

9. janúar 2014

Áhrif Smeyginsgulls: Spáum verðhruni gulls og demanta í Miðgarði

Greiningardeild var fimm þeirra 58.000 Íslendinga sem sáu aðra kvikmyndina í þrileiknum um ævintýri hobbitans yfir jólin. Þótt myndin hafi verið hin besta skemmtun og erfitt annað en að hrífast með föruneysi dverganna sem reyna að endurheimta heimkynni sín í fjallinu Sindarin Erebor verður þó ekki hjá því vikist að hagræn áhrif farar þeirra gætu orðið mikil og jafnvel neikvæð.

Inni í fjallinu lúrir drekinn Smeyginn nefnilega á verulegum fjársjóði, sem fyrirséð er að gæti umturnað mörgum efnahagsstærðum og eignaverði í hagkerfi Miðgarðs væri honum ráðstafað hratt. Í Markaðspunktum dagsins fjallar greiningardeild um það hvernig hobbitar, dvergar, álfar og aðrir fjárfestar í Miðgarði geta brynjað sig fyrir áhrifum þessa. Þeir lesendur Markaðspunkta sem eru ekkert af ofangreindu geta þó vonandi haft bæði gagn og gaman af vangaveltunum.

Hversu stór er sjóður Smeygins?

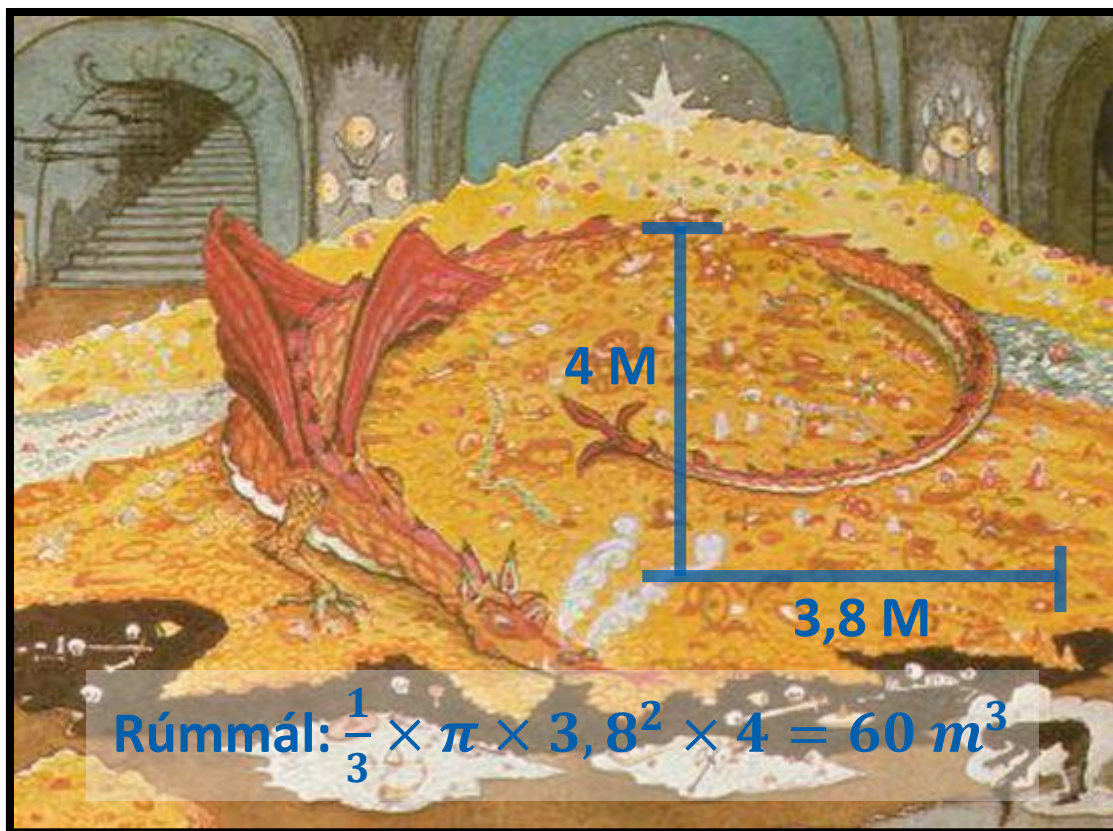
Áður en lengra er haldið þarf þó að velta vöngum yfir því hversu stór sjóður Smeygins er, og þar með hversu mikil innspýting í hagkerfi Miðgarðs hann gæti reynst. Raunar hefur tímaritið Forbes lagt eins vísindalegt mat á umfang auðsins og heimildir um hann leyfa, en tímaritið gefur árlega út lista yfir 15 ríkustu skáldsagnapersónur veraldar.

Smeyginn komst fyrst á listann árið 2011, en þá taldi blaðið að auður drekans, sem einkum samanstendur af gulli, silfri og eðalsteinum, næmi andvirði um 1000 milljarða króna á gengi dagsins í dag, eða tæpum 60% af landsframleiðslu Íslands.

Óhætt er að segja að aðdáendur bókarinnar um hobbitann hafi farið af hjörunum vegna matsins, en þeir gagnrýndu það mjög með aðstoð alnetsins og töldu að sérfræðingar tímaritsins hefðu vanmetið allt frá virði erkisteinsins til verðmætis brynklæðnaðar, vopna og annarra forngripa sem tilheyra fjársjóði drekans.

Forbes brást við gagnrýninni og uppfærði í kjölfarið mat sitt á virði fjársjóðsins. Með því að gefa sér ýmsar forsendur um lengd drekans notuðu greinendur blaðsins myndir eins og þá að neðan til að áætla rúmmál stærstu fjársjóðshrúgunnar, að því gefnu að hún væri í formi keilu. Með því að taka tillit til þéttleika hrúgunnar og annarra heimilda, t.d. um eðalsteinabrynju Smeygins, umfang annarra fjársjóðshrúgna en þeirrar sem drekinn sefur á, fornmuni í safninu o.s.frv., tókst þeim að slá á verðmæti fjársjóðsins alls.¹

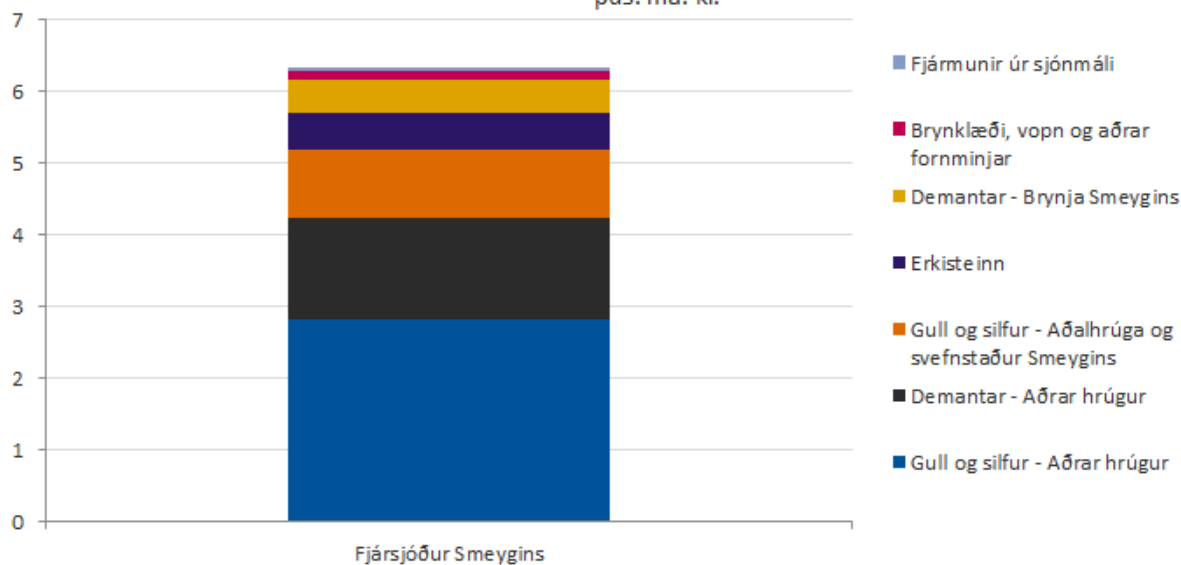
¹ Hægt er að lesa [ítarlega úttekt á matinu hér](#), en greiningardeild gerir engar athugasemdir við þá aðferðafræði sem greinendur blaðsins styðjast við og telur að hún gefi hófstíllta og raunsanna mynd af fjársóðnum.



Heimild: Teikning J.R.R. Tolkien, útreikningar Forbes

Að öllu töldu kom í ljós að blaðið hafði vissulega vanmetið fjársjóðinn, en samkvæmt síðasta mati blaðsins árið 2013 nemur fjársjóðurinn andvirði um 6.300 milljarða króna, eða hátt í ferfaldri landsframleiðslu Íslands, en hann hafði þá dregist saman frá árinu áður vegna verðfalls á gulli. Smeyginn er nú næstríkasta skáldsagnapersóna veraldar á eftir Jóakim Aðalönd.

Andvirði fjársjóðar Smeygins
- þús. ma. kr.



Heimild: Forbes

Áhrif Smeyginsgullsins á verðbólgu og eignaverð

Það er erfitt að segja til um hversu stór fjársjóðurinn er í hlutfalli við hagkerfi Miðgarðs, en miðað við það að notendur spjallborða virðast almennt telja að samtala íbúa svæðisins af öllum kynþáttum sé ekki nema nokkrir tugir milljóna í allra mesta lagi er ljóst að í hlutfalli við íbúafjölda er um verulegar upphæðir að tefla, einkum í gulli.

Það er því eðlilegt að álykta sem svo að ef fjársjóðurinn kæmist í umferð, þá væri það ígildi þess að peningamagn ykist mjög, enda eru mýmörg dæmi þess í mannkynssögunni að gullmynt hafi verið notuð til greiðslumiðlunar. Þannig mætti í raun líta á Smeyginn sem eins konar íhaldssaman seðlabankastjóra (n.k. Paul Volcker Miðgarðs) sem hert hefði verulega á peningalegu aðhaldi með því að leggjast á gullið. Með því að drepa drekann og dreifa gullinu um byggðir heimsins væri verið að slaka aftur á aðhaldsstigi

peningastefnunnar, með þeim áhrifum að umsvif í hagkerfinu ykjust í fyrstu en óðaverðbólga tæki síðan við.² Þarna geymir mannkynssagan mögulega samsvörun í áhrifum amerískra eðalmálma á hagkerfi Spánar í á sextánda öld.

Greiningardeild setur hinsvegar ákveðna fyrirvara við þessa greiningu. Það er nefnilega fátt til marks um að gull sé notað til greiðslumiðlunar í Miðgarði, heldur virðist silfur vera aðalgjaldmiðillinn í viðskiptum íbúa víða á svæðinu. Það á t.d við. um silfurmyntina Castar sem notuð er í Gondor, auk þess sem verð og upphæðir eru á stöku stað gefnar upp í pensum silfurs en nánast aldrei í gulli³. Reyndar er skammarlega lítið fjallað um skipan peningamála í bókum Tolkiens, og því er erfitt að fullyrða um það með vissu hver aðalgjaldmiðill Miðgarðs er – greiningardeild er opin fyrir frekari ábendingum um efnið.

Þangað til gerum við ráð fyrir að verð vöru og þjónustu í hagkerfi Miðgarðs sé almennt gefið upp í hlutfalli við silfur, *en ekki í hlutfalli við gull*. Því ætti mikil framboðsaukning gulls vegna frægðarfarar dverganna að hafa þau áhrif að verð gulls mælt í silfri hríðlækkaði, án þess að almennt verðlag raskaðist sérstaklega – enda virðist gull ekki vera annað en hrein hrávara, notuð til skrautgripagerðar. Búast mætti við svipuðum áhrifum á verð eðalsteina.

Þetta hljómar ef til vill sérkennilega, en á sér þó nokkuð skýra samsvörun í þeim sviptingum sem við sjáum á fjármálamörkuðum nútímans; eftir að Bandarísk stjórnvöld tóku dollarann af gullfæti á 8. áratug síðustu aldar hefur verð á gulli sveiflast mjög í takti við breytingar á framboði þess og eftirspurn, án þess að samsvarandi sveiflur kæmu fram í almennu verðlagi.

Þetta er raunar það sem andstæðingar gullfótarins hafa einkum talið kost bréfpeninga. Með notkun bréfpeninga sem ekki eru tengdir verðmæti ákveðinna hrávara má losna undan umhleyplingum verðhjöðnunar og –bólgu sem einkenndu eldri gullfótarskipulag, en almennt verðlag sveiflaðist oft töluvert eftir því sem duttlungar markaðarins ollu sveiflum í verðgildi fótarins. Meðal annars af þessum sökum kallaði Keynes gullfótinn villimannslegan forngrip (e. barbarous relic) og lagði til að hann yrði aflagður. En nú erum við komin út af sporinu.

Við útilokum þó ekki að auðsáhrif vegna aðgerðarinnar myndu valda aukinni eftirspurn og tímabundinni uppsveiflu í hagkerfinu, en það væri óháð áhrifum hennar á peningalegt aðhald.

Að öllu ofantöldu ráðleggjum við fjárfestum í Miðgarði að minnka vægi gulls og eðalsteina í eignasöfnum sínum og að selja eignarhluti í gull- og demantanámum.

Hvað ef gull væri notað til greiðslumiðlunar?

Ef ályktun greiningardeildar hér að ofan reyndist röng og gull væri notað til greiðslumiðlunar ekki síður en til skrautgripagerðar, þá mætti hinsvegar ganga að því vísu að afleiðing þess að gullið kæmist í umferð væru hin sömu og af stórkostlegri aukningu peningamagns; nefnilega óðaverðbólga.

Fyrsta kastið myndi gullið auka eftirspurnarþrýsting og þar með framleiðslu í Miðgarði⁴, en eftir að framleiðslugeta hagkerfisins væri orðin fullnýtt myndi frekari innspýting gulls einkum koma fram í verðbólgu. Með öðrum orðum yrðu *nafnáhrif* aðgerðarinnar á endanum margfalt sterkari en *raunáhrifin*.

Reyndar er erfitt að segja til um hver framleiðslugeta hagkerfisins í Miðgarði er. Til að mynda virðist vinnuafslframboð í heimi Tolkiens vera fullkomlega teygíð (sem merkir að hægt er að fjölga vinnustundum óendanlega við föstum jaðarkostnaði), enda hægt að rækta ákveðnar tegundir orka eftir pöntun í Mordor, en það gæti dregið mjög úr verðbólguáhrifum aðgerðarinnar - svipað og aðflutt vinnuafli dró úr verðbólguáhrifum Kárahnúkavirkjunar. Því er ekki hægt að útiloka að peningaleg slökun komi fyrst og fremst fram í aukinni framleiðslu, en ekki í verðbólgu, allavega hvað „orkafrekan“ iðnað áhrærir.

Ef við gefum okkur að á endanum hlyti aukning peningamagnsins að koma fram í hærra verðlagi er þó áhugavert að velta fyrir sér áhrifum þess á mismunandi hópa. Verðbólgan kæmi nefnilega ekki öll fram í einu (enda er verðlag tregbreytanlegt), en þeir sem fyrstir fengju Smeyginsgullið í hendur gætu eytt því áður en verðlagsáhrif aðgerðarinnar raungerðust. Þannig myndi kaupmáttur þeirra aukast á kostnað þeirra sem fengju gullið síðar í hendurnar. Þetta eru svokölluð Cantillon áhrif, en vegna þeirra gætu dvergarnir, vatnafólkið og fleiri hugsanlega vel við unað á meðan íbúar fjær fjallinu eina (t.d. hobbitarnir í heimabyggð Bilbós) myndu horfa upp á peningalegar eignir sínar fuðra upp á verðbólguþálí Smeyginsgullsins. Við myndum þá ráðleggja þeim að fjárfesta í hobbitaholum og öðrum fasteignum, verðtryggðum álfabréfum eða öðrum eignaflokkum sem halda verðgildi sínu vel.

² Þetta viðhorf er meðal annars víðrað á heimasíðu [hagfræðingsins Frances Wolley](#), en þar skapast líflegar umræður um hagræna þýðingu gullstuldar dregans.

³ Af þeirri ástæðu er reyndar nokkuð furðulegt að gullið sem Smeyginn situr á sé einkum í formi sleginnar myntar, en okkur sýnist sem hún sé hvergi tæk í viðskiptum í Miðgarði nema hugsanlega í hinu staðbundna samfélagi dverga í fjallinu Sindarin Erebor. En nóg um það.

⁴ Ef virkir fjármálamarkaðir væru til staðar, þá kæmu vextir t.d. til með að lækka vegna lausafjáráhrifa aðgerðarinnar og ýttu þannig undir fjárfestingu. Þetta á sér einhverja samsvörun í aðstæðum á íslenskum fjármálamörkuðum nú um stundir, þar sem vextir á fjármálamörkuðum hafa haldist lágir í skjóli viðvarandi lausafjárnóttar.

Hér hefur verið gengið út frá því að nýir íbúar Sindarin Erebor fjalls tækju upp aðra hegðun en forfeður þeirra sem fyrst og fremst söfnuðu gullforða en spreðuðu honum ekki – með öðrum orðum var veltuhraði gullsins enginn. Ef það verður hins vegar raunin ætti gríðarlegur gullforði fjallsins að duga dvergum vel til að viðhalda trausti á nánast hvaða gjaldmiðli sem þeir kjósa. Á hinn bóginn hlýtur viðvarandi og jafnvel vaxandi gullforði fjallsins að virka lokkandi fyrir áhlaup dreka og annarra sem ásælast auðinn.

Greiningardeild Arion banka

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is
444-6910

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
444-6993

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

[Hér má finna fyrirvara](#)