteknu þættir, eða kostir, hafi tekið slíkum breytingum í kjölfar skuldavandans á evrusvæðinu að unnt sé að álykta sem svo að dregið hafi verulega úr ávinningi Íslands, eða hann jafnvel að engu orðinn, gagnvart upptöku á evru í ljósi síðustu atburða.

---

<sup>178</sup> Sjá til dæmis Jürgen Starck (2008).

## 5.1 Helstu kostir og gallar evruaðildar fyrir Ísland

Í skýrslu Hagfræðistofnunar Háskóla Íslands frá því í febrúar 2007, sem tekin var saman fyrir Evrópunefnd forsætisráðherra kemur fram að upptaka evru myndi hafa víðtæk áhrif á íslenskt efnahagslíf og áætlað var að þessi áhrif kæmu fram jafnt á fjármálamaðraði, vörumarkaði og ekki síst á vinnumarkaði. Meðal þeirra ávinninga sem talið var að evran hefði á íslenskt efnahagslíf og fjallað er um í skýrslunni eru gengisstöðugleiki, lægra vaxtastig og verðbólga, aukin erlend fjárfesting, aukinn útflutningur, lægra vöruverð og síðast en ekki síst jákvæð áhrif á vinnumarkað, svo eitthvað sé nefnt. Hvað varðar hins vegar helstu gallana á upptöku evru segir í skýrslunni að þeir séu óneitanlega háðir þeirri staðreynd að ekki verði lengur hægt að beita stýritækjum peningamálastefnunnar í hagstjórninni. Með upptöku á evru yrðu stýritæki hins opinbera við peningamálastjórnun tekin úr sambandi og þeim afsalað til Seðlabanka Evrópu, eins og áður hefur komið fram. Þess má geta að á Íslandi hafa sveiflur í efnahagslífinu yfirleitt ekki verið í takt við það sem gengur og gerist annar staðar í Evrópu, auk þess sem hagstjórnarvandi landsins hefur verið af öðrum toga. Hér er meðal annars átt við að síðustu árin fyrir kreppu hér á landi hafi einkennst af þenslu á meðan helstu vandamál evrusvæðisins voru barátta við atvinnuleysi og líttinn hagvöxt. Engar líkur eru á því að Seðlabanki Evrópu gæti einungis tekið mið af efnahagsástandinu á Íslandi við móturn peningamálastefnunnar á sameiginlegu myntsvæði ef íslenska hagsveiflan er úr takti við hagsveiflur á evrusvæðinu.<sup>179</sup>

Í yfirliti Þórarins G. Péturssonar aðalhagfræðings Seðlabanka Íslands yfir mögulega kosti og galla evruupptöku á Íslandi segir að spurningin um upptöku evrunnar á Íslandi snúi að hagfræðilegum og stjórnmálalegum þáttum. Þórarinn spyr hvort: „*mögulegur rekstrarhagfræðilegur ávinningur upptöku evrunnar [sé] nægilega mikill til að vega upp mögulegan þjóðhagfræðilegan kostnað þess að missa sjálfstæða peningastefnu?*“ Þórarinn telur upp hina ýmsu kosti þess að taka upp evruna. Í fyrsta lagi segir hann sameiginlegan gjaldmiðil geta stuðlað að auknum viðskiptum og aukinni skilvirkni markaðshagkerfisins. Í öðru lagi bendir hann á að sameiginlegur gjaldmiðill minnki viðskiptakostnað og eyði gengissveiflum innan myntsvæðisins. Í þriðja lagi komi

---

<sup>179</sup> Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2007).

sameiginlegur gjaldmiðill til með að draga úr áhættuálagi krónunnar sem leiðir til þess að innlendir vextir lækka. Í fjórða og síðasta lagi bendir Þórarinn á að sameiginlegur gjaldmiðill geti aukið utanríkisviðskipti og opnanleika hagkerfisins. Þórarinn segir hins vegar að sjálfstæðri peningastefnu með sjálfstætt fljótandi gjaldmiðil geti fylgt margir kostir sem yrði þá fórnað við á upptöku evru. Rétt eins og í skýrslu Hagfræðistofnunar segir Þórarinn ástæðuna fyrir þessu vera þá að sögulega séð virðast lítil tengsl vera á milli íslensku hagsveiflunnar og þeirrar evrópsku. Íslenska hagsveiflan sé sögulega drifin áfram af sveiflum í útflutningstekjum, viðskiptakjörum og aflabréögðum. Allt eru þetta þættir sem skipta afar litlu máli á evrusvæðinu. Að því leytinu til getur missir sjálfstæðrar peningastefnu skapað vandamál. Niðursveifla hér á landi og uppsveifla á evrusvæðinu sem hefði í för með sér aukið aðhald sameiginlegrar peningastefnu myndi þar af leiðandi dýpka niðursveifluna hér á landi. Þórarinn bendir þó á að til séu rannsóknir sem gefi til kynna að með auknum viðskiptum aukist tengsl hagkerfanna sem eykur þá samhverfni hagsveiflna. Missir sjálfstæðrar peningastefnu gæti því skipt minna máli þegar fram líða stundir að hans mati.<sup>180</sup>

Í nýlegri skýrslu Samtaka atvinnulífsins (SA) segir að rökin fyrir upptöku evru sem gjaldmiðils á Íslandi séu vel þekkt og snúist fyrst og fremst um að styrkja efnahagslegan stöðugleika. Meta verði evruna sem mun vænlegri og öflugri gjaldmiðil en krónu með tilliti til verðbólgu, vaxtastigs og gengis gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Þá bendir SA á, rétt eins og skýrsla Hagfræðistofnunar og yfirlit Þórarins, að margir telji það kost við krónuna að hún veiti meiri sveigjanleika sem sjálfstæður gjaldmiðill. SA heldur því fram að slík rök vegi vissulega þungt þegar rætt er um hvort halda eigi í sjálfstæðan gjaldmiðil. Helsti veikleiki krónunnar sé hins vegar sá að hún hefur ekki reynst samkeppnishæf með tilliti til verðbólgu, vaxta og gengis gagnvart öðrum gjaldmiðlum.<sup>181</sup>

Már Guðmundsson segir í greinargerð fyrir Samfylkinguna árið 2001 að helstu kostirnir við upptöku evru á Íslandi séu í fyrsta lagi að viðskiptakostnaður vegna gengisáhættu hverfi. Í öðru lagi að stöðugleiki í verðlagsmálum verði tryggari. Í þriðja

---

<sup>180</sup> Þórarinn G. Pétursson (2006).

<sup>181</sup> Samtök atvinnulífsins (2011).

lagi að hættan á gjaldeyriskreppu á litlum markaði með tilheyrandi hættu á erfiðleikum í fjármálakerfinu hverfi. Í fjórða lagi að greiðari aðgangur verði fyrir Ísland að stórum og virkum fjármálamaðurinn. Í fimmta og síðasta lagi að það sé kostur að eiga aðild að ákvörðunum Seðlabanka Evrópu og víðara öryggisneti fyrir fjármálakerfið. Gallarnir séu hins vegar þeir að möguleikinn við að nota peningastefnu til að bregðast sértækum ytri áföllum eða ávinningum hverfi. Már nefnir að ef vinnumarkaðurinn reynist ekki þeim mun sveigjanlegri gæti afleiðingin orðið aukið atvinnuleysi. Á heildina litið segir Már að sá ávinningur fyrir Ísland að gerast aðili að Efnahags- og myntbandalagi Evrópu komi einkum fram í auknum stöðugleika, aga á hagstjórn, tryggingu gegn gjaldeyriskreppu og stórauknum viðskiptum við aðildarríki ESB.<sup>182</sup>

Í skýrslu OECD frá því í júní 2011 segir að kostirnir við það að taka upp evru á Íslandi séu einkum þeir að verð á innflutnum vörum myndi lækka umtalsvert og draga í leiðinni úr verðbólgu þar sem um helmingur af innflutningi til landsins sé frá evrusvæðinu og löndum sem eru með gengi gjaldmiðla sinna fest við evru. Lækkun á verðbólgu- og áhættuálagi vegna íslensku krónunnar myndi jafnframt koma til með að lækka íslenska raunvexti. Í kjölfarið myndi fjárfesting glæðast og framleiðni taka við sér, en báðir þessir þættir hafa verið undir meðaltali OECD-ríkjanna í tilviki Íslands. Í skýrslunni segir, rétt eins og áður, að helsti gallinn við upptöku evrunnar sé missir sjálfstæðrar peningastefnu þar sem hagsveiflur á milli Íslands og evrusvæðisins hafi ekki reynst samhverfar. Hins vegar segir einnig að þar sem að vinnumarkaður sé tiltölulega sveigjanlegur á Íslandi þá ætti að vera hægt að dempa þessi áhrif að einhverju leyti.<sup>183</sup>

## 5.2 Hafa meginkostir evrunnar breyst í ljósi skuldavandans?

Í nýlegu viðtali lagði Össur Skarphéðinsson utanríkisráðherra áherslu á það að aðild að Evrópusambandinu væri stærsta hagsmunamál Íslendinga þar sem að hún gæfi landinu meðal annars færi á því að taka upp traustan gjaldmiðil. Jafnframt sagði Össur að aðild að sambandinu myndi efla erlenda fjárfestingu í íslensku atvinnulífi sem myndi leiða til þess að hagvöxtur myndi aukast og atvinna glæðast.<sup>184</sup> Áður hafði Össur undirstrikað

---

<sup>182</sup> Már Guðmundsson (2001b) bls. 71-86.

<sup>183</sup> OECD (2011) bls. 18.

<sup>184</sup> Össur Skarphéðinsson (2011b).

það að umsókn íslenskra stjórnvalda að ESB hafi verið grundvallarbáttur í endurreisn Íslands þar sem að ríkið þyrfti traustari umgjörð utan um allt atvinnu- og efnahagslíf, langtímastöðugleika fyrir fjölskyldur og fyrirtæki og að rjúfa þyrfti vítahring verðbólgu, vaxta og verðtryggingar sem hér væri allt að sliga.<sup>185</sup> Árni Páll Árnason þáverandi efnahags-og viðskiptaráðherra tók í sama streng og Össur þegar hann var inntur eftir því nýlega hvaða hagsmuni Ísland hefði af því að ganga inn í ESB en Árni svaraði spurningunni á þann veg að það væri vegna evrunnar. Evran kæmi til með að veita Íslandi óendanlega meiri stöðugleika en íslenska krónan.<sup>186</sup>

Í þessum kafla er eins og fyrr segir ætlunin að afmarka umræðuna við ákveðna kosti evrunnar er snúa að lægra vaxtastigi, áhrifum á utanríkisviðskipti Íslands og gengisstöðugleika. Umfjöllunin hér á undan um helstu kosti evrunnar rennir stoðum undir það að þessir þrír þættir séu verulega mikilvægir þegar evran er annars vegar. Orð bæði Össurar og Árna Páls hér á undan staðfesta þær vangaveltur að einhverju leyti.

### 5.2.1 Áhrif á vaxtastig

Frá aldamótum hafa vextir af 5-10 ára ríkisskuldabréfum verið tvöfalt hærri á Íslandi en að meðtali á evrusvæðinu. Íslenska ríkið hefur þar af leiðandi þurft að greiða 4,2% hærri vexti en ríkin á evrusvæðinu að meðaltali.<sup>187</sup> Ástæðurnar fyrir þessu eru af margvíslegum toga. Jón Steinsson hagfræðingur segir það að hluta til vera afleiðingu sveigjanleikans sem fylgir krónunni. Jón leggur einnig áherslu á að ef þetta séu meginorsök hárra vaxta á Íslandi þá ætti sú staðreynd að vega mjög þungt þegar kemur að því að ákveða hvort halda eigi í krónuna eða ekki.<sup>188</sup> Seðlabanki Íslands hefur til að mynda oft þurft að hækka stýrivexti verulega til að vinna gegn verðbólgu og er því án efa hægt að skýra stóran hluta af þessum vaxtamun sem tímabundið ójafnvægi í efnahagsmálum landsins. Gengisfall krónunnar í kjölfar efnhagshrunsins haustið 2008 leiddi til að mynda til mikillar hækkunar á verðbólgu sem aftur leiddi til mikillar

---

<sup>185</sup> Utanríkisráðuneytið (2010a).

<sup>186</sup> Árni Páll Árnason (2011).

<sup>187</sup> Ólafur Darri Andrason (2011).

<sup>188</sup> Jón Steinsson (2011).

hækkunar á vöxtum. Á Íslandi eru áhrif verðbólgu á nafnvexti mun meira vandamál en annars staðar í aðildarríkjum ESB og evrusvæðisins sem gerir breytilega vexti á Íslandi almennt hærri.<sup>189</sup> Mismunandi staða hagsveiflunnar hefur því haft veruleg áhrif á vaxtamuninn á milli Íslands og evrusvæðisins. Ekki er þó hægt að skýra allan vaxtamuninn með þessum hætti þar sem undirliggjandi vaxtamunur vegna áhættuálags (e. *risk premium*) í viðskiptum með krónuna er líklega á bilinu þrjú til fjögur prósentustig.<sup>190</sup> Ragnar Árnason prófessor í hagfræði bendir á að áhættuálag þetta geti stafað af allnokkrum ástæðum. Í fyrsta lagi getur það falið í sér ákveðna gengisáhættu sem stafar af því að lánveitandi eða lántakandi starfa í annarri mynt en mynt lánsins segir til um. Í öðru lagi getur áhættuálagið falið í sér ákveðna verðbólguáhættu en með því er átt við að verðbreytingar/verðbólga geta breytt raunvirði endurgreiðslunnar á láninu frá sjónarmiði annars aðilans eða beggja. Í þriðja lagi getur álagið falið í sér gjaldþrotaáhættu og/eða markaðsáhættu sem skapar þá hættu á því að lántakinn geti ekki greitt lánið tilbaka. Þessir þrír þættir sem hér hafa verið nefndir má segja að séu beintengdir almennri hagstjórn í viðkomandi ríkjum.<sup>191</sup> Áhættuálagið getur vissulega falið í sér fleiri þætti eins og innheimtuáhættu, sérstaka áhættu og markaðsáhættu en Ragnar bendir hins vegar á að slíkir þættir hafi óveruleg áhrif á vaxtamuninn.<sup>192</sup>

Áður en fjallað verður nánar um hvort vextir á Íslandi komi til með að lækka við upptöku á evru, eins og haldið hefur verið fram, er rétt að skoða hvað hefur gerst hjá þeim ríkjum sem þegar hafa gerst aðilar að evrusvæðinu. Þeir Eiríkur Bergmann og Jón Þór Sturluson benda á að ein birtingarmynd samruna ríkja evrusvæðisins sé að vaxtamunur á skuldabréfum þeirra hafi nánast horfið, en á árunum 1993-95 var þessi munur talsverður. Hann lækkaði hins vegar hratt og var orðinn óverulegur í ársbyrjun 1998, en á þeim tíma höfðu væntanleg aðildarríki evrusvæðisins fest gengi gjaldmiðla sinna innbyrðis og aðlögun að sameiginlegum efnahagslegum verkefnum var komin vel á veg. Þessi þróun bendir til þess að talsverð samþætting hafi átt sér stað með

---

<sup>189</sup> Eiríkur Bergmann og Jón Þór Sturluson (2008) bls. 130-131.

<sup>190</sup> Seðlabanki Íslands (2007).

<sup>191</sup> Ragnar Árnason (2003) bls. 8.

<sup>192</sup> Sama heimild bls. 15.

upptöku evrunnar hjá þessum ríkjum með tilliti til vaxtamunar.<sup>193</sup> Þessu til staðfestingar er áhugavert að sjá hversu mikið ávöxtunarkrafa 10 ára skuldabréfa þeirra ríkja sem eiga nú í hvað mestum skuldavanda innan evrusvæðisins þróaðist við aðild þessara ríkja að Efnahags- og myntbandalagi Evrópu.<sup>194</sup>

**Tafla 5-1: Vaxtamunur 10 ára ríkisskuldabréfa (%-stig) gagnvart Þýskalandi**

Ár	Grikkland	Írland	Ítalía	Portúgal	Spánn	Þýskaland
<b>1993</b>	16.90	1.20	4.70	4.70	3.70	6.51
<b>1994</b>	14.00	1.20	3.70	3.60	3.10	6.87
<b>1995</b>	10.40	1.60	5.40	4.60	4.40	6.85
<b>1996</b>	8.40	1.20	3.10	2.40	2.50	6.22
<b>1997</b>	4.50	0.70	1.20	0.70	0.70	5.64
<b>1998</b>	3.90	0.20	0.30	0.30	0.30	4.25
<b>1999</b>	1.90	0.20	0.30	0.30	0.20	4.49
<b>2000</b>	0.80	0.30	0.30	0.40	0.30	5.26
<b>2001</b>	0.50	0.20	0.40	0.40	0.30	4.80
<b>2002</b>	0.30	0.20	0.20	0.20	0.20	4.78
<b>2003</b>	0.20	0.06	0.18	0.11	0.05	4.07
<b>2004</b>	0.22	0.04	0.22	0.11	0.07	4.04
<b>2005</b>	0.23	-0.02	0.20	0.08	0.03	3.35
<b>2006</b>	0.31	0.00	0.28	0.15	0.02	3.77
<b>2007</b>	0.08	0.09	0.27	0.21	0.09	4.22
<b>2008</b>	0.82	0.54	0.70	0.54	0.39	3.98

*Heimild: Seðlabanki Evrópu (2011a)*

Tafla 5.1 sýnir vaxtamun 10 ára ríkisskuldabréfa Grikklands, Írlands, Ítalíu, Portúgals og Spánar gagnvart ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa í Þýsklandi með sömu tímabili, en Þýskaland er það evruríki sem alltaf hefur verið talið stöndugast í efnahagslegu tilliti. Til viðmiðunar sýnir síðasti dálkurinn hverjir vextirnir voru í Þýskalandi á þessu sama tímabili. Þessar tölur styðja greinilega það sem Eiríkur og Jón Þór bentu á og fram kom hér á undan, að talsverð samþætting hafi átt sér stað hvað varðar vexti hjá núverandi ríkjum bandalagsins. Í töflunni má sjá að vaxtamunur þessara ríkja gagnvart Þýskalandi byrjaði að lækka 3-4 árum fyrir hina eiginlegu aðild (sjá gráa svæðið í töflunni) og hélst nokkurn veginn í horfinu fram til loka árs 2008. Eins og sjá má liggur

<sup>193</sup> Eiríkur Bergmann og Jón Þór Sturluson (2008) bls. 128-132.

<sup>194</sup> Samkvæmt kenningum eiga óverðtryggð ríkisbréf 5-10 ára að leggja grunninn að vöxtum viðkomandi ríkis eða ríkja.

mesti munurinn hjá Grikklandi þar sem vaxtamunurinn var gríðarlegur á árunum 1993-1995.

Velta má fyrir sér hvernig það gat talist eðlilegt á sínum tíma að ríki eins og Grikkland og Ítalía hafi haft svipað vaxtaálag og Þýskaland en tafla 5.2 sýnir skuldir sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hjá þessum ríkjum á árunum 2004-2008. Þessi staða bendir til þess að sérfræðingar á fjármálamarkaði hafi að minnsta kosti ekki haft mikla trú á því að ákvæði Maastricht-sáttmálans um bann við björgun eins aðildarríkis á kostnað annarra, yrði virt að vettugi.

**Tafla 5-2: Skuldir sem hlutfall af VLF (í %) á árunum 2004-2008**

	2004	2005	2006	2007	2008
Grikkland	99	110	108	107	113
Ítalía	103	105	106	103	106
Þýskaland	66	69	68	65	67

*Heimild: Seðlabanki Evrópu (2011a)*

En er sjálfgefið að vextir á Íslandi lækki við upptöku á evrunni rétt eins og gerðist hjá þeim ríkjum sem nú eru aðilar að Efnahags- og myntbandalagi Evrópu? Árið 2003 rannsakaði Ragnar Árnason áhrif upptöku á evru á vaxtastig hér á landi og bendir sú rannsókn til að evran gæti haft veruleg áhrif til lækkunar á áhættuálagi íslenskra skuldabréfa. Hvað felst nákvæmlega í áhættuálagi á íslensk skuldabréf var skilgreint hér á undan. Ragnar segir flest benda til þess að gengisáhættan myndi lækka þar sem að ljóst er að slík áhætta gagnvart evru myndi hverfa. Á hinn bóginn má ekki gleyma því að talsverður hluti af skuldum þjóðarbúsins er í annarri mynt en evru en gengisáhættan gagnvart þeim myntum myndi að sjálfsögðu ekki hverfa. Ragnar segir einnig miklar líkur á því að verðbólguáhættan myndi minnka. Verði evran tekin upp hér á landi gæti verðþróun innanlands ekki verið á skjön við verðlag í öðrum evruríkjum til lengdar. Því má fastlega gera ráð fyrir að það dragi verulega úr verðbólguáhættunni gagnvart evrusvæðinu. Ragnar bendir hins vegar á að ýmislegt bendi til að gjaldþrotaáhættan hérlendis gæti vaxið með upptöku evru þar sem að henni myndi fylgja takmarkaðra svigrúm en áður til að aðlaga stjórn peningamála að innlendum efnahagsskilyrðum þar sem stjórn peningamála væri í höndum Evrópska Seðlabankans og því væntalega löguð frekar að evrópskum efnahagsskilyrðum en innlendum. Að svo miklu leyti sem hin innlendu skilyrði fylgja ekki hinum evrópsku myndu rekstrarskilyrði

innlends atvinnulífs versna og þar með greiðslugeta skuldarans sem getur hæglega leitt til meiri gjaldþrotaáhættu miðað við það sem að öðrum kosti hefði getað orðið. Þegar til lengdar lætur má hins vegar ætla að upptaka evru hér á landi hefði tilhneigingu til að færa íslenskar efnahagssveiflur nær hinum evrópsku.<sup>195</sup> Niðurstöður Ragnars eru því á þann veginn að áhættuálag á innlenda vexti myndi lækka þar sem upptaka evru myndi nánast örugglega lækka bæði gengis- og verðbólguáhættu. Á móti kemur að gjaldþrota- og almenn markaðsáhætta myndi aukast sem dempar þá þessi áhrif í heild sinni. Ragnar bendir hins vegar á að það sé afar ósennilegt að þau áhrif verði eins veigamikil og áhrifin af lækkuninni á gengis- og verðbólguáhættu.<sup>196</sup> Ragnar leggur þó áherslu á að vaxtalækkun vegna upptöku evru veltur mikið á því hvernig hagstjórninni hér á landi yrði háttað án evru. Hann segir jafnframt að til að viðhalda lágum vöxtum sem evran kunni að framkalla þurfi skynsamlega og trausta efnahagsstjórn innanlands. Einnig bendir Ragnar á að þó að upptaka evru komi til með að lækka vexti í upphafi sé alveg óvist hvort hún muni gera það til frambúðar en það mun ráðast af þróun efnahagsmála og hagstjórn á Íslandi og í evrulöndunum. Umræðan um evru í því skyni að lækka vexti á Íslandi er í rauninni umræðan um það hvort landsmenn hafi getu til að reka skynsamlega peningastefnu eða ekki.<sup>197</sup>

### 5.2.2 Áhrif á vaxtastig – hverju breytir skuldavandinn?

Í ljósi þess sem áður hefur verið sagt munu áhrif af upptöku á evru hér á landi að öllum líkindum koma til með að hafa áhrif til lækkunar á vexti milli Íslands og evrusvæðisins. Spurningin er því sú hvort álykta megi sem svo að sá ávinningur hafi breyst með tilliti til skuldvandans sem nú ríkir á evrusvæðinu? Í því samhengi er nærtækast að skoða hvernig vextir á skuldabréfum þeirra ríkja sem fram komu í töflu 5.1 hér á undan hafa þróast á því tímabili sem skuldavandinn hefur geisað.

---

<sup>195</sup> Ragnar Árnason (2003) bls. 15.

<sup>196</sup> Sama heimild, bls. 24.

<sup>197</sup> Sama heimild, bls. 41.

**Tafla 5-3: Vaxtamunur 10 ára ríkisskuldabréfa (%-stig) gagnvart Þýskalandi**

Grikkland	Írland	Ítalía	Portúgal	Spánn	Þýskaland
2009	1.95	2.03	1.09	0.99	0.76
2010	6.35	3.00	1.33	2.66	1.51
2011	12.24	7.05	2.37	7.04	2.61

*Heimild: Seðlabanki Evrópu (2011a)*

Eins og tafla 5.3 sýnir glögglega hefur vaxtamunur þeirra ríkja evrusvæðisins sem eiga í hvað mestum skuldavanda hækkað gríðarlega gagnvart Þýskalandi á tímabilinu 2009-2011. Mestu munar um Grikkland en þar hefur þessi munur farið úr því að vera 0,08% árið 2007 yfir í að vera 12,24% árið 2011. Eins og sjá má í töflu 5.4 hefur vaxtamunurinn á milli Þýsklands og Íslands verið að dragast saman á þessum sama tíma en það má meðal annars rekja til tveggja þátta. Annars vegar hafa stýrivextir verið að lækka hér á landi á þessu tímabili sem hefur þá haft áhrif til lækkunar á ávöxtunarkröfu skuldabréfa á íslenska ríkið. Hins vegar hafa gjaldeyrishöft verið við lýði sem hafa þá hindrað flæði fjármagns úr landi sem heldur þá þessari ávöxtunarkröfu að einhverju leyti niðri.

**Tafla 5-4: Vextir í Þýskalandi og á Íslandi (í %)<sup>198</sup>**

	Þýskaland	Ísland	Vaxtamunur
2009	3.22	8.31	5.09
2010	2.74	6.23	3.49
2011	2.75	5.97	3.22

*Heimild: Seðlabanki Evrópu (2011a) og OMX Nasdaq Nordic (2011).*

Þrátt fyrir að ávöxtunarkrafa ríkisbréfa á evrusvæðinu hafi hækkað vegna skuldavandans og vaxtamunurinn á milli Íslands og evrusvæðisins minnkað í kjölfarið er of einfalt að álykta sem svo að sá vaxtaávinningur sem áður var talið að Íslandi myndi hlotnast við upptöku á evru sé minni vegna skuldavandans. Fleiri þættir þurfa nánari athugunar við.

Samkvæmt áðurnefndri rannsókn Ragnars Árnasonar bentu niðurstöður hans til þess að áhættuálag á innlenda vexti myndi lækka þar sem upptaka evru myndi nánast örugglega leiða til lækkunar á bæði gengis- og verðbólguáhættu. Ekki er unnt að sjá

<sup>198</sup> Um er að ræða vexti á 5-10 ára ríkisbréfum í Þýskalandi og 5 ára óverðtryggðum ríkisbréfum á Íslandi.

með góðu móti að skuldavandinn komi til með að breyta þessari staðreynd á nokkurn hátt þar sem báðir þessir þættir eru háðir þeirri gengis- og peningamálastefnu sem Ísland býr við í dag. Jafnframt má álykta sem svo að þessir tveir áhættuþættir hafi haft óveruleg áhrif á áhættuálag þeirra ríkja evrusvæðisins sem nú eru í skuldavanda. Gengisáhættan hefur að minnsta kosti ekki breyst þar sem lánveitandi og lántaki starfa ennþá í sömu mynt. Verðbreytingar í formi verðbólgu hafa heldur ekki breytt raunvirði endurgreiðslu skuldabréfa þessara ríkja þar sem verulega lítið er um útgáfu slíkra bréfa. Það sem hefur hins vegar breyst er gjaldþrota- og almenn markaðsáhætta en álagið af þessum áhættuþætti hefur eðlilega rokið upp hjá þeim ríkjum evrusvæðisins sem eru í hvað mestum skuldavanda. Sá mikli vaxtamunur sem nú ríkir á milli skuldugu ríkjanna og Þýskalands má rekja til þessa gjaldþrotaálags. Í áðurnefndri rannsókn Ragnars Árnasonar var bent mjög skýrt á þennan áhættubátt. Jafnframt hefur Gylfi Zoëga bent á að þrátt fyrir að upptaka evru myndi leiða til vaxtalækkunar hér á landi að þá myndi sú áhætta sem tengdist einstökum lántakendum halda áfram að hafa áhrif á vextina. Hér á Gylfi við að ríkissjóður Íslands gæti þurft að greiða hærri vexti á einhverjum tímapunkti heldur en ríkissjóðir annarra evrulanda, til dæmis vegna lakari eða slæmrar stöðu í ríkisfjármálum heima fyrir. Þetta eru nákvæmlega þær aðstæður sem skuldsettu evruríkin standa frammi fyrir í dag eins og sést glögglega á ávöxtunarkröfu skuldabréfa þessara ríkja. Út frá þessum staðreyndum er erfitt að sjá að núverandi aðstæður á evrusvæðinu komi til með að hafa minni áhrif á vexti á Íslandi í framtíðinni ef af upptöku á evru verður. Slíkt er algjörlega háð efnahagsstjórn hvers ríkis fyrir sig innan evrusvæðisins.

Í kafla þrjú hér á undan, þar sem fjallað var ítarlega um skuldavandann á evrusvæðinu, var stuttlegra komið inn á sameiginlega útgáfu evruríkisskuldabréfa en slík skuldabréf yrðu þá gefin út á ábyrgð allra ríkjanna sem eiga aðild að evrusvæðinu. Þrátt fyrir að Angela Merkel kanslari Þýskalands hafi nýlega vísað þessari hugmynd á bug eru margir sem telja þetta vera einu leiðina til lausnar á skuldavanda evruríkjanna.<sup>199</sup> Það má velta því fyrir sér að ef þannig færi að óhjákvæmilegt yrði að slík bréf yrðu gefin út þá er nokkuð ljóst að fjárfestar myndu krefjast hærra

---

<sup>199</sup> Bloomberg (2011).

áhættuálags á vexti skuldabréfa aðildarríkja evrusamstarfsins. Þetta vaxtaálag myndi þá ekki einskorðast við skuldugustu evruríkin heldur einnig þau sem skulda minna þar sem þau ríki væru farin að ábyrgjast skuldir „krísu-ríkjanna“. Án efa myndi slíkt fyrirkomulag leiða til verri vaxtakjara fyrir þau ríki sem eru aðilar að samstarfinu þrátt fyrir að efnahagur þeirra væri ekki eins bágur og þeirra skuldugu. Að sama skapi myndu vextir skuldugu ríkjanna án efa snarlækka þar sem þau hefðu nú viðbótarábyrgðir sem væru á herðum fjárhagslegra stöndugri ríkja. Þetta hefði klárlega þau áhrif að vextir viðkomandi ríkis myndu hækka sem nemur þessu tiltekna áhættuálagi hjá þeim ríkjum sem þurfa að taka á sig slíka ábyrgð. Að sama skapi myndi þetta áhættuálag væntanlega lækka vegna minni gjaldþrotaáhættu hjá þeim ríkjum evrusvæðisins sem njóta þessarar ábyrgðar. Að því gefnu að Íslandi tækist að standa Maastricht-skilyrðin í framtíðinni, sem fjallað var um í kafla tvö, myndi verða minni vaxtaávinningur fyrir landið af upptöku evru ef útgáfa sameiginlegra evruskuldabréfa yrði ofan á. Á móti kemur að vextir á Íslandi myndu eflaust ekki hækka eins mikið og ella ef gjaldþrotaáhætta landsins myndi aukast, þar sem sameiginleg ábyrgð evruríkjanna stæði að baki íslenskum þjóðarbúskap. Nauðsynlegt er þó að leggja áherslu á að engar ákvarðanir hafa litið dagsins ljós varðandi útgáfu slíkra bréfa og því er einungis um vangaveltur að ræða sem ber að taka með miklum fyrirvara.

### 5.2.3 Áhrif á utanríkisviðskipti

Víkjum nú að mögulegum áhrifum af upptöku evru á utanríkisviðskipti. Þeir Eiríkur Bergmann og Jón Þór Sturluson benda á að þegar ríki sameinast um eina tiltekna mynt leiðir það af sér að öll viðskipti þeirra á milli verða mun einfaldari fyrir vikið. Kostnaður við að skipta fé úr einum gjaldmiðli í annan hverfur og sömuleiðis öll áhætta af þróun gengis viðkomandi gjaldmiðla. Margir aðrir þættir geta haft áhrif en óumdeilt þykir að sameiginleg mynt greiði fyrir viðskiptum og hefur jákvæð áhrif á viðskipti á milli ríkja.<sup>200</sup> Allmargar rannsóknir hafa verið gerðar sem staðfesta þetta. Einna þekktust er rannsókn Frankel og Rose frá árinu 1998.<sup>201</sup> Sú rannsókn fólst í því að skoða áhrif vaxandi utanríkisviðskipta á hagsveiflur ríkja innan myntsvæða. Samkvæmt kenningu

<sup>200</sup> Eiríkur Bergmann og Jón Þór Sturluson (2008) bls. 113.

<sup>201</sup> Frankel, Jeffery A., og Rose, Andrew K. (1998).

Mundell um hagkvæmni myntsvæða, sem fram kom í kafla tvö hér á undan, er eitt af skilyrðunum að hagsveiflur þeirra ríkja sem stefna á myntsamstarf þurfa að vera samhverfar eða að minnsta kosti að sýna jákvæða fylgni sín á milli. Samkvæmt kenningu Mundell er einnig mjög mikilvægt að stór hluti utanríkisviðskipta sé við önnur ríki innan myntsvæðisins. Frankel og Rose sýna fram á það í rannsókn sinni að þegar dregið er úr viðskiptahindrunum á milli ríkja hafa utanríkisviðskipti meiri áhrif en áður á hagsveiflur þessara ríkja. Niðurstöður þeirra sýndu ótvírátt fram á að þegar ríki eiga í miklum viðskiptum sín á milli leiðir það til samhverfari hagsveiflna. Með öðrum orðum þýðir þetta að hagkerfi þessara ríkja upplifðu á sama tíma svipaðar sveiflur í efnahagslífi sínu eftir því sem viðskiptin á milli þeirra jukust. Út frá rannsókn Frankel og Rose mátti því álykta að þau ríki sem stefndu að aðild að myntbandalagi og sameiginlegu markaðssvæði voru líklegri til að uppfylla þátttokuskilyrði Mundel um hagkvæmasta myntsvæðið eftir aðildina heldur en fyrir hana.

Árið 2000 framkvæmdi Rose aðra rannsókn til að sannreyna það að margir ólíkir gjaldmiðlar gætu hamlað viðskiptum á milli ríkja. Í þeirri rannsókn reyndi hann fyrstur manna að meta áhrif sameiginlegrar myntar á umfang alþjóðaviðskipta. Í rannsókninni bar Rose annars vegar saman áhrif gengissveiflna á viðskipti milli ríkja og hins vegar áhrif myntbandalags. Niðurstaða þeirrar rannsóknar leiddi í ljós að neikvæð fylgni var á milli gengissveiflna og utanríkisviðskipta en aftur á móti var jákvæð fylgni á milli utanríkisviðskipta og myntbandalags. Eftir að hafa tekið tillit til þátta eins og stærðar, fjarlægðar, menningarlegra tengsla og fleiri þátta, komst hann að því að aðild að myntbandalagi gæti aukið viðskipti á milli tveggja landa um allt að 200%. Út frá þessum niðurstöðum mátti álykta sem svo að gengissveiflur geti dregið úr utanríksiviðskiptum á milli landa á meðan sameiginlegt gjaldmiðlasvæði gæti aukið slík viðskipti. Þetta var þó ekki eina niðurstaðan úr rannsókn Rose heldur tókst honum einnig að sýna fram á það að svo að ríki héldi gengi sínu föstu þá hefði það ekki eins mikil áhrif á utanríkisviðskiptin eins og það að vera innan myntbandalags. Meginniðurstaða Rose var því sú að þau ríki sem deila með sér sama gjaldmiðli eiga þrisvar sinnum meiri viðskipti sín á milli heldur en ríki sem nota sitthvorn lögeyrinn.<sup>202</sup>

---

<sup>202</sup> Rose, Andrew K. (2000).

Árið 2003 gerði Rose svo enn aðra rannsókn þar sem hann komst að þeirri niðurstöðu að tvíhliða utanríkisviðskipti gætu aukist á bilinu 30 til 90% vegna áhrifa af myntbandalagi. Með þessu á Rose við að það eru ekki bara viðskiptin á milli ríkjanna innan myntbandalagsins sem aukast heldur einnig viðskiptin við önnur ríki utan myntbandalagsins. Ástæðuna fyrir þessu segir Rose vera þá að þegar gjaldmiðlum fækkar, rétt eins og í Evrópu, dregur það úr kostnaði annarra ríkja, eins og Bandaríkjanna eða Kína, þegar þessi ríki eiga viðskipti við ríki í Evrópu sem hafa öll sama gjaldmiðlinn.<sup>203</sup>

Francis Breedon og Þórarinn G. Pétursson gerðu rannsókn árið 2004 sem svipaði mjög til þeirrar sem Rose gerði árið 2000. Í þeirri rannsókn benda þeir meðal annars á að niðurstöður rannsóknar Rose hafi orðið mjög umdeildar og fjöldi rannsókna hafi reynt að umbylta niðurstöðum hans með tiltölulega litlum árangri og því standi niðurstaða hans um að sameiginleg mynt auki viðskipti á milli landa nokkuð óhöggud. Í rannsókn þeirra Breedon og Þórarins eru aftur á móti metin áhrif ESB- og evruaðildar Íslands á utanríkisviðskipti. Á þeim tíma sem rannsóknin var gerð var komin fjögurra ára reynsla á notkun evrunnar innan Efnahags- og myntbandalags Evrópu. Rannsókn sína byggðu þeir eingöngu á þróun utanríkisviðskipta í evruríkjunum eftir að evran hafði verið tekin í notkun. Niðurstöður þeirra Breedon og Þórarins gáfu til kynna að aðild Íslands að ESB, án þess að taka upp evru, gæti aukið utanríkisviðskipti Íslendinga um allt að 28%. Þessi tala gæti hækkað um 29% til viðbótar tækju Íslendingar upp evru. Þetta þýðir að áhrif af aðild Íslands að ESB og upptaka evrunnar gæti aukið utanríkisviðskipti Íslands verulega eða um 59%. Ef Danmörk, Bretland og Svíþjóð myndu bætast í hóp evruríkjanna gefur rannsókn þeirra Þórarins og Breedon til kynna að utanríkisviðskipti Íslands gætu vaxið um allt að 90%.<sup>204</sup>

Á mynd 5.1 sést vel hversu stór Evrópa er í utanríkisviðskiptum Íslands. Árið 2010 fóru rúmlega 77% af útflutningi Íslands til ríkja innan ESB. Einnig er rétt að benda á hve ríki innan evrusvæðisins vega þungt í þessum tölu en rúmlega 60% af öllum vöruútflutningi Íslendinga fer inn á þetta svæði. Að sama skapi var innflutningur frá

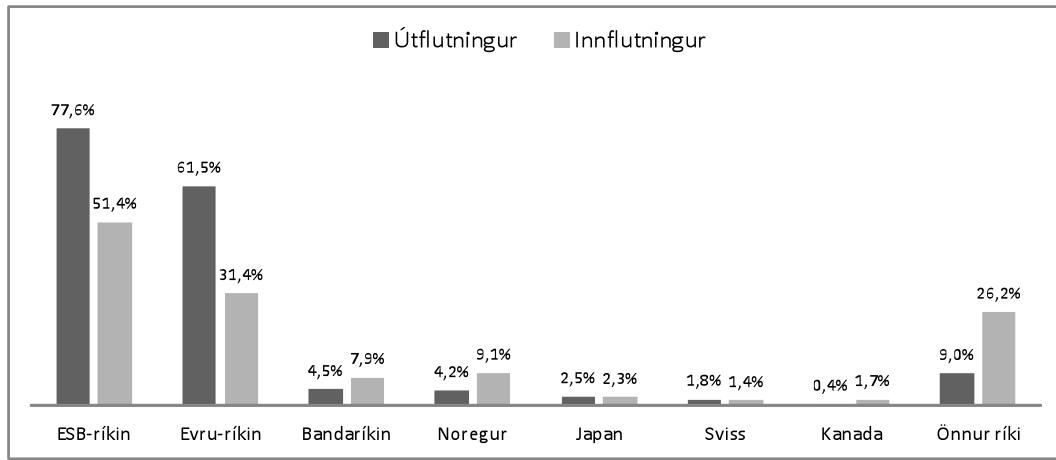
---

<sup>203</sup> Rose, Andrew K. (2003).

<sup>204</sup> Breedon, Francis, og Þórarinn G. Pétursson (2004).

ESB-ríkjunum rúmlega 50% af heildarvöruinnflutningi hingað til lands, þar af rúmlega 30% frá evruríkjunum.

**Mynd 5-1: Vöruflutningar til og frá Íslandi á árinu 2010 eftir markaðssvæðum**



Heimild: Hagstofa Íslands (2011a).

Út frá kenningu Mundel um hagkvæmasta myntsvæðið er auðvelt að álykta að miðað við utanríksiviðskipti Íslendinga sé evrusvæðið hagkvæmasta gjaldmiðlasvæðið fyrir Ísland ef á annað borð á að skipta um gjaldmiðil hér á landi. Séu þessar tölur bornar saman við þau ríki sem mikið hafa verið í umræðunni í tengslum við upptöku á annarri mynt kemur í ljós ansi mikill munur. Evran er án efa sú mynt sem mest er notuð í viðskiptum á Íslandi. Kanadadollar gæti einna síst talist mikilvæg viðskiptamynt, þar sem einungis 0,4% vöruútflutnings og 1,7% vöruinnflutnings er til og frá Kananda. Þetta hefur þórarinn G. Pétursson staðfest en hann metur stöðuna þannig að evran sé heppilegust ef Íslendingar taka þá ákvörðun að reka fastgengisstefnu gagnvart öðrum gjaldmiðli. Ennfremur segir þórarinn að Íslendingar eigi ekki nógu mikil viðskipti við Kanadamenn til þess að dollarinn sé talinn heppilegri. Þórarinn leggur áherslu á það að ávinningurinn af því að taka upp aðra mynt sé meiri eftir því sem viðskipti Íslands við myntsvæðið eru meiri. Í þessu tilviki hníga þau efnahagslegu rök að því að sað gjaldmiðill sé evran.<sup>205</sup>

#### 5.2.4 Áhrif á utanríkisiviðskipti - hverju breytir skuldavandinn?

Hér vaknar sú spurning hvort aukin utanríkisiviðskipti sem áhrif af upptöku evru hér á landi komi til með að breytast með tilliti til skuldavandans sem nú ríkir á evrusvæðinu?

<sup>205</sup> Þórarinn G. Pétursson (2011a).

Til að geta svarað þeirri spurningu er mikilvægt að átta sig á þeim utanríkisviðskiptum sem nú eru á milli Íslands og evrusvæðisins.

**Tafla 5-5: Vöruflutningar á milli Íslands og evrusvæðisins 2010**

	% af heildarútfli.	% af heildarinnfl.
<b>Holland</b>	34.00	8.50
<b>Pýskaland</b>	14.00	7.50
<b>Spánn</b>	4.70	1.10
<b>Frakkland</b>	3.10	1.80
<b>Belgía</b>	1.70	1.40
<b>Ítalía</b>	1.60	3.00
<b>Portugal</b>	1.20	0.20
<b>Írland</b>	0.30	0.80
<b>Grikkland</b>	0.30	0.10
<b>Eistland</b>	0.20	0.90
<b>Austurríki</b>	0.20	0.40
<b>Finnland</b>	0.20	5.30
<b>Kýpur</b>	0.00	0.00
<b>Malta</b>	0.00	0.20
<b>Lúsemborg</b>	0.00	0.00
<b>Slóvakia</b>	0.00	0.10
<b>Slóvenía</b>	0.00	0.10
<b>Samtals</b>	<b>61.50</b>	<b>31.40</b>

*Heimild: Hagstofa Íslands (2011a).*

Í töflu 5.5 má sjá að stórt hlutfall vöruflutnings til og frá Íslandi er við evrusvæðið. Á árinu 2010 fór 61,5% af vöruútflutningi landsins til ríkja á evrusvæðinu og um 31,4% af innflutningi kom frá þessu sama svæði.<sup>206</sup> Að þessu leyti má segja að Ísland hefur mikilla hagsmuna að gæta gagnvart evruríkjunum.

Í kafla þrjú hér á undan var fjallað stuttlega um að einn möguleikinn að nýju framtíðarskipulagi evrusvæðisins vegna skuldavandans væri hugsanleg útganga einstakra ríkja úr samstarfinu. Er þá átt við að þau ríki myndu hverfa á brott úr myntbandalaginu og taka aftur upp sinn eigin gjaldmiðil. Eins og áður segir hefur einkum verið horft til Grikklands þegar þessi leið hefur verið rædd. Í því samhengi má velta fyrir sér áhrifum slíks fyrirkomulags á utanríkisviðskipti Íslands. Eins og sjá má í töflu 5.5 myndi útganga Grikklands úr evrusamstarfinu ekki hafa mikil áhrif á utanríkisviðskipti landsins samkvæmt rannsókn þeirra Þórarins og Breedon þar sem mjög lágt hlutfall af utanríkisviðskiptum Íslands er við Grikkland ef marka má tölur ársins 2010. Ef möguleg útganga fleiri skuldugra ríkja en Grikklands yrði hins vegar að

veruleika gæti dregið til tíðinda. Tökum sem dæmi að Ítalía, Portúgal og Spánn, auk Grikklands, myndu öll hverfa brott af evrusvæðinu. Slík staða myndi án efa hafa mælanleg áhrif á hagsmuni Íslands hvað varðar utanríkisviðskipti við umrædd ríki. Þannig fór 7,80% af vöruútflutningi Íslands til þessara ríkja og 4,4% af vöruinnflutningi hingað til lands kom frá þessum ríkjum á árinu 2010. Eins og áður segir hafa augu manna jafnframt beinst í hina áttina, það er að efnahagslega sterkustu ríkin dragi sig út úr evrunni og eftir stæði evran sem sameiginlegur gjaldmiðill veikra hagkerfa undir forystu Frakklands. Ætla má með nokkurri vissu að afleiðingar þess að Þýskaland drægi sig til dæmis út úr samstarfinu yrðu töluvert meiri fyrir utanríkisviðskipti Íslands í ljósi þess að 14% af öllum vöruútflutningi Íslands fór til Þýskalands og um 7,5% af öllum vöruinnflutningi landsins kom þaðan ef marka má tölur ársins 2010.

Hér er einungis um vangaveltur að ræða sem ber að taka með fyrirvara. Einnig ber að geta þess að hér er ekki verið að halda því fram að ef þessi tilteknu ríki myndu hverfa úr evrusamstarfinu gæti Ísland ekki lengur átt viðskipti við þau. Einungis er verið að benda á að samkvæmt kenningu Mundel um hagkvæmasta myntsvæðið og síðar kenningum Rose annars vegar og Breton og Þórarins hins vegar, eykst ávinningurinn af því að taka upp aðra mynt eftir því sem viðskipti viðkomandi ríkis, í þessu tilviki Íslands, við myntsvæðið eru meiri.

Einnig má velta fyrir sér að skuldavandinn á evrusvæðinu hafi þau áhrif að ESB-ríkin Bretland, Danmörk og Svíþjóð sjái sér ekki hag í því að taka upp evruna í nánustu framtíð. Eins og áður hefur verið bent á myndu hagsmunir Íslands hvað varðar upptöku á evru aukast gríðarlega með tilliti til utanríkisviðskipta ef þessi þrjú ríki yrðu aðilar að Efnahags- og myntbandalagi Evrópu. Þessar þjóðir eru stór viðskiptalönd Íslands en þaðan koma um 13,3% af heildarvöruútflutningi Íslendinga og um 17,4% af heildarvöruinnflutningi til landsins miðað við tölur ársins 2010.<sup>207</sup> Miðað við þær skoðanakannanir sem gerðar hafa verið undanfarið virðast þessi þrjú ríki ekki vera á leiðinni að taka upp evruna á næstunni. Könnun sem gerð var í Svíþjóð nýlega bendir til þess að tæplega 88% Svíja vilji ekki taka upp evruna sem gjaldmiðil í stað sánsku krónunnar en sagt er að stuðningur við evruna hafi aldrei mælst minni en nú og hefur

---

<sup>207</sup> Hagstofa Íslands (2011a).

sá stuðningur farið sífellt minnkandi undanfarin tvö ár.<sup>208</sup> Ætla má að núverandi skuldavandi evruríkjanna hafi áhrif á afstöðu Svíagagnvart evrunni. Í Danmörku virðist það sama vera upp á teningnum og í Svíþjóð. Könnun sem dagblaðið *Jyllands posten* í Danmörku létt gera fyrir stuttu staðfestir þetta en þar segir að margir Danir virðist hafa misst trú á evrunni. Í grein blaðsins er haft eftir Nicolai Wammer, Evrópumálaráðherra Danmerkur, að andstaðan við upptöku gjaldmiðilsins sé skiljanleg í ljósi þeirrar skuldakreppu og efnahagsörðugleika sem evrusvæðið stendur nú frammi fyrir.<sup>209</sup> Hvað Bretland varðar bendir allt til þess að 81% breskra kjósenda myndu greiða atkvæði gegn því að taka upp evruna sem gjaldmiðil í landinu ef kosið yrði um það í þjóðaratkvæðagreiðslu nú en einungis 8% voru viljugir að skipta breska pundinu út fyrir evruna.<sup>210</sup> Til samanburðar vildu 24% aðspurðra Breta taka upp evruna í janúar 2009 á meðan 64% voru á móti því.<sup>211</sup> Þessi samanburður sýnir glögglega hversu mjög andstaða Breta við upptöku evrunnar hefur aukist á þeim tíma sem skuldavandinn hefur geisað.

### 5.2.5 Áhrif á gengisstöðugleika

Eins og fjallað var um hér á undan sannreyndi Rose að margir ólíkir gjaldmiðlar gætu hamlað viðskiptum á milli ríkja. Niðurstöður þeirrar rannsóknar leiddu í ljós neikvæða fylgni á milli gengisveiflna og utanríkisviðskipta sem gefur til kynna að miklar gengissveiflur auki á áhættuna í viðskiptum á milli landa. Áhættuálagið hækkar þá vegna þeirrar óvissu sem ríkir um endanlega afkomu viðskiptanna og vaxtamunur eykst í kjölfarið. Tíðar breytingar á gengi gjaldmiðla geta því hæglega breytt arðsemi fjárfestinga, afkomu fyrirtækja og verði á inn- og útflutningsvörum úr jákvæðri afkomu yfir í neikvæða. Óhætt er að segja að slíkum aðstæðum hafi Íslendingar verið vanir í gegnum tíðina.

Gylfi Zoëga hefur bent á að upptaka evru muni klárlega leiða til minni gengisáhættu. Hann nefnir ýmsa kosti í því samhengi. Til dæmis yrði öll áætlanagerð auðveldari bæði

---

<sup>208</sup> Skop.se (2011).

<sup>209</sup> Jyllands posten (2011).

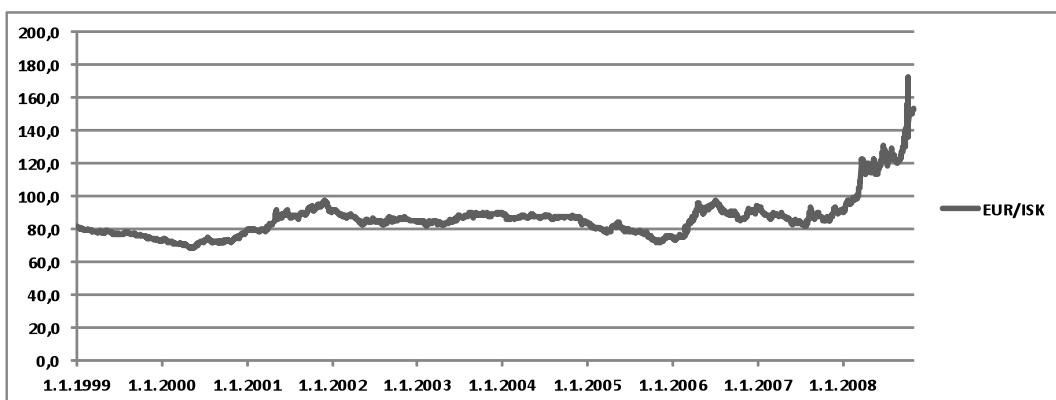
<sup>210</sup> AngusReid (2011).

<sup>211</sup> AngusReid (2009).

fyrir innlend fyrirtæki, sem hyggja á útflutning, nota innflutt aðföng eða keppa við innflutning, og erlend fyrirtæki sem vilja hasla sér völl hér á landi. Þetta myndi reyndar valda því að innlend fyrirtæki nytu ekki jafnmikillar verndar gegn erlendri samkeppni á innanlandsmarkaði eins og þegar gengi er fljótandi. Minni gengisáhætta dregur þannig úr fákeppni innanlands.<sup>212</sup>

Þeir Eiríkur Bergmann og Jón Þór Sturluson benda á að það séu ekki síst þær miklu sveiflur í íslensku krónunni sem hafa orðið til þess að menn sjá hag í þeim aukna stöðugleika sem fengist með aðild að myntbandalagi. Til dæmis væri ekki lengur mögulegt fyrir spákaupmenn að ráðast á gengið og svokölluð vaxtamunarviðskipti væru úr sögunni.<sup>213</sup> Ólafur Darri Andason, hagfræðingur hjá ASÍ, tekur í svipaðan streng í aðsendri grein í *Fréttablaðið* en þar segir hann að óstöðugur gjaldmiðill sé ein meginorsök þess að vextir séu miklu hærri á Íslandi en í nágrannalöndunum.

**Mynd 5-2 Sveiflur í gengi krónu á móti evru (EUR/ISK)**



Heimild: Seðlabanki Íslands (2011c).

Það liggar því nokkuð ljóst fyrir að upptaka evru hér á landi myndi hafa bein áhrif á gengið þar sem að ekki væri lengur hægt að tala um sveiflur í gengi innlends gjaldmiðils gagnvart evru.<sup>214</sup> Mynd 5.2 sýnir glögglega sveiflur á íslensku krónunni gagnvart evrunni síðan að gengi hennar var fest í janúar 1999 þangað til gjaldeyrishöft voru tekin

<sup>212</sup> Gylfi Zoëga (2008).

<sup>213</sup> Eiríkur Bergmann og Jón Þór Sturluson (2008) bls. 162.

<sup>214</sup> Hagfræðistofnun (2007).

upp hér á landi í október 2008. Eins og sjá má hafa sveiflurnar verið þónokkrar en að meðaltali sveiflaðist krónan um 16,6% á ári gagnvart evrunni á þessu tímabili.<sup>215</sup>

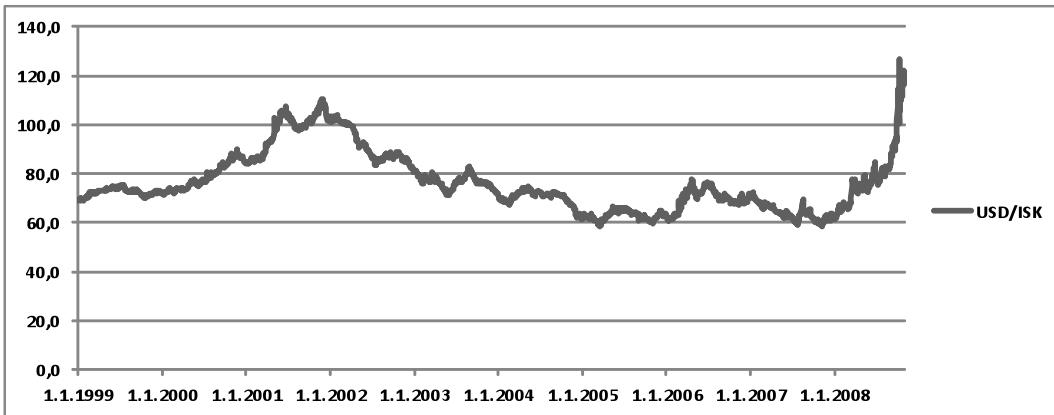
Hins vegar er mikilvægt að átta sig á því að þrátt fyrir að evra yrði tekin upp hér á landi þá yrðu áfram gengissveiflur, en þá gagnvart öðrum myntum en evru. Um það bil 40% af vöruútflutningi Íslendinga fer ekki inn á evrusvæðið, og að sama skapi kemur einungis rúmlega 30% af vöruinnflutningi landsins frá evrusvæðinu. Eftirfarandi myndir sýna sveiflurnar sem hafa annars vegar verið á evrunni gagnvart Bandaríkjadollar og hins vegar á íslensku krónunni gagnvart dollaranum.

**Mynd 5-3 Sveiflur í gengi evru á móti dollar (EUR/USD)**



Heimild: Seðlabanki Íslands (2011b).

**Mynd 5-4 Sveiflur í gengi krónu á móti dollar (USD/ISK)**



Heimild: Seðlabanki Íslands (2011b).

<sup>215</sup> Um er að ræða reiknað staðalfrávik EUR/ISK á daglegum gögnum frá tímabilinu 01.01.1999-01.11.2008. **Staðalfrávik** er tölfræðileg stærð sem notuð er til að mæla sveiflur frá meðaltali. Þeim mun hærra sem staðalfrávikið er þeim mun meiri áhættu/gengissveiflur er að ræða.

Frá byrjun árs 1999 og fram til 1. nóvember 2008 sveiflaðist evran um 10,28% á ári að meðaltali gagnvart Bandaríkjadollar á meðan íslenska krónan sveiflaðist um 17,62% gagnvart dollaranum á þessu sama tímabili.<sup>216</sup> Af þessu er ljóst að líkt og gengi krónunnar sveiflast gagnvart öðrum gjaldmiðlum þá gildir hið sama um evruna. Sveiflur evrunnar gagnvart dollaranum myndu klárlega hafa áhrif á utanríkisverslun Íslendinga þar sem viðskipti Íslendinga við Bandaríkin eru talsverð eins og mynd 5.1 sýnir. Ef gengisflökt er einnig reiknað fyrir evruna gagnvart bresku pundi annars vegar, og hins vegar fyrir íslensku krónuna gagnvart pundinu fyrir þetta sama tímabil kemur í ljós að sveiflurnar á milli evrunnar og breska pundsins eru um 7,34% á meðan sveiflurnar á íslensku krónunni gagnvart pundinu eru 16,75%. Ennþá meiri munur kemur í ljós ef staðalfrávik er reiknað fyrir gengi evrunnar gagnvart norskri krónu annars vegar og hins vegar íslensku krónunnar gagnvart þeirri norsku. Sveiflurnar í gengi evrunnar á móti þeirri norsku mældust einungis 6,41% yfir þetta tímabil á meðan sveiflurnar í íslensku krónunni gagnvart þeirri norsku mældust 16,97%. Þess má geta að bæði Bretar og Norðmenn eru stórar viðskiptaþjóðir Íslendinga. 10,1% af öllum vöruútflutningi Íslands fer til Bretlands og 4,2% fer til Noregs. Á móti þessu flytja Íslendingar 5,1% af öllum vöruinnflutningi frá Bretlandi og 9,1% frá Noregi.<sup>217</sup>

Út frá þessum tölum má ætla að ef evran yrði tekin upp hér á landi þá kæmu áhrifin ekki einungis fram í gengisstöðugleika á milli Íslands og evrusvæðisins, heldur myndi það einnig að öllum líkindum draga úr gengisveiflum á milli Íslands og Bandaríkjanna, Bretlands og Noregs, ef marka má sveiflur þessara gjaldmiðla gagnvart hvor öðrum á fyrrnefndu tímabili.

### 5.2.6 Áhrif á gengisstöðugleika - hverju breytir skuldavandinn?

En má þá ætla að áhrif gengisstöðugleika af upptöku evru hér á landi hafi breyst með tilliti til skuldvandans sem nú ríkir á evrusvæðinu? Til að geta svarað þessari spurningu verður að skoða hvernig evran hefur sveiflast gagnvart öðrum gjaldmiðlum frá því að skuldakreppan fór að geisa í álfunni. Á mynd 5.8 má sjá hverjar sveiflurnar í gengi

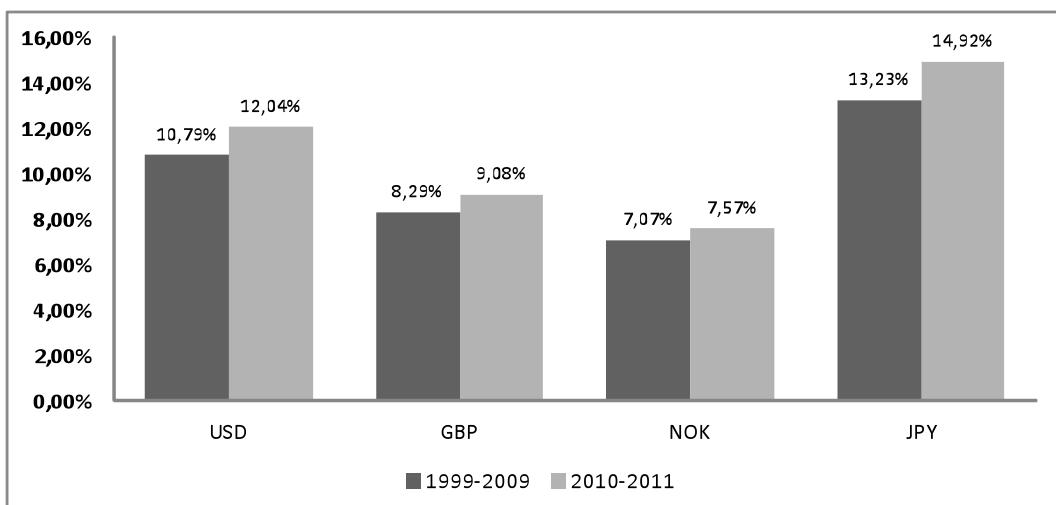
---

<sup>216</sup> Um er að ræða reiknað staðalfrávik á USD/EUR og USD/ISK á daglegum gögnum frá tímabilinu 01.01.1999-01.11.2008.

<sup>217</sup> Hagstofa Íslands (2011).

evrunnar hafa verið frá ársbyrjun 2010 til-loka nóvember 2011 annars vegar og frá ársbyrjun 1999 til ársloka 2009 hins vegar.

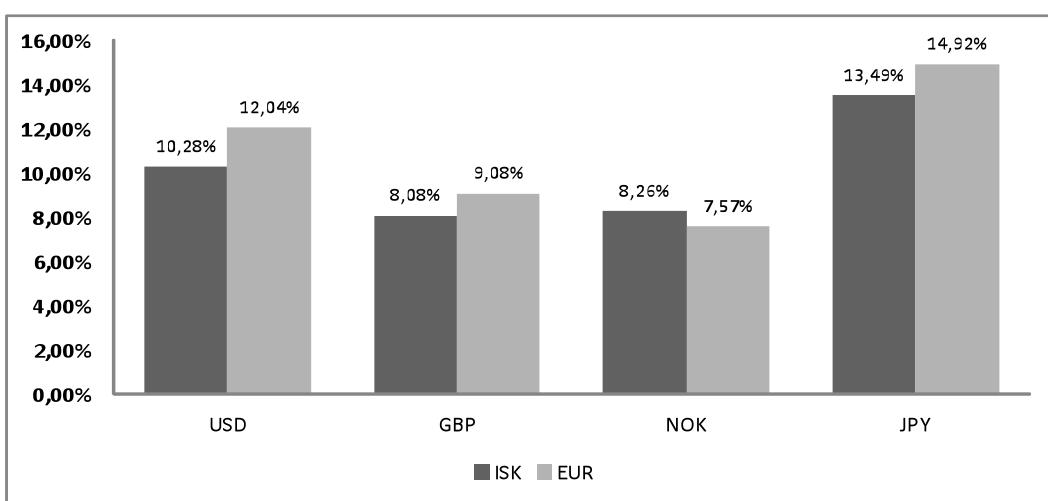
**Mynd 5-5: Staðalfrávik (%) í gengi evru (EUR) á móti viðkomandi gjaldmiðlum**



Heimild: Seðlabanki Íslands (2011b) og eigin útreikningar.

Út frá þessum tölum er erfitt að álykta að núverandi skuldavandi á evrusvæðinu hafi sett verulegt mark sitt á gengi evrunnar. Þvert á móti hefur evran verið tiltölulega stöðug gagnvart þessum fjórum myntum til samanburðar við árin 1999-2009. Þess má geta að alþjóða fjármálakreppan hefur án efa sett mark sitt á hinrar myntirnar líka, sérstaklega breska pundið og bandaríksa dollarann. Í ljósi þessa er því erfitt að álykta að skuldavandinn hafi breytt nokkru um hagsmuni Íslands hvað varðar gengisstöðugleika við upptöku á evru.

**Mynd 5-6: Staðalfrávik EUR og ISK (%) á móti viðkomandi gjaldmiðlum á árunum 2010-11**



Heimild: Seðlabanki Íslands (2011b) og eigin útreikningar.

Til samanburðar við mynd 5.5 er fróðlegt að sjá hvernig íslenska krónan hefur sveiflast gagnvart þessum sömu myntum frá ársbyrjun 2010 til loka nóvember 2011. Eins og sjá má á mynd 5.6 hefur íslenska krónan sveiflast litlu minna en evran gagnvart þessum fjórum gjaldmiðlum á tímabilinu. Það verður að teljast harla óvenjulegt þar sem að á sama tímabili hefur krónan verið studd gjaldeyrishöftum og evran staðið frammi fyrir verulegum vandræðum.

Sérfræðingur á fjármálamaðraði segir að ástand krónunnar væri þó líklegast talsvert verra án gjaldeyrishaftanna vegna áhrifa frá alþjóðamörkuðum. Hann segir höftin hins vegar ekki vera gallalaus þar sem þau geri gjaldeyrismarkaðinn mjög grunnan og sveifluvaldarnir séu því orðnir aðrir og verulegri en þeir voru áður.<sup>218</sup> Með öðrum orðum þýðir þetta að tiltölulega lítil viðskipti með krónuna geta breytt gengi hennar töluvert, magn viðskipta sem hefði haft tiltölulega lítil áhrif á gengi hennar fyrir hrún getur nú breytt því verulega.

### 5.3 Samantekt og niðurstöður

Í þessum kafla hefur verið fjallað um helstu kosti þess og galla að taka upp evru hér á landi. Meginumræða kaflans var afmörkuð við þá kosti evrunnar sem taldir eru snúa að lægra vaxtastigi, áhrifum á utanríkisviðskipti og gengisstöðugleika. Ástæðan fyrir því að þessir þættir urðu fyrir valinu er sú að ætla má að þeir geti helst orðið til þess að skapa betri efnahagsleg skilyrði fyrir Ísland til frambúðar að því gefnu að aðild að ESB og upptaka á evru verði að veruleika. Lagt var mat á það hvort að þessir tilteknu þættir, eða kostir, hafi tekið slíkum breytingum í kjölfar skuldavandans á evrusvæðinu að hægt sé að álykta sem svo að dregið hafi verulega úr ávinningi Íslands gagnvart upptöku á evru.

Hvað varðar áhrif á vexti þá gefa niðurstöður úr rannsóknum Ragnars Árnasonar hagfræðiprófessors til kynna að svokallað áhættuálag á innlenda vexti myndi lækka þar sem upptaka evru myndi nánast örugglega lækka bæði gengis- og verðbólguáhættu. Á móti kemur að gjaldþrota- og almenn markaðsáhætta gæti aukist í kjölfarið sem dregur þá úr þessum áhrifum í heild sinni. Hins vegar er afar ósenilegt að þau áhrif verði eins

---

<sup>218</sup> Jón Bjarki Bentsson (2011).

veigamikil og vænt áhrif af minni gengis- og verðbólguáhættu. Lögð er þó áhersla á að vaxtalækkun vegna upptöku evru velti mikið á því hvernig hagstjórninni hér á landi yrði háttað án evru. Ekki er hægt að sjá með góðu móti að skuldavandinn komi til með að breyta þessari staðreynd á nokkurn hátt þar sem báðir þessir þættir, það er gengis- og verðbólguáhættan, eru háðir þeirri gengis- og peningamálastefnu sem Ísland býr við í dag. Jafnframt má álykta sem svo að þessir tveir áhættuþættir hafi haft óveruleg áhrif á áhættuálag þeirra ríkja evrusvæðisins sem nú eru í skuldavanda. Það sem hefur hins vegar breyst er gjaldþrota- og almenn markaðsáhætta en álagið af þessum áhættuþáttum hefur eðlilega rokið upp hjá þeim ríkjum evrusvæðisins sem nú eru í hvað mestum skuldavanda. Þann vaxtamun sem nú liggar á milli skuldugu ríkjanna og Þýskalands má rekja til þessa gjaldþrotaálags. Út frá þessum staðreyndum er erfitt að sjá að númerandi aðstæður á evrusvæðinu komi til með að hafa minni áhrif á vexti á Íslandi í framtíðinni ef af upptöku evru verður. Slíkt er algjörlega háð efnahagsstjórnun hvers ríkis fyrir sig innan evrusvæðisins.

Ef sameiginleg útgáfa evruskuldbréfa með ábyrgð allra ríkjanna sem eiga aðild að evrusvæðinu yrði að veruleika myndi það að öllum líkindum leiða til þess að vaxtaávinningurinn af upptöku evru fyrir Ísland yrði minni en ella vegna aukins gjaldþrotaálags á skuldabréfavexti ríkisins. Hins vegar kemur á móti að vextir á Íslandi myndu eflaust ekki hækka eins mikið ef íslenska ríkið sjálft stæði frammi fyrir verulegri gjaldþrotaáhættu þar sem sameiginleg ábyrgð evruríkjanna stæði því að baki. Það er því unnt að segja að efnahagslegar aðstæður ráði för hverju sinni. Ef íslenska ríkið væri stöndugt efnahagslega þá væri það samt sem áður með ákveðið áhættuálag á sínum vöxtum vegna sameiginlegu evruskuldbréfanna. Ef íslenska ríkið væri hins vegarstatt illa efnahagslega þá hefði það ákveðið skjól af evruskuldbréfunum og að því leytinu til væri gjaldþrotaálagið á skuldabréf íslenska ríkisins ekki eins hátt og það væri ella án sameiginlegu evruskuldbréfanna.

Hvað varðar áhrif af upptöku evru á utanríkisviðskipti Íslands þá gefur rannsókn Breedon og Þórarins til kynna að ef Ísland gerðist aðili að ESB þá gæti það aukið utanríkisviðskipti landsins um allt að 28%. Þessi tala gæti hækkað um 29% til viðbótar

tækju Íslendingar upp evru. Þetta þýðir að áhrif af aðild Íslands að ESB og upptaka evrunnar gæti aukið utanríkisviðskipti Íslands verulega eða um 59%.

Eins og staðan er í dag fer rúmlega 77% af vöruútflutningi Íslands til ríkja innan ESB, þar af fer rúmlega 60% inn á evrusvæðið. Að sama skapi var vöruinnflutningur frá ESB-ríkjumnum rúmlega 50% af heildarvöruinnflutningi hingað til lands, þar af rúmlega 30% frá evruríkjumnum. Út frá kenningu Mundel um hagkvæmasta myntsvæðið er því auðvelt að álykta að miðað við utanríkisviðskipti Íslendinga sé evrusvæðið hagkvæmasta gjaldmiðlasvæðið fyrir Ísland ef á annað borð að skipta um gjaldmiðil hér á landi.

Bent var á í kaflanum að ávinningurinn af því að taka upp aðra mynt aukist eftir því sem viðskipti viðkomandi ríkis við myntsvæðið yrðu meiri. Ef útganga einstakra ríkja úr evrusamstarfinu vegna skuldavandans yrði að veruleika þá gæti það hæglega haft áhrif á hagsmuni Íslands gagnvart ESB- og evru-aðild þegar kemur að utanríkisviðskiptum landsins. Það færí þó alveg eftir því um hvaða ríki væri að ræða. Væru það skuldugu ríkin eins Grikkland, Portúgal, Spánn og Ítalía eða þau efnahagslega stöndugu, eins og Þýskaland. Á hvorn veginn sem það færí myndi það í báðum tilvikum draga úr efnahagslegum ávinningi þess fyrir Ísland að taka upp evruna. Þetta staðfestir áðurnefnd rannsókn Þórarins og Breedon. Hvað utanríkisviðskiptin varðar er annar möguleiki sá að skuldavandinn á evrusvæðinu hafi þau áhrif að ESB-ríkin Bretland, Danmörk og Svíþjóð sjái sér ekki hag í því að taka upp evruna í nánustu framtíð en bent var á í kaflanum að hagsmunir Íslands hvað varðar upptöku á evru myndu aukast gríðarlega með tilliti til utanríkisviðskipta ef þessi þrjú ríki yrðu aðilar að evrusamstarfinu. Skoðanakannanir í þessum ríkjum benda til þess að almenningur hafi aldrei verið eins mótfallin upptöku á evru eins og nú en þessi afstaða hefur aukist síðastliðinn tvö ár. Eflaust eru margar ástæður sem liggja þar að baki en svo virðist sem að skuldavandin evrusvæðisins sé ein þeirra.

Hvað varðar gengisstöðugleika liggur nokkuð ljóst fyrir að upptaka evru hér á landi myndi hafa bein áhrif á gengið þar sem að ekki væri lengur hægt að tala um sveiflur í gengi innlends gjaldmiðils gagnvart evru. Þrátt fyrir að evra yrði tekin upp hér á landi þá yrðu áfram gengissveiflur, en þá gagnvart öðrum myntum en evru. Um það bil 40%

af vöruútflutningi Íslendinga er ekki innan evrusvæðisins, að sama skapi kemur einungis tæplega þriðjungur af innflutningi landsins frá evrusvæðinu. Út frá reiknuðu staðalfráviki á gengi gjaldmiðla helstu viðskiptalandi Íslands er erfitt að álykta að skuldavandinn á evrusvæðinu hafi sett mark sitt á gengi evrunnar. Þvert á móti hefur evran verið tiltölulega stöðug gagnvart þessum myntum til samanburðar við árin 1999-2009. Í ljósi þessa má draga þá ályktun að skuldavandinn hafi litlu sem engu breytt um hagsmuni Íslands hvað varðar gengisstöðugleika við upptöku á evru.

## **6 Skuldavandinn og líkleg áhrif hans á ríkisfjármál hér á landi**

Leiðtogafundi ESB sem haldinn var í Brussel þann 9. desember 2011 var lýst sem síðasta tækifærinu til að bjarga evrusvæðinu vegna skuldavanda evruríkjanna.<sup>219</sup> Um var að ræða áttunda neyðarfund leiðtoga sambandsins. Niðurstöður fundarins voru á þá leið að leiðtoga allra evruríkjanna ásamt leiðtogum níu annarra aðildarríkja Evrópusambandsins sammæltust um gerð stöðugleikasáttmála sín á milli sem snýr að nýju fjármálabandalagi, Bretland var eitt ríkja á móti. Gert er ráð fyrir því að sáttmálinn taki gildi í mars 2012.

Í kaflanum hér á undan var lagt mat á tiltekna efnahagslega þætti hér á landi, það er vaxtastig, utanríkisviðskipti og gengisstöðugleika, og ályktað að skuldavandinn á evrusvæðinu hefði ekki haft veruleg áhrif á þess þætti en þeir hafa meðal annars talist vera einir af helstu kostum þess að Íslandi beri að taka upp evru. Í þessum kafla verður hins vegar vikið að áhrifum skuldavandans á ríkisfjármál hér á landi. Í því samhengi verður lagt mat á líkleg áhrif áðurnefndar leiðtogafundar á stöðu Íslands gagnvart efndum á hinum svokölluðu Maastricht-skilyrðum sem fjallað var ítarlega um í öðrum kafla þessarar ritgerðar. Fjallað verður um þessi skilyrði annars vegar eins og þau eru nú og hins vegar til framtíðar, í ljósi hertra reglna um útgjöld og fjárlagahalla í samræmi við nýja stöðugleikasáttmálann sem áður var nefndur. Er hugsanlegt að breyttar áherslur í ríkisfjármálum innan Evrópusambandsins, sem afleiðing af skuldavanda nokkurra aðildarríkja evrusvæðisins, geti leitt til þess að Ísland standi frammi fyrir auknum efnahagslegum þvingunum gagnvart aðild að sambandinu og upptöku á evru?

### **6.1 Staða Íslands gagnvart Maastricht-skilyrðunum**

Í maí 2011 fékk Árni Páll Árnason þáverandi efnahags- og viðskiptaráðherra fyrispurn á þingi um hvernig Ísland stæði gagnvart Maastricht-skilyrðunum, það er hvort landið uppfyllti öll skilyrðin, og ef ekki, hvernig stefnt væri að því að uppfylla þau og með hvaða hætti?<sup>220</sup> Ráðherra svaraði þessari fyrispurn tæplega mánuði síðar. Það svar

---

<sup>219</sup> Cendrowicz, Leo (2011).

<sup>220</sup> Alþingi (2011).

staðfestir þær áhyggjur að Ísland á ennþá talsvert langt í land með að uppfylla skilyrðin og jafnframt er erfitt að sjá að þau verði uppfyllt í bráð nema í besta falli einungis að hluta til.

### **6.1.1 Verðlagsstöðugleiki**

Í Maastricht-skilyrðinu um verðlagsstöðugleika segir að verðbólga aðildarríkis megi ekki vera meiri en sem nemur 1,5 prósentustigi umfram meðaltals verðbólgu í þeim þremur aðildarríkjum Evrópusambandsins sem hún er lægst. Hvað varðar stöðu Íslands gagnvart þessu skilyrði segir orðrétt í svari efnahags- og viðskiptaráðherra: „Árshækkun samræmdirar vísitölu neysluverðs á Íslandi var í apríl [2011] 3,1%, en meðaltalsverðbólga, eða öllu heldur verðhjöðnun, árið 2010 var -2,1% í þeim þremur ESB-ríkjum þar sem verðbólga var minnst. Ísland var því töluvert frá því að uppfylla skilyrðið árið 2010“.<sup>221</sup> Í svarinu við spurningunni hvenær stefnt sé að því að uppfylla þetta skilyrði segir enn fremur: „Markmið Seðlabanka Íslands um stöðugt verðlag miðar við 2,5% verðbólgu á tólf mánuðum. Framkvæmdastjórn ESB spáir 3% verðbólgu á Íslandi árið 2011. Á sama tíma er því spáð að verðbólga verði 1,63% í þeim þremur ríkjum ESB þar sem hún er minnst. Gangi þetta eftir næst skilyrðið með tilliti til ársins 2011.“<sup>222</sup> Þess má geta að samkvæmt Eurostat býr Ísland við mestu verðbólguna af öllum ríkjum Evrópu að Tyrklandi undanskildu. Í nóvember 2011 mældist 12 mánaða verðbólga á Íslandi 5,1%. Til samanburðar var verðbólgan að meðaltali 3,4% meðal ríkja Evrópusambandsins og 3% að meðaltali á evrusvæðinu. Í þeim þremur ESB-ríkjum þar sem verðbólgan var minnst mældist hún hins vegar 1,43% að meðaltali á þessu sama tímabili.<sup>223</sup> Það er því nokkuð ljóst að Ísland er langt frá því að uppfylla Maastricht-skilyrðið hvað varðar verðlagsstöðugleika fyrir árið 2011.

### **6.1.2 Langtímvextir**

Í Maastricht-skilyrðinu um langtímvexti segir að þeir skuli ekki vera hærri en 2 prósentustigum umfram vexti í þeim þremur aðildarríkjum ESB þar sem verðbólga er lægst. Hér er um að ræða langtímvexti ríkisskuldabréfa með 5-10 ára líftíma. Hvað

---

<sup>221</sup> Alþingi (2011).

<sup>222</sup> Sama heimild (2011).

<sup>223</sup> Eurostat (2011b).

varðar stöðu Íslands gagnvart þessu skilyrði segir orðrétt í svari efnahags- og viðskiptaráðherra: „Langtímaavextir skuldabréfa ríkissjóðs (10 ára) voru að meðaltali 6,5% árið 2010. Í þeim þremur ríkjum ESB þar sem verðbólga var lægst 2010 voru vextir að meðaltali 7,35%. Vextir á Íslandi hefðu því mátt vera 9,35% árið 2010 en voru nærrí 3 prósentustigum lægri en svo.“<sup>224</sup> Ennfremur segir í svari ráðherra varðandi langtímaavextina: „Ef staðan væri tekin nú væri miðað við vexti í Tékklandi, Írlandi og Svíþjóð. Meðallangtímaavextir í þeim þremur ríkjum eru 5,8%. Vaxtaviðmið Maastricht-skilyrða væri því 7,8%. Langtímaavextir ríkissjóðs eru hins vegar nú um 7,3%.“ Samkvæmt þessu hefur Ísland uppfyllt skilyrðið um langtímaavexti fyrir árið 2010, og einnig í júní 2011 þegar ráðherra svarar fyrirspurninni. Ef tekið er mið af langtíma vöxtum þeirra þriggja ESB-ríkja þar sem verðbólga var minnst á árinu 2011 fást hins vegar meðalvextirnir 4,85%.<sup>225</sup> Að viðbætum 2 prósentustigum væri viðmið Maastricht-skilyrðisins 6,85%. Meðallangtímaavextir á Íslandi á árinu 2011 voru hins vegar verið um 7,2% sem er aðeins hærra en Maastricht-skilyrðið segir til um.<sup>226</sup>

#### **6.1.3 Afkoma af rekstri ríkissjóðs**

Í Maastricht-skilyrðinu um afkomu af rekstri ríkissjóðs segir að halli megi ekki vera umfram 3% af vergri landsframleiðslu, nema hann teljist eðlilegur í ljósi sérstakra aðstæðna. Hvað varðar stöðu Íslands gagnvart þessu skilyrði er svar efnahags- og viðskiptaráðherra eftirfarandi: „Stjórnvöld stefna að jákvæðum frumjöfnuði ríkissjóðs árið 2011 og að árið 2013 verði heildarafkoma ríkissjóðs jákvæð. Halli af rekstri ríkissjóðs er talinn hafa verið 5,4% árið 2010, samkvæmt skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá 6. júní sl., en í þeirri tölu er stuðst við skilgreiningu AGS á skuldum hins opinbera. Í skýrslunni er því spáð að hallinn verði 3,3% í lok árs 2011 og 0,5% í lok árs 2012, en að afkoma ríkissjóðs verði orðin jákvæð um 2,2% árið 2013. Gangi spáin eftir verður skilyrðinu náð í lok árs 2012, eða fyrr sé tekið tillit til lækkunar

<sup>224</sup> Alþingi (2011).

<sup>225</sup> Þetta eru ríkin Malta (4,35%), Írland (8,51%) og Svíþjóð (1,69%). Mv. er við meðalávöxtun síðustu 12 mánuðum. Í lok nóvember 2011. Heimild: Eurostat (2011c).

<sup>226</sup> Hér er mv. við meðalávöxtun óverðtryggðra ríkisskuldabréfa á árinu 2011 með meðallíftíma 8,60 ár. Heimild: Íslandsbanki (2011).

hlutfallsins úr 13,5% í 3,3% frá lokum árs 2008 til loka árs 2011.“ Eftirfarandi tafla sýnir afkomu af rekstri ríkissjóðs sem hlutfall af vergri landsframleiðslu á árunum 2000-2010.

**Tafla 6-1: Tekjuafgangur/ -halli % af vergri landsframleiðslu**

Ár	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	1,7	-0,7	-2,6	-2,8	0	4,9	6,3	5,4	-13,5	-10	-7,8

*Heimild: Hagstofa Íslands (2011b).*

Rétt eins og fram kom í svari ráðherra hér á undan var eitt helsta markmið samstarfssamnings íslensku ríkisstjórnarinnar og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) í ríkisfjármálum að ná frumjöfnuði í afkomu ríkissjóðs árið 2011 og heildarjöfnuði árið 2013.<sup>227</sup> Í fjárlagafrumvarpi ríkissjóðs fyrir árið 2012 kemur hins vegar fram að ljóst sé að þessi markmið náist ekki. Markmiði um afgang á heildarjöfnuði var því seinkað til ársins 2014 auk þess sem jöfnuðurinn verður væntanlega minni en áður var stefnt að. Fram kemur í frumvarpinu að gert sé ráð fyrir því að hallinn á ríkissjóði lækki um meira en helming á árinu 2012 miðað við árið 2011 en hallinn á ríkissjóði er áætlaður 42 milljarðar króna árið 2011 og 17,7 milljarðar króna árið 2012 eða 1% af vergri landsframleiðslu. Þess er einnig sérstaklega getið í fjárlögunum að hallarekstur ríkissjóðs Íslands fyrir árið 2011 sé hlutfallslega minni en til dæmis í Grikklandi, Írlandi, Bretlandi og í Bandaríkjunum.<sup>228</sup> Samkvæmt þessu er ljóst að náist markmiðið um afkomu ríkissjóðs á árinu 2012 verður halli ríkissjóðs einungis 1% af vergri landsframleiðslu það árið og því innan setra marka hvað Maastricht-skilyrðið varðar. Hins vegar verður þessi áætlun ríkissjóðs að teljast ansi brött í ljósi þess að hallinn á árinu 2011 stefnir í að vera 8% af VLF sem er um 25% hærri tala en gert hafði verið ráð fyrir í fjárlögum ársins 2011. Þess má geta að áætlanir ríkissjóðs fyrir árið 2010 voru einnig mun verri en gert hafði verið ráð fyrir, en útgjöld ríkisins umfram tekjur á árinu 2010 námu 123 milljörðum en fjárlögin gerðu ráð fyrir 82 milljarða króna halla.<sup>229</sup>

<sup>227</sup> Frumjöfnuður er skilgreindur sem jöfnuður tekna og gjalda að fjármagnstekjum- og gjöldum undanskildum.

<sup>228</sup> Fjármálaráðuneytið (2011a).

<sup>229</sup> Nú liggja fyrir samþykkt fjárlög fyrir árið 2012 og endurskoðuð áætlun fyrir árið 2011 sem sýna jafnvel enn lakari tölur.

#### 6.1.4 Skuldir hins opinbera sem hlutfall af VLF

Í Maastricht-skilyrðinu um skuldir hins opinbera segir að þær megi ekki vera meiri en sem nemur 60% af vergri landsframleiðslu. Hvað varðar stöðu Íslands gagnvart þessu skilyrði kemur eftirfarandi fram í svari efnahags- og viðskiptaráðherra: „Skuldir hins opinbera námu um 92,6% af vergri landsframleiðslu í lok árs 2010 samkvæmt áætlun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem notar annan mælikvarða en Hagstofan. Í spá sjóðsins frá 6. júní sl. er gert ráð fyrir að hlutfallið hækki í 100,1% árið 2011, en taki svo að lækka í 94,6% í lok árs 2012, 90,3% í lok árs 2013, 83,8% 2014, 78,9 2015 og loks 71,3% í lok árs 2016. AGS notar ekki sama mælikvarða á opinberar skuldir og gert er samkvæmt Maastricht-skilyrðunum.“ Jafnframt segir í svarinu: „Ef spá AGS um 23% lækkun skuldahlutfalls hins opinbera frá lokum árs 2010 til loka árs 2016 er notuð sem viðmið má áætla gróflega að skuldir samkvæmt Maastricht-skilyrðunum lækki úr 89,4% af vergri landsframleiðslu í 68,8% frá 2010 til 2016. Samkvæmt því næst markmið um skuldir ekki á spátímanum, en sé tekið tillit til lækkunar hlutfallsins úr 89,4% í 68,8% frá lokum árs 2010 til loka árs 2016 má telja hraða lækkunar skulda viðunandi.“<sup>230</sup>

Tafla 6-2: Skuldir hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu<sup>231</sup>

Ár	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	38,5	43,9	40,8	39,6	34,2	25,3	30	28,5	70,2	88,1	89,4

Heimild: Hagstofa Íslands (2011b).

Eins og sjá má í töflunni hér á undan jukust skuldir íslenska ríkisins gríðarlega mikið við bankahrunið haustið 2008 og því nokkuð ljóst að til þess að ná skuldunum niður í 60% af VLF þarf að beita verulega miklu aðhaldi í búskap hins opinbera á næstu árum. Samhliða útgáfu fjárlagafrumvarps fyrir árið 2012 lagði fjármálaráðherra fram skýrslu um áætlun í ríkisfjármálum 2012-2015. Í fréttatilkynningu tengt því segir að skýrslan sé heildarendurskoðun á áætlun um stefnumótun í ríkisfjármálum fyrir árin 2009-2013, þar sem markmið um afkomu ríkisins hafi verið endurskoðuð með hliðsjón af framgangi ríkisfjármálanna síðastliðin tvö ár og breyttum efnahagshorfum.<sup>232</sup> Í skýrslunni segir að í dag skuldi ríkið rúmlega 80% af VLF og sveitarfélögin í heild um

<sup>230</sup> Alþingi (2011).

<sup>231</sup> Um er að ræða skuldir hins opinbera án viðskiptaskulda og lífeyrisskuldbindinga sem hlutfall af VLF þar sem gert er ráð fyrir fjarveru þessara tveggja þátta í Maastricht-skilyrðunum.

<sup>232</sup> Fjármálaráðuneytið (2011b).

20%. Jafnframt segir að raunhæft sé út frá aðhaldssamri ríkisfjármálastefnu samhliða auknum hagvexti að ríkissjóður geti minnkað skuldir sínar á næstu árum þannig að á árabilinu 2016-2019 verði skuldir ríkissjóðs komnar niður fyrir 45-50% af VLF. Einnig segir að á þeim tíma sé ekki óeðlilegt að gera þá kröfu að skuldastaða sveitarfélaganna fari batnandi og verði ekki hærri en 12-15% af VLF. Þar með myndi staða á skuldum hins opinbera í heild vera í kringum 60% af VLF.<sup>233</sup> Í ljósi þessa má því áætla að Ísland nái Maastricht-skilyrðinu hvað varðar opinberar skuldir sem hlutfall af VLF í fyrsta lagi á árinu 2016 eða eftir um það bil 4 ár.<sup>234</sup>

#### **6.1.5 Aðild að gengissamstarfi Evrópu (ERM II)**

Samkvæmt Maastricht-skilyrðunum er aðild að Evrópska gengissamstarfinu (ERM II) ein forsenda þess að aðildarríki geti gengið inn í Efnahags- og myntbandalagið.<sup>235</sup> Við inngöngu í ESB fengi Ísland aðild að þessu samstarfi en það veitir stuðning til að halda gengi íslensku krónunnar gagnvart evrunni innan ákveðinna vikmarka. Engar kröfur eru gerðar um aðild að Evrópska gengiskerfinu aðrar en þær að viðkomandi ríki þarf að vera aðili að ESB og að vera tvö ár innan gengissamstarfsins með viðunandi árangri. Hverju breyta niðurstöður leiðtogafundarins í Brussel fyrir Ísland?

## **6.2 Hverju breyta niðurstöður leiðtogafundarins í Brussel fyrir Ísland?**

Eins og fjallað var stuttlega um í þriðja kafla þessarar ritgerðar var niðurstaða leiðtogafundar ESB í Brussel í byrjun desember 2012 á þá leið að öll evruríkin og hugsanlega öll önnur ríki Evrópusambandsins að Bretlandi undanskildu myndu gera með sér milliríkjjasamning um hertar reglur um útgjöld og fjárlagahalla með ákvæðum um sjálfkrafa refsingar fyrir að brjóta reglurnar. Helsta breytingin er sú að aðildarríki evrusvæðisins fá tækifæri til að gera athugasemdir og jafnvel beita neitunarvaldi varðandi fjárlög einstakra ríkja, til dæmis ef halli á fjárlögum fer yfir 3% af landsframleiðslu. Velta má fyrir sér hvaða áhrif þessar niðurstöður geti haft á

---

<sup>233</sup> Fjármálaráðuneytið (2011b).

<sup>234</sup> Þess má geta að talverðrar óvissu gætir um lyktir Icesave fyrir EFTA-dómstólnum og hugsanlegrar skuldbindingar sem kynnu að falla á Ísland á næstu árum vegna þess máls.

<sup>235</sup> Treaty of European Union (1992).

væntanlega ESB og evru-aðild Íslands. Eru þær líklegar til að styrkja stöðu Íslands gagnvart aðild að ESB og evru, eða jafnvel veikja hana? Hafa niðurstöðurnar áhrif á Maastricht-skilyrðin og raunhæfa möguleika Íslands að uppfylla þau á næstu árum?

### **6.2.1 Hvað segja fulltrúar stjórnarflokkanna?**

Sigmundur Ernir Rúnarsson, þingmaður Samfylkingarinnar, segist telja að niðurstöður leiðtogafundarins í Brussel hafi ekki áhrif á aðildarumsókn Íslendinga að Evrópusambandinu. Hann segir að aðgerðir leiðtoga ESB séu að mörgu leyti eðlilegar og til þess fallnar að beita ríkisfjármálin meiri aga. Hann bendir á að nú sé verið að setja samevrópskar reglur sem leyfi ekki jafn mikla skuldsetningu í ríkisbúskapnum og áður. Sigmundur segist jafnframt ekki sjá í fljótu bragði að möguleiki Íslands á að taka upp evru hafi fjarlægst við þetta samkomulag.<sup>236</sup>

Árni Þór Sigurðsson, formaður utanríkismálanefndar og þingmaður Vinstri grænna taldi of snemmt að tjá sig um áhrif leiðtogafundarins á umsókn Íslands um aðild að ESB. Hann sagði að fara þyrfti vel yfir hvaða breytingar hefðu orðið og hvaða áhrif þær myndu hafa á ESB áður en menn fari að fullyrða eitthvað um áhrif þeirra á umsóknaraðild Íslands. Árni telur einnig of fljótt að fullyrða eitthvað um áhrif samkomulagsins á möguleika Íslands til að taka upp evru. Hann segir það ljóst að það hafi verið miklar væringar á evrusvæðinu að undanförnu og því sé eðlilegt að menn staldri við og spyrji hvort það sé raunverulegur valkostur fyrir Ísland til framtíðar að taka upp evru. Á móti kemur að menn hafa ekki séð það sem kost fyrir landið fyrr en að einhverjum árum liðnum. Hann segir fullkomna óvissu ríkja um það hvað verði orðið um evruna þá. Árni lagði einnig áherslu á mikilvægi þess fyrir hagkerfi Íslands og utanríkisviðskipti, að ESB og evrusvæðið næði sér á ný þar sem að þetta væru mikilvægustu markaðir landsins.<sup>237</sup>

### **6.2.2 Hvað segja fulltrúar stjórnarandstöðunnar?**

Það kveður hins vegar við annan tón hjá fulltrúrum stjórnarandstöðunnar. Bjarni Benediktsson, formaður Sjálfstæðisfloksins, segir að samkomulag leiðtoga ESB sé

---

<sup>236</sup> Sigmundur Ernir Rúnarsson (2011).

<sup>237</sup> Árni Þór Sigurðsson (2011).

hugsað til að taka á vanda í framtíðinni. Það miði að því að koma í veg fyrir skuldasöfnun og bæta trúverðugleika sambandsins í framtíðinni, það leysi hins vegar ekki meginvandann sem séu skuldirlnar. Bjarni segir niðurstöðuna ekki koma sér á óvart þar sem búið sé að stefna að nánari samvinnu í ríkisfjármálum innan ESB í langan tíma. Hann segir jafnframt að með samkomulaginu sé orðið augljóst að þetta hafi verið hlekkurinn sem vantaði í evrusamstarfið ef samstarfið ætti ekki að liðast í sundur. Bjarni segist vera þeirrar skoðunar að þessar hræringar innan ESB hljóti að gefa tilefni til að meta stöðuna upp á nýtt og taka umræðu um hér á landi.<sup>238</sup>

Sigmundur Davíð Gunnlaugsson, formaður Framsóknarfloksins, segir að samkomulagið hljóti að hafa áhrif á aðildarumsókn Íslands. Hann segir að þegar lagt hafi verið af stað með aðildarumsókn Íslands að sambandinu að þá hafi staðan innan þess verið allt önnur en nú er. Hann segir það vera ljóst að ESB sé að taka verulegum breytingum. Hann minnti á að á sínum tíma hafi nokkrir þeirra sem studdu umsóknina sagt að breyttar aðstæður gætu skapað tilefni til að endurmets umsóknina. Hann segir að í því samhengi megi sérstaklega nefna Steingrím J. Sigfússon þáverandi fjármálaráðherra. Sigmundur Davíð segir að breytingarnar sem menn standi nú frammi fyrir séu meiri en flestir hafi gert sér í hugarlund og hafi einhvern tímamann verið tilefni til endurmats þá sé það nú. Sigmundi Davíð sýnist einnig að möguleiki Íslendinga á að taka upp evru hafi fjarlægst við þessar breytingar. Hann bendir á að með hliðsjón af ástandinu sem verið hefur á evrunni undanfarna mánuði sé ljóst að jafnvel þótt vilji væri til staðar hjá Íslendingum gætu þeir ekki tekið upp evru á næstu árum. Í þesu samhengi segir hann að innan ESB séu menn orðnir enn strangari en áður á því að ákveðin skilyrði séu uppfyllt, skilyrði sem Íslendingar uppfylla ekki.<sup>239</sup>

### 6.2.3 Hver er líkleg niðurstaða?

Sem fyrr segir eru væntanleg áhrif af samkomulagi leiðtoga ESB á framtíð Evrópusambandsins og evrusamstarfsins ennþá mjög óljós, en nánari útfærsla samkomulagsins mun ekki líta dagsins ljós fyrr en í mars 2012. Eins og fram kom hér á undan hafa íslenskir stjórnmálamenn skiptar skoðanir á áhrifum samkomulagsins á

---

<sup>238</sup> Bjarni Benediktsson (2011b).

<sup>239</sup> Sigmundur Davíð Gunnlaugsson (2011).

væntanlega ESB- og evruaðild Íslands. Eins og gefur að skilja skiptast skoðanir þessara þingmanna að mestu leyti niður í samræmi við afstöðu þeirra eigin flokka til Evrópumála almennt. Það má hins vegar velta vöngum yfir því hvaða áhrif samkomulagið komi til með að hafa á möguleika Íslands til að uppfylla Maastricht-skilyrðin í framtíðinni þar sem helstu niðurstöður leiðtoga ESB af fundinum fólu meðal annars í sér hertar reglur um útgjöld og fjárlagahalla hjá aðildarríkjum sambandsins.

Eins og fjallað var um hér á undan virðist staðan í dag vera sú að Ísland á ennþá eitthvað í land með að uppfylla Maastricht-skilyrðin. Sérstaklega á það við um það skilyrði er snýr að skuldastöðu hins opinbera. Samkvæmt þeim áætlunum sem hafa verið gerðar og koma fram í nýrri skýrslu fjármálaráðuneytisins um ríkisfjármál er raunhæft að áætla að ríkissjóður geti minnkað skuldir sínar á næstu árum þannig að á árabilinu 2016-2019 verði skuldir hins opinbera, það er ríkissjóðs og sveitarfélaga, komnar niður fyrir 60% af VLF. Ísland mun því að öllum líkindum ekki ná skilyrðinu um opinberar skuldir fyrr en í fyrsta lagi á árinu 2016, eða eftir um það bil 4 ár. Það má einnig færa rök fyrir því að áætlunin varðandi afkomu ríkissjóðs á næstu árum sé ansi brött í ljósi þess að hallinn á árinu 2011 stefnir í að vera 8% af VLF sem er um 25% hærri tala en gert hafði verið ráð fyrir í fjárlögum ársins 2011. Jafnframt hefur afkoma fyrri ára, sérstaklega á árunum 2009 og 2010, verið talsvert verri en gert hefur verið ráð fyrir í fjárlögum. Í ljósi þeirrar reynslu og annarra óvissuþátta verður að teljast harla ólíklegt að Maastricht-skilyrðið hvað varðar afkomu af rekstri ríkissjóðs náist á árinu 2012. Í þessu samhengi má geta þess að í nýlegu viðtali við Þórarinn G. Pétursson aðalhagræðing Seðlabanka Íslands viðraði hann áhyggjur sínar af því að of lítið aðhald væri á íslenskum ríkisfjármálum í dag og óttaðist hann að stjórnvöld væru að missa úthaldið við að ná niður halla og skuldum ríkisins. Þórarinn benti jafnframt á að íslensk stjórnvöld yrðu að nota það skjól sem þau hefðu af gjaldeyrishöftunum til að ná skuldsetningarhlutfallinu niður – þar sem gjaldeyrishöftin myndu ekki vara að eilífu.<sup>240</sup>

Hvað varðar skilyrðið um verðlagsstöðugleika þá virðast Íslendingar eiga talsvert langt í land með að ná því viðmiði. Skilyrðið er varðar langtímaexti virðist vera eina skilyrðið sem nokkuð raunhæfur möguleiki er á að Íslendingar geti uppfyllt á næstunni.

---

<sup>240</sup> Þórarinn G. Pétursson (2011b).

Þetta skilyrði var til að mynda uppfyllt á árinu 2010 eins og fram kom hér á undan. Hins vegar má álykta að skuldavandinn á evrusvæðinu geti hjálpað Íslandi að uppfylla þetta skilyrði að einhverju leyti. Eins og staðan er í dag er Írland meðal þeirra þriggja ESB-ríkja sem hafa hvað minnsta verðbólgu og því miðast Maastricht-viðmiðið um langtímaþexti meðal annars við ríkisskuldabréfawexti í Írlandi. Um þessar mundir eru þeir óvenjulega háir vegna skuldakreppunnar eða tæplega 9%, sem gerir þá meðalvextina fyrir þessi þrjú ríki talsvert hærri en ella.

Eins og fram kom í öðrum kafla þessarar ritgerðar hefur það hingað til verið endanlega í höndum þjóðarleiðtoga aðildarríkja Evrópusambandsins að ákveða hvernig Maastricht-skilyrðin skyldu túlkuð. Þegar til kastanna kom virðist tillit hafa verið tekið til ákveðinna kringumstæðna þegar kom að túlkun skilyrðanna. Til dæmis gátu ríki sem bjuggu við meiri halla í rekstri hins opinbera en sem nam 3% af landsframleiðslu fengið aðild að Efnahags- og myntbandalaginu á þeirri forsendu að hagvöxtur þeirra hafi verið minni en talið var að væri mögulegur til lengri tíma. Jafnframt bauð texti Maastricht-sáttmálans upp á nokkuð sveigjanlega túlkun gagnvart ákvæðinu um skuldir hins opinbera þar sem sagði að skuldahlutfallið skyldi vera undir 60% af landsframleiðslu eða að úr því myndi draga svo ört að staðan myndi nálgast viðmiðunarmörkin nægilega hratt. Eins og áður segir voru dæmi um að á meðal upphaflegu evruríkjanna hafi verið ríki með opinberar skuldir nánast tvöfalt yfir viðmiðunarmörkum Maastricht-skilyrðanna.<sup>241</sup>

Í skýrslu Samfylkingarinnar um leiðir jafnaðarmanna í efnahags-, atvinnu- og velferðarmálum frá árinu 2009 segir að ekki sé ólíklegt að víkja megi frá einhverjum Maastricht-skilyrðanna, sem myndi þá flýta fyrir aðild Íslands að Efnahags- og myntbandalaginu.<sup>242</sup> Væntanlega hefur Samfylkingin verið að vísa hér til þeirra sveigjanlegu túlkunnar á Maastricht-skilyrðunum sem átt hefur sér stað hingað til meðal leiðtoga sambandsins. Hins vegar verður að teljast harla ólíklegt í ljósi síðustu atburða innan Evrópusambandsins, sem eru meðal annars væntanleg stofnun sameiginlegs fjármálabandalags sem ein afleiðing skuldavanda evrusvæðisins, að

---

<sup>241</sup> Seðlabanki Íslands (1997) bls. 12.

<sup>242</sup> Samfylkingin (2009b) bls. 34.

einhver afsláttur verði gefin af Maastricht-skilyrðunum í framtíðinni, og þá sérstaklega þeim skilyrðum er snúa að afkomu ríkissjóðs og hlutfalli opinberra skulda af vergri landsframleiðslu. Þessa ályktun má rökstyðja með þeim hætti að sá skuldavandi sem evrusvæðið stendur nú frammi fyrir hafi átt rætur sínar að rekja að einhverju leyti til mismunandi efnahagslegs styrkleika ríkjanna innan evrusvæðisins. Þrátt fyrir það var lítið gert af hálfu stofnana og leiðtoga sambandsins til að sporna við því sem verða vildi og því má segja að eftirlitið með ríkisfjármálum aðildarríkja evrusvæðisins hafi brugðist verulega. Reglugerðirnar voru til staðar en þær voru hins vegar ekki virtar að vettugi. Með tilkomu nýs fjármálabandalags er án efa verið að koma í veg fyrir að slíkt endurtaki sig með því að gera allt eftirlit samhæfðara og láta það lúta strangari viðurlögum en áður.

Það má því draga þá ályktun að þær sérstöku aðstæður sem efnahagshrunið hér á landi sköpuðu og einhverjur töldu að gætu mögulega auðveldað íslenskum stjórnvöldum að sækja um undanþágu eða afslátt af Maastricht-skilyrðunum, tilheyri líklega sögunni með tilliti til skuldavandans á evrusvæðinu. Í ljósi hertra reglna um útgjöld og fjárlagahalla með tilkomu nýs fjármálabandalags mun það í staðinn eflaust reynast íslenskum stjórnvöldum þyngra en ella að ná settum markmiðum hvað Maastricht-skilyrðin varðar, og jafnframt halda þeim til lengdar. Stefán Már Stefánsson lagaprófessor staðfestir þetta að einhverju leyti þegar hann bendir á að þær auknu skyldur sem aðildarríkin komi til með að gangast undir í tengslum við efnahags- og peningastefnuna, í kjölfar leiðtogafundarins í Brussel, geti þýtt að ESB sem slíkt bindi hendur ríkisstjórna aðildarríkjanna í meira mæli nú en áður.<sup>243</sup>

---

<sup>243</sup> Stefán Már Stefánsson (2011).

## **7 Samantekt og niðurstöður**

Meginviðfangsefni þessarar ritgerðar er greining á núverandi skuldavanda evrusvæðisins með tilliti til aðildarumsóknar Íslands að Evrópusambandinu og væntalegri upptöku á evru í kjölfarið. Í þessum síðasta kafla ritgerðarinnar verða dregnar saman helstu ályktanir og niðurstöður sem umfjöllunin hér á undan hefur leitt í ljós með það að markmiði að svara þeirri rannsóknarspurningu sem sett var fram í upphafi: *Hefur skuldavandinn á evrusvæðinu leitt til aukinna efnahagslegra þvingana fyrir Ísland í tengslum við aðild að ESB og upptöku á evru?*

### **Hvers vegna sóttu íslensk stjórnvöld um aðild að ESB í júlí 2009?**

Notast var við kenningu Peter J. Katzenstein til að skýra hvers vegna íslensk stjórnvöld tóku þá ákvörðun að sækja um aðild að ESB sumarið 2009, en hún gengur út á það að smáríki taki þátt í Evrópusamvinnu til að draga úr efnahagslegum veikleikum vegna smæðar sinnar þar sem veikleikar þessir fari dvínandi eftir því sem smáríki taka virkari þátt í samrunaferlinu. Kenningin styður þá ályktun að íslensk stjórnvöld hafi sóst eftir aðild að ESB í kjölfar efnahagshrunsins, í þeim tilgangi að draga úr þvingunaráhrifum Evrópusamrunans. Þvingunaráhrifin í þessu samhengi eru þá ákveðin neikvæð efnahagsleg áhrif, svo sem veikur gjaldmiðill, óstöðugleiki, háir vextir, verðbólga o.s.frv., sem íslensk stjórnvöld hefðu þá staðið frammi fyrir með því að sniðganga aðild að ESB. Ályktað var að þessi neikvæðu efnahagslegu áhrif, rétt eins og í tilviki EFTA og EES, hafi „þvingað“ íslensk stjórnvöld til að sækja um aðild að sambandinu í þeim tilgangi að tryggja landinu ákveðin efnahagslegan bakhjalr á erlendri grundu, meðal annars með upptöku á evru.

### **Hverjir eru helstu hagsmunir Íslands gagnvart ESB-aðild?**

Ljóst er að þeir hagsmunir sem lágu til grundvallar þeirri ákvörðun stjórnvalda að sækja um aðild að ESB eru bæði margvíslegir og flóknir, en í ritgerðinni var einungis horft til þeirra þátta sem ályktað var að rekja mætti beint til efnahagshrunsins, það er efnahags- og gjaldmiðilsmálin. Ástæðan fyrir því var sú að líklegra þótti en ella að

skuldavandi evruríkjanna hefði breytt þessum málaflokki meira heldur en öðrum hagsmunum íslenskra stjórnvalda sem ligga að baki aðildarumsókn Íslands að ESB.

### **Skuldavandinn á evrusvæðinu og áhrif hans á hagsmuni Íslands gagnvart efnahags- og gjaldmiðilsmálunum**

Þegar kræla fór á efnahagsvanda innan evrusvæðisins í lok árs 2009 fóru að vakna ákveðnar efasemdir meðal stjórmálamanna og almennings, þó aðallega meðal andstæðinga ESB-aðildar, um að ákveðnir hagsmunir, tengdir efnahags- og gjaldmiðilsmálum Íslendinga, væru skyndilega orðnir íþyngjandi í ljósi þeirra vandræða sem nokkur ríki evrusvæðisins höfðu ratað í. Í þessari ritgerð var því reynt að skýra hvort væntanleg aðild Íslands að ESB gæti mögulega leitt til aukinna þvingana fyrir íslensk stjórnvöld gagnvart efnahags- og gjaldmiðilsmálum landsins. Í fyrsta lagi var lagt mat á tiltekna efnahagslega þætti eins og vaxtastig, utanríkisviðskipti og gengisstöðugleika en ályktað var að þessir þættir hefðu verið veigamiklir í huga stjórnvalda þegar kostir á upptöku evru fyrir Ísland voru metnir. Í öðru lagi voru metin líkleg áhrif nýafstaðins leiðtogafundar ESB í Brussel í byrjun desember 2011 á stöðu Íslands gagnvart Maastricht-skilyrðunum í dag og efndum á þeim í framtíðinni.

### **Breytir skuldavandinn hagsmunum Íslands gagnvart evruaðild hvað varðar lægra vaxtastig?**

Niðurstöður úr rannsóknum Ragnars Árnasonar hagfræðiprófessors gefa til kynna að áhættuálag á innlenda vexti myndi lækka þar sem draga myndi úr gengis- og verðbólguáhættu við upptöku á evru. Á móti kemur að gjaldþrota- og almenn markaðsáhætta gæti aukist í kjölfarið sem dregur þá úr þessum áhrifum í heild sinni. Hins vegar er afar ósennilegt að þau áhrif verði eins veigamikil og vænt áhrif af minni gengis- og verðbólguáhættu. Ekki var hægt að álykta að skuldavandinn á evrusvæðinu breytti á nokkurn hátt þessari staðreynd þar sem báðir þessir þættir, það er gengis- og verðbólguáhættan, eru háðir þeirri gengis- og peningamálastefnu sem Ísland býr við í dag, en færð voru rök fyrir því að þessir tveir áhættubættir hafi óveruleg áhrif á áhættuálag þeirra ríkja evrusvæðisins sem nú eru í skuldavanda. Álag sem felur í sér

gjaldþrota- og almenna markaðsáhættu hefur hins vegar hækkað verulega hjá „krískjunum” en sá vaxtamunur sem nú liggar á milli þeirra ríkja og Þýskalands má rekja til þessa álags. Út frá þessari staðhæfingu er erfitt að sjá að núverandi aðstæður á evrusvæðinu komi til með að hafa minni áhrif á vexti á Íslandi í framtíðinni ef af upptöku evru verður. Í slíkum tilvikum er þetta tiltekna vaxtaálag algjörlega háð efnahagsstjórnun hvers ríkis fyrir sig innan evrusvæðisins. Ef sameiginleg útgáfa evruskuldabréfa með ábyrgð allra ríkjanna sem eiga aðild að evrusvæðinu yrði hins vegar að veruleika gæti það leitt til þess að vaxtaávinningsurinn af upptöku evru fyrir Ísland yrði minni en ella vegna aukins gjaldþrotaálags á skuldabréfavexti ríkisins. Hins vegar kemur á móti að vextir á Íslandi myndu eflaust ekki hækka eins mikið ef íslenska ríkið stæði sjálft frammi fyrir verulegri gjaldþrotaáhættu þar sem sameiginleg ábyrgð evruríkjanna stæði því að baki. Hér var því ályktað að efnahagslegar aðstæður viðkomandi ríkis ráði för hverju sinni.

### **Breytir skuldavandinn hagsmunum Íslands gagnvart evrúaðild hvað varðar utanríkisviðskipti?**

Í dag fer rúmlega 77% af vöruútflutningi Íslands til ríkja innan ESB, þar af fer rúmlega 60% inn á evrusvæðið. Að sama skapi var vöruinnflutningur frá ESB-ríkjunum rúmlega 50% af heildarvöruinnflutningi hingað til lands, þar af rúmlega 30% frá evruríkjunum. Út frá kenningu Mundel um hagkvæmasta myntsvæðið, þar sem ávinningsurinn af því að taka upp aðra mynt eykst eftir því sem viðskipti viðkomandi ríkis við myntsvæðið eru meiri, má álykta að miðað við þessar tölur sé evrusvæðið hagkvæmasta gjaldmiðlasvæðið fyrir Ísland ef á annað borð á að skipta um gjaldmiðil hér á landi. Ef útganga einstakra ríkja úr evrusamstarfinu vegna skuldavandans yrði hins vegar að veruleika þá gæti það haft áhrif á hagsmuni Íslands gagnvart aðild að ESB og upptöku á evru þegar kemur að utanríkisviðskiptum landsins. Það færir þó alveg eftir því um hvaða ríki væri að ræða. Væru það skuldugu ríkin eins og Grikkland, Portúgal, Spánn og Ítalía eða þau efnahagslega stöndugu, eins og Þýskaland? Á hvorn veginn sem það færir myndi það í báðum tilvikum draga úr efnahagslegum ávinnungi þess fyrir Ísland að taka upp evruna. Þrátt fyrir það yrði evrusvæðið ekki endilega að óhagkvæmara

myntsvæði fyrir Ísland heldur en eitthvað annað. Slík breyting myndi einungis draga úr hagkvæmni evrusvæðisins sem myntsvæðis fyrir Ísland frá því sem nú er.

Ljóst er að hagsmunir Íslands gagnvart upptöku á evru myndu aukast verulega með tilliti til utanríkisviðskipta ef ESB-ríkin Bretland, Danmörk og Svíþjóð yrðu aðilar að evrusamstarfinu. Í dag bendir hins vegar margt til þess að skuldavandinn á evrusvæðinu hafi þau áhrif að þessi ríki sjái sér ekki hag í því að taka upp evruna í nánustu framtíð.

### **Breytir skuldavandinn hagsmunum Íslands gagnvart evruaðild hvað varðar gengisstöðugleika?**

Upptaka evru hér á landi myndi hafa bein áhrif á gengið þar sem að ekki væri lengur hægt að tala um sveiflur í gengi innlends gjaldmiðils gagnvart evru. Þrátt fyrir það þá yrðu áfram gengissveiflur, en þá gagnvart öðrum myntum en evru. Um það bil 40% af vöruútfutningi Íslendinga er ekki innan evrusvæðisins, að sama skapi kemur einungis tæplega þriðjungur af innflutningi landsins frá evrusvæðinu. Út frá reiknuðu staðalfráviki á gengi gjaldmiðla helstu viðskiptalandi Íslands er erfitt að álykta að skuldavandinn á evrusvæðinu hafi sett mark sitt á gengi evrunnar. Þvert á móti hefur evran verið tiltölulega stöðug gagnvart þessum myntum til samanburðar við árin 1999-2009. Niðurstaðan var sú fyrir það tímabil sem skuldavandinn hefur geisað hafa gengissveiflur evrunnar verið örlítið meiri gagnvart helstu gjaldmiðlum (USD, GBP, NOK og JPY) heldur en gengissveiflur krónunnar fyrir þessa sömu myntir. Á þessu sama tímabili hefur krónan verið studd gjaldeyrishöftum og því erfiðara að meta áhrifin þar sem lítið viðskipti með krónuna skapa nú meiri sveiflur í gengi hennar heldur en raunin var fyrir gjaldeyrishöfin. Á móti kemur að gjaldeyrishöftin verja krónuna fyrir sveiflum á alþjóðlegum mörkuðum. Í ljósi þessa var dregin sú ályktun að skuldavandinn hafi litlu sem engu breytt um hagsmuni Íslands hvað varðar gengisstöðugleika við upptöku á evru. Með öðrum orðum, hagsmunir Íslands af upptöku á evru með tillit til gengisstöðugleika virðast enn vera til staðar þrátt fyrir skuldavandann.

## **Hver er staða Íslands í dag gagnvart Maastricht-skilyrðunum?**

Ljóst er að Ísland á ennpá eitthvað í land með að uppfylla Maastricht-skilyrðin. Sérstaklega á það við um það skilyrði er snýr að skuldastöðu hins opinbera. Samkvæmt þeim áætlunum sem hafa verið gerðar og koma fram í nýrri skýrslu fjármálaráðuneytisins um ríkisfjármál er raunhæft að ríkissjóður geti minnkað skuldir sínar á næstu árum þannig að á árabilinu 2016-2019 verði skuldir hins opinbera, það er ríkissjóðs og sveitarfélaga, komnar niður fyrir 60% af VLF. Ísland mun því að öllum líkindum ekki ná skilyrðinu um opinberar skuldir fyrr en í fyrsta lagi á árinu 2016, eða eftir um það bil 4 ár. Ef markmiðið um afkomu ríkissjóðs á árinu 2012 næst er ljóst að fjárlagahallinn verður einungis 1% af vergri landsframleiðslu það árið og því innan settra marka hvað Maastricht-skilyrðið varðar. Áætlun ríkissjóðs hvað fjárlagahallann varðar telst þó ansi brött í ljósi þess að hallinn á árinu 2011 stefnir í að vera 8% af VLF sem er um 25% hærri tala en gert hafði verið ráð fyrir í fjárlögum ársins 2011. Einnig voru áætlanir ríkissjóðs fyrir árið 2010 mun verri en gert hafði verið ráð fyrir, en útgjöld ríkisins umfram tekjur á árinu 2010 námu 123 milljörðum en fjárlögin gerðu ráð fyrir 82 milljarða króna halla. Hvað varðar skilyrðið um verðlagsstöðugleika þá á Ísland talsvert langt í land með að ná því viðmiði. Skilyrðið sem varðar langtíma vexti virðist vera það eina sem raunhæfur möguleiki er á að Íslendingar geti uppfyllt á næstunni

## **Hver eru líkleg áhrif skuldavandans á ríkisfjármál hér á landi með tilliti til Maastricht-skilyrðanna?**

Dregin var sú ályktun að þær sérstöku aðstæður sem efnahagshrunið hér á landi skapaði og talið var að gætu mögulega auðveldað íslenskum stjórnvöldum að sækja um undanþágu eða afslátt af Maastricht-skilyrðunum, tilheyri nú líklega sögunni með tilliti til skuldavandans á evrusvæðinu. Í ljósi hertra reglna um útgjöld og fjárlagahalla með tilkomu nýs fjármálabandalags mun það án efa reynast íslenskum stjórnvöldum þyngra en ella að ná settum markmiðum hvað Maastricht-skilyrðin varðar, og jafnframt halda þeim til lengdar. Það þýðir þó ekki að um efnahagslegar þvinganir sé að ræða fyrir Ísland samkvæmt kenningu Katzenstein.

## **Mun skuldavandinn á evrusvæðinu leiða til aukinna efnahagslegra þvingana fyrir Ísland í tengslum við aðild að ESB og upptöku á evru?**

Hvað varðar efnahagslegan ávinning eins og lægra vaxtastig, aukin utanríkisviðskipti og gengisstöðugleika var dregin sú ályktun að skuldavandinn á evrusvæðinu hefði ekki haft veruleg áhrif á þessa þætti. Niðurstaðan var því sú hvað þessa þætti varðar að skuldavandinn muni ekki leiða til efnahagslegra þvingana fyrir Ísland í tengslum við ESB-aðild landsins og upptöku á evru. Hins vegar má draga þá ályktun að ef útgáfa sameiginlegra evruskuldabréfa verður að veruleika gæti það haft áhrif á vaxtastig Íslands í framtíðinni ef landið yrði aðili að evrusamstarfinu. Slík áhrif gætu þó bæði verið jákvæð og neikvæð eða allt eftir því hvernig efnahagsstaða landsins væri á hverjum tíma fyrir sig. Að sama skapi var dregin sú ályktun að ef útganga einstakra ríkja úr evrusamstarfinu yrði að veruleika gæti það dregið úr efnahagslegum ávinningi þess fyrir Ísland að taka þátt í samstarfinu. Það veltur þó fyrst og fremst á því um hvaða ríki væri að ræða.

Hvað varðar líkleg áhrif af nýafstöðnum leiðtogafundi ESB í Brussel í byrjun desember 2011 var dregin sú ályktun að erfiðara gæti orðið fyrir íslensk stjórnvöld en ella að ná settum markmiðum hvað Maastricht-skilyrðin varðar, og jafnframt halda þeim til lengdar. Þessi ályktun er dregin í ljósi þess að möguleiki íslenskra stjórnvalda til að sækja um undanþágu eða afslátt af Maastricht-skilyrðunum tilheyrir nú líklega sögunni í ljósi síðustu atburða innan Evrópusambandsins. Jafnframt geta þær auknu skyldur sem aðildarríkin koma til með að gangast undir í tengslum við efnahags- og peningastefnuna, í kjölfar leiðtogafundarins í Brussel, þýtt að ESB sem slíkt bindi hendur ríkisstjórna aðildarríkjanna í meira mæli nú en áður. Vissulega hefur því staðan breyst hvað þetta varðar frá því að íslensk stjórnvöld sóttu um aðild að sambandinu sumarið 2009. Hins vegar er erfitt að álykta sem svo að strangari reglur hvað varðar ríkisfjármál aðildarríkjanna komi endilega til með að setja frekari efnahagslegar þvinganir á herðar íslenskra stjórnvalda. Það þykir ljóst að þau viðmið sem sett eru fram í Maastricht-skilyrðunum eru eftirsóknarverð staða að vera í út frá efnahagslegu sjónarmiði ef þau eru á annað borð uppfyllt. Skilyrðin eru þess eðlis að Íslendingar eiga að kappkosta að uppfylla þau, hvort heldur sem ætlunin er að ganga til liðs við

Efnahags- og myntbandalagið í framtíðinni eða ekki. Niðurstaðan er því sú hvað varðar áhrif skuldavandans á ríkisfjármálin hérlandis að erfitt er að færa fyrir því rök að þær auknu skyldur sem aðildarríki sambandsins koma nú til með að gangast undir í tengslum við efnahags- og peningastefnuna leiði til frekari efnahagslegra þvingana fyrir Ísland með hliðsjón af aðildarumsókn landsins að ESB og upptöku á evru.

## 8 Lokaorð

Þrátt fyrir að helstu hagsmunir Íslands gagnvart aðild að Evrópusambandinu og upptöku á evru hafi ekki mikið breyst í tengslum við skuldavandann þá er ljóst að mikil óvissa ríkir ennþá á evrusvæðinu þrátt fyrir tilraunir leiðtoga sambandsins til að koma í veg fyrir frekari útbreiðslu vandands til annarra ríkja í Evrópu. Sú óvissa felst fyrst og fremst í því hvernig leiðtogunum mun takast á næstu mánuðum og árum að finna lausn á fyrirliggjandi vanda. Leiða má að því líkum að fyrirkomulag evrusvæðisins eigi eftir að breytast meira á næstunni frá því sem nú er. Ennþá er ekki hægt að útiloka að sambandið eigi eftir að færast nær því að vera sambandsríki í framtíðinni. Í því samhengi má velta fyrir sér hvort öll núverandi – og verðandi aðildarríki ESB væru tilbúin til að gangast undir slíkar breytingar. Niðurstöður síðasta leiðtogafundar ESB undirstrika að erfitt verður að fá Bretta til að samþykkja frekari samþættingu á sviðum Evrópusamvinnunnar. Jafnframt er ekki hægt að útiloka að uppbrot eða uppskipting eigi eftir að verða á evrusamstarfinu sem ein afleiðing skuldavandans, það er þá annars vegar möguleg útganga einstakra ríkja úr samstarfinu og hins vegar tvískipting á sambandinu eftir því hversu djúpt þau eru í samvinnunni. Allar slíkar ákvarðanir geta vissulega sett mark sitt á framtíð Evrópusambandsins og evrunnar.

Öllum má vera ljóst að aðildarferli Íslands að sambandinu mun taka tíma. Staða íslenska ríkisins versnaði gríðarlega við hrún bankanna og því er nauðsynlegt að draga úr hallarekstri hins opinbera á næstu árum til að skuldirnar haldi ekki áfram að hlaðast upp. Miðað við núverandi stöðu er ekki líklegt að það takist fyrr en á næstu 4-5 árum. Full aðild að Myntbandalaginu getur þá í fyrsta lagi orðið að veruleika eftir 4 ár. Þetta er langur tími og á þeim tíma hafa íslendingar tækifæri til að sjá hvað verða vill innan Evrópusambandins og hver endanleg örlög evrunnar verða, það hlýtur að teljast ákveðinn kostur út af fyrir sig.

## **Heimildaskrá**

Alþingi 2011. „Maastricht-skilyrði“. Sótt 28. desember 2011 af:

<http://www.althing.is/dba-bin/ferill.pl?ltg=139&mnr=798>

Alþingi 2009. Nefndarálit utanríkismálanefndar um aðildarumsókn að

Evrópusambandinu. Sótt 15. september 2011 af:

<http://www.althingi.is/altext/137/s/0249.html>

AngusReid (2011). „Half of Britons Would Vote to Leave the European Union in a Referendum.“ Sótt 20. desember 2011 af: <http://www.angus-reid.com/polls/43951/half-of-britons-would-vote-to-leave-the-european-union-in-a-referendum/>

AngusReid (2009). „Most People in Britain Remain Euro-Sceptic.“ Sótt 20. desember 2011 af: [http://www.angus-reid.com/polls/35532/most\\_people\\_in\\_britain\\_remain\\_euro\\_sceptic/](http://www.angus-reid.com/polls/35532/most_people_in_britain_remain_euro_sceptic/)

Auðunn Arnórsson (2010). „Vandræðin tefja upptöku evru.“ Sótt 29. júní 2011 af:  
<http://www.ruv.is/frett/vandraedin-tefja-upptoku-evru>

Auðunn Arnórsson o.fl. (2003). Ísland og Evrópusambandið: EES, ESB-aðild eða „svissnesk lausn“? Reykjavík: Alþjóðamálastofnun Háskóla Íslands.

Árni Páll Árnason (2011). „Ervan er ekki vandamálið heldur stefna ESB-landa“. Í viðtali við franska fjölmöðilinn Le Monde þann 4. ágúst 2011.

Árni Þór Sigurðsson (2011). „Eftir að sjá áhrifin.“ Í Morgunblaðinu 10. Desember 2011.

Baldur Þórhallsson (2011). „Evrópustefna lítið breytt eftir hrun.“ Sótt 19. maí 2011 af:  
[http://www.hi.is/frettir/evropustefna\\_litið\\_breytt\\_eftir\\_hrun](http://www.hi.is/frettir/evropustefna_litið_breytt_eftir_hrun).

Baldur Þórhallson og Kirby, Peadar (2011). „Financial Crisis in Iceland and Ireland: Does EU and Euro membership matter?“ Sótt 20. nóvember 2011 af:  
[http://stofnanir.hi.is/ams/sites/files/ams/Iceland-Ireland-Report%20final%20version\\_Kirby\\_Baldur.pdf](http://stofnanir.hi.is/ams/sites/files/ams/Iceland-Ireland-Report%20final%20version_Kirby_Baldur.pdf)

Baldur Þórhallsson og Rebhan, Christian (2011). „Iceland’s Economic Crash and Integration Takeoff: An End to EU Scepticism?“ Í Scandinavian Political Studies, vol. 31. tbl. 1. árg. mars 2011, bls. 53-73. Sótt 28. júní 2011 af:  
<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-9477.2010.00261.x/pdf>

Baldur Þórhallsson (2010). „The Icelandic Crash and its Consequences: A Small State Without Economic and Political Shelter.“ Í Small States in Europe: Challenges and Opportunities. Steinmetz, Robert og Wivel, Anders (ritstjórar). Ashgate Publishing.

- Baldur Þórhallsson (2008). „Leitað eftir efnahagslegu skjóli.“ Í Fréttablaðinu, 27. október 2008. Sótt 21. október 2011 af:  
[http://timarit.is/view\\_page\\_init.jsp?issId=278452&lang=4](http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=278452&lang=4)
- Baldur Þórhallsson (2007). „Evrópustefna íslenskra stjórnvalda: Stefnumótun, átök og afleiðingar.“ Í Uppbrot hugmyndakerfis: Endurmótun íslenskrar utanríkisstefnu 1991-2007. Valur Ingimundarson (ritstjóri). Reykjavík: Hið íslenska bókmenntafélag.
- Baldur Þórhallsson (2004). „Approaching the Question: Domestic Background and Conceptual Framework.“ Í Iceland and European Integration: On the Edge. London: Routledge.
- Baldur Þórhallsson og Gunnar Helgi Kristinsson (2004). „Evrópusamruninn og efasemdir íslenskra ráðamanna.“ Í Rannsóknir í félagsvísindinum V. Úlfar Hauksson (ritstjóri).
- BBC news (2010). „Greece bonds rated ‘junk’ by Standard & Poors“. Sótt 15. nóvember 2011 af: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/8647441.stm>
- BBC news (2011). Merkel: „Aim is credibility for whole eurozone.“ Sótt 14. nóvember 2011 af: <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15671720>
- Bjarni Benediktsson (2011a). „Gjörbreyttar forsendur fyrir aðildarumsókn.“ Sótt 15. september 2011 af: <http://visir.is/gjorbreyttar-forsendur-fyrir-adildarumsokn/article/2011110819469>
- Bjarni Benediktsson (2011b). „Meta þarf stöðuna á ný.“ Í Morgunblaðinu 10. Desember 2011.
- Björn Bjarnason (2008). „Evruaðild-Guðnaráð-Nýfrjálshyggja“. Sótt 22. október 2011 af: <http://www.bjorn.is/pistlar/2008/07/12/nr/4538>
- Björn R. Guðmundsson og Gylfi Zoëga (1998). Fjármálastefna íslenskra stjórnvalda 1960-1998. Fjármálatíðindi, 45(2), bls. 121-135. Birgir Ísl. Guðmundsson og Stefán J. Stefánsson (ritstjórar). Reykjavík: Seðlabanki Íslands.
- Blair, Tony (2011). „Euro collapse would be catastrophic.“ Sótt 28. desember 2011 af: <http://www.bbc.co.uk/news/uk-politics-15711400>
- Bloomberg (2011). „Merkel Rejects Euro Bonds Again After Auction.“ Sótt 28. desember 2011 af: <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-24/germany-rejects-euro-bonds-after-failed-auction-wake-up-call-.html>

Breedon, Francis, Rose, Andrew K. og Þórarinn G. Pétursson (2011). „Exchange rate policy in small rich economies.“ Working Paper nr. 53. Sótt 9. desember 2011 af: <http://www.sedlabanki.is/?PageID=238>

Breedon, Francis, og Þórarinn G. Pétursson (2004). „Lífið utan EMU: Er krónan viðskiptahindrún?“. Fjármálatíðindi, 51. árgangur, seinna hefti 2004, bls. 66-77. Sótt 12. nóvember 2011 af: <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=3198>

Cendrowicz, Leo (2011). „Is This the Last Chance to Save the Euro?“. Sótt 29. desember 2011 af: <http://www.time.com/time/world/article/0,8599,2101842,00.html>

Council of the European Union (2011). „Statement by the Euro Area Heads of State or Government.“ Sótt 28. desember 2011 af: <http://consilium.europa.eu/press/press-releases/latest-press-releases/newsroomrelated?bid=76&grp=20199&lang=en&cmsId=339>

Council of the European Union (2010). „European stabilisation adopted.“ Sótt 15. nóvember 2011 af: <http://www.consilium.europa.eu/homepage/showfocus.aspx?lang=en&focusID=66189>

De Grauwe, Pau (2011). The governance of a fragile Eurozone. Sótt 7. nóvember 2011 af: <http://www.eurointelligence.com/eurointelligence-news/archive/single-view/article/the-governance-of-a-fragile-eurozone.html>

Der Spiegel (2011). The Ticking Euro Bomb. Sótt 20. október 2011 af: <http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,790138,00.html>

Dinan, Desmond. (2005). Ever Closer Union: An Introduction to European Integration. Hampshire: Palgrave Macmillian

EFSF (2011). European Financial Stability Facility. Sótt 12. nóvember 2011 af: [http://www.efsfs.europa.eu/attachments/faq\\_en.pdf](http://www.efsfs.europa.eu/attachments/faq_en.pdf)

Eiríkur Bergmann (2011a). Sjálfstæð þjóð. Trylltur skríll og landráðalýður. Reykjavík: Veröld.

Eiríkur Bergmann (2011b). „Gallinn í gangverki evrunnar.“ Í Fréttatímanum helgina 11-13. nóvember 2011.

Eiríkur Bergmann (2010). „Vandi evrusvæðisins.“ Sótt 28. júní 2011 af: [http://www.pressan.is/pressupennar/Lesa\\_Eirik\\_Bergmann/vandi-evrusvaedisins](http://www.pressan.is/pressupennar/Lesa_Eirik_Bergmann/vandi-evrusvaedisins)

Eiríkur Bergmann (2009). Hið huglæga sjálfstæði þjóðarinnar: Áhrif þjóðernishugmynda á Evrópustefnu íslenskra stjórnvalda. Háskóli Íslands: Stjórnmálafræðideild.

Eiríkur Bergmann (2003). Evrópusamruninn og Ísland. Reykjavík: Háskólaútgáfan.

Eiríkur Bergmann Einarsson og Jón Þór Sturluson (2008). Hvað með evruna? Háskólinn á Bifröst.

Eilstrup-Sangiovanni, Mette. (2006). Debates on European Integration. Palgrave McMillan.

Erna Hauksdóttir (2008). „Ástandið litar niðurstöðurnar.“ Í Fréttablaðinu, 27. október 2008. Sótt 21. október 2011 af:

[http://timarit.is/view\\_page\\_init.jsp?issId=278452&lang=4](http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=278452&lang=4)

Euobserver (2011). „EU commission to present Eurobonds plans next week.“ Sótt 28. desember 2011 af: <http://euobserver.com/19/114305>

Europa, EU news (2010). „Eurozone finalises financial stability fund.“ Sótt 12. nóvember 2011 af: [http://europa.eu/news/economy/2010/06/20100607\\_en.htm](http://europa.eu/news/economy/2010/06/20100607_en.htm)

European Central Bank (2010). „ECB decides on measures to address severe tensions in financial markets.“ Sótt 12. nóvember 2011 af:

<http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html>

European Central Bank (2011a). Statistical Data Warehouse. Sótt 14. október 2011 af: <http://sdw.ecb.int/>

European Commission (2011). European Financial and Stabilisation Mechanism (EFSM). Sótt 12. nóvember 2011 af: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm)

Eurostat (2011a). Basic figures on the EU. Third quarter 2011. Sótt 8. nóvember 2011 af:

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product\\_details/publication?p\\_product\\_code=KS-GL-11-003](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=KS-GL-11-003)

Eurostat (2011b). Interest rates. Sótt 28. Desember 2011 af: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/interest\\_rates/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/interest_rates/data/database)

Eurostat (2011c). *Harmonised indices of consumer prices (HICP)*. Sótt 28. desember 2011 af: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/data/database>

Evro Intelligence (2011). „The debate about Eurozonebonds.“ Sótt 14. nóvember 2011 af: <http://www.eurointelligence.com/eurointelligence-news/home/singleview/article/policy-brief-the-debate-about-eurozone-bonds.html>

Evrópuvefur samtaka iðnaðarins (e.d.) Evran. Sótt 29. júní 2011 af: <http://evropa.si.is/evropufraedsla/evran/>

Fischer, Joschka. (2011). „Evrópusambandið evrópuvætt.“ Í Morgunblaðinu 2. nóvember 2011.

Fitch Ratings (2011a). „Fitch Downgrades Portugal from ‘BB+’ to ‘BB-‘ ; Outlook Negative.“ Sótt 12. nóvember 2011 af: [http://www.fitchratings.com/creditdesk/press\\_releases/detail.cfm](http://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/detail.cfm)

Fitch Ratings (2011b). „Beyond reach.“ Sótt 28. desember 2011 af: <http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8962053/Fitch-says-comprehensive-solution-to-eurozone-crisis-is-beyond-reach-statement-in-full.html>

Fjármálaráðuneytið (2011a). Fjárlagafrumvarp 2012. Sótt 28. desember 2011 af: <http://hamar.stjr.is/>

Fjármálaráðuneytið (2011b). Fréttatilkynning nr. 7/2011. Sótt 28. desember 2011 af: <http://www.fjarmalaraduneyti.is/frettatilkynningar/nr/14665>

Fleming, J. Marcus (1962). „Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates.“ IMF Staff Papers 9, bls. 369–379.

Forsætisráðuneytið (2009a). Þingsályktunartillaga um ESB lögð fram. Sótt 15.september2011 af: <http://www.forsaetisraduneyti.is/verkefni/verkefnum-lokid/frettir-island-is/nr/5863>

Forsætisráðuneytið (2009b). Skýrsla nefndar um þróun Evrópumála. Sótt 8. janúar 2012 af: <http://www.forsaetisraduneyti.is/media/Skyrslur/2009-17-4-skyrsla-nefndar-um-throun-evropumala.pdf>

Forsætisráðuneytið (2011). Góður árangur og sóknarfæri Íslands. Sótt 28. september 2011 af: [http://www.forsaetisraduneyti.is/radherra/raedur\\_greinar\\_JS/nr/6878](http://www.forsaetisraduneyti.is/radherra/raedur_greinar_JS/nr/6878)

Framsóknarflokkurinn (2009). Kosningastefnuskrá 2009. Sótt 17. september 2011 af: <http://www.framsokn.is/files/Kosningastefnuskra.pdf>

Frankel, Jefferey A., og Rose, Andrew K. (1998). „The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria.“ Economic Journal, 108, bls. 1009-1025.

Fréttablaðið (2008). „70% vilja ESB og evru.“ Í Fréttablaðinu, 27. október 2008. Sótt 21. október 2011 af: [http://timarit.is/view\\_page\\_init.jsp?issId=278452&lang=4](http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=278452&lang=4)

Fréttaveitan Vísir (2011). „Afskrifa þarf helming af skuldum Grikklands“. Sótt 8. nóvember af: <http://www.visir.is/afskrifa-tharf-helming-af-skuldum-grikklands/article/2011111029678>

Fréttaveitan Vísir (2009). „Vilja taka upp evru í samstarfi við AGS.“ Sótt 8. janúar 2012 af: <http://www.visir.is/vilja-taka-upp-evru-i-samstarfi-vid-agс/article/2009286088550>

Greenspan, Alan (2011). „Why the Euro Zone Is Doomed to Fail.“ Sótt 1. nóvember 2011 af: [http://www.cnbc.com/id/45033013/?fb\\_ref=s%3DshowShareBarUI%3Ap%3Dfacebook-like&fb\\_source=home\\_multiline](http://www.cnbc.com/id/45033013/?fb_ref=s%3DshowShareBarUI%3Ap%3Dfacebook-like&fb_source=home_multiline)

Gylfi Magnússon (2008). „Hvað er fjármálakreppa?“ Sótt 6. október 2011 af: <http://visindavefur.hi.is/svar.php?id=50741>

Gylfi Zoëga (2011a). „Ástæðulaust að óttast kollsteypu.“ Í Fréttablaðinu 26. ágúst 2011.

Gylfi Gylfi Zoëga (2011b). „Panel discussion“ á ráðstefnunni Iceland's recovery – Lessons and Challenges. Sótt 2. nóvember 2011 af: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/isl/index.htm>

Gylfi Zoëga (2008). „Fyrirkomulag peningamála og aðild að Evrópusambandinu.“ Sótt 17. nóvember 2011 af: [http://media.evropunefnd.is/u/d/Kostir\\_ESB\\_aildar\\_\\_Gylfi\\_Zoega.pdf](http://media.evropunefnd.is/u/d/Kostir_ESB_aildar__Gylfi_Zoega.pdf)

Gylfi Zoëga og Tryggvi Þór Herbertsson (2005). Fyrirkomulag gengismála á Íslandi – Horft til framtíðar. Hagfræðistofnun Háskóla Íslands.

Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2009). Greinargerð um áhrif alþjóðlegrar fjármálakreppu. Sótt 19. maí 2011 af: <http://www.foes.hi.is/publications/rseries/R0902.pdf>

Hagfræðistofnun Háskóla Íslands (2007). Kostir og gallar upptöku evru sem gjaldmiðils á Íslandi. Sótt 15. nóvember 2011 af: Sótt 15. nóvember 2011 af: [www.bondi.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=1270](http://www.bondi.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=1270)

Hagstofa Íslands (2011a). „Utanríkisverslun 2011:1“. Í Hagtíðindum 96. árg. 25 tbl. Sótt: 9. október 2011 af: <http://hagstofa.is/Hagtolur/Utanrikisverslun>

Hagstofa Íslands (2011b). Opinber fjármál. Sótt 3. janúar 2012 af: <http://www.hagstofa.is/Pages/755>

Halldór Ásgrímsson (2000). „Skýrsla utanríkisráðherra: Staða Íslands í Evrópusamstarfi.“ Sótt 25. október 2011 af:  
<http://www3.utanrikisraduneyti.is/media/Skyrslur/skyrsla.pdf>

Handel, Michael (1981). „Weak states in the international system.“ Í Small States in International relations. Ingebritsen, Christine (ritstjóri). Reykjavík: Háskólaútgáfan 2006.

Henkel, Hans Olaf (2011). „A sceptic's solution – a breakaway currency.“ Sótt 15. nóvember 2011 af: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6cf3e4f0-cf40-11e0-b6d4-00144feabdc0.html#axzz1ifByN9sC>

Hewett, Gavin (2011). „Euro crisis summit: The night Europe changed.“ Sótt 28. desember 2011 af: <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-16106979>

Hreyfingin (2009). Stefnuskrá Hreyfingarinnar. Sótt 17. September 2011 af:  
<http://www.hreyfingin.is/stefnuskrain.html>

Íslandsbanki (2011). Kröfutróun Ríkissjóður Íslands 12.06.2025. Sótt 3. janúar 2012 af:  
<http://www.islandsbanki.is/fjarfestingar/markadir-og-visitolur/skuldbref/krofuthroun/>

Jóhanna Sigurðardóttir (2011). „Erfiðleikar í Evrópu gætu haft neikvæð áhrif á ESB-umsókn.“ Í viðtali við AFP-fréttastofuna. Sótt 21. september 2011 af:  
<http://www.visir.is/johanna--erfideikar-i-evropu-gaetu-haft-neikvaed-ahrif-a-esb-umsokn/article/2011110929816>

Jón Bjarki Bentsson (2011). „Óstöðug króna.“ Sótt 10. nóvember af:  
<http://www.visir.is/section/MEDIA99&fileid=VT8BCB2A11-8631-4C9F-9D62-5FB9D93BED82>

Jón Daníelsson og Gylfi Zoëga (2009). Hagkerfi bíður skipbrot. Sótt 8. nóvember 2011 af:  
[http://www.hi.is/is/frettir/hagkerfi\\_bidur\\_skipbrot\\_skyrsla\\_gylfa\\_zoega\\_og\\_jons\\_danielssonar](http://www.hi.is/is/frettir/hagkerfi_bidur_skipbrot_skyrsla_gylfa_zoega_og_jons_danielssonar)

Jón Steinsson (2011). „Hugleiðingar um peningamálastefnu eftir höft.“ Sótt 17. nóvember 2011 af: <http://www.columbia.edu/~js3204/cu-greinar.html>

Jürgen Starck (2008). „The Adoption of the Euro: Principles, Procedures and Criteria.“ Sótt 8. janúar 2011 af: <http://www.vi.is/files/1280961060Raeda%20Stark.pdf>

Jyllands posten (2011). „Danskerne: Vi vil ikke have euro.“ Sótt 20. desember 2008 af:  
[http://jp.dk/indland/indland\\_politik/article2607464.ece](http://jp.dk/indland/indland_politik/article2607464.ece)

- Katrín Ólafsdóttir (2008). „Skilaboð til flokkanna.“ Í Fréttablaðinu, 27. október 2008.  
Sótt 21. október 2011 af: [http://timarit.is/view\\_page\\_init.jsp?issId=278452&lang=4](http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=278452&lang=4)
- Katzenstein, Peter J. (1997). „United Germany in an Integration Europe.“ Í Tamed Power: Germany in Europe. Ithaca og London: Cornell University Press.
- Katzenstein, Peter J. (1985). „Small States in World Markets: Industrial Policy in Europe.“ Small States in International relations. Ingebritsen, Christine (ritstjóri). Reykjavík: Háskólaútgáfan 2006.
- Kautto, Mikko. og fl. (2001). Nordic Welfare States in the European Context. London og New York: Routledge.
- Kristján Jónsson (2011). „Allir noti skónúmer Þjóðverja.“ Í Morgunblaðinu 18. ágúst 2011.
- Krugman, Paul (2011). „A Song of Ice and Ire: Iceland in context“ á ráðstefnunni Iceland's recovery – Lessons and Challenges. Sótt 2. nóvember 2011 af: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/isl/index.htm>
- Magnús Þorlákur Lúðvíksson (2011). „Hvað orsakaði vandræðin á evrusvæðinu?“ Í Fréttablaðinu, 9. ágúst 2011.
- Már Guðmundsson (2011). „Kreppan vægari ef Ísland hefði verið aðili að evrusvæðinu.“ Sótt 14. nóvember 2011 af: <http://www.visir.is/kreppan-vaeegari-ef-island-hefdi-verid-adili-ad-evrusvaedinu/article/2011110519229>
- Már Guðmundsson (2001a). Hagstjórn og áhætta í litlu opnu hagkerfi. Erindi flutt á ráðstefnu Viðskipta- og hagfræðideildar HÍ í samvinnu við Hagfræðistofnun, 30. nóvember 2001. Sótt 6. október 2011 af:  
[www.sedlabanki.is/uploads/files/Erindi%20Más%2030.%20nóv..ppt](http://www.sedlabanki.is/uploads/files/Erindi%20Más%2030.%20nóv..ppt)
- Már Guðmundsson (2001b). Ísland í Evrópu: Greining á samningsmarkmiðum Íslands við hugsanlega aðildarumsókn að ESB. Eiríkur Bergmann Einarsson (ritstjóri). Sótt 17. nóvember 2011 af:  
<http://www.samfylkingin.is/LinkClick.aspx?fileticket=5YlhPnPzmpMQ%3D&tabid=194>
- Merkel, Angela (2011). Merkel sees no swift end to debt crisis-podcast. Sótt 7. nóvember 2011 af: <http://www.reuters.com/article/2011/11/05/eurozone-merkel-idUSL6E7M508H20111105>
- Morgunblaðið (2011). „Björgunaraðgerðir Evrópusambandsins.“ Í Morgunblaðinu 2. nóvember 2011.

- Morgunblaðið (2008). Skipuð verði Evrópunefnd. Sótt 22. október 2011 af:  
[http://www.mbl.is/frettir/innlent/2008/11/14/skipud\\_verdi\\_evropunefnd/](http://www.mbl.is/frettir/innlent/2008/11/14/skipud_verdi_evropunefnd/)
- Mundell, Robert A. (1963). „Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates.“ Canadian Journal of Economic and Political Science 29 (4), bls. 475–485.
- Mundell, Robert A. (1961). „A theory of optimum currency areas.“ American Economic Review nr. 51, bls. 717-725.
- Neumann, Iver B. og Gstohl, Sieglinde (2006). „Lilliputians in Gulliver’s World?“ Í Small Small States in International relations. Ingebritsen, Christine (ritstjóri). Reykjavík: Háskólaútgáfan
- OECD (2011). Economic Survey of Iceland 2011. Sótt 28. nóvember 2011 af:  
[http://www.oecd.org/document/16/0,3746,en\\_2649\\_34569\\_43946384\\_1\\_1\\_1\\_1,0.html](http://www.oecd.org/document/16/0,3746,en_2649_34569_43946384_1_1_1_1,0.html)
- OMX Nasdaq Nordic (2011). Vísitölur. Sótt 22. desember 2011 af:  
<http://www.nasdaqomxnordic.com/index?languageId=17>
- O’Neill, Jim. (2011). Í viðtali við The Sunday Telegraph 28. nóvember 2010. Sótt 3. nóvember 2011 af:  
<http://www.telegraph.co.uk/finance/globalbusiness/8163638/Goldman-Sachs-Jim-O'Neill-on-the-European-debt-crisis-America-the-dollar-gold-and-the-global-economy.html>
- Ólafur Darri Andrason (2011). „Óstöðugur gjaldmiðill kallar á háa vexti.“ Í Fréttblaðinu 14. desember 2011.
- Pfanner, Eric. (2008). „Iceland, in Financial Collapse, Is likely to Need I.M.F. Help.“ Í The New York Times 10. október. Sótt 25. október 2011 af:  
<http://www.nytimes.com/2008/10/10/business/worldbusiness/10icebank.html?pagewanted=print>
- Ragnar Árnason (2003). „Upptaka evru og vextir á Íslandi“. Sótt 17. nóvember 2011 af:  
<https://ioes.hi.is/publications/rseries/R0305-Upptaka-Evru-og-vextir-a-Islandi.pdf>
- Rannsóknarnefnd Alþingis (2010). Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir. Bindi nr. 1.
- Reinhart, Carmen M., og Rogoff, Kenneth S. (2009). This Time is Different. Woodstock, Oxfordshire, United Kingdom: Princeton University Press.

- Reuters (2011). „S&P hands Greece world's lowest credit rating“. Sótt 15. nóvember 2011 af: <http://www.reuters.com/article/2011/06/14/us-greece-ratings-sandp-idUSN1312685920110614>
- Rogoff, Kenneth (e.d). The Critics of the Euro. Sótt 20. október 2011 af: <http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,790138-3,00.html>
- Rose, Andrew K. (2003). „A meta-analysis of the effect of common currencies on trade.“ CEPR Discussion Paper Series 4341. Sótt 28. nóvember 2011 af: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.09050-0804.2005.00251.x/pdf>
- Rose, Andrew K. (2000). „One money, one market: The effect of common currencies on trade.“ Economic Policy 15, bls. 7-46. Sótt 28. nóvember 2011 af: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-0327.00056/pdf>
- Samfylkingin (2009a). Skýr Evrópu- og efnahagsstefna. Sótt 17. september 2011 af: [http://www.samfylkingin.is/Frettir/ID/165/Skyr\\_Evropu\\_-og\\_efnahagsstefna](http://www.samfylkingin.is/Frettir/ID/165/Skyr_Evropu_-og_efnahagsstefna)
- Samfylkingin (2009b). Skal gert: Leiðir jafnaðarmanna í efnahags-, atvinnu- og velferðarmálum. Sótt 30. desember 2011 af: <http://www.samfylkingin.is/LinkClick.aspx?fileticket=MbqVBdqfP2A%3D&tabid=60>
- Samtök atvinnulífsins (2011). Rjúfum kyrrstöðuna: Leiðir til betri lífskjara. Sótt 28. nóvember 2011 af: [http://www.sa.is/files/Rjufum\\_kyrrstoduna\\_vefskyrsla\\_1563084127.pdf](http://www.sa.is/files/Rjufum_kyrrstoduna_vefskyrsla_1563084127.pdf)
- Samtök iðnaðarins (2008). Viðhorf almennings til upptöku evru og aðildar að ESB. Sótt 21. október 2011 af: <http://www.si.is/media/pdf/2008-04-esb-konnun.pdf>
- Sarkozy, Nicholas. (2011a). „Mistök að hafa Grikkland með“, í sjónvarpsviðtali við AFP-fréttastofuna. Sótt 1. nóvember 2011 af: <http://www.visir.is/mistok-ad-hafa-grikkland-med/article/2011710299889>
- Sarkozy, Nicholas . (2011b). Sarkozy eyes two-speed future for Europe. Sótt 9. nóvember 2011 af: <http://www.vision.org/visionmedia/article.aspx?id=49906>
- Seðlabanki Evrópu (2011a). Statistical Data Warehouse. Sótt 17. nóvember 2011 af: <http://sdw.ecb.europa.eu/>
- Seðlabanki Íslands (2011a). „Hlutverk seðlabanka í fjármálaeftirliti.“ Sérrit Seðlabanka Íslands nr. 5. Sótt 25. ágúst 2011 af: <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8383>

- Seðlabanki Íslands (2011b). Gengisskráning. Sótt 6. desember 2011 af:  
<http://sedlabanki.is/?PageID=37>
- Seðlabanki Íslands (2010). Sérrit 4: Peningastefnan eftir höft. Sótt 9. nóvember 2011 af: <http://www.sedlabanki.is/?PageID=103>
- Seðlabanki Íslands (2007). Hagvísar. Sótt 27. nóvember 2011 af:  
<http://www.sedlabanki.is/?PageID=102>
- Seðlabanki Íslands (2001). Peningamál 2001/2. Sótt 7. nóvember 2011 af:  
<http://www.sedlabanki.is/?PageID=143>
- Seðlabanki Íslands (1997). Sérrit 2: Efnahags- og myntbandalag Evrópu – EMU. Sótt 19. maí 2011 af: <http://www.sedlabanki.is/?PageID=103>
- Sigmundur Davíð Gunnlaugsson (2011a). „Leggjum ESB umsóknina til hliðar – þjóðin ákvarði framhaldið.“ Sótt 15. september 2011 af:  
<http://sigmundurdavid.is/leggjum-esb-umsoknina-til-hliðar-þjoðin-akvarði-framhaldið/>
- Sigmundur Davíð Gunnlaugsson (2011b). „Hlýtur að hafa áhrif á aðildarumsókn.“ Í Morgunblaðinu 10. desember.
- Sigmundur Ernir Rúnarsson (2011). „Hefur ekki áhrif á aðildarumsóknina.“ Í Morgunblaðinu 10. desember 2011.
- Sjálfstæðisflokkurinn (2009a). *Ályktun um Evrópumál*. Sótt 12. september 2011 af:  
[http://xd.is/action=landsfundur\\_2009\\_nanar&id=1007](http://xd.is/action=landsfundur_2009_nanar&id=1007)
- Sjálfstæðisflokkurinn (2009b). *Skýrsla endurreisnarnefndar*. Sótt 12. september 2011 af: [http://xd.is/?action=landsfundur\\_2009\\_nanar&id=1008](http://xd.is/?action=landsfundur_2009_nanar&id=1008)
- Skop.se (2011). *Svenskarna och Euron*. Sótt 20. desember 2011 af:  
<http://www.skop.se/ekonomi/2011/12/svenskarna-och-euron-december-2011/>
- Soros, George (2011a). „You Need This Dirty Word, Euro Bonds.“ Sótt 12. nóvember 2011 af: <http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,780189,00.html>
- Soros, George (2011b). „George Soros says it is probably inevitable a country will leave euro.“ Sótt 15. nóvember 2011 af:  
<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/8599634/George-Soros-says-it-is-probably-inevitable-a-country-will-leave-euro.html>

- Standard & Poor's (2011). Sótt 11. janúar 2012: Sovereigns Rating List.  
<http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/us/?subSectorCode=39&sectorId=1221186707758&subSectorId=1221187348494>
- Stefán Már Stefánsson (2011). „Efnahagsstefnan óháð EES-samningnum.“ Í Morgunblaðinu 10. Desember 2011.
- Stiglitz, Joseph. (2011). *Hljóðrituð ummæli Stiglitz á ráðstefnunni Iceland's recovery – Lessons and Challenges*. Sótt 2. nóvember 2011 af:  
<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/isl/index.htm>
- The Lisbon Treaty (2007). Sótt 6. nóvember 2011 af: <http://www.lisbon-treaty.org/wcm/the-lisbon-treaty/treaty-on-the-functioning-of-the-european-union-and-comments/part-3-union-policies-and-internal-actions/title-viii-economic-and-monetary-policy/chapter-1-economic-policy/393-article-125.html>
- Treaty on European Union (1992). Sótt 6. nóvember 2011 af: <http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html>
- Utanríkisráðuneytið (2010a). „Umsókn Íslands um aðild að ESB er grundvallarþáttur í endurreisininni.“ Sótt 16. september 2011 af:  
<http://esb.utn.is/hlidarval/frettir/nr/5543>
- Utanríkisráðuneytið (2010b). Fríverslunarsamningar Íslands. Sótt 7. nóvember 2011 af: <http://www.utanrikisraduneyti.is/samningar/friverslunarsamningar/>
- Van Rompuy, Herman (2011). „A Plea for Euroland.“ Sótt 7. október 2011 af:  
[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/122787.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/122787.pdf)
- Wallace, Helen., Wallace, William., og Pollack, Mark A. (2005). *Policy-Making in the European Union*. Fifth Edition. Oxford.
- Waterfield, Bruno (2011). „EU suffers worst split in history as David Cameron blocks treaty change.“ Sótt 28. desember 2011 af:  
<http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/eu/8945155/EU-suffers-worst-split-in-history-as-David-Cameron-blocks-treaty-change.html>
- Þorvarður Tjörvi Ólafsson (2009). „Endurskipulagning skulda heimila og fyrirtækja í kjölfar kerfislægrar fjármálakreppu.“ *Málstofa í Seðlabanka Íslands* 15. september 2009. Sótt 7. október 2011 af: [www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7306](http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7306)

Þorvarður Tjörvi Ólafsson og Þórarinn G. Pétursson (2010). „Weathering the financial storm: The importance of fundamentals and flexibility.“ *Working Paper*, nr. 51. Sótt 28. nóvember 2011 af:  
<http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8138>

Þórarinn G. Pétursson (2011a). „Evran betri en kanadadollar.“ Sótt 5. nóvember 2011 af: <http://www.visir.is/evran-betri-en-kanadadollar/article/2011110619134>

Þórarinn G. Pétursson (2011b). „Aðalhagfræðingur Seðlabankans hefur áhyggjur af ríkisfjármálunum.“ Sótt 10. janúar 2012 af: <http://www.visir.is/adalhagfraedingur-sedlabankans-hefur-ahyggjur-af-rikisfjarmalunum/article/2011111229911>

Þórarinn G. Pétursson (2006). *Stutt yfirlit yfir mögulega kosti og galla evruuptöku á Íslandi*. Fundur hjá Samtökum Iðnaðarins 11. maí 2006. Sótt 28. nóvember 2011 af: [http://www.si.is/media/starfsskilyrdi-idnadar/SI-11052006\\_ThorarinnGP.pdf](http://www.si.is/media/starfsskilyrdi-idnadar/SI-11052006_ThorarinnGP.pdf)

Össur Skarphéðinsson (2011a). Í viðtali við Morgunútvarp Rásar 2 þann 17. október 2011. Sótt 20. október 2011 af: <http://dagskra.ruv.is/ras2/4596931/2011/10/17/4/>

Össur Skarphéðinsson (2011b). „ESB þýðir stöðugleiki“. Sótt 15. nóvember 2011 af: <http://www.dv.is/blogg/adsendar-greinar/2011/11/1/ossur-skarp-allt-ad-vinna-i-evropu/>