EFNAHAGSSAMVINNA EVRÓPUPJÓÐA OG HAGSTÍJRN Í ÍSLANDI

Skýrsla til forsætisráðuneytisins

Hagfræðistofnun Háskóla Íslands
Febrúar 1991
EFNISYFIRLIT

Útdráttur og áhersluatriði

1. kafli. Inngangur 9
2. kafli. Hagstjórn í opnu smáriki 11
3. kafli. Val á hagkvæmustu gengisstefnu 16
4. kafli. Gengissamstarf og ríkisfjármál 39
5. kafli. Einkenni íslensks efnahagslífs 47
6. kafli. Hagstjórn í íslensku hagsveiflunni 52

7. kafli. Breyttar forsendur hagstjórnar 55
Viðauki við 2. kafla. Gengisstefna og gengispróun á Íslandi 61
Viðauki við 3. kafla. Gengisstefna og hagstjórn 66
Viðauki við 6. kafla. Hagstjórn í íslensku hagsveiflunni 70
Útdráttur og áhersluatriði

Greinargerð þessi er um hagstjórn á Íslandi í ljósí þeirrar auknu efnahagsamvinnu Ebrópuþjóða sem annaðhvort er þegar hafinn eða líkleg er á næstu árum. Með hagstjórn er aðaðlega aðt við beitingu gengis- og peningamála svo og ríkisfjármála til þess að ná tilteknum markmiðum í þjóðarburðskapnum.

1. kafla skýrslunnar er gerð örstutt grein fyrir því hvert stefnir í efnahagsamruna Ebrópuþjóða og hvaða árangurs er vænt af eflingu innri markaðar Ebrópubandalagsins og sköpun Ebrópsku efnahagsvæðis.

2. kafla er um hagstjórn í opnu smárfiki. Vikló er að þörfinni fyrir hagstjórn og þeim vanda sem við er að etja í því sambandi. Rakinn er í stórum dráttum áhrifamáttur stýrítækja, eins og gengisskrarningar, peningamála og ríkisfjármála, í smárfiki miðað við mismunandi forsendur um verslunarfræslu og misfrjálast fjárástreymi milli landa.

Eins og búast má við verður virkni hagstjórnartækja ekki eins mikil í opnu þjóðfelagi og lokuðu. Þetta er sérstaklega vegna þess að í opnu þjóðfelagi beinist hluti aukinnar eftirspurnar að innflynningi.


Í viðauka við 2. kafla er stiklað á helstu atriðum í gengisstefnu og gengisþróun á Íslandi síðan 1914.

Bar sem ákvörðun gengisstefnu er mikilvægasta stefnumótunin við hagstjórn í opnu smárfiki eru sambandi gengis og annarra lykilstærða í hagkerfinu gerð fítarleg skil í 3. kafla. Lýst er helstu fræðilekningum um gengi og peningamál. Þetta er nauðsynlegt til þess að hafa fast land undir fórum við val á hagkvæmustu gengisstefnu. Eins er gerð grein fyrir Ebrópska myntsamstarfinu (EMS), Ebrópska gengissamstarfinu (ERM) og árangrinum af þessu tvennu. Þá er rætt um þá hvert stefnir í frekari samvinnu ríkja Ebrópubandalagsins (EB) í gengis- og peningamállum.

Markmið gengisstefunnar geta verið mismunandi og ráða þau miklu um hvaða stefna er hagkvæmust. Í fræðiritum eru yfirleit notaðar þjár megináðferðir til að bera saman ólík gengisstefnur.

Í fyrsta lagi er borin saman hagkvæmi hagstjórnar við mismunandi gengisstefnu. Markmið er þessari aðferð er að skoða áhrif og hagkvæmi sveifljóðfinnar í framleiðslu við mismunandi gengisþyrkumalag (fast eða fjótandi gengi). Þetta er greinilega mjög áhugavert atriði við val á hagkvæmustu gengisstefnu á Íslandi. Efminu eru gerð rækilegri skil í 6. kafla sem fjallar um hagstjórn í Íslensku hagsveitufinni.
Í öðru lagi er notuð kenningin um hagkvæmasta myntsvæði. Þessi aðferð miðar að því að athuga ymsa þætti sem gera ríki betri eða verri aðila að myntsvæði, en myntsvæði er hér skilgreint sem svæði sem býr við stöðugleika í gengi. Dæmi um slíkt svæði þar eða Evrópska myntsamstarfið. Í 7. kæla er súðan fjallað um kosti þess og galla fyrir Íslandina að taka upp svipaða stefnu í gengis- og peningamálum og þar er stunduð.

Þriðju aðferðina við val á hagkvæmustu gengisstefnu má nefna einangrinnarviðmið. Hún er reist á því að meta við hvaða gengisstefnu hinir ymsu sveifluvaldar innanlands og utan hafa minnst áhrif á tilteknar þjóðhagstærðir. Þessari umræðu er einnig fylgt eftir í 5. og 6. kæla þar sem skoðuð eru einkenni Íslands efnahagslífs og árangur mismunandi gengisstefnu við að hemja hagsveiflur á Íslandi.

Það er mjög misjafnt eftir löndum hvaða markmið peningamál- og gengisstjórnum hefur. Einnig eru markmið seðlabanka mismikið bundin í lögum. Yfirleitt er verðóbólga minni í þeim löndum þar sem seðlabanki hefur fá markmið og er sjálfstæður.

Í 3. kæla er einnig rætt um sambandið milli verðóbólgu og atvinnustigs. Æ meiri efasemdir eru nú uppi um að unnt sé að skipa á atvinnuleysi og verðóbólgu nema til mjög skamms tíma. Reyslan synir að til lengdar er ekki um slík skipið að ræða og jafnvil hafa atvinnuleysi og verðóbölgu aukist samtímis. Reyslan hér á landi er sérstæð að þessu leyti. Á áttunda áratugum tókst t.d. að auka framleiðslu og viðhald hú Íslands við viðhaldslagartíð fyrir mikla verðóbólgu. Þótti það sannilega vegna meiri afla eftir útflæsni fiskveiðilögsgögnar og vegna þess að aðgerðum geyminn eftirfiskunum var frestað til fyrri hluta níuðu áratugarins.

Pá er fjallað um nauðsynleg stýrteki peningamálastjórnunar. Grundvallarforsenda þess að seðlabanki geti haldið vexti peningamagns í skjórum til að viðhald staðjólgleika, er að hann hafi yfir að ráða virkum stýrtekið þess. Hér kemur einkum á þilta fyrirgreiðsla seðlabanka við viðskipabanka og ríkissjóð, reglur um lausafjárhlutfall og bindiskýlду innlánstofnana í seðlabanka og markaðsstyring á gengi og vöxtum með kaupum og sölu seðlabanka á skuldabréfum.

Skilgreint er hagkvæmasta myntsvæði og athugaðir þeir þættir sem gera hagkerfi hæfara til þess að sameinast stærra myntsvæði. Meðal þeirra eru hattfall útflutnings eða innflutnings af þjóðarframleiðslu, hreyfandiÁfrældaframleiðslu, dreifing erlenda viðskipta, mismunur á verðóbólgu milli lítils hagkerfis og stórs myntsvæðis og landfræðileg staða og skiping utanrúkisviðskipta.

Í þessu sambandi er vísað til þess að 3/4 allra erlenda viðskipta Íslandina eru við EB og EFTA, sem bendir til þess að Ísland eigi erindu í þetta myntsvæði. Jafnframt eru færð rök fyrir því að Ísland sé of lítið myntsvæði eitt út af fyrir sig því að hættu er á miklum sveiflum í gengi á svo lítilum markáði.

Hugtakið myntsvæði má útvíkka og tala um myntsamstarfssvæði. Pað hefur þá eiginleika myntsvæðis að innan þess er fastgengi. Það byggist þó ekki á sameiginlegri mynt, heldur gengisamstarfi þar sem margar myntir hafa fast gengi hver gagnvart annarri frá degi til dags innan vissra marka (t.d. + eða - 2,25%). Til langs tíma geta þær hins vegar próast á ólska vegu. Petta á einmitt við um Evrópska myntsamstarfið

Reynsla Ítala hefur verið betri en Íra ef litið er á atvinnumálin. Ítalir hafa stemmt stígu við verðóbólu, haldilid jöfnuði í viðskiptum við útlönd, náð umtalsverðum árangri í hagvexti á síðustu árum eftir lægð fyrrí hluta áratugerins, og komið vöxtum á svipað rófl og þjáð dörrum þjóðum. Allt hefur þetta gerst án verulegar aukningar á atvinnuleysi. Ríkishalli hefur þó haldist.

Staða ríksfjármálar í einstökkum löndum EB og EFTA er afar mismunandi. EFTA-löndin standa að jafnaði betur í þessum efnir og sérstaklega er mikill ríkiselli í syðstu löndum EB. Þetta hefur hingað til ekki verið til trafala fyrir samvinnuna í gengis- og penningamálum. Staða ríksfjármálar ætti því ekki að vera því til fyrirstöðu að reka sömu gengisstefnu á Íslandi og stunduð er í Eyrópska myntamastarfinu.

Reynlar eru ekki allir á einu máli um nauðsyn þess að samhæfa steðnu í ríksfjármálum milli landa. M.a. er bent á að valdþræfling sé betri en miðstyring hvað þetta varðar, sbr. fylkin í Bandaríkjum. Flestir telja þó að ríksfjármál verði samræmd milli EB-landa við tilkoma eins banka og einnar myntar.


Talsvert hefur ánunnist í samræmingu skattamála í EB. Nauðsynlegt verður að ganga enn lengra á því sviði í næstu árum.

Fjallað er um sveiflufjöfnun í sjávarútvegi. Það er kunnara en frá þurfi að segja að gengisskráning íslensku krónunnar hefur lengstum miðast við að tryggja viðunandi afkomu sjávarútvegs en þessi stefna hefur jafnframt magnað upp sveiflur. Tilaunir til að jafna afkomusveiflur eftir öðrum leitum hafa verið tiltílulega veikburða. Það hefur þó verið reynt að nokkrur með verðjöfnunnarsjóði. Öðrum aðferðum eins og gengishækkin þegar vel árar til mótövugs við gengisfellingu í hallæri hefur ekki verið beitt. Hlunnindagjald á veiðiheimildir hefur ekki verið reynt í þessu skyni.


Í 6. kafla er komið að hagstjórn í íslensku hagsveiflunnin. Það er brennandi spurning hvort Íslandeyningi geti beitt sömu gengisstefnu og aðildarþjóðir Evrópska gengissamstarfsins (ERM), sem eru flestar þjóðir EB auk Norðmannna sem nýlega hafa lýst því yfir að skráning norskru krónunnar sé bundin Evrópsku mynteiningunní (ECU).1 Sviss og Austurríki hafa í reynd látið gjaldmiðla sína fylgja þýska markinu. Því er oft haldið fram að aðstæður séru svo sérstakar hér á landi að slík gengisstefna komi ekki til greina. Í kaflanum er ekki eingöngu skoðað fastgengisstefna heldur nokkrar mismunandi gengisstefnurnar. Auk þess er tekki tillit til verðjöfnunnarsjóðs. Settar eru fram niðurstöður úr tveimur líkönum. Annars vegar er stúðt við ílíkan sem upphaflega var smíðað til þess að meta áhrif olufskella á íslenska hagkerfið. Hins

1Norðmanni míða við metalital ECU en ekki frávik frá einstökum myntum eins og gert er í ERM.
upphaflega var smíðað til þess að meta áhrif olfrækla á íslenska hagkerfið. Hins vegar eru skoðaðar útkomur úr nokkrunum dæmum í þjóðhagslíkan í þjóðhagsstofnum.

Í fyrra líkaninu eru annars vegar reiknuð dæmi um eftirspurnarbreytingu (t.d. breytingu á fiskverði í Bandaríkjum) og hins vegar um aflasveiflu. Þessar gengisstefnir eru athugaðar:

- Breytilegt raungengi sem jafnar viðskipti við útlönd (eða heldur viðskiptahalla óbreyttum).
- Fast raungengi með jöfnunarsjöði.
- Tregbreytilegt gengi (þ.e. tilteknar sveiflur eru leyfdar á viðskiptajöfnuði).
- Fast nafngengi.
- Tregbreytilegt raungengi með föstum vexti peningamangs, þ.e. áhrifum viðskiptajafnaðar á peningaframboð er eytt að fullu með kaupum og sölú skuldabréfa.

Hvort sem um er að ræða eftirspurnarbreytingu eða aflasveiflu kemur sölðasti kosturinn best út að því er varðar jöfnun sveiflna í einkaneyslu (landsframleiðslu), verðalagi og kaupmætti. Miðað við fyrsta kostinn, þ.e. nokkurn veginn þá gengisstefnu sem rekin hefur verið hér á landi fram á síðustu ár, koma allir aðrir kostir betur út varðandi sveiflujöfnun án teljandi forn í framleiðslu og atvinnu. Sveiflurnar í atvinnu verða þó heldur meiri við aflabrest eins og búast máttir við.

Líkan þjóðhagsstofnum gefur svipðar útkomur. Það sýnir nokkru meiri möguleika á því að kaupa framleiðsina á fiskverði og atvinnu á kostnað gengisféllinga og verðbólgu en fyrra líkanin. En allar breytingar stefna í sömu átt og staðfestu að aukinn agi í gengismálum kostar miklu minni fornir í atvinnu og framleiðslu en almennt virðist álítið, a.m.k. ef marka má gengisstefnum í reynd.

7. kaffi fjallar um breyttar forsundur hagstjórnar vegna aukins viðskiptafrælsis og efnahagassamvinnu Ývrópúpjóða. Íslensk stjórnvöld hafa hingað til litlar ábyrgdur þurfu að hafa af umheiminn við stjórn peningamála. Þetta hefur stafað af takmörkum á lántökum og fjárfestingum erlendis svo og af heimildum erlenda aðila til fjárfestinga og rekstrar á Íslandi. Við frjálst fjárræymi mun þetta breyttast enda orðið auðveldara að hafa áhrif í framvindu mála aftir að verðþeinfarkaður hefur eftir í landinum og svenefindu vaxtafrelsi verið komið á.

Í kaflanum eru dregin saman rök fyrir því að Íslendingar séu nú hæfari en áður til að framfylgja fastgengisstefnu eða taka þátt í gengissamarfni Ývrópuþjóða. Ef Íslendingar tækju upp fastgengisstefnu með viðmiðun við Ývrópumyntina ECU þyddi það breytti viðskiptavog. Íslenska viðskiptavóginn sem gengisskráning krónunnar miðast við, er ðöru vísi samsett en ECU. Áðalnumurinn er hóu þunga vægi þýska markins og fransks franka í ECU og vægi Bandaríkjada í íslensku viðskiptavoginni. Hlutdeild sterlingspundsins er álfka í báðum. Vægi Bandaríkjada hefur hins vegar minnað verulega í viðskiptavoginni á undanfornúm árum.
Kaupmáttarsveiflur hafa hingað til fylgt breytingum í raungengi. Hagstjórn á Íslandi hefur að vissu marki falist í því að breyta raunlaunum eða kaupmætti með verðbólgu til þess að það búa til sveigjanleika í hagkerfinu. Við fastgengi dregur úr verðbólgu og verðlagsbreytingum. Þess vegna verða kaupgjaldsbreytingar að taka mið af gengisstefnumni til þess að fastgengið verði trúverðtug. Með hvaða hætt í detta gerist er erfið að fullryða en í ádælatíðum yrði það með því að kjarasamningar yrðu í samræmi við framleiðnirþróun og viðskiptakjör og e.t.v. með sveigjanlegri naflaunum, svo sem við hlutaskipti.

Eins og fram hefur komið mælir æ fleira með því að Íslendingar geti rekioð fastgengisstefnu. Þetta var gert á síðastiðnu ári miðað við viðskiptavog. Ákvörðun um hvort skipa eigi um gengisviðmiðum og styðjast við Eyrópsku mynteinunga í staðinn verður ekki tekni á efnahagslegum forsendum einungóu. Hún er öllum þráðið stjórnmalalegs eðlis.

Þegar Hagfræðistofnum Háskóla Íslands var falið að taka saman þessa greinarlegur er ekki óskað efir því að komist væri að einhlítum niðurstöðum. Ólílu heldur skyldi leitast við að skýrslan yrði fræðandi og að hún geti nýst við stefnumótun á sviði hagstjórnar á næstu árum.

Að lokum verða hér dregin saman til fröðleiks og yfirliits 10 áhersluatriði úr skýrslunní.

10 áhersluatriði


2. Ýmis afbrigði af gengisstefnu, með eða án verðþjónunarstjóðs, slá við þeirri gengisstefnu sem rekinn hefur verið lengst af hér á landi, í því að draga úr sveiflum í verðlagi og kaupmætti, án þess að stofna framleiðslu og avtinnu í tvisýnu.


5. Fastgengissamstarfið í Eyrópska myntsamstarfinu hefur falið í sér misbreið fráviksmork frá grunggengi og svonefndar gengishlidranir hafa verið leyðfar.
Fastengið er því ekki geirneglt.


8. Staða ríksfjármála hér á landi ætti ekki að standa í vegi fyrir því að reka fastgengisstefnu. Staða þeirra er mjög mismunandi í aðildarlöndum Evrópska myntsamstarfssins.


1. KALILI

Inngangur

Eftling samkeppni á heimamarkaði Eyrípubandalagisins (EB), hugmyndir um sköpun Evrópsks efnaðagssvæðis (EES), sameining þysku ríkjanna og hrun hagkerfa í Austur-Eyrípu munu hafa mikil áhrif á viðskipti og efnaðag Evrópuþjóða í framtíðinni. Nýir tímur eru framundan fyrir Íslandinda hlvort sem þeir taka þátt í efnaðagssamruna Eyrípu með formlegum hætti eða ekki.

Hagsæld á Íslandi á að miklu leyti rót sína að rekja til þess að þjóðin hefur getað nýtt sér kostu alþjóðlegrar verkaskiptingar og selt aflurðir snar á erlendum markaði. Útflutingur fískakúkur hefur lengstum verið þyngstur á metnnum en sala íðnaðarvörðu og þjónustu hefur aukist á síðustu áratíðum. Íslendingum er því nautuví að staða við sama borð og keppinuæri þeirra á erlendum markaði. Á tímaþili janúar-mars 1990 fór 74,3% útflutinga Íslandinda til landa EB og Fríverslunarsamtaka Evrópu (EFTA), en 72,6% innflutinga komu frá þessum löndum. Þegar Íslandinda gengu í EFTA árið 1970 fór stór hluti útflutinga til Bandaríkjaranna (um 30%) en innflutinga kom aðallega frá Evrópulöndum (um 55%) [1].

En ekki er nægilegt að hafa aðgang að mörkúðum. Fyrirtækin verða líka að vera samkeppnissfæði heima og erlendis. Þetta er jafnframt skilyrði fyrir nægri að viðum og jöfnúði við viðskiptum við útlönd. Hagstjórn á Íslandi hefur einkum fallist í því að beita gengisskráninguni til að ná þessum markmiðum.

Nokkrar sviptingar hafa verið í gengisstefnu þjóða, jafnt stórra sem smára, síðustu áratíði. Efing svonefnds innri markaðar Evrópubandalagins og Evrópska myntamarkatfið (EMS) bæði ákveðin viðhverf til hagstjórnar. Árangurinn af þessari þróun hefur verið ötfriður og miklar vonir eru bundnar við að framhaldið skili enn meiri ábata.

Aukið frelsi í einu landi kallar yfirleitt á sams konar frelsi í öðrum löndum. Frelsisbyrinn í EB hefur orðið til þess að þjóðir utan þess hafa afnumið ymiss konar höft á fjármagnshreyfingum milli landa [2],[3].

EFTA-samstarfið náði í upphafi aðeins til fríverslunar með íþvarning en síðar einnig til fríverslunar með fískafurðir. Sókum þess að samstarfið er á takmörkuðu síði og tekur t.d. ekki til peningamála og ríkisfjármála og einnig þess hve EFTA-löndum hefur fækkað hefur samstarfið ekki haft teljandi áhrif á hagstjórn hér á landi.


---

1 Tölur fyrir allt árið 1990 eru ekki fyrir heindu þegar þetta er skrifð.

9
Evrópska efnahagssvæðið er því litið talað um hagstjórn. Hins vegar má gera ráð fyrir samræmi landanna um stefnuna í gengismálum og að gengisfellingar eins lands í samkeppnisstýri á kostnað annarra landa verði ekki leyfið.

Í svefnæðri Cecchini-skyrsli [5] er áætlað að ávinnungur EB-landanna tölfr af markaðssamruna þeirra verði þessi [6]:

- Landsframleiðsla eykst um 4,5%.
- Verðlag lækkar um 6,1%.
- Atvinnutækið fæðrar fjögur um 1,8 milljón.
- Afkoma ríksráða landanna batnar um 2,2% sem hlutfall af landsframleiðslu.
- Viðskiptajöfnunur verður hagstæðari sem nemur 1% af landsframleiðslu.

Hér er átt við uppsaftaðan ávinnung umfram það sem ella hefði orðið á tilteknu tímaríki. Það er því til mikils að vinna.

Athugnir hafa verið gerðar á því hvað eftir íngni markaðar Evrópubandalagsins muni hafa á önnur lón og heimsviðskiptin almennt. M.a. hafa verið færð rök fyrir því að á vissum sviðum getu EFTA-löndin haft að því enn meiri hag en EB-lón að beita sams konar samkeppnisreglum og EB [7]. Í sömu skyrsli er einnig sýnt fram á að sennilega yrðu það einkum Bandaríkin sem myndu missa markaðshlutdelið við efnahagssamruna Evrópu.

Í þessari greinargerð verður leitast við að svara ýmum spurnum sem lúta að áhrið efnahagssamruna Evrópu á hagstjórn á Íslandi. Mat á almenni áhrið sufð samsamruna á þjóðarbúskap Íslandið er að finna í öðrum skyrsli sem unnið er að á vegum forsætisráðuneytiðins.

Með hagstjórn er hér átt við almenna stjórn efnahagsmála, aðallega stýringu gengismála, peningamála og ríksfjarármála.

Heimildir


Í þessum kafla verða kynntar helstu niðurstöður hagfræðinnar um hagstjörn í smáríki sem treystir á alþjóðavísaskipti. Vonast er til að þetta yfirlítt auðveldi lestur annarra kafla skyрslunnar og geri lesandanum kleift að mynda sér sjálfstæða skoðun á viðfangsefninu.

2.1 Börfin fyrir hagstjörn

Reynslan sýnir að hagkerfi allra landa verða fyrir ýmiss konar trúflumum bæði af innlendum og erlendum toga. Sé stöðugleiki talinn sækilegar er ástäða til að draga úr sveiflum með aðgerðum af hálftu stjörnvalda. Einnig er ástäða til þilutunar ef röskun í hagkerfinu torveldar sókn að þeim það efnahag í framtööinni. Það getur líka réttleitt aðgerðir að hagkerfið verði of lengi að jafna sig eftir áfall ef ekkert er að gert [1].


Mönnum hefur lært það að reynslunni að ætla sér ekki um of þessum efnun og að það hefnir sín að eltast við hverja smásveiflu. Reynslan sýnir að ekki er endalaust unnt að koma almenningi á övant með gengisfellingum eða óörum aðgerðum. Hann lærir á kerfið, ef svo mætti segja, og heggðar sér samkvæmt því. Aðgerðir geta þannig orðið máttvana með tímanum séu þær ofnotaðar.

2.2 Hagstjórnarvandi opin smáríkis

Góð dæmi um efnahagsáföll sem eiga upptök sín erlendis eru olufverðshækkannirnar á áttunda áratugnum og sveiflur í olufverði vegna ofriðarins við Persafloa um þessar mundir. Slifkar skyrdihækkannir á verði mikilvægra ofanga hafa viðtæk og hestarleg áhrif á framleiðslu, atvinnu, verðlag og viðskipti og þar með á lífsfjar á heimsvisu. Búðhákar olufuríkjanu veldur búsífum í Óorum lónum. Lítþró land sem háð er heimsverslun horfist í augu við minni útfloftingstekjur vegna samdráttar í efnahag umheimsins og vegna hærra verðs á olu og Óorum innflohtningu. Hvernig á það að bregðast við?

Sem dæmi um trúflun sem á rót sína að rekja til innlenda breytinga má taka aflahrotu. Búast má við að í kjölfar tekjuauknar sem hún veldur fylgi meiri eftirspurn eftir innlendi jafnt sem erlendri vöru og þjónustu, hærri kaupkröfur og halli
á viðskiptum við útlönd. Hvernig á að bregðast við þessu?

Ekki er alltaf unnt að gefa einhlið svör um bestu viðbrögð. En það er hægt að skýra málin og sýna fram á líklegar niðurstöður með því að gefa sér ákveðnar forsendur um gerð hagkerfisins (hvort að er opið eða lokað), um markmið í efnahagsmáum (atvinnu og verðlag) og sambandið við umheimmun (breytingar á viðskiptakjörum, breyta eftirspurn eftir útflutningsafurðum, aðild að myntsamstarf, o.s.frv.).

Hagfræðingar geta, miðað við tilteknar forsendur, sýnt fram á hvaða áhrif breytingar á gengisskráningu, peningamagni, útvöxtum og ríksísútgöldum hafa á framleiðslu, atvinnu, verðlag, kaupmátt, ríksísútgöld og viðskiptajöfnuð. Það er síoan stjórnmalamannanna að velja hvaða leiðir skull farnar til að ná markmiðumum hverju sinni því að yfirleitt stendur valið milli aðgerða sem hafa mismunandi áhrif á hagvöxt og tekjuskiptingu.

En víkjun nánar að sambandinu milli markmiða og leiða því að skilningur á því er lykillinn að því að ná tökum á hagstjórnarlistinni.

2.3 Markmið og leiðir

Markmið þjóðfélagsins geta verið margvíslag og misvel tilgreind. Dæmi um töluleg markmið eru t.d. tiltekin landsframleiðsla á ári, ákveðinn hagvöxtur, verðlag eða jöfnudur í viðskiptum við útlönd. En til þess að ná þessum markmiðum þarf að hafa nægilega öflug stýrjótað í ráðstofnun, eins og gengi, skatta og peningamagn. Íðulega eru mörg markmið vegin samein, svo sem verðbólgja, atvinnustig og viðskiptajöfnudur, án þess að hvert þeirra um sig sé skoðað sjálfstætt.

Að ýmsu þarf að huga til þess að dæmið gangi upp þegar sótt er að tilteknun fjólda markmiða. Til þess að ná jafnvægslausn við tilteknar forsendur um gerð hagkerfisins þarf eftirfariandi yfirleitt að gilda [2]:

1. Beita þarf jafamorgum styrjökjunum og markmiðin eru.

2. Samhæfa þarf aðgerðirnar í tíma.

3. Beina ætti hverju styrjötað að því markmiði þar sem það er áhriðamest.

Fyrsta reglan segir okkur að við getum ekki leyst mál fyrirhafnarlaust. Ekki er unnt að tryggja afkomu útflutningsávinnuvæganna og stöðugt verðlag með því einu að fella gengi íslensku krónunna. Það þarf einnig að grípa til niðurskurðar í ríksísfjármála eða fara einhverja aðra leið samþyksinni til þess að ná markmiðinum út tiltekið verðlag. Sömuleiðis er líkleg að aðgerðirnar missi marks ef tímasetning aðgerða í peninga- og ríksísfjármála er ekki samhæfð.

Stundum er talað um ösættanleg markmið eins og nægra atvinnu og stöðugt verðlag. Yfirleitt er ekki um það að ræða að markmiðin séu ösmarnýmanleg í fræðilegum skilningi. Ólíli heldur hefur það synt sig í vestrænum hagkerfum að samband hefur verið milli atvinnustigs og verðbólgja a.m.k. til skamms tíma, sbr. svonefndan Phillipsferil. Þetta stafar af því hvernig hagstjórn er rekin og hvert eðli hagkerfisins er. Árekstur markmiða má leysa með því að vega þau saman í svonefnda markvísítiðu. Það er í rauninni aðeins um eitt markmið að ræða, þ.e. að ná sem háætu gildi viðstólunnar. Fjöldi styrjöækja (leiða) verður þar með öttiltekin. Það besta er gert
úr hverju styrritaeki sem beitt er hverju sinni. Þess vegna er stundum talað um að kaupa aukna atvinnu á kostnað verðbólgu. Yfirleitt næst ekki besta lausn fyrir þjóðfélagið á þennan hátt heldur einungis viðunandi lausn, eða "næstbesta lausnin" á máli hagfræðinnar [3].


Önnur reglan sem sett var fram hér að framan fjallar um samhæfingu aðgerða, sérstaklega í gengis- og peningamálum og ríkisfjárslum. Sú-eða stjórnvöld ekki samstíga í stjórn peningamál og ríkisfjárslm er ekki tryggt að jafnægri náist í þjóðarþúskapnum. Það getur brugðist algerlega eða endað með óskópun [3].

Príðja reglan er um áhrifamátt eða virkni styrritaeka. Skoðum virkni hagstjórnar í smárfki sem treystir á alþjóðavertulun til að nýta sér hagkvæmni alþjóðlegar verkaskiptingar. Í hagkerfi sem er sjálfi sér nóg að flestu leyti þarf litlar ábyggjur að hafa á viðskiptajöfnuði við útlönd. Dæmi um þetta voru lengi vel Bandaríkin en innflutningur þeirra var lengi vel innan við 5% af landsframleiðslu og er nú um 10%. Sómu sögu er að segja af Japan, en þar er útflutningar um 13% af landsframleiðslu. Í smárfkum Vestur-Evrópu er þessi tala hins vegar 30-40%. Þessi rifki verða að hagvandlega að þróun viðskiptajafnaðar við útlönd og áhrifum aðgerða á hanni. Aukist ríkisútgöld, útflutningsstækjur eða fjárfesting einkaaóila, verður vóxtur þjóðarútgilda því meiri þeim mun minni sem sparnaðarheigðin er í þjóðfélaginni. Þetta er vegna þess að eyðsla eins er tekjur annars og því minna sem fer í sparnað því meiri verður velutaunajjónin. Í sama hátt dregur það úr þennslahrfrum að hluti eftirspurnar beinist að innflutningi og myndar tekjur erlendis.

Hugsum okkur að brugðist sé við með gengslækkun til þess að jafna metin í viðskiptum við útlönd. Þetta veldur peningafénslu innanlands ef ekkert er að gert því að Íslandsinn útflýtjundur fá fleiri krónur fyrir voru sínna og þjónum. Til þess að stemma stigul við meiri verðbólgu þarf að vinna gegn aukningu peningamagns með samdrætt í ríkisútgöldum eða markaðaþgerðum í peningamáli. Þannig þarf tvö styrritaeki til að ná þessum tveimur markmiðum. Í þessu sambandi er annars vegar ofta talað um jöfnuð inn á við (á vinnunarkaði eða vörumarkaði) og hins vegar um jöfnuð út á við. Yfirleitt er gengið virkara til að jafna metin út á við og ríkisfjársl má til að jafna þau inn á við.
2.4 Gengishreytingar við takmarkað frelsi til fjármagnshreyfinga milli landa

Mikill munur er á möguleikum til sjálfstæðrar gengisökvröðunarg og peningastjórnunarg eftr því hvort frelsi er í fjármagnshreyfingum milli landa eða ekki. Við skulum fyrst líta á svigrum í hægstjórnar í lokutö þjóðfélagi að þessu leyti en opna það söðan og sjá hvað gerist.

Eins og Íslandingar þekkkja vel til er unnt að viðhalda fostu nafngengi um hrifo, sérstaklega á skeriðum mikils hagavætars, þótt peningamál og rikisfjármál fari úr bóndumun. Raungengi hækkar, innleindur kostnaður útflutningsgreina eykst og óðyr innflutningsryður innleindri framleiðslu úr vegi. Af þessum sökum, en ekki vegna fjárflóttu úr landi sem yrði við frjálsar fjármagnshreyfingar, verður að fella gengið fyrir eða söðar. Þetta er hins vegar ekki gengisfesta nema að papprinn. Trúverðugt fastgengi krefst þess að stjórn peningamála og rikisfjármála miðost við tölvekrið raungengi. Við getum skilgreint jafnvægisgengi sem það gengi sem er þess eðlis að enginn aðili í hagkerfinu felur sig hafa hag af því að breyta ákvörðunum sjánum, svo sem varðandi eignasamsetsingi í mismunandi myntum. Það eitt að skrá gengi fast er ekki jafnvægisgengi frekar en "að það sé engin verðbólgja á Vopnavírói af því að þar er allt skriffað.

Fastgengistíðubl á Íslandi hafa sifellt verið að styttast. Ástæður þessa getu m.a. verið þær að frelsi hefur verið að aukast í fjármagnshreyfingum milli landa og að þær hómlur sem fyrir hendi eru hér á landi þeirri orðnar óvirkar. Nágrannapjóðinnar hafa orðið fyrir svipaðri reynslu.

2.5 Gengishreytingar í opnu þjóðfélagi við frjálsar fjármagnshreyfingar [4]


Þetta gerist ekki alveg nákvæmlega svona í fæslu þjóðfélagi. Það er vegna
Þess að efirspurn eftir verðbréfum í íslenskum krónum er takmórkut á alþjóðavettvangi. Auk þess mun taka nokkurn tíma að fá aðila á markaðnum til að trúa því að gengisáhætta hafi minnkað þannig að fullkomin staðkvæmd verði milli sambæriregra eigna í mismunandi myntum.

Spyrja má hvort hagsýnisvæntingar mundu ekki spilla fyrir árangri af gengisfellingu, þ.e. ef menn sjá hana fyrir og gera viðeigandi varðarráðstafanir. Sýna má fram á að svo er ekki í opnu hagkerfi vegna þess að verðlag hækkar ekki strax til jafns við gengisfellinguna, þetta tryggir einhvern árangur aðgerðarinnar a.m.k. til skams míta. Ef verðlag hækkaði að fullu til jafns við nafnaun kæmi það í veg fyrir bæta samkeppnisstöðu og eyði áhrifum gengisfellingarinnar.

Rétt er að hafa í huga að áhrifamáttur ýmissa stjórnækka er minni í opnu þjóðfélagi en lokuðu hvort sém fjármagnshreyfingar eru frjálsar eða ekki:

1. Dregið er úr virkni fjármálakæja, eins og skatthlutfalla og ríkisútgjald.
2. Sé sett skilyrði um jöfnuð út á við setur það betingu fjármálakæja skorður og dregur enn frekar úr margföldunaráhrifum þeirra.
3. Meira frelsi er til aðgerða þegar ekki þarf að taka tillit til viðbragða annarra ríkja.

Opnum þjóðfélagsins fyrir fjármagnshreyfingum settur auk þess betingu ýmissa stýritækja skorður, eins og áður hefur komið fram.

Gengið er áhrifamesta stjórntækið í opnu smýrki. Því er ástæða til að gera því sérstök skil bæði við frjálsar og heftar fjármagnshreyfingar milli landa. Í næsta kafla verður leitað svars við því hver sé hagkvæmasta gengisstefna. Síðar verður athugað hvaða áhrif sérkenni íslensks efnahagslífs hafa á svigrumrói til hagstjórnar.

Í viðauka við þennan kafla, sem er aftar í skýrslunni, er að finna yfirlit yfir gengisstefnu og gengisþróun á Íslandi.

Heimildir

3. KAFLI

Val á hagkvæmustu gengisstefnu

3.1 Markmið gengisstefnu

Þegar rætt er um mismunandi gengisstefnu er rétt að gera sér strax grein fyrir þeim markmiðum sem stefnt er að í efnahagsmálum. Nokkuð algengt er í ritudu máli þar sem fjallað er um val gengisstefnu að markmið hennar er illa eða alls ekki skilgreint. Sömuleiðis er ekki skýr af hvernju söt er að sumum markmiðum en ekki öðrum.

Í frædiritum er yfirleitt um þrjár meginaðferðir að ræða þegar bera skal saman mismunandi gengisstefnu fyrir lítið, opið hagkerfi.

1) Fyrst er að telja þá aðferð sem skoðar hagkvæmni hagstjórnar við mismunandi forsendur um gengisstefnu o.fl. [1] Stúðst er við tveggja landa líkan fyrir lítið opið hagkerfi. Markmiðið með þessari aðferð er að skoða áhrif og hagkvæmni sveiflujöfnunar við mismunandi gengisfyrirkomulag (fast eða flot) og er stöðugleiki framleiðslu1 yfirleitt markmiðið. Það sem er athugað eru annars vegar áhrif og hagkvæmni peningamálastjórnar til sveiflujöfnunar á framleiðslu (eða aðrar heildarstærðir) og hins vegar áhrif og hagkvæmni ríkisfjármálastjórnar til sveiflujöfnunar.

2) Ónnur aðferð sem mikið hefur verið notuð við samanburð á mismunandi gengisstefnum er kenningin um hagkvæmustu myntsvæði.[2] Þessi aðferð miðar að því að skoða ýmsa þætti sem gera ríki betri eða verri aðila að myntsvæði, en orðið myntsvæði er hér skilgreint sem svæði sem býr við gengissödugleika.

Í upphaflegu kenningunum voru þeir þættir sem mútuð hæfni svæðis til að teljast myntsvæði eingöngu hreyfisleiki framleiðslupáttu. Síðar lafa ýmsir þættir best við, svo sem: Hve opið hagkerfið er, stærð hagkerfis, notagildi peninga (sem verðgeymir og verðmælir), fjölbreytni í útflutningsframleiðslu, landfræðileg staða utanríkisviðskipta, þróunarstíg hagkerfis og verðbólga.

Markmiðin geta verið mismunandi í þessari aðferð eins og áður. Með hagkvæmna myntsvæði er átt við tiltekið myntsvæði, þar sem hægt er að nota peninga-/fjármálastjórn og ytra flotelgi2 til að ná bestu lausn þriggja markmiða (sem útlöka stundum hvert annað): (1) Full atvinnu, (2) stöðugur greiðslujöfnudur og (3) stöðugt verðlag innanlands. Jafnframt má segja að markmið (3) geri ráð fyrir að í markaðspjóðfélagi sé stöðugur og auðskiptanlegur gjaldmiðillf orsenda þess að hagkvæmna nýting framleiðslupáttu eigi sér stað. [2] Yfirleitt telja frædimenn nú að ekki sé hægt til langs þíma að velja á milli verðbólgu og atvinnuleysis og má nota það sem rök gegn fljótandi gengi. Áður hofsó ýmsir talid það einn af kostum

1 Með framleiðslu er átt við heildarframleiðslu í líkani eða landsframleiðslu í raunveruleikannum.
2 Ytra flotelgi merkir að myntsvæðið býr við flotelgi gagnvart öðrum myntsvæðum.

Eðileg markmið peningamálastjórnunar3 má því orða sem stóðugleika í verðlagi og gengi að því gefnu að sedlabanki einn og sér stjórní peningamálunum. [4] Það þýdir í raun að gengi er stýrt (till dæmis haldið fóstu), en peningamagn ræðst af stóðu greiðslujöfnunar, en er ekki nothæft stýrítæki til sjálfstæðra markmiða. Gæta verður þess að fjöldi stýrítækja sé í samræmi við fjölda markmiða.4

3) Priðja aðferðin er kölluð einangrunarvöld mið. Hún byggr í því að meta við hvaða gengisstefnu áhrif hinna ýmsu sveiflualdva innanlands og utan hafa minnst áhrif á aðrar tilteknar efnahagsstæðir innanlands.

Í fræðilegum greinum þar sem fjallað er um þessa aðferð er oft valin einhver ákveðin stærð, sem við ákveðna gengisstefnu, að hafa sem mestan stóðugleika við sveiflur-eða-truflanir innanlands eða utan og er stóðugleiki þeirrar stærðar markmiðið, eða því er til einhver markmiðssamsetning úr stóðugleika fleiri stærða. Þetta er oft að því fóðum lítt rökstutt og er mjög misjaft hafa markmiðið er valið eftir því hver að því hlut. Medal þeirra markmiða sem valin hafa verið til þess að bera saman mismunandi gengisstefnur eru: Lágmörkun sveiflina í neyslu, lágmörkun sveiflina í innlendu verðlagi, lágmörkun sveiflina í framleiðslu, lágmörkun sveiflina í framleiðslu og innlendu verðlagi og lágmörkun frávikis á atvinnustigi við fulla nýtingu vinnafls og raunverulegs atvinnustigs.

Hægt er að finna enn fleiri markmið sem sett hafa verið á oddinn. Milton Friedman [3] telur t.d. markmið peningamálastjórnunar í heild (þ.e., peningamagnsstýringar (vaxtastýringar) og gengisstýringar) eiga að vera peningaleg, þ.e. að ná árangri með peningalegar stærðr svo sem verðlag, gengi, raungengi, greiðslujöfnun eða sparið (vexiti). Það þýdir að stýring (eða engin stýring) gengis sem hluti peningamálastjórnunar ætti að hafa peningaleg markmið og færir Friedman sterk rök fyrrir því að þetta markmið ætti helst að vera stóðugt verðlag.

Telja verður að Friedman hafi mikil til síns máls og má nefna sem dæmi að á Íslandi má telja Ilsklegt að gengisstýring hafi verið notuð til að ná fjölbættum markmiðum í byggða- og atvinnumálum. Það er gert með tekjuskiptingaráhrifum sem breytt gengisskráning hefur. Miklu nær væri að gengisstjórn sem hluti peningamálastjórnunar hefði peningaleg markmið t.d. verðlagstöðugleika, en beinar millifærslur yrðu notaðar til að fára tekjur milli aðila í byggða- og

3 Gengisstefna hlýtur ávælti að vera hlutti peningamálastjórnunar, þar sem peningamagn og gengisstýring útiloka hvert annað som stjórntekki. (þetta er því meira afgarandi sem fjarmagnsflutningar eru frjálsari). Petta er einnig mjög mikilvægi þegar fjallað er um markmið gengisstefnu.
4 Reglan er almennt sú að stýrítæki þurfa að vera jafnmörg og markmiðin, nema í undantekningarartillifellum. Sjá nánar í viðauka.
atvinnutilgangi.etta þýðir ekki endilega að ríkissjóður verði rekinn með halla og afgangi til skiptis né heldur að umfang hans þyrfti að aukast, heldur yrðu útgjöld ríkisins að ákveðinu upphæð færð til og frá allt eftir markmiðum hverju sinni. Þannig fengist hagkvæmari stýring tekjustiktingarinnar sem full vitneska væri um og gengisfyrirkomulagið hefði skýrt markmið sem stæði því nær en önnur úljósari markmið.


Markmiðin sem sett eru fram í lögunum eru bæði óskýr og mórg. Í 3. grein laganna þar sem hlutverk Seðlabanka Íslands er skilgreint er talðu um að stjórn peningamagns skuli miðast við þá að halda verðgildi stöðugu og sjá til þess að framleiðsla og stofna að eftir hyggjum gagnvart, þar sem þá þykkir hvert markmið. Stýraða markmiðið er að því til þess að í skýrt, og segir í raun ekkert. Er hér átt við að ekki skuli látu fyrirtæki og byggðir úti á landi leggjast af, þar sem þá þyrfti afkastagentan vannyt? Þó er hér átt við fulla nýtingu framleiðsluþetta eins og skýrastuður? Ef hér er átt við fulla nýtingu skýrastuðum, þá segja að þessi tóv markmið saman fjalli um val á stóðsetningu á Phillipskurfundu svonaðuðu með því að nota peningamagni eða gengi sem stýraræki peningamálastjórnunar.5 Engi gengi er út frá því af Phillipskurfan sé lóðrét (a.m.k.

til langs tíma, sjá mynd 3.1.2.) og stefnt er að báðum markmiðum, er hér um tvö aðskild markmið að ræða, sem ekki er hægt að ná samfémis nema með tveimur stýrteknjum. Nánar verður fjallað um þetta í viðauka.

Í lögum um Séðlabanka Íslands er annar kafla sem fjallar sérstaklega um gengisstjórnun. Gengisstjórnunin fær þar sérstök markmið og vírðist svo sem lógin geri ráð fyrir að gengisstjórnun sé eitthvað annað en stjórnun peningamála. Fræðin segja að sú fjármagnsflutningur frjálsir í litlu, opinu hagkerfi, sé peningamálastjórnun híð sama og gengisstjórnun. Ef fjármagnsflutningar eru ekki alveg frjálsir, eins og á Íslandi, ættu a.m.k. að vera sterkt samband á milli gengisstefnunnar og peningamálastjórnunar. Við göngum út frá því hér að jafnvél þótt fjármagnsflutningar sér heftir sé torsótt að ná tveimur markmiðum, til dæmis markmiðum varðandi vaxtakjör og verðlag, með styringu á gengi og peningamagni. Þetta verður nánar skýrt í viðauka. Þetta skiptir þó minna máli ef horft er til framtíðar þar sem fjármagnsflutningar verða líklega frjálsir hér sem annars staðar. Í þessum kafla laganna eru gengisstjórnuninni gefin hvorki fleiri nέ færri en þráum markmið. Þau eru að halda stöðugleika í gengi (nafgengi), að ná jöfnudi í viðskiptum við útlönd og að tryggja rekstrargrunavöll samkeppnissgreinanna (stöðugleiki í raungengi?). Þessi markmið eru ólífr sjálfsæð, en sumir gætu haldíð að markmiðin færu saman. Stöðugt nafgengi og stöðugt raungengi þarf augljoslega ekki að fara saman þar sem fallandi nafngengi vegur á möti stöðugum mismun á verðlagsbreytungum milli landa, þannig að raungengið helst stöðugt. Stöðugur viðskiptajöfnudur þarf hvorki að fylgja stöðugu raungenga nέ nafgengi þar sem m.a. óstöðug viðskiptakjör geta haft gagnstæð áhrif. Einhver fylgni hlýtur þó að vera á milli sumra þessara stærða, en ekki nógu sterk til að hægt sé að líta á markmiðin sem eitt og höf saman. Fjallar Már Guðmundsson strægíð að þróun þessara stærða síðustu ár f grein í Fjármálatiðindum 1987 og vísalt hér í hana til nánari útlistunar. [7]

---

6 Viðskiptakjör eru algerlega ytri (o. exogen) stærð fyrir Ísland þar sem Ísland er verðþegi bæði á útflutningsmörkuðum og á mörkuðum fyrir innfluting erlendis. Viðskiptakjörin eru vísatala sem skilgreind er sem $P_xP_y$, eða útflutningsverðlag deilt með innflutningsverðlagi.
Hugsumin með því að tefla fram þremur markmiðum er eflaust sú að úr þeim sé hægt að búa til einhverja markmiðssamsetningu sem tekur tillit til allra þessa þátta. Íklega reynist það þó erfitt og verður til þess að ítill árangur næst. Þetta gerist með þeim hætt að á eimu tímariti á ein stærð aðhygliina alla, en á því næsta önnur o.s.frv., þannig að til lengri tíma lítið verða allar stærðirnar óstöðugar. Þetta má sjá á mynd 3.1.1. og mynd 2.2.5., en þar kemur fram að ekki hefur náðst að halda stöðugleika í þeim stærðum sem áður eru nefndar.
Íslensk Phillipskurfa (Verðbólga/Atvinnuleysi)

*VERDBÖLGA (Framfærsluvísitala)
M-Margfaldur punktur verðbólgu

| 120.0 |  |
| 113.6 |  |
| 107.3 |  |
| 101.0 |  |
| 94.7  |  |
| 88.4  |  |
| 82.1  | * |
| 75.7  |  |
| 69.4  |  |
| 63.1  |  |
| 56.8  | * |
| 50.5  | * |
| 44.2  | **|
| 37.8  | **|
| 31.5  | * |
| 25.2  | M*|
| 18.9  | * |
| 12.6  | M |
| 6.31  | M |
| 0.00  | M |

ATVINNULEYSI

Mynd 3.1.2. (Heimild OECD 1990, Pjóðarbúskapurinn 1988)


Í Svíþjóð og Noregi eru ekki allir á eitt sáttir um hvert sé hlið raunverulega atvinnuleysi. Í þessum þöndum er mikil um stórf og námsleiðir sem eru til endurhæfingar eða til aðlögunar að nýjum störfum sem ekki falla undir skilgreiningu á atvinnuleysi en mætti flokka undir einhvers konar atvinnubótavinnu og er í raun fallið atvinnuleysi. Í skólarerfi Nordurlandanna er mikil hvatning til langrar skólasetlu, til dæmis vegna aukinnar skólaskyldu og þ.a.l. er þátttaka á vinnunarkaði tafín. Olaf Þórold [8] kemst að því að líklega sér 200 þús. manns í Noregi sem vilja vinna en hafa ekki vinnu og er það margféld tala skráðs atvinnuleysis. Þess ber að geta, að væri samþagnar aðferð notuð við talningu atvinnulausra í öðrum þöndum, myndi talan þar hugsanlega hækka líka, en líklega er hvergi á vesturlöndum eins mikil fallið atvinnuleysi og á Nordurlöndunum.7

Á Íslandi hefur verið mjög lítið atvinnuleysi lengst af. Ein ástæða sem nefnd hefur verið til skýringar er að hér sé lélegi atvinnuleysisbótakerfi sem hvetur til vinnu. En sú skýring hlytur aðeins að vera hluti ástæðunnar. Hér hefur hins vegar verið viðvarandi verðbólga, mun meiri en í öðrum Vestur-Evrópurfjörum. Er það

7 Sem dæmi má nefna að á Nordurlöndum er skólaganga lóng, eftirlaunaaldir lágur, fæðingarorolf langt og mikil um ýmis stórf sem tengjast endurmenntun og endurhæfingu og eru skipulögð af ríkinu (f. hlutfalli við ýmis önnur lönd).
hluti skýringarinnar? Hafa Íslandingar keypt sér atvinnu með verðbólgu? Nei það virðist ekki vera, nema um skamma hrifð. Eins og sjá má á mynd 3.1.2. er ekkert raunhæft samband milli atvinnuleysis og verðbólgu á Íslandi, þannig að á þráttu ára tímanni virðist samabandið vera lóðrétta eða því sem næst. Þetta þyðir að engin regla er til um það að við hærri verðbólgu sé hér minna atvinnuleysí þegar til lengdar lætur.

Verðlag hefur verið mjög östöðugt hér á landi eins og sést á mynd 3.1.5., Atvinnuleysí er hér mjög lítið en telja má víst að það sé ekki vegna árangurs í hagstjórni og tilka má mynd 3.1.2. þannig. Nafngengi hefur verið mjög östöðugt og sffaðandi. Raungengi hefur einnig verið östöðugt eins og sést á mynd 3.1.1. og viðvarandi halli verið á viðskiptaþmiðrið. Því virðist sem við höfum ætlad okkur um of þ markmiðsetningu, séstaklega með það í huga að við aukið frjálsráði í fjármagnsviðskiptum landa á milli er í raun bara um eitt stýrítæki að ræða í heildarpeningamálastjórnun. Líklega er réttara að einbeita sér að einu eða fáum skýrum markmiðum til þess að líkur séu á því að árangur náist. Sjá má m.a. á þeim myndum sem birtast í kaflunum að þau lönd sem setja sér fá eða einföld markmið ná betri árangri í hagstjórn.

3.2 Naðsynleg stýrítæki peningamálastjórnunar

Stjórnun peningamagns er grundvallaratriði í stjórnun peningamála í heild, hvort sem er til sjálfstæðra markmiða við fjótandi gengi eða til þess að styðja fast gengi.8 "Grundvallarforsenda þess að seðlabanki geti haldið vexti peningamagns í skrefjum í stöðugleiðamarkmiði er hæfti hans til að styra peningamagni". [5] Til þess að það sé mögulegt þurfa að vera til virk stýrítæki sem ná því að halda vexti peningamagns innan þeirra marka sem markmiðin krefjast, hvort sem þau eru sjálfstæð eða eru stuðningar við gengissfjóruna.


---

8 Pegar talað er um stjórnun peningamagns er átt við það sama og sumir nefna stjórnun vaxta. Pegar talað er um stjórnun vaxta er ekki átt við beina stjórnun þeirra með skráningu, heldur að peningamagni sé stýrt þannig að ákveðið vaxtastig náist. Það gildir hvort sem um er að ræða sjálfsteðsen tilgang eða til þess að styðja aðra hagstjórn eins og gengisskráningu.


iii) Markaðsstýring, kaup og sala skuldbréfa: Pröþja stjórnaktið sem seðlabanki hefur tiltaðt er kaup og sala verðbréf að opnum markaði. Seðlabanki selur eða kaupir verðbréf, fær eða létur frá þær peninga sem breytr þeim sjóði sem seðlabanki géymir. Hér sem aður skiptir nettóstaðan öllu máli. Ekki dugir að selja verðbréf í þeim tilgangi að minnka peningamagn í umfær ef þeir peningar sem inn

---

9 Frumskilyrðið er að þeir penningar sem fara út úr seðlabananum liggja annars óhrreyðir. Það er nettó staðan sem skiptir máli. Ef viðskiptabanki eykur peningamagn með því að lánna öðrum viðskiptabanka peninga sem hann fær með því að selja skuldbréf til annarsta aðra eða áhrifin eignin, tekinn eru peningar út úr hágkerfið á einum stað en sett ína aftur á öðrum staði. Annað sem verður að athuga eru margföldunarhrið láns til viðskiptabanka sem virkar þannig að sú upphæð sem peningamagn er aðskild um margfaldast í raum. Þetta gildir einnig um kaup og sölu skuldbréfa.
komaða efur öðrum leiðum aftur út í þjóðfélagið, til dæmis í gegnum rífissjöð. Þetta stýrítæki er mjög mikilvægt þar sem það er eina stýrítækið sem hæft er til skammtímasþyngja eða fínþyngjar (ef liðið er fram hún þéttum þilutunum sem lsflaga heyrta fortíðinni til). Í þróðum hagkerfum hefur sístustu áratugi verið nær eingöngu notast við síka fínþyngingu peningamagns, sem hentar við skammtímaðlogun peningamagns að þeim stæðum sem peningamálstefnir setur og til þess að mæta skammtímasveiflum í rekstri bankakerfisins. Hér á landi hefur þessi aðferð ekki verið notuð í þessum tilgangi, þrátt fyrrir heimild í lögum. En þau víðskipti sem Seðlabankinn hefur átt með verðbref hafa nær eingöngu verið til þess að fjármagna ríkishalla og þar með ekki haft áhrif á peningamagn í umferð (nættóstaðan breytist ekki). Einnig er rétt að geta þess að Seðlabankinn hefur haft hlutverki að tegna sem víðskiptavaki á Verðbrefalpingi Íslands með kaupum og sölú spariskörfræina, en með því getur Seðlabankinn haft áhrif á vexti.

Mikilvægt er nú á tínum aukins frelsis í efnahagsmálum og aukinnar efnahagsamvinnun að móta markvissari stefnu um beitingu þessara stýrítækja í hagstjórnartilgangi.

3.3 Forsendur mynta og myntsvæða

Þegar rætt er um myntsvæði er í raun verið að spyrja eftirfarandi spurningar: Hvað veldur því að á svæði er ein mynt og á öðru svæði önnur og af hverju eru ekki fleiri myntir innan svæðis? Auðveldasta skýring myntsvæðis væri að segja að hver þjóð hefði eina mynt og það sem afmarkaði myntsvæði væri því landamæri. Einnig gæti svarin verið að hver sem aðila er veitt einokunaráðstæða til útgáfu myntar myndast myntsvæði en oftast er það seðlabanki þjóðar. Þar með erum við aftur komin að landamærum sem skilgreiningu myntsvæðis. En ekki eru þetta góðar skýringar, því lengi vel notuðu menn verðmæta mála sem gjaldmiðla og hvorki var verðmæti þeirra né notkun bundin af landamærum. Einnig bjuggu menn við gullfót og á því var reist fastgengi þjóða í milli. Fastgengi verður ekki skýrt með landamærum og eins og aður kollum við myntsvæði það svæði sem þýr við fastgengi og ef gengið er ekki alveg fast heldur tengt öðrum myntum köllum við myntsvæði myntamæriæfsvæðið. Þessi svæði verða því ekki skýrð með landamærum þar sem meirihluti þjóða er innan stærra myntsvæðis eða myntamæris.
Hér verður ekki farþ í skilgreiningar á peningum eða hvað sé mynt og hvers vegna hún sé mikilvæg. En ljóst má vera að mynt er nauðsynleg vegna viðskipta manna á milli, vegna geymslu verðmaeta og sem mælkkvæði. Einnaeg er ljóst að ef myntsvæði stundar mikil viðskipti við önnur myntsvæði, þá hlýtur spurningun um hváða gjaldmiðil skuli nota og hverginn skráðan, að vera meira brendandi en hjá Róbinson Krúso.\(^{10}\) Einnum er spurningin mikilvæg ef horft er til myntsvæðis sem býr við einokun á útgáfu myntar og sú einokun leiðir til skattlagningar á verðmaeti sem geysm eru í myntinni, svonefnda verðbólugskaðt.\(^{11}\) Þá fer að verða mikilvægt fyrir aðila á þessu svæði að finna annað form á geymslu eigna en í formi myntarinnar sjálfrætt. Þetta þekkja Íslandarfræða frá þeim tíma þegar steinsteypa tók við sem verðeymir í stað krónunnar og sér þegar ýmsar visitólur tóku við sem mælkkvæði. Þad er samt ljóst að tilheining er til þess að hafa myntsvæði stór, frekar en að þróta þjóðir niður í minni myntsvæði og sótt það á reynslu síðustu áratuga, en meirihluti þjóða er hluti þærra myntsvæðis eða myntsamstarfssvæðis. Þad má skýra með þeim þáttum sem sérð verða nefndir sem forsendur mynta og myntsvæða og þeirri þróun sem átt hefur sér stað í viðskiptum, tækni og efnahagsamvinnu þjóða.

Hvert er heppilegasta myntsvæðið? Mundell [1] sem setti fram hugmyndir um hentugasta myntsvæði, reisti skilgreiningu sína á myntsvæði helst á því að til varfr skipting heildarsvæðis í minni svæði eftir því hve framleiðsluþætir (vinnafl og fjármagn) væru hreyfingalegir. Þetta þyðir að svæði sem er lokað gagnvart ðórðu svæði varðandi flutninga á framleiðsluþættum ætti að hafa sjálfræða mynt og hún ætti að fljótta gagnvart þóðum myntum. Þetta eru góð rökk svo langt sem þau ná og er vist að þau gilda þar sem aukíd frelsi í flutningum framleiðsluþættaka landa á milli, ásamt landfræðilegri einingu, hefur gefið af sér viðtækja gengissamvinnu í Evrópu. Þetta á seðstaklega við um fjármagn. Ef eitt svæði hefur flotgengi gagnvart ðórðu svæði og býr við annað verðbólustig og ef flæði fjármagns er frjálst, er ljóst að fjármagni flædir þangað sem verðbóla (verðbólugskaður) er minnst. Til þess að koma í veg fyrir það er nauðsynlegt að halda verðbólu landa á milli í jafnvægi, en þad er einmitt undirstaða fastgengis eða gengisstöðugleika. Gera verður greinarinn á framleiðsluþættunum, en ljóst er að aðrir þættir hafa þríf af flæði vinnafls en á flæði fjármagns.\(^{12}\) Til dæmis hefta þaða eins og landfræðileg staða, þjóðfelagshættir, síðir og venj flæði vinnafls. Einnaeg skiptir máli að vinnafl þarf ekki að vera einsleitt heldur getur verið mjög misjafnt innbyrðis, svo sem varðandi menntun og fjárhagslega getu til flutninga. Spurningin er því þessi: Hversu mikilvægt er það að bæðar tegundir framleiðsluþættaka séu mjög hreyfanlegur? Þetta er mikilvægt atriði fyrir Ísland þar sem landfræðileg staða þess er slík að erfitt er að flytja vinnafl (f. stöðum sífl) af svæðinu og einnig er það spurning fyrir lítið og flámennt land, hvort það sé æskileg forsenda að mikil hreyfing verið á vinnafl (ef spurningin er um hlutdeild Íslands að stærra myntsvæði).

---

10. Í hagfræði er Róbinson Krúso og vera hans á eyðingjuna þjóðarnar notuð í lokthingarnám og á að sína lokað hagfrægi.
11. Ef of mikilvæg er gefið út af myntinni í krafti einokunar verður verðbólga sem rýrir peningalegar eigin manna og er skattsféldi.
12. Það sem hefðir flæði fjármagns eru fyrst og fremst efnahagsleg höft og lög.

En sé samband verðbólgu og atvinnuleysis ekkert til lengri tíma liðið, er ekki hægt að bregðast við samdrætti og atvinnuleysi með verðbólgu. Þannig mátti segja að jafnvæl þót vinnufl sé tilvöldulega staðbundnið, til dæmis á Íslandi, er þá ekki lausn að hafna aðild að myntsvæði bara sökum þess að vinnufl sé illhreyfanleg. Hins vegar getur vinnufl segið flúið verðbólguina eins og fjármagnið, en frjálsir fjármagnsflutningar og aðild að myntsvæði (stöðugu) ætti að koma í veg fyrir að verðbólgu héldist og því innleiðu stöðugleikia. Þannig er þá kostur, ef annar þátturinn er hreyfanlegur, að vera hluti stöðugs myntsvæðis. Einnig má benda á að vinnufl getur verið (ætti að vera) hreyfanleginn innan litla svaðisins, þeði hvað varðar staðsetningu og atvinnugjör og myndi fjármagn þess í stað sjá um ytri aðögun. Þá má þó segja að hreyfanleiki vinnufls innan litils svaðis milli atvinnugjör (som eru svipaðir atvinnugjör um staða myntsvæðis), ásamt frjálsu flóið fjármagns og vöru og þjónustu bæti fyrir landfræðilega (menningarlega) tregdu í hreyfanleikia vinnufls. Þá má líka segja að vinnufl sé hreyfanlegra til langs tíma, en hreyfanleiki fjármagns aldragar hágerði til skamms tíma.

Þó nokkuð er deilt um mikilvægi hreyfanleikia vinnufls í aðögun að atvinnuleysi, í aðögun að mismun á launakostnaði og í aðögun að öðrum háttum sem krefjast framleiðslubátanotkunar. Þá sem m.a. skiptir máli er aðögun að miklum launum milli svaða og þ.a.l. samkeppnisaðstöðumum, sem aðfur ætti að valda tilflutningar á vinnuflu milli greina og svaða. Í Íslandi hafa raunlaun sveiflast meira en í helstu viðskiptalöndum okkar. Bendir þá til meiri aðögunarhæfni lauma14 hér en annars staðar og þá jafnframt til minni þarfar á hreyfanleika vinnufls.

Í framhaldi af þessu má nefna einn þátt sem sérstaklega snýr að Íslandi og má bæta við hefðbundna upptalningu þáta sem móta myntsvæði, en þá er gerð vinnumarkaðar. Þá sem felst í því er fyrirkomulag samningagerðar, uppyugging verkalýðsfélaga og gerð launakerfa á vinnumarkaði og tengist því sem að ofan er sagt um aðögunarhæfni launa og hreyfanleika vinnufls. Ef gerð vinnumarkaðar er mjög ólík því sem gerist á öðru myntsvæði, t. d. vegna minni sveigjanleika, er ólíkleg að að aðild að því myntsvæði verði að ræða. Hagstjórn á Íslandi hefur að einherju marki falist í því að breyta raunlaunum eða kaupmætti með verðbólgu, til að búa til sveigjanleika. Þá yrði ekki mögulegt ef um aðild að öðru myntsvæði væri að ræða. Pjöðarsáttarsamningar og önnur samningagerð sem nær þvert yfir

13 Sjá kafla 3.1.
14 Þá er þó reyndir frekar vegna verðbólugsveiflna, en vegna launaaðögunar og spurningi er því hvað gerist ef verðlag er stöðugt. Verða laun jafn sveigjanleg?
hjóðfelagid getur einnig gert vinnumarkaðinn ósveigjanlegan. Til þess að mæta aukinni samkeppni og stódugu gengi sem fylgir aðild að öðru myntsvæði, yrði sveigjanleiki launasmamninga og launakerfa (t.d. hlutaskeptakerfa í mestu samkeppnisregínum) í einstökum atvinnugreinum eða jafnvil einstökum fyrirtækjunum að aukast. Þessar breytingar yrðu annað hvort að ganga yfir aður en aðild að öðru myntsvæði getur orðið, t.d. með auknu peningalegu aðhaldin sem fengist við aukið sjálfstæði seldlabanka, eða í kjölfar aðildinnar með breytingum á vendingum og ytra aðhaldi. Þetta síðara atriði var einmitt það sem gerðist á Írlandi við aðild að ER (sjá síðar).

Aðrir þættir en hreysfanleiki framleiddslupátta hafa verið nefndir og teljast auka hæfni hagkerfis til þess að verða hluti stærra myntsvæðis. Hluttalfl útflytnings eða innflutnings af hjóðarframleiddslu hefur mikil áhrif á það hvort hagkerfi er heppilegt sem hluti af stærra myntsvæði. Því þær sem þetta hluttalfl er því líklega er að hagkerfið sé heppilegur hluti af stærra myntsvæði. Það stendur í samhengi við að notagildi peninga eykist við stóðugt gengi og skiptir það miklu máli ef erlend viðskipti eru stór hluti landsafræðið. Einnig krefst lagfæring á viðskiptahalla meiri gengisbreytinga í opnara hagkerfi. Ísland er mjög opin hagkerfi. Hluttalfl innflutnings af hjóðarframleiddslu 1989 var um 37%, en er í lónum eins og Íslandandi um 28% og í Bandaríkjum 11%.

Dreifing erlenda viðskipta hefur sitt að segja. Teljá má að land sem hefur einhæfa milljórfjöverslun ætti að þurfa að búa við miklar gengissveiflur þar sem sveiflurnal dreifast ekki á fjölbreytta stærsemi og þ.a.l. verða miklar sveiflur í gengisteknum (tape). Gengisþættta verður mikil og raungengi sveiflast mikil ef gengi er ekki haldið stóðugu. Ísland býr við mjög einhæfa útflytningsverslun, en innflutningar er dreifðari.

Mismunur á verdöbligu milli lítils hagkerfis og stærra myntsvæðis cykur lúkanar á að gengið fjótú. Þetta er reynsla Íslandinga þar sem verdöblöguminmunur hefur leitt til mjög eftirgefanlegar gengissteftu, sbr. mynd 2.2.5. Spurningin hér er hins vegar sú hvað sé orsók og hvað afleiðing. Ef lítili hagkerfi með mikla verdöbligu gengur inn í myntsvæði með lága verdöbligu er líklegt að annað hvort gefist það upp eða verðöbliga minnki til samræmis við myntsvæðið. Líklegri niðurstóða er sú síðari, ef viljir er fyrir hendi að verðöbliga minnki. Innganga í myntsvæði veldur því að væntningar styrkjaust um að það takist og hjálpur það mjög í baráttunni við innlenda þenslu.15

Landfæðileg stæða og skipting utanríkisviðskipta hefur einnig miklið að segja varðandi hæfi til að gerast aðili að myntsvæði. Ef mikill hluti viðskipta kemur frá eina ákveðnu myntsvæði, ætti það að hvetja til inngöngu í myntsvæðið. Ísland hefur þá sérstóðu að vera eyja langt úti í hafi. Þó er ljóst að mun lægri flutningskostnáður er til meginlands Evrópu en í aðrar áttir sökum vegalengda. Því er líklegt að stór hluti viðskipta Íslandinga sé og verði við meginland Evrópu. Vörurviðskipti okkar við Evrópu voru þannig í janúar til september 1990 (Hagstofðið Maf 1990):

15 Þetta er reynsla ítala og ítra, sbr. seinni hluta knifans.
Í slóð við má 3/4 allra erlendra viðskipta okkar eru við EB og EFTA (sem mun líklega verða hluti EB innan tóðar, a.m.k. hvað varðar gengisstöðugleika), sem gerir Ísland mjög hæft sem aðila í því myntsvæði.

Samandregið má því segja að hæfi lands eða hagkerfi til að vera meðlimur í myntsvæði aukist ef:

1) Flæði framleiðslupáttta, þá sérstaklega fjármagns, milli landsins og myntsvæðis er mikil.

2) Landið er opin (og lítið), þ.e. hlutfall erlendra viðskipta af þjóðarframleiðslu er hátt.

3) Mismunur á verðbólgu landsins og myntsvæðis er lítil, eða, með umsnúnum rökum, verður lítil.

4) Dreifing erlendra viðskipta er lítil, eða m.ó.o. einhæfni erlendra viðskipta er ríkjandi.

5) Landflæðilegri stöðu lands og erlendum viðskiptum þess, er þannig háltað að viðskiptin beinast að einu myntsvæði.

Einnig má bæta við nokkrum almennum rökum um kosti þess fyrir lítið, opin hagkerfi að tengjast stærri myntsvæði: [10]

1) Trú manna á gjaldmiðli svæðisins eykst.

2) Komíð er í veg fyrir offramboð innlendra peninga (greiðsluafnaðarhirðarskilyrði).

3) Það er skymsamlegt vegna smæðar gjaldyrismarkaðar og hættu á mjög sveiflukenndu gengi.

4) Það er hagkvæmt ef stór hluti erlendra viðskipta er við það myntsvæði.
5) Það er skynsamlegt fyrir mjög opíð hagkerfi, þar sem innlendir neytendur og sparendur reikna í erlendum gjaldeyri.  

6) Það tengir saman fjármagns- og vörumárkaði þeirra landa sem eru innan myntsvæðisins, þ.e. eykur viðskiptin.

3.4 Eyrøpunyntsamstarfið (EMS)

Það sem við höfum kallað myntsvæði má útvíkka og kalla myntsamstarfssvæði. Myntsamstarfssvæði hefur þá eiginleika myntsvæðis að innan þess er fastgengi. Hins vegar er innan sliks svæðis ekki um algert fastgengi að ræða (eina mynt), heldur gengissamstarf þar sem margar myntir bíu við fast gengi hver gagnvant annarri frá degi til dags innan vissra marka (+ 2.25%), en til langs tíma lítið geta þar próast á ólíkan veg. Þessi þróun er þó mjög stóðug og því verður að telja slikt samstarf fastgengi. Eitt slikt myntsamstarfssvæði er okkur sérlega mikiðvægt og verður um það fjallað hér í stuttu máli, en það er Eyrøpunyntsamstarfið. Við sáum af hvernju það er svo mikiðvægt fyrir okkur í kafla 3.5, en þar kom fram að 74% erlendra viðskipta okkar er við þau lond sem á næstu árum mun sennilega verða innan þessu myntsamstarfssvæðis.  


Í upphafi voru ekki margar þjóðir þátttakendur, en þeim hefur fjölgd. Hér skal það áréttað að EMS (e. European Monetary System) er í raun almennar kerfi en við notum nafnið til lýsingar á. Í raun er það ERM (e. Exchange Rate Mechanism) sem skilyrðir þjóðir til þess að halda fastgengi. Sumar þjóðir sem sagt hefur verið að séu utan EMS eru í raun innan þess, en hafa ekki tekkt þátt í ERM. EMS skiptist í þrjá hluta ERM, ECU hina sameginlegu mynt Eyrópu og EMCF (e. European Monetary Cooperation Fund) sem er sjóður til hjálpar þeim myntum sem eru í gengisþræningum. Eftirfarandi tafla skýrir hvernig þessu er háttad: }
<table>
<thead>
<tr>
<th>Land</th>
<th>ERM</th>
<th>EMCF</th>
<th>ECU</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Belgía</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Danmörk</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Frakkland</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Grikkland</td>
<td>-</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Írland</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Ítalía</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Lúxemburg</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Holland</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Portúgal</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Spánn</td>
<td>*18</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Bretland</td>
<td>*19</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>Þýskaland</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
<td>*</td>
</tr>
</tbody>
</table>


---

18 Spánn er nýlega genginn inn í EMR og hefur breiðura band (+- 6%)
19 Bretar tilkynntu þáttöku í byrjun október 1990 og hafa þeir einnig breiðura band.
3.5 Reyndslan af ERM (EMS)


Áhrif á viðskiptajöfnuð hafa verið mjög hagstæð. Hefur hann verið í jafnvægi eða jakvæður hjá þessum þjóðum. Ekki hafa þjóðir utan ERM bylið við eins hagstæðan viðskiptajöfnuð.

Vextir hafa verið í jafnvægi milli landa innan ERM súðustu ár. Vextirnir í nokkrum lónunum utan ERM hafa einnig verið í þókklegu jafnvægi, en nokkuð hærri en hún ERM ríkjunum. Með vextina skiptir miklu máli, eins og með gengi, að sveiflurnar séu sem minnstar og virðast vextir hafa verið stöðugir súðustu ár innan ERM. Hins vegar hefur einher munur haldist á vaxtastigunni milli landa.

Ef lítil er á hagvöxt er um þó nokkurn stöðugleika að ræða á súðasta áratug. Hagvöxtur var lítil í byrjun áratugarins, en hefur farið vakandi, nema í Danska, sem ásamt miklum halla á ríkissjóði (fram undir miðjan áratug), hefur orðið að póla mikinn afturkipp. Pegar komið er fram yfir miðjan áratuginn er tilhöulega stöðugur

20 Til skamms tíma er gengissstöðugleikinn mikill og er þá að stöðugleiki sem skiptir máli því hægt er að sjá fyrir og gæta sína á langtímaðpróun.
hagvöxtur í lónum ERM (nema hjá Dónum og Írum) og er hann um 4% í lokin. Þetta er í heildina eithvað minna en menn höfðu vonað en fer batnandi undir lok áratagarina. Um svipada þróun hefur verið að ræða í ríkjunum utan ERM. Eftirtektarvert er þó að skoða mun á þróuninn hjá Svíum og Spánverjum, en þar virðist dæmið snúlast við. Svíar hafa mikinn hagvöxt í upphafi áratagarins, en Spánverjar neikvæðan. Þegar Íður á snýst þetta við og Spánverjar ná miklum hagvæxi (eins og Ítalir), en Svíar standa í stað með frekar rýran hagvöxt. Taka skal fram að Svíar reka tilþóulega sjálfstæða gengisstefnu, en Spánverjar gengu í ERM 1989 og voru byrjarði að laga sig að því nokkrum árum Íður.

Samantekkið má segja að reynslan af ERM sé nokkuð góð varðandi hin peningalegu stöðugleikamarkmið og betri en hjá lónum utan ERM (sérstaklega seinni hluta söðasta áratagar). Reyndar má segja að ekki sé svo mikill munur þar á nema helst varðandi verðbolgu og viðskiptajófnuð. Það má lita svo á að stefna þeirra þjóða í Evrópu sem eru fyrir utan ERM móttist að einhverju leyti af stefnu ERM-þjóðanna vegna mikilla innbyrðis viðskipta, vegna aðölgunar þeirra þjóða sem ætla að ganga í ERM eða hafa nú þegar gert það og vegna stöðugleikagengisstefnu (inn á milli) sem að miklum hluta er bundin Evrópumynum og má þar nefna gengisstefnu Nordmanna og Svíla. Atvinnuleysi er enn mikilli vandamál í Evrópu (allri) og er vonandi að peningalegu stöðugleiki verði grunnur nýs tímabilis fjölgunar atvinnuteikifær og hagvæxtar. Einn þáttur hefur tekist vonum framar en það er sameiginleg ákvöðunartaka og samvinna um peninga- og gengismál. Litið hefur verið um togstreið um tilfum hildrana á gengisbóndum, þrátt fyrir spásóma andstæðinga ERM um hlið gagnstæða.


Sérstaka athygli vekur árangur þjóða sem bjuggu við mikinn óstöðuglevið aður, en hafa náð miklum árangri eftir nánari tengsl við stöðugleikajóðir, í gegnum ERM og EMS. Ífram bjuggu við mjög mikla verðbolgu á söðasta áratug. Atvinnuleysi var töluvert. Eftir innöngu þeirra snarminnaði verðbolga, en atvinnuleysi jökst og hefur haldist nokkuð hátt, en dregist saman aftur söðust ár. Verðbolgan þar er nú mjög lági og í samræmi við aðrar þjóðir ERM. Árangurinn er innöngu í ERM að þakka, eða í raun breyttum væntingum almennings að þakka. Væntingar á Írlandi um verðlag fylgdu aður að mestu leyti væntingum um verðlag í Bretlandi. Breytingar á alþjóðlegu verðlagi og samkeppnisstöðu höfðu lítul sem engin áhrif á

Mikið er deilt um hverjir hagnist mest á ERM. Mikið hefur verið um það fjallað að aðögurarkostnaður leggjist adallega á veikum gjaldmiðlana. Öjöfnudur er vissulega á töduð ríkja innan ERM með hlíðsjón af peningalegu sjálfstæði, en líklegt er að það sé nauðsynlegt, ef ætlunin er að koma á peningalegum stöðugleika innan alls sveðíins. ERM-hjóðirnar hafa, eins og áður sagði, ekki búið við eins mikinn hagvöxt og meira atvinnulyesi en menn höfnu vonað. Í ljósi áðgerðaleysis og tregðu varðandi töðuð ríkisfjármaða innan ERM-landanna er ekki gott að kenna ERM-kerfinu um minni árangur, að gefnum miklum hallarekstri ríkjaðan og miklum erlendar skuldum.

3.6 Gagnrýni á ERM og EMS


Pessi rök eru mjög sterk og hljóta að hafa miklur að segja í raun fyrir stærri og ógúð (þróðu) ríki. Vandamálíð er samt það að Bretar hafa búið við miklum meiri verðbólu en þjóðverjar á söasta áratug (7,2% á móti 2,8% að medaltali, sjá kafla 3.1) og einnig hefur viðskiptajöfnudur farið versandi eftir því sem leið á áratuginn, ásamt stöðugu og miklu atvinnuleysi samanboði við Þýskalandi. Pannig virðist sem

---

23 Hallinn hefur almennt verið mjög mikill, allt frá 10 til 14 prósent á Íslófu og á Írlandi til um 2 prósent á Þýskalandi og Frakklandi.
ótinn við afsal peningamálastjórnunar til Þýskalands sé að hluta byggður á bjóðernisstöldi. Ársreynsla Spánverja af þátttöku í ERM, bendir ekki til að hræðsla Walters um að Bretar þurfi að lækkja vexti og eiga þá á hættu þenslu, eigi við rök að styðjast. Reyndar má segja að rök Walters hulgi að langtíma þróun og eigi rót sínna að rekja til vissrar hættu sem fyrir hendi er og verður fyrir hendi, en kemur ekki endilega fram til skamms tíma, sérstaklega ekki á meðan Þýska seðlabankinn er þýskur, en kannski ef hann verður evrópskur.

Lausn Walters varðandi næstu skref til sameiningar myntanna er hins vegar allra athygli verð. Hún er að þann máta að út yrði gefin ný mynt, sem hann kallar "ecom", og væri ekki, andstætt ecu, á neinn hátt tengd hinum myntum ERM heldur reist á véruðaft, þ.e. hefði allt af fólkva kaupgetu mælda f. ákveðinni vörðkörfu. Þetta svipar til gullfótarsins sálluga, því myntin yrði ávallt innleysanleg gegn því. Til að koma f. veg fyrir birgðahald vara myndi innlausnin vera greidd út úr peningalegum varasjöðum. Myntin myndi sjálflífta lafa sig að þórfum fólks á fóstu verði gagnvart því. Hún þyrfti engan seðlabanka heldur aðeins útgáfuðerum sem hefði enga sjálfstaða stefnu, en myndi aðeins bregðast við ásókn í skiptu myntarinnar fyrir varasjóðinn til að ná jafnvægi. Þetta myndi gerast þannig að ef mikil ásókn væri í að skipa myntinni, myndi framböð myntarinnar verða minnkað, þannig að ásókn í myntina myndi aukast aftur og jafnvægi skapast. Sóhan myndi þessi-mynt-keppa við hinar myntírnar á frjálsum markaði og engin hættu skapast á því að menn framselj í vald peningastjórnum til aðila sem hugsvælganlega myndi mismota þá.

Þessi hugmynd er mjög aðlaðandi. Einnig mætti hugsa sér samkeppni þeirra gjaldmiðla sem fyrir eru og myndi sá sigra sem best heldi sínnum stöðugleikla, en hínir yrðu ávallt tilbúinn er honum fataðist flugið söfar, þannig að aðhalda myndadist. Hins vegar verður þegar að telja að af tvunnu sé betra fyrir Bretar að njóta núverandi stöðugleikla innan ERM frekar en östöðugleikla heima fyrir, en hins vegar, þegar til algarrar sameiningar myntanna kemur, er hugmynd hans raunhafur kostur og sérstaklega ef þróunin verður í átt til stjórnmalatengd "Seðlabanka Evrópu".

Önnur gagnrýni, skylt þeirri sem ádur er minnst á, er tengd sameiningu Þýskalands. Er hættu að að akkerið gefi eftir? Margir eru á því að sú hættu skapist að þensla innanlands í Þýskalundet geti dreifst út um Evrópu í gegnum ERM. Þetta undirstrikar þá hættu sem getur skapast innan siks kerfið ef það er ekki nógú bundið af samkeppni eða með lögum. Þetta er einnig hættan sem Walters bendir á, en vegna sjálfstaðs Þýska seðlabankans gagnvart stjórnvöldum virðist sú hættu ekki fyrir hendi. Pöhl, þýski seðlabankstjórin, hefur bent á að stöðugleikapeningastefna Þýska seðlabankans sé virk og M324 vað stöðugt um 4% á jafnaði (jaft hagvexti) og að auki muni M3 aukast um 10% vegna sameiningarinnar, en það eigi ekki að koma að sök vegna stækkaðar hagkerfisins.


24 Við skilgreining peningamagns. Almennt sparifé og verðbréf og önnur bundin innlansform meðalinn.
Í Evrópu. Páð tel ég alrangt. Í mfnum huga er fastgengi margra mynta í Evrópu verra en bæði þáttarvæl. Verra en ein alvöru sameginleg mynt Evrópu og verra en ólíkar myntir landanna sem tengjast sná á milli með floti. Af hverju er þessi leið svo slæm? Til langs tíma lítið mun ávallt vera tilheining sökkum þrýstings innanlands til þess að nota innlenda peningamálakastefnu í hverju landi, fyrir innlend markmið og þegar það gerist þá verður kerfið östöðuð. Fastgengisstefnan geti til skamms tíma engið með höfum á fjármagnsflæði eða með Öðrum viðskiptalegum þvingunum25, en til langs tíma kallar hún á meiri erfiðeleika".

Friedman rengir ekki að reynslan af ERM sé góð en bendir að að ýmsar þjóðir hafa náð niður verðöðulu án þátttöku í ERM. Einnig bendir hann að að meðan þýski seðlabankinn hafi stöðugleikastefnu, líkt og Bandaríkin í Bretton-Woods kerfinu aður, gangi vel, en hættan sé ávallt fyrir hendi. Lausn Friedman er svið og hljá Walters, að gefa út alvöru mynt byggða á eins konar vörufætir, og án seðlabanka. Benda verður að að Friedman gagnrýnir ekki stór myntsvæði, þ.e. að stór myntsvæði svo sem Evrópa hafi algert fastgengi, eða eina mynt innbyrðis, og fljótí söfnan gagnvart Öðrum stórum myntsvæðum. Þetta hefur hann bent Íslandinum að og telja verður flesta gagnrýn á ERM eiga við fastgengi milli stórra myntsvæða og á það því ekki við um Ísland.

* Í viðauka við þennan kafla, sem er aftar í skýrslunni, er fjallað nánar um gengisstefnu og hagstjórn.

HEIMILDIR:


25 Svo sem reynsla Íslandinga hefur verið í gegnum árin.
4. KAFLI

Gengissamstarf og ríkisfjármál

Hér að framan hefur aðaláherslan verið logð á gengisstefnuna og peningamál við hagstjórn. Oftsins hefur komið fram að samhæfa þurfi peningamál og ríkisfjármál gengisstefnunni til þess að sem bestur árangur náist. Í þessum kafla verða ríkisfjármálin skoðuð sérstaklega.

4.1 Staða ríkisfjármála í EB og EFTA.

Afkomna ríkissjóða í hinum ýmsum lóndum Evrópubandalagsins er mismunandi þrátth fyrir þá samhæfingu í gengismálu sem náðst hefur. Þetta er sýnt í þöflu 4.1 en þar getur einnig að líta stöðu ríkisfjármála í EFTA-lóndum. Af þöflunni má ráða að staða ríkisfjármála í EFTA-lóndum, þ.m.t. á Íslandi, ætti ekki að vera þeim fjötur um fót í auknu gengissamstarfi. Það eru ríkissjóðir hinnar svonefndu Suðurlanda Evrópubandalagsins sem reknir eru með mestum halla en jafnvél Vestur-Pýskaland2 sýnir halla sem gæti aukist við sameiningu þýsku ríkjanna.

Ríkishalli hefur að meðaltali verið meiri í ríkjunum EB en EFTA-ríkjum og staðan hefur batnað hægar hjá EB en EFTA.

Hinn mikli munur sem er á stöðu ríkisfjármála í ríkjunum hins væntanlega myntbandalags getur skapað vandamál. Þrír helstu mælikvarðar á samhæfingu í þessum efnunum eru:

1. Erlend og innlend skuldastaða hins opinbera.

2. Halli á ríkissjóði.

3. Þróun ríkishallans vegna breytinga í efnahagslif viðkomandi lands.

Í línurínam 4.1 og 4.2 sér þróun heildarstukla (erlendra + innlendra) ríkisins í þu EB lóndum og EFTA-lóndum.

Ísland er í hópi þeirra landa þar sem skuldir ríkissjóðs eru undir meðaltali EB. Þessum hópi tilheyra fimm EB-lónd, Pýskaland, Frakkan, Bretland, Spánn og Danmörk. Þau lónd sem hafa skuldir ríkissjóðs yfir meðaltali eru Grikkland, Ítala, Holland, Belgía og Írland. Fyrri hópurinn svarar til um 70% af samanlögum þjóðartekjum í EB. Hjá ríkjunum í honum er reiknað með að skuldir ríkissjóðs fari minnkandi á næstu árum. Í hinum hópnum hefur gengið verr að ná tökum á skuldavandamenn. Skuldinar fara vaxandi hjá Grikkjum og Ítöllum sérstaklega en Belgar og Fræ hafa minnað skuldinar milli árranna 1988 og 1989. Árangur Hollendinga er mitt á milli þessara þjóða. Munur á skuldastöðu milli hópanna hefur því farið vaxandi að undanförunu [1].

---

2 Tölurnar eru frá því fyrir sameiningu þýsku ríkjanna.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1980</th>
<th>1985</th>
<th>1988</th>
<th>1990¹)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ísland</td>
<td>1.4</td>
<td>-2.5</td>
<td>-2.8</td>
<td>-1.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Svíþjóð</td>
<td>-3.7</td>
<td>-3.8</td>
<td>3.4</td>
<td>5.1²)</td>
</tr>
<tr>
<td>Finnland</td>
<td>0.3</td>
<td>0.1</td>
<td>1.3</td>
<td>2.9²)</td>
</tr>
<tr>
<td>Austurriki</td>
<td>-1.7</td>
<td>-2.5</td>
<td>3.4</td>
<td>5.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Svíss³)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Noregur</td>
<td>5.7</td>
<td>10.4</td>
<td>2.4</td>
<td>1.2²)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Meðaltal EFTA</strong></td>
<td>-1.1</td>
<td>-2.2</td>
<td>1.3</td>
<td>2.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Danmörk</td>
<td>-3.3</td>
<td>-2.0</td>
<td>0.4</td>
<td>1.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Luxemborg</td>
<td>-1.6</td>
<td>4.5</td>
<td>2.6</td>
<td>2.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Bretland</td>
<td>-3.4</td>
<td>2.7</td>
<td>0.8</td>
<td>1.8</td>
</tr>
<tr>
<td>Vestur-býskaland</td>
<td>-2.9</td>
<td>-1.1</td>
<td>-2.0</td>
<td>-0.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Spánn</td>
<td>-2.6</td>
<td>-7.0</td>
<td>-3.2</td>
<td>-2.8</td>
</tr>
<tr>
<td>Frakkland</td>
<td>0.0</td>
<td>-2.8</td>
<td>-1.6</td>
<td>-1.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Belgía</td>
<td>-9.2</td>
<td>-8.6</td>
<td>-6.5</td>
<td>-6.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Grikkland</td>
<td>-2.9</td>
<td>-13.8</td>
<td>-14.3</td>
<td>-14.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Írland</td>
<td>-12.9</td>
<td>-11.1</td>
<td>-3.4</td>
<td>-4.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Ítalía</td>
<td>-8.5</td>
<td>-12.5</td>
<td>-10.6</td>
<td>-10.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Holland</td>
<td>-4.0</td>
<td>-4.8</td>
<td>-5.0</td>
<td>-4.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Portugál</td>
<td></td>
<td>-10.1</td>
<td>-6.6</td>
<td>-6.3</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Meðaltal EB</strong></td>
<td>-4.7</td>
<td>-5.5</td>
<td>-4.1</td>
<td>-3.9</td>
</tr>
</tbody>
</table>

¹) Tölur fyrir árið 1990 eru áætlaðar.

²) Tölur fyrir árið 1989. Heimildir [1,2,3].

³) Upplýsingar vantar.

#### 4.2 Ríkishalli, hagvöxtur, raunvextir og verðbólga

Því heyrir stundum haldið fram að hallarekstur hins opinbéra skipti ekki máli fyrir framvindu verðbólgu. Gera þarf skýran mun á því hvort um stundarfyrirbæri er að ræða eða hallarekstur til langframa. Þetta má sjá með því að skoða reynsluna hér á landi undanfarinn áratug og sjá hvað gerðist ef sömu stefnu í ríkisfjármálum yðri fylgt í langan tíma. Hagvöxtur þarf þá að vera jafnmikill eða meiri en nemur greiðslum á raunvöxtum af öllum skulдум bjöðarinnar. Aukning framleiðslu þarf að standa undir afborgunum og vöxtum af nýjum lánunum (tekin á viðkomandi ári) ef vel á að vera.

Línurit 4.1

Heildarskuldir ríkissjóðs í tíu löndum innan EB sem hlutfall af VLF (GDP) árin 1980-1990

Lönd með skuldir undir meðaltali EB

- Meðaltal EB
- Æyjaland
- Frakkland
- Bretland
- Spánn
- Danmörk
- Ísland

År

A 80 A 82 A 84 A 86 A 88 A 89

Línurit 4.2

Heildarskuldir ríkissjóðs í tíu löndum innan EB sem hlutfall af VLF (GDP) árin 1980-1990

Lönd með skuldir yfir meðaltali EB

- Meðaltal EB
- Grikkland
- Holland
- Ítalía
- Írland
- Belgia

År

A 80 A 82 A 84 A 86 A 88 A 89
til hins verra er hagvöxtur féll niður í 0,8% og raunvextir dollara hækkuðu úr 3,8% í 4,6%. Árið 1989 versnaði ástandið enn með samdrætti (-3,4% hagvexti) og raunvöxtum 5%. Árið 1990 er ekki gert ráð fyrir neimum hagvexti en raunvextir dollara hafa lækkjað í 3%. Árið 1991 er gert ráð fyrir 1,6% hagvexti [4].

Ríkishalla má annað hvort fjármagna með seðuláutgáfu eða verðbréfaskólu. Langvarandi halla má mæta með verðbólgu en því minni sem hagvöxtur er því meiri þarf verðbóligan að vera til að mæta ákveðnum halla. Til dæmis þarf 5% verðbólgulu til að mæta 5% halla á ríkissjóði ef hagvöxtur er 5%, en ef hagvöxtur er aðeins 2% þarf 12% verðbólgulu til að mæta 5% halla [5]. Verðbólugveikja hallarekstrarins verður því meiri, þeim mun minni sem hagvöxturinn er að öðru jöfnu, en deyfist með lægri raunvöxtum. Ljóst er því að illgerlegt er að draga úr skuldaaukningu og ná niður verðbólgulu samfémis nema með hjálp hagvaxtarins [1].

4.3 Umræður um samhæfingu ríksísjármálara

Athylglisvert er að til skamms tímam hefur lítíð verið rætt um samhæfingu ríksísjármálara í sambandi við efillingu innri markaðar EB og nánara gengissamstarf. Það er fyrst í Delors-skýrslunni svonefndu árið 1989 [6] sem fjallað er fárlægum ríksísjármálina og þá í sambandi við eina Evrópunyt og eina Evrópubankar Evrópubandalagsráðkja. Ástæður þess hve lítið var rætt um ríksísjármálina eru sennilega þar að annars vegar vildu menn förðast að drepa gengissamstarfinu á dreif með því að drauga þau of miklu inn í umræðuna og hins vegar að staða þeirra verða mjög mismunandi. Því má einnig halda fram að miklu minni ástæða sé til þess að aðalaga ríksísjármálina gengisstefnunní en peningamáln í [7]. Það er t.d. greinilegt að verði sameiginleg mynt tekin upp verður ekki unnt að veita öllum löndum rætt til þess að gefa út peninga. Þetta yrði til þess að sum ríki prentuðu meira af peningum en önnur og verðbólgan yrði meiri en ef eim banki sæi um stjórn peningamagna. Þeirri skoðun má einnig finna stað að einn banki geti í sumum tilvikum gert illt verra vegna þess að ekki sé vist að saman fari þekking og miðstjónarvald. Betri árangur geti náðast með dreifingu ákvarðana og ábyrgdæ. Ekki má hefði gleyma þeim almennu rökum að með því að sjórn peningamálina verður að miðast við gengisstefnuna, þ.e. að hafa áhrif á nettójaldreyriskóðuna, s.e. lítið annað eftir en ríksísjármálina að gripa til ef ríki verður fyrir öventum aföllum eða búnhykk. Það er einmitt af þessum sökum sem hlunindagjald eða verðjöfnunargjald yrðu haldgöð stýrirteki á Íslandi í fastgengiskeri, eins og nánar verður vikið að sifo.

Flestir eru þó sammála um að til lengdar setji myntbandalag ríksísjármálunum skóður og að annaðhvert illi naðsyn eða lögmal markaðarins verði til þess að þau verði líkari í hinum ýmsu löndum bandalagsins en nú er [8].

Talið er að meiri samræming á verðbólugstigi og peningamálastefnu sé æskileg til að greiða fyrir myndun Myntbandalags Evrópu (EMU). Meiri samræming þessara mála milli landa hefur mikil áhrif á fjármálastefnu hins opinbera í hverju landi. Skerðing sjálftæðis í peningamálum vegna samræmingar dregur úr mógeuleikum ríksísjóra til að fjármagna halla með aukinni seðuláutgáfu [1]. Nehna má þjóger atriði sem munu breyttast:

1. Tekjur af myntslátuhagnadí verða úr sögunní. Myntslátuhagnadír hefur fengist með því að aukíð peningaframboð við fullt atvinnustig kyndir undir verðbólgu og lækkar þar með raungildi peninga almennt. Ríkis fær
verðmæti eða þjónustu fyrir nýja mynt en allir sem áttu peninga fyrir greiða skattinn með því að verðmæti peningaeignar þeirra minnkar.

2. Samræming peningamálastefnu mun væntanlega valda því að aðgerðir í peningamálum í einu landi munu hafa meiri áhrif á stefnu peningamál í öðrum lóndum bandalagsins.

3. Tílkoma bandalagsins dregur úr þörf og áhuga yfirlægjar peningamál í hverju landi á að móta stefnu. Regdr bandalagsins munu væntanlega setja peningamálum það þrøngar skorður.

4. Hinar þróngu skorður í myntbandalagi munu væntanlega hvetja ríkisstjórnir til að auka eða minnka ríkisútgið öðrum því að breyta hlutfallill milli skattlagningar og sölu verðbreyta til að fjarðarma ríkisreksturinn, efur því sem við á.

Meginatriði í samræðunní um myndun myntbandalags er samræming stefnu í ríkisfjárármáum þátttöklumanna til að unnt sé að samhæfa peningamálastefnu í þeim og halda gengishlutflöllum stöðugum. Tvö atriði eru einkum nefnd í þessu sambandi:

1. Mikill munur á halla í ríkisfjárármáum og skuldum sem hlutfalli af þjóðarteknum getur valdið því að erfið reynist að halda gengishlutflöllum stöðugum. Einstök skuldug ríki getu freistast til að lækka raunvirði skulda sinna með gengisflokkum. Þrýstingur í þessa átt getur valdið myntbandalagi erfðileikum.

2. Ef Myntbandalag Evrópu verður til án beinna skilyrða varðandi fjárlagahalla getur það þytt af eftirgefinlega afstöðu til stjórnunar ríkisfjárármála.

Þegar ekki þarf lengur að hugsa um gengisbreytingar innan bandalagsins eða flæði fjar milli landa vegna gengismála, er líklegt að skuldug ríki verði að treysta meira á sölu verðbreyta til að mæta halla í ríkisfjárármáum. Staða ríkisfjárármála í ríkjunum í væntanlegu myntbandalagi er mjög misjöfn og hætt er við að það skapi vandamál.

4.4 Myntsláttuhagnadur.


Lítum nánar á atriði sem margir telja að geti hindrað að sum ríki sjá við sér í því að stemma stígu við hallarekstri. Með myntsláttuhagnadu náð ríkið í öðryra peninga vegna þess að almenningur liggur með peninga eða sparið sem ekki er verðtreygt eða sparið er bundið í seðlabankuðum til að útvega ríkisjöðu öðýrar lán en ella. Með þjóðun verðbólugu minnkaði myntsláttuhagnadurinn og ríksháttu ýkt nema aðrir skattar væru hækkaðir. Þetta geti orðið til þess að ríki teldu sér við í því að viðhaldar verðbólugu. Það er yfirleitt talið þógra vatn um ðraproskað fjármálarferi og slaka stjórnríkisjármála ef verðbólugskattur er hár. Yfirlit yfir hann í ýmsum löndum og breytingar á honum er að finna í töflu 4.2.

Tafla 4.2

Myntsláttuhagnadur í EB árin 1980 til 1987 í % af landsframleiðslu [1].

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Portúgal</td>
<td>5,3</td>
<td>5,9</td>
<td>2,7</td>
<td>0,6</td>
<td>1,1</td>
<td>1,6</td>
<td>2,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Grikkland</td>
<td>2,3</td>
<td>3,4</td>
<td>0,0</td>
<td>3,5</td>
<td>0,6</td>
<td>0,2</td>
<td>3,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Ítali</td>
<td>1,4</td>
<td>1,5</td>
<td>1,5</td>
<td>1,4</td>
<td>1,8</td>
<td>0,6</td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Spánn</td>
<td>1,3</td>
<td>1,9</td>
<td>2,0</td>
<td>7,5</td>
<td>0,6</td>
<td>0,9</td>
<td>1,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Frakkland</td>
<td>0,6</td>
<td>1,3</td>
<td>0,5</td>
<td>0,8</td>
<td>0,1</td>
<td>-0,3</td>
<td>0,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Danmörk</td>
<td>0,3</td>
<td>0,1</td>
<td>0,2</td>
<td>0,3</td>
<td>4,6</td>
<td>-2,4</td>
<td>-1,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Belgía</td>
<td>0,2</td>
<td>0,0</td>
<td>0,3</td>
<td>0,1</td>
<td>-0,1</td>
<td>0,4</td>
<td>0,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Bretland</td>
<td>0,2</td>
<td>0,2</td>
<td>0,1</td>
<td>0,5</td>
<td>0,2</td>
<td>0,3</td>
<td>0,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Írland</td>
<td>0,1</td>
<td>0,2</td>
<td>0,5</td>
<td>0,2</td>
<td>0,2</td>
<td>0,1</td>
<td>0,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Holland</td>
<td>0,1</td>
<td>0,5</td>
<td>0,8</td>
<td>0,4</td>
<td>0,3</td>
<td>0,3</td>
<td>0,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Þýskaland</td>
<td>0,0</td>
<td>0,5</td>
<td>0,5</td>
<td>0,4</td>
<td>0,3</td>
<td>0,6</td>
<td>0,8</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Hér á landi var myntsláttuhagnadur að medaltali 3,1% af landsframleiðslu árin

Nýlega hafa verið færð rök fyrir því að verðbólgugagnaðurinn skipti ekki eins miklu máli og talíð hefur verið við ákvörðun um gengissamstarf við aðrar þjóðir til að minnka verðbólgu. Rókin eru þau að í lóndum þar sem rikishalli er mikill geti veitingar um aukna verðbólgu (til að fjármagna ríkishallann) valdið samdrætti í framleiðslu. Þetta framleiðslutap má líta á sem öhragráði sem gæti þýtt meira tap en sem nemur tekjum af verðbólgskattinum. Eigi því að stemma stig við verðbólgu kostar það fornir til skamms tíma sem draga má úr með því að taka upp fastgengisstafn í stað þess að treysta áfram á myntsláttuhagnað [12].

Reyndla EB-ríkjanna er greinileg að sú að dreigð hefur úr myntsláttuhagnaði með gengissamstarfi og hjóðunum verðbólgu.

Rett er að gefa því gaum að það gæti auðveldað mónnum að taka ákvörðun um verðhjöðun að enda þöft verðbólgskattur lækkaði, þyrfti ekki að hækk skatta í staðinn fyrir en nokkrú seinna!

4.5 Samhæfing skattareglu

En er unnt að hafa mismunandi skattareglur í lóndum sem hafa náið samstarf í einnahagsmáum og frjálsu flutninga á vörum, þjónustu, fjármagni og vinnuafl? Fjallað hefur verið um samræmingu skattareglu á ýmsum vígstiðum á undanfornum árum, svo sem milli Norðurlændanna ínnyrðis, innan Eyrúpubandalagsins og innan OECD. Nokkuð hefur áunnist í þeim efnun en enn er þó allangt í land, svo sem varðandi samræmingu á skattlagningu fjármagnsteikna og sölúhagnaðar auk skatthlutfalla í tekjuskatt. Þar sem skilyrði til að flytja fjármagn milli atvinnugreina og landa eru góð er ögurnir virginuð viðhalda mismunandi skattlagningu á fjármagni. Þar sem flytja má fyrirteki milli landa þarf sömulieðis að samræma skattlagningu þeirra. Helst er unnt að beita mismunandi skatthlutfölum að vissu marki á þá þætti sem erfiðast er að flytja milli landa eins og autlindir og að nokkrú leyti vinnuafl og vörur sem erfið er að geyma sem birgðir eða dyrt er að flyta milli landa eins og raðforku o.fl.

Heimildir


5. KAFLI

Einkenni íslensks efnahagslífs

5.1 Helstu einkenni


Helstu einkenni íslensks efnahagslífs eru:

- Fáar náttúraðölindir eru nýtanlegar til útflutnings. Sjávarútvegur hefur verið burðarás framfara á þessari öld og er enn. Útflutningsgreinar sem framleiða búað og tæki fyrir útveginn hafa eftir, svo og orkufrékkur íðnaður ofl. Landbúnaðarafurðir hafa átt erfltt uppdráttar á erlendum markaði.

- Mannauður og hugvit eru lítið nýtt til útflutnings enn sem komið er.

- Framleiðsla er of lítil til að geta haft teljandi áhrif á verðmyndun á heimsmarkaði. Markmið gengisfellinga hefur því yfirleitt verið að jáfnna metin milli innlendrar og erlendrar verðbólgu fremur en að auka sölu aðurða á erlendum markaði og þar með gjaldeyrístekjur.

- Umtalsverðar sveiflur í verði og framleiðslu sjávarafurða.

- Takmörkun fiskveiða vegna ofveiði.

- Takmörkun á framleiðslu í landbúnaði vegna lítils heimamarkaðað og framleiðsandaverndar.

- Takmarkanir á fjármagnshreyfingum milli landa.

- Östöðugt verðlag en stöðugt atvinnustig.

Pessi upptalning tekur til atriða sem varða stjórn efnahagsmála en nefna mætti ýmiss fleiri einkenni íslensks efnahagslífs svo sem smæð fyrirtækja og heimamarkaðar, tilitöulega lítt unnar útflutningsafurðir og fé framleiðslustíg í íðnaði.

5.2 Auðlindir

Mikilvægi útflutnings sjávarafurða veldur því að afkoma útvegsins hefur ráðið gengisskráningunni að mestu leyti. Þetta hefur verið eins konar fastur punktur í
tilverunni eða "gangráður" efnahagslífsins. Þessi tilhögun hefur bitnað á öðrum útflutnings- og samkeppnisgreinum sem þola verr eins hátt raunengi og sjávarútvegur.

Só leiði sem sýnist vänlegust til að jafna metin milli atvinnugreina að þessu leyti er svonefnudur auðlindaskattur eða hlunnindagjald. Í reyni hefur gengisskráningin ekki eingöngu miðast við að útflutningur sjávarafurða bæri sig, heldur einnig við að halda afkomu hans í jarnum. Því má til sanns vegar færa að sjávarútvegur hafi boríð hlunnindaðarinn með hærra raunengi en ella, þ.e. eins konar "dulðbúinn auðlindaskatt".


5.3 Heimsmarkaðsverð

Vegna litillar framleiðslu verða íslenskur útflýtjendidur á flestum mörkuðum að sesta því verði sem býðst á markaðnum öháð frammboð þeirra og hafa þar með ekki áhrif á viðskiptakjör íslendinga. Frá þessu eru þó nokkrar undantekningar, svo sem saltfiskmarkaðir og ísfiskmarkaðir, þar sem íslenskur framleiðendur eru að nokkr markaðsræðandi [1].

Við getum litið aukið sölu okkar á ærlendum markaði með því að lækka verð og vegna takmarkana er ekki alltaf fyrri hendi meira magn til að auka söluina. Pað gagnar því lítið að fella gengi krönnunar til þess að auka markaðshlutdeild eða gjaldreyritekjur. Gengisfellningum á Íslandi hefur því ekki veríð ætlad að auka gjaldreyritekjur íslendinga heldur að tryggja atvinnu og viðunandi afkomu sjávarútvegs með tekjutilfærlum innanlands.

5.4 Sveiflur


Sérstaða Íslands er því ekki eins mikil að þessu leyti og af er litið. Hún hefur minnkað til muna af ýmsum ástæðum:

- Takmarkanir á fiskveiflum hafa minnkað sveiflur.
- Sala afurða dreifist nú öðruvísl á markaðin en áður.
- Frelsi til viðskipta með vörur og fjármagn hefur aukist.
5.5 Stjörn fiskveiða


Takmarkað framboð ásamt því að islenskir úttýjtendur ráða litu um verð á erlendum markaði veldur því að ekki er unnt að auka gjaldeyristekjur Íslendinga með gengisfellingu krónunnar. Þítil sem engin áhrif verðbraeitningu á framboð skerða einnig mátt ágöða sem eiga á bæta viðskiptaþjofnuf.

Miklar umræðir hafa orðið að undanförrnu um það hvers konar fiskveiðistjörnum leiði til mestrar hagkvænni og réttlæts [4]. Almenn samstaða er um að veiðikvötar til langs tíma auki hagkvænni í fiskveiðum en deilt er um hvort innheimta beri hlunnindagjald (eða veiðigjald) af veiðiheimildum eða ekki.

5.6 Sveiflujöfnun í sjávarútvegi

Það er kunnara en frá þurfi að segla að gengisskráning islensku krónunnar hefur lengasta miðast við að tryggja viðunandi afkому sjávarútvegs þegar til lengdar lætur. Tilraunir til að jafna afkomusveiflur með öðrum ágöðum hafa verið fremur máttvana. Reynt hefur verið að jafna verðsveiflur á erlendum markaði með verðjófnunarsjóði eða öðrum ágöðum, eins og gengishækkun þegar vel árar til mótvægis við gengisfellinu í hallæri eða álagningu hlunnindagjalds, hefur ekki verið beitt.

Í næsta kafla verða bornar saman mismunandi leiðir í þessum efnum í dæmigerði hagsveiflu fyrir Ísland. Hér mun staldrað við breytingar sem eru sérstakar fyrir sjávarútveg, t.d. fiskverðsveiflum erlendis eða innendur aflabrestrur. Í þessum tilviku er það kostur að geta beitt ágöðum sem miða að því að draga úr sveiflum í sjávarútvegi séstaklega, svo sem breytilegu gjalði í verðjófnunarsjóð eða breytilegu hlunnindagjald eða veiðiheimildir, en þurfa ekki eingöngu að treysta á almennar hagstjórnarágöðir svo sem hækkun og lækknun gengisins.

Að vissu leyti eru (breytilegt) verðjófnunargjald og hlunnindagjald á veiðiheimildir spéglumrdir því annars. Sé jöfnunin öll innan sjávarútvegsins og það sem innheimt er rennur allt til fyrirtækjanna aftur, hvort sem það eru súmi fyrirtækin eða ekki, mætti hugsa sér að draga úr verðsveiflum með breytilegu verðjófnunargjaldi en úr aflasveiflum með breytilegu hlunnindagjaldi. Ekki hefur reynst sérlega vel að eťa sér að nota verðjófnunarsjóð sem almennan tekjuljófnunarsjóð en ástæða er til að leggja áherslu á að ekki væri súfor ástæða til að draga úr áhrifum af sveiflum í aflamagni til þess að tryggja agaðri gengisstefnu. Líklega er verðjófnunargjald auðveldar í
framkvæmd en hunnindagjald, a.m.k eftir því að dæma að annað er komið á en ekki hitt og reynar standa miklar delur um kosti og galla hunnindagjalds á veiðiheimildir.

Hér hefur verið fjallað um þessi gjöld frá hagstjórnarsjónarmiði eingöngu en hunnindagjald á veiðiheimildir getur gegnt öðrum hlutverkum jafnframt, sbr. umræðuna um stjórn fiskveiða og það sem hér fer á eftir.

5.7 Hunnindagjald á veiðiheimildir og gengisskræningar

Rögnvaldur Hannesson leitar svars við því í nýlegri ritgerð [5] hvort "dubúinn aðölindaskattur" sé lagður á sjávarútveginn með of hú hraunengi krónunnar, eins og oft er haldið frá. Hann segir:

Spurningar snýt í raun og veru um, hvort raunengi krónunnar sé af of hútt. Í framtíð af þessu vaktar önnur spurningur: Er æsklegta að skattleggja sjávarútveginn með þessum heiti, eða setti heldur að gera það á annan hátt eða að ekki?

Rögnvaldur notar líkan til að draða ályktun um hvaða raunengi samsvari því að viðskipti við útilönd séu í jafnvægi. Hann kemst að þeirri niðurstöðu að ekki sé össulegast að raunengi hafi verið 5-15% of of hútt á undanfornum áratugum miðað við forsenduna um hallalaus viðskipti við önnur lónd. Því megi til sanns vegar fær að lagður hafi verið tilsvarandi skattur á sjávarútveginn;

Ef raunengi er 5-15% of of hútt, má til sanns vegar fær að, að gengisstefnan leggi tilsvarandi skatt á sjávarútveginn, sem og alla útlituningsstærðsemi og starfsemi, sem keppir við innlitingi það vinur mun beitt kostur að leggja þennan aðölindaskatt beint á sjávarútveginn; öðrum aðölindaskatt skattur vegna af þís og gengs er jafnframt skattur á annan útlituni og samkeppnasdøð, og það hugna egin rök til skiltar skattlagahagar.

Að það en legt er ekki líkt, að aðölindaskattur, eða aðjald af fiskimótum, eði neitt stytt við gengisskræningar.


Í að þu lagi er skiltur skattur einkar bentugur til að fjölmagnun umavrir hins opinbena, eða þess að valda öðragreiði í notkum framleiðslusafnaði þaða. Það er aðal fyrir íleg niðurstöða, að skattur á vinnum og framleiðslusafnaðum valdi skiltum truflum; líklegast er, að skattur á þeim þeim til valdi minna framboði vinnuflað og framleiðslusafnaðarreins, og styðja um það að þeir skilmun atvinnuð að ganga þrastímst fjölfestingar umfram það annað til skelflaðafjöllum, að þeim rétt of því þaks og opinbena sjávarútvégi fyrir skiltum skiltum. Skattur á aðölindafjöllum veður ekki skiltum truflum, og því mikils um þnað emhver darðnar rannsókn í þilgu. Skattur á aðölindframleiðslu umfram það annað til skelflaðafjöllum, að þeim rétt of því þaks og opinbena sjávarútvégi fyrir skiltum skiltum. Skattur á aðölindafjöllum veður ekki skiltum truflum, og því mikils um þnað emhver darðnar rannsókn í þilgu. Skattur á aðölindafjöllum veður ekki skiltum truflum, og því mikils um þnað emhver darðnar rannsókn í þilgu. Skattur á aðölindafjöllum veður ekki skiltum truflum, og því mikils um þnað emhver darðnar rannsókn í þilgu.


geta sér þess til að þetta sé vegna útfærslu efnahagslögðgunnar í upphafi áttunda áraragarins. Þetta eru einn rök fyrir því að raungengið hafi verið notað til að innhelima hlunnindagjald í sjávarútvegi.

En hver bæri hlunnindagjald í sjávarútvegi? Svarið er ekki eins einhlið og oft heyrist í almennri umræðu. Þar er því sleigið föstu að útgerðin munu þerna hugsaðið auðlindagjald. Gera verður skyran greinarmun á því hvort göldið er lagt á meðan veiðiðflotinn er af stór eins og nú er talið [7] eða þegar fyllstu hagkvæmn hjéfur verið náð í útgerðinni [8].

Það er arklaug að sá sem greiðir skatt ber hann ekki allt af sjálfr. Einnig eru fyrstu áhrif skattlagningar yfirleitt önnur en lokastaðan. Þannig er þessu farið með hlunnindagjald í opnu þjóðfélagi. Þar sem Ísland hjéfur nokkrar sérstöðuv í þessum efnum er ekki unnt að styðjaust beint við fræðilegar fyrirmyndir. Fyrri athugarir hafa verið einskóðaðar við loks þjóðfélag og almenn framleiðsluföll, án þess að sérstakt tillit hjá sér verið tekið til auðlinda. Þess vegna var smíðað líkan sem bæði tekur tillit til gengisskráningar og auðlindar sem þáttar í framleiðslufallinnu [9].

Beint sambandi er milli aframkums útflutningsgreina og gengisskráningane.


Heimildir

6. KAFLI

Hagstjón í íslensku hagsveiflunni

Í fyrri köflum hefur verið fjallað um mismunandi hagstjórnaraðferðir. Jafnframt hefur verið rætt um einkenni íslenks efnahagslífs og vandkvæði sem verið hafa á að jafna sveiflur og koma í veg fyrir skaðlegar aflæðingar aflabrefts og olíuksella á hjóðarárbúið. Gengistefna gegnir lykilhutverki í þessu sambandi.

Það hlýtur að vera brendandi spurning hvort Íslandetar geti beitt sömu gengistefnu og þau lónd sem hafa beytig sig undir aga Evrópska gengissamstarfssins, þ.e. flest lónd EB auk Norðmanna sem nýlega hafa lýst því yfir að skráning norsku krónunnar sé bundin Evrópumyntinni. Því er oft haldinn fram að aðstæður þeir svo sérstakar hér á landi að slík gengistefna komi ekki til greina. En hvaða áhrif helðið slík stefna á lykilstæðir efnahagslífsins?

6.1 Forsendur

Ef meta á mismunandi viðbrögð stjórnvalda við breytingum í hagkerfinu er nauðsynlegt að hugsa í líkani sem er einfölduð mynd af íslenkska hjóðarárbúkapnum. Hér á efir verðar settar fram niðurstöður úr tveimur slíkum líkönum. Annars vegar er stuðst við líkan sem upphaflega var smiðaði til þess að meta áhrif olíuksella á íslenkska hagkerfið og rannsóknir þar sem því er beitt til að meta áhrif mismunandi gengistefna á hjóðarárbúskapinn [1,2,3]. Hins vegar eru skoðaðar útkomur úr hjóðahagslíkami hjóðhagsstofnunar [4].

Útreikningar á áhrifum mismunandi breytinga á hagkerfið eru óhjákvæmilega tæknilegs eðlis. Þess vegna verður hér einungis gerð grein fyrir helstu niðurstöðum en nánari umföllum um þær er í sérstökum viðauka við þennan kafla. Auk þess er vísað til frumheimildu.

6.2 Erlenda hagsveifla

Litum fyrst á erlenda hagsveiflu, þar sem efstispurn í umheiminum eykst og minnkar á víxl. Þetta eru breytingar umfram svonefnt grunddæmi sem er áætluð próun hjóðhagsstæða án turflannanna.

Bornar eru saman efstrfarandi leiðir til þess að jafna sveiflur í neyslu, atvinnu, kaupmætti og verðlagi:

(a) Breytilegt raungengi sem jafnar viðskipti við önnur lónd (eða heldur viðskiptahalla óbreyttum), þ.e. nokkrun veginn sú gengisstefna sem fylgt hefur verið undanfarna áratugi með nokkrum undantekningum.
(b) Fast raungengi með jöfnunarsjóði.
(c) Tregbreytilegt gengi, þ.e. tiltekin frávik á viðskiptajöfnuði eru leyfði.
(d) Fast nafngengi.

3 Sviss og Austurrika hafa einnig í reyni miðað gengi gjaldmiðla sína við þýska markið.
(e) Tregbreytilegð raungenga með fóstum vexti penningamagns, þ.e. áhrifum viðskiptaftafnaðar á penningaframboð er eytt að fullu með kaupum og sölu á verðbréfum.

Sem mælikvarða á sveiflur er stuðst við staðalfrávik frá grunnæmi yfir átta ársfjórðunga.

Niðurstöðurnar eru þær að kostur (a) kemur verst út. Þetta á sérstaklega við um verðlag, kaupmátt og neyslu þar sem sveiflur minnka að mun. Atvinnu breytist lýtið. Sveiflur í atvinnustigí eru þær sömu í (a) og (e) en örlitíð meiri í (b), (c) og (d) en í (a).

6.3 Aflabrestur

Tökum nú dæmi um viðbrögð við (13-15%) aflabresti. Nú eru bornar saman leið (a) hér að framan, þ.e. sú gengisstefna sem fylgt var um árabili, og leið (e) þar sem gert er ráð fyrir tregbreytilegu raungenga og áhrifum penningaframboðs á viðskiptaftafnum er eytt með verðbréfamílóðum. Kostur (e) jafnar eins og áður sveiflur í neyslu og kaupmætti mun betur en kostur (a). Hins vegar minnka sveiflur í verðlagi lýtið (nema sleppt s.e stærstu frávikum). Nokkrar meiri sveiflur verða í atvinnu í kosti (e) sem vænta mátti. Þetta staðfestir að sjálfsögðu að aflasveiflur eru erfðari viðfangs í hagstjórnr un erlandar hagsveiflur.

6.4 Samanburður á fast- og flotgengi í þjóðhagslíkani þjóðhagsstoðunnar

Í ofangreindu líkani var miðað við að fyrirtæki hámörkuðu hagnað sinn og neytendur velferð svo og að jafnvægi væri á hinum ýmsu mórkúðum þjóðarbúins, þar á meðal launamarkaði. Þar sem lengi er unnt að deila um einstakar forsendur líkana verður hér lýtið á nokkrar tegundir breytinga og mismunandi viðbrögð við þeim í þjóðhagslíkani þjóðhagsstoðunnar.

Áhrifin af hækku á olíveröð, fiskverðshækku, aflabresti og innstreymi erlends fjár á helstu hagstöður eru skoðuð með tilliti til þess hvaða gengisstefnu er fylgt, fast-eða flotgengisstefnu.

Í heild má segja að í líkani þjóðhagsstoðunnar séu örvandi áhrif gengisfellings á framleiðslu og atvinnu meiri en í fyrra líkaninu. Þetta gerist með jákvarðum áhrifum gengisbreytinga á aðra framleiðslu en sjávarutveg, svo sem í íslenskum samekpepnisíðaði við innflutning. Einnig gæti það haft áhrif að í fyrra líkaninu er bert ráð fyrir hagsýnsvæntingum, þ.e. miklu stúr er unnt að gaba ákværendur með gengisbreytingum en í stóra líkaninu. Ádalatriðið er þó að áhrif mismunandi hagstjórnarafnerða til að draga úr sveiflum í þjóðarbúskapnum við utanaðkomandi truflanir (þ.m.t. aflabrestir) eru svipuð í báðum líkönunum og hafa þau formerki sem ætla má fyrirfram.

Heimildir


7. KÆFLI

Breyttar forsendur hagstjórnar

7.1 Breyttar ytri aðstæður

Ytri aðstæður Íslandinga munu breytast á næstu árum vegna efnahagssamruna Evrópu. Hvort sem við gerumst formlega aðilar að samstarfi Evrópuþjóða í efnahagsmálu eða ekki, verðum við að semja okkur á ýmsan hátt að þeim síðum sem verða ríkjandi á flestum sviðum viðskiptalífssins. Einnig virðast ýmis rök hnaða að því að farsælt yrði að beita svipúðum aðferðum í hagstjórn hér á landi og eru að ryðja sér til rúms í mikilvægstu viðskiptalöndum okkar.

Lífskjör munu batna með niðurrið tollmúra, afnámí einokunar og fákeppni sem þrifst hefur í skjóli sérreglna og landamæra og með útrýmingu óbeinna viðskiptahindrana í formi staðla og ríkisafskipta. Sliðast en ekki síst er treyst á að frjáls samkeppni einstaklinga og fyrirtækja sem reist er á séregnarretti skili betri árangri en kerfi þar sem leyfi til framleiðslu og ákvarðanir um verð aðfanga og afurða, kaup og kjör eru í höndum eins eða fára aðila. En þessar ganggeru breytingar hjóta að valda röskun á högum margra. Auðveldara er að flytja vorur en menn milli landa og enn léttara er að færa til fé. Þess vegna er líklegt að framleiðslumynstur og samkeppnisáðstæða breytist á ýmsum sviðum. Til þess að koma í veg fyrir að hinir stóru beri þá litlu ofurlíði eða að óheißarlegum aðferðum verði beitt í viðskiptum er í EB gert ráð fyrir sameiginlegum samkeppnisreglum og sameiginlegum dómstól til þess að fjalla um ólögmaeta viðskiptahætti. Gagnkvæm atvinnuréttind, gagnkvæmur aðgangur að auðlindum og framsal ákvörðunarvalds í ýmsum málum eru af skiljanlegum ástæðum þau atriði sem einna efriðast er að semja um fyrir þau lönd sem vilja njóta ávinnings af innungu í EB. Þegar þetta er skrifað er enn verið að semja um með hvaða hætti farið skuli með ágreiningsmál í Evrópska efnahagssvæðinu.

Efting sameiginlega markaðar krefst þess að stjórn efnahagsmála sé með þeim hætti að fyrirtæki súu örvuð til fjarfestainga, framleiðslu, hagræðingar og samkeppni. Þessi skyrsla er einskorðuð við áhrif efnahagssamruna Evrópu á svigrúmið til hagstjórnar á Íslandi.

Eins og fram hefur komið er ínganga í Evrópushandlagið ekki skyriðri fyrir þauttoðu í Évrópska myntsamstarfinu (EMS) og Evrópska gengissamstarfinu (ERM). Einnig er ástæða til að meta það sjálftætt hvaða meður með og á móti því að Íslandingar fylgi svipaðri gengisteðnu og ríki EMS eða ERM eins og Norðmmenn gera nú, ef þeir eiga þess ekki kost eða vilja ekki gerast formlega aðili að þessu samstarfi.

Í fyrri köflum skyrsłunær hefur verið farið yfir ýmsa þætti hagstjórnar með tilliti til aukins frelsis í fjarármagnshreyfingum milli landa. Jafnframt hefur verið höfuð hliðsjón af einkennum íslenks efnahagshefs og gerð grein fyrir hagstjórn í íslenks hagsveflunni. Sérstaklega hefur verið fjallað um val á hagkvæmustu gengisteðnu. Það er því við hæfi að taka saman þráðina og draga nokkrar ályktanir um svigrúmið til hagstjórnar.
7.2 Gengi, peningamál og ríkisfjármál


Ef Íslendingar ætla að reka sömu gengisstefnu og þjóðir Evrópska myntsamstarfsins krefst það eftirfarandi:

- Peningamagn verður að miðast við að fastgengið sé trúverðug.

- Seðlabankinn verður að beita markaðsáðgerðum í ríkara mæli við stjórn gengis- og peningamála, þ.e. kaupa og selja skuldbref.

- Svigrúm til vaxtastjörnurnar með markaðsáðgerðum þrengist með frels í fjármagnshreyfinga, það hverfur þó ekki alveg þar sem gengisáhætta verður enn fyrir hendi innan frávikarka fastgengisins. Einnig má benda á að mismunur á vöxtum milli Íslands og annarra landa getur halðist við óhefða fjármagnsflutninga, bæði vegna mismunandi áhættu og þess að íslenska krónan er ekki alljóðamynt og því takmörkuð eftirspurn eftir henni erlendis.

- Við frels í fjármagnsviðskiptum verða íslenskir bankar að sitja við sama borð og erlendir. Því þrysti að breyta reglum um bindiskyldu og laust fél til samræmis við það sem gerist í samkeppnislöndum. Þessar kvarir eru almennt lægr í nágornalöndum og ðiðrvisi reinknadar. Einnig þarf að innleiða og útféra svonefndar BIS-reglum um elginfjárstöðu innlánstofnanna og íhættumat.¹

- Trúverðuðt fastgengi krefst öflugs gjaldreyrisvarajóðs og aðgangs að erlendum lánnum til að standast snöggar sveiflur í framboði og eftirspurn.

- Samræma verður skattlagningu á ýmsum svöðum við fullkomandi frels í fjármagnsflutninga.

¹Frunvarp til laga um þessi ættur er á döfninni þegar þetta er skrifað.
7.3 Sjónarmið varðandi fastgengistefnu fyrir Íslinga

Við ákvörðun um hvort Íslingendar eigi að reka sömu fastgengistefnu og þjóðir í Evrópska myntsamstarfinu ber að hafa eftirfarandi í huga:

1. Ísland er of lítið til að mynda sjálftætt myntsvæði þar sem gengisskráning ræðst af framboði og eftirspurn á hverjum tíma. Hætta er að gengið sveiflaðist kröftuglegra á svo líttum markaði.

2. EB og EFTA eru langmikilvægustu viðskiptasvæði Íslingenda. Fyrstu nú mánuði ársins 1990 fóru 76,7% útflutnings þangað en 63,8% innflutnings komu þaðan. Ísland er því á myntsvæði EB og EFTA.


4. Hagsveiflan á Íslandi er nú tölululega minni en álvar miðað við það som gerist hjá öðrum smárþjókum OECD. Sveiflurnar eru ekki lengur jarðnám þók gegn fastgengistefnu og álvar var. Það er aðhylgivist að sveiflur okkar í semni tíð eru ámótta og í Noregi. Í skýrslu til Störfingsins árið 1989, þ.e. fyrir yfirlýsingu Norðmanni um tengingu norskum krónunnar við ECU, er lítið rætt um hvaða gengisstefnu eigi að velja. Gengið er að því við við við Norðmenn viljir fylgja fastgengistefnu [1].

5. Ekki fer hjá því að þrátt fyrir að hagsveiflan hafi minnað hér á landi að tóltuvi við önnur lónd getur aflabrestur reynst efniður viðöreignar. Aflabrestur ætti líka að vera óháður hagsveiflu annarra landa og krefst því sérstakra aðgerða hér á landi til að hamla gegn samrætti í framleiðslu og átvinnubreiti.


7. Gengisfellningar hafa lengstum verið til þess ætladar að jafna metin milli innlendir og erlendir verðbölgu. Þær hafa ekki verið framkvæmdar til að auka gjaldeyristekjur Íslingenda eins og gerist hjá þjóðum sem fella gengið til þess að vinna aukna markaðslutndeild. Þær hafa einungis valdið tekjutilfærlum hér innanlands til skamms tíma þótt segja meg að til lengri tíma haldi þær gjaldeyríðöflun uppi og öðri útflutningsstarfsemi að öðru jöfnu.

2 Tölur fyrir allt árið 1990 eru ekki fyrir hendi þegar þetta er skriftlós. Innflutningsstefnun væri hærri ef ekki hefðu komið til miðlir flugvélakaup frá Bandaríkjumunum.


11. Littill áhugi virðist eins og er hjá þjóðum EMS að veita óðrum þjóðum inngöngu þar sem þær eru með hugn við eina Evrópuymót og einn Seðlabanka Evrópu svo og sameiningu Þýskalands. Eins er liklegt að Íslendingar þyrftu að sanna sig áður en þeim yðri veitt aðild að gengissamstarfinu. Ef æskilegt þykir að reka svipaða gengisstefnu og þessar þjóðir kemur því helst til greina að feta í fótspor Norðmanna. Þeir hafa tengt norsku krónuna Evrópuymýnteiningunní ECU3 og Noregsbanki hefur tekið upp samvinnu við seðlabanka EB-landa. Það fést m.a. í því að Noregsbanki gerir tvíhlíða samninga við einstaka seðlabanka og hefur samræð við þá um hlutun á gjaldeyrismarkaði. Með þessu móti fær Noregsbanki aðgang að viki milljórunum Evrópuymýnteininga eða um 160 milljórum norska króna. Påttaka í ERM, ef til kæmi, veitir aðgang að varasjöði ef í hardbakkinn slær en gera verður ráð fyrir að efla þurfi gjaldeyrsvarasjóð til að fastgengisstefna verði trúverðug. Ún styrkari stuðningur er veittur þeim þjóðum sem eru í EB.

12. Ef taka á upp svipaða gengisstefnu og í EMS verður að koma á snit gjaldeyrismarkaði í Íslandi.

---

3Norðmenn múa gengissráðhlinguna við frávik frá ECU en ekki við frávik frá gengi einstakra mynta ECU eins og gert er í ERM.
Mjög athyglisvert er að skoða fastgengisstefnu síðasta árs með aðild að ERM í huga. Í hverju hefði gengisstefnan orðið öðruvís en verið hefur frá því í desember 1989? Ef skoðuð er mynd 7.1 yfir þróun gengis krónunnar gagnvart ECU, í heild en ekki gagnvart einstökum myntum og þetta borðið saman við fastgengi gagnvart viðskipavog má sjá að breytingar eru innan breiðari marka ERM kerfisins (+/- 6%). Gengi þáslensku krónunnar væri um 4% hærla en það er nú.

Þjóðir Evrópubandalagsins stefna nú að enn nánara samstarfi á sviði peningamála með einni mynt og sameiginlegum seðlabanka. Þetta eru talsvert harðari kostir en felast í EMS og ERM í náverandi mynd. Stókkið yfir í eina mynt og einn banka er hátt og sennilega er ráð þá of hátt stillt fyrir óæfða keppendar eins og Íslandinga. Þess vegna er sjálfsagt að við byrjum á því að beita okkur sjálf meiri aga í gengismálum. Aðstæður eru að þýms leyti hagstæðar til þess, vegna þess árangurs sem náðst hefur að undanförunu við að draga úr verðboði. Aðlögun að samstarfi Evrópuþjóða í gengismálum gæti jafnframt auðveldasta okkur að festa þann árangur í sessi.

Heimild


**Gengisvogir:**

**ECU - vigt (10-89) / Íslensk viðskiptavog (91)**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Valuta</th>
<th>Ítal</th>
<th>10-89</th>
<th>12-89</th>
<th>12,2 (88)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Pýskt mark</td>
<td>30</td>
<td>14,1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Franskur franki</td>
<td>19</td>
<td>5,2</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Breskt pund</td>
<td>13</td>
<td>15,5</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ítalsk líra</td>
<td>10,2</td>
<td>3,2</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Hollenskt gyllini</td>
<td>9,4</td>
<td>5,1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Belgískur franki</td>
<td>7,6</td>
<td>1,6</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Spánskur peseti</td>
<td>5,3</td>
<td>2,1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dönsk króna</td>
<td>2,5</td>
<td>6,7</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Írskt pund</td>
<td>1,1</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Grísk drachma</td>
<td>0,8</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Portúgalskur escudo</td>
<td>0,8</td>
<td>4,1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Lúxemburgískur franki</td>
<td>0,3</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Bandaríkjadulur</td>
<td>0</td>
<td>18,2</td>
<td></td>
<td>(26,8 (88))</td>
</tr>
<tr>
<td>Kanadadollar</td>
<td>0</td>
<td>0,4</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Norsk króna</td>
<td>0</td>
<td>5,1</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sænsk króna</td>
<td>0</td>
<td>5</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Finnskt mark</td>
<td>0</td>
<td>1,9</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sviissneskur franki</td>
<td>0</td>
<td>2,7</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Austurískur schillingur</td>
<td>0</td>
<td>0,4</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Japanskt yen</td>
<td>0</td>
<td>8,5</td>
<td></td>
<td>(5,34 (88))</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| 100%            | 100% |
VIÐAUKI VIÐ 2. KAFLA

2.1.1 Gengisstefna og gengisþróun á Íslandi

Hér er ætlunin að hlaup yfir það helsta um gengisstefnu á Íslandi, en sú saga nær aftur til ársins 1914 [1].

Árið 1914 roðna tengsl Íslenks og danska efnahagskerfisins. Á þessum árum og fram til 1922 er gengi krónunnar fast gagnvart dönsku krónunni. Á styrjaldarárunum varð mikil þensla hér á landi sem leiddi til gífurlegrar raungengishækkunnar eins og sjá má á mynd 2.2.1. Þetta háa raungengi stóðst á meðan ytri skilyrði þjóðarbúins voru góð vegna stríðsins. Strax upp úr styrjaldarlokum fór að halla undan fæti og voru gjaldeyris- og gengismál í molum fram til 1922 þegar fastgengisstefnunnar gagnvart dönsku krónunni var hætt. Á þessum tíma var miklum höftum beitt, en það leiddi einungis til braskis með gjaldeyrri og viðskipta utan bankakerfisins. Árið 1922 var síðan umtalsverð gengisfelling gerð eftir uppgjöf fastgengisstefnunnar og fór krónan þá á einhvís konar flót, sem bankarnir reynu þó að hafa áhrif á, miðað við ákveðna markaðs stefnu um gengi gagnvart sterlingspundi. Það tókst þó illa að hindra starfsemi markaðsafánna og má því segja að gengið hafi flotið.

Gengi krónunnar var á floti til 1925, þegar gengið var fest gagnvart sterlingspundi. Sú gengisstefna var við lýði allt til ársins 1939 og er lengsta stöðugleikatímabil Íslands í gengismánum, eins og sjá má á mynd 2.2.1. og 2.2.2. Árið 1939 var gengið síðan fellt eftir hækkun raungengis og mikla erföleika í atvinnulífinu. Það var í fyrsta sinn sem gengisskráning var ákveðin með lögum hér á landi. Áðeins nokkrum mánuðum síðar gerbreyttust ytri austæður með tilkomu stríðsins, og höfð þá mikil innstreymi gjaldeyrís með tilheyrandi raungengishækkun. Stuttu síðar eftir gengisfellinguna tók krónan að hækka gagnvart sterlingspundi og var því ákveðið um haustíð 1939 að tengja krónuna dollar. Síðar tengdist gengið dollars við gengi punuds. Þessi fastgengisstefna héist til ársins 1949, þátt fyrir gífurlega erföleika í efnahagslífinu á árunum eftir stríð, þegar ytri austæður breyttust aftur til hins verra og raungengi hélist mjög hátt. Þeim erföleikum var mætt með miklum höftum í stað endurskoðunar á gengisstefnunni.


Fastgengisstefnu þessa tíma var enn viðhald, annaðhvort með höftum eins og ádur eða með fjölgengiskerfi sem var eins konar gengislífsun í formi styrkja, uppbóta og gjalda ýmiss konar. Þegar leið á sjóunda áratuginn jöklst þó fjálssráði verulega. Jafnframt því að aukið frelsi gekk í garð hallaði meira undan fyrir fóstu gengi og í stöð hafta komu nú tíðari gengisféltingar.
Eins og sjá má á mynd 2.2.2. hafa fastgengistímabil styst jafnt og þétt í gegnum tímna og jafnframt því hafa aðlagarir á milli orðið kröftugri. Svo virðist sem við minn kun hafta hafi hægt og þftandi dregið úr fastgengispólinu og stýring eða undanlát gengis aukist. Reyndar er ekki alveg hægt að flokka tímabilíð 1951 til 1960 sem fastgengistímabil, því að opinberl gengi var ekki það sem gili fyrir alla, þar sem fjölgengiskerfi var í gangi.


Eitt er mjög áhugavert ef mynd 2.2.1. er skoðuð, en það er hve líkt raungengi virðist vera í byrjun áttunda áratugarins og var 1914, en það mætti túlka þannig að samkeppnisstaða Íslands sé sviðuð 1970 og 1914. Eða það mætti túlka þetta sem vísbendingu um sviðaðan hagvöxt (eða vóxt í framleiðni) hér og í nágrannalöndunum yfir allt þetta tímabil. Eftri 1970 hákkada raungengi nokkuð og margir telja það vísbendingu um að gengið hafi verið notað til innhheimtu svokallaðs auðfindaskatts (sjá nánar kafla 5.7.)


Fyrstu árin eftir 1973 var Seðlabankinn tiltölulega sjálfráður um daglegt gengi krónunnar. Á þessu tímanum var gengið fellt 25 sinnum en hækkað tvévegis, eins og aður sagði. Eininn hefur gengi krónunnar lækkað miðið með gengissi, sem Seðlabankinn hafði heimild til að beita innan vissra marka, og með breytingum á viðmiðunum á daglegri gengisskráningu.

Helmíldir:


VIÐAUÐI VIÐ 3. KÆFLA

3.1.1 Gengitsstefna og hagstjórn

Okkur hefur verið tófrætt um markmið og leiðir og þær takmarkanir sem eru á hagstjórn við ýmis skilyrði, svo sem vegna fjölda stýrítækja eða við frjálsa fjármagnsflutninga. Við komunast að þeirri níðurstöðu að gengisstjórnun er einn þáttur peningamálastjórnunar. Nú verður þetta skýrt með formlegri hætti.

Hagkerfi tengist umheiminum í gegnum greiðslujöfnuð og þar með tengist gengisfyrirkomulagið annarri hagstjórn og öðrum hagstærðum í gegnum greiðslujöfnuð. Greiðslujöfnuð er samantekt þriggja þattra sem saman mynda bókhaldsjöfnu sem ætfa gildir - sbr. skilgreiningu. Þessir þríf þærir eru viðskiptajöfnuður, fjármagnsjöfnuður og breyting á stöðu gjaldeyrissjóðs:

\[ 0 = B - F - dR \]

eða

\[ dR = B - F \]

Sé afgangur á viðskiptajöfnuði \((B > 0)\) kemur það fram sem fjármagnsinnluttningur, þ.e. úttluttningur peninga sem þyðir innflutningur á fjákröfum á hendur útlandingum \((F > 0)\) eða sem vaxandi gjaldeyriseign \((dR > 0)\). Ef halið er á viðskiptum við útlönd kemur það fram sem fjármagnsúttflutningur, þ.e. innflutningur á peningum, t.d. í formi erlendra lána sem þyðir vaxandi fjákröfur útlandinga á hendur Íslandingum eða sem rýrnandi gjaldeyriseign.

Nú hefur innlend hagstjórn fengið nýtt markmið eða skilyrði sem hún verður að uppfylla með tímanum, þar sem hvorki er hægt að ganga endalaust á gjaldeyrissvarasjóð, n.e. að notkja of miklum gjaldeyr. Þetta þyðir að einu stýrítækki er tórnad (þ.e. verður að innri stærð), samkvæmt reglunni um að fjöldi stýrítækki skuli vera jafn fjölda markmiða. Hér kemur gengið miklir við sögu.

Við skulum byrja á að skýra þetta með dæmi. Ef aukin eftirspurn eftir gjaldeyri, t.d. krónu, myndast á gjaldeyrismarkaði og ekki verður til nægilegt framboð krónu á núgildandi verði (gengi) myndast umframefírirspurn. Þa gerist annað tveggja: Verðið (gengið) á krónu hækkar þannig að aukíð framboð myndast og heldur áfram að aukast þar til jafnvægi næst og nýtt verð verður til. Hér verða engin vandræði með greiðslujöfnuð, hann er sjálfskrafa í jafnvægi. Þetta gerist ef gengisfyrirkomulagið er frjálst (flotgengi) og er þá peningamagn notæft stýrítækki peningamálastjórnunar fyrir önnur markmið. Ef um fastgengisstefnu er að ræða verður Seðlabankinn að skerast í leikinn og bjóða fram krónur fyrir þá umframefírirspurn sem er fyrir hendi og ekki er svarar af markaðnum. Þetta veldur aukningu á gjaldeyrissvarasjóði og þar með peningamagni þar sem Seðlabankinn eignast gjaldeyri fyrir krónur. Þetta getur gengið ef um litla umframefírirspurn er að ræða, en ekki ef hún er stór því þá eignast Seðlabankinn of mikinn gjaldeyr í miðað
við það sem eðlilegt er. Þá kemur til kasta peningamagnsstjórnunar. 1 Með því að auka peningamagn í umferð og lækkja þar með vexti innanlands eykst framböð krónu á gjaldeyrismarkaði og næst þá jafnvægi. Petta þyðir að peningamagn verður ekki notað við annan en að halda greiðsluþjónuði í jafnvægi, en gengið er fast og er því notað sem stýrítæki í öðru markmiði (beta þyðir að nafnafxvaxtunur milli landa getur ekki orðið annar en við jafnvægi). Pegar gengið er fjöótandi er peningamagn aftur á móti nothæft til annarra markmiða þar sem aðlöggun gengisins sér um greiðsluþjónuði. Þetta er kallað að sé gengið ytri stærð og stýrt, er peningamagn innri stærð og verður ekki stýrt, og öfugt. Þetta má taka saman á eftrarfandi hátt með orðum Kenens: "I litlu, opnu hagkerfi með fast gengi, getur stjórn peningamagns ekki haft varanleg áhrif á framleiðslu, atvinnu eða verðlag".

Í þessari skýringu kemur vel fram hvernig markmiðaval takmarkast af fjölda stýrítækja.

Ef fjármagnshreyfingar eru ekki frjálsar í opnu hagkerfi gæti verið hægt að viðhalda einherfjum nafnafxvaxtunum á milli landa, en þá virka höftin sem nýtt stýrítæki eða m.h.o. að nota peningamálastjórn að einherju leyti til hagstjórnar í sjálfstæðum tilgangi óháð fastgengi. En það sem gerist er að sé gengi stjórnar, til dæmis haldti föstu, og peningamagn aukid til að lækkja vexti, lækkja vextir og valda þenslu og aukinni eftirspurn eftir gjaldeyri vegna innflutnings (ekki vegna fjármagnsflutninga sem eru heftir). Það veldur svo aftur þrýstingi á gengi og raungengi hækkar vegna þenslunar sem aftur verður að svara með einherjem aðgerðum, ef markmið stjórnvalda er að halda raungengi stöðugu, sem er til lengri tíma liðið nauðsynlegt. Ef nafngengi er fast verður að hækkja vexti aftur með peningalegu aðgerðum, t.d. með því að ganga á gjaldeyrisforðann og auka framböð gjaldeyris, sem dregur úr peningamagni. Spurningin er nú, hvort það verður til þess að vextir verði lægri en var í jafnvægi eða nálægt aftur upphafslega stóðu. Ef gert er ráð fyrir lóðréttri heildarframboðskúrðu (engu sambandi milli verðlogs og þjóðarframleiðslu), er líklega að ekki takist að viðhalda neum vaxtunum milli landa 2 þar sem aukgun peningamagns veldur eingöngu verðbóligu, en hefur engin áhrif úr raunframleiðslu og nafnveitir hækkar sem verðbólguð varar, en raunveitir eru þeir sömnu. Þetta er skoðun þeirra sem aðhyllast monetarisma - peningamagnssina og þeirra sem fylgja kenningar um ráðar vendir (e. rational expectations). 3 Einnig hefur viðstöðubindu launa þau áhrif að

---

1 Peningamagnsstjórnun er þá gerð til þess annars vegar að vega upp á móti þeirri aukguninn f peningamagni sem verður við aukinn gjaldeyrissjóði, en hins vegar til að auka peningamagn enn frekar en sem því nemur til að hafa áhrif á vexti. Petta byggir á jöfnunni M = R + D, eða heildarpeningamagn (M, e. money) er jafnt gjaldeyrissvarasjóði (R, e. reserves) að viðhættu ínnaðu framböð lá án safnir (D, e. domestic credit). Stýrítækin fyrir D eru kaup og safa ríkisskuldabræða eða breyting í innfalds- eða lausafræðingu viðskiptabankanna.

2 Pegar talað er um vaxtunum hér er ekki endilega átt við það að vextir hvíla frá orðum vöxtum að tölugildi, heldur er um mun frá jafnvægisvöxtum að ræða. Ástaða þess að vaxtastig getur verið ólíkt að tölugildi en samt í jafnvægi, þáttir fyrir fullt frelsi í fjármagnsflutningum, getur verið vegna ofullkominnar staðkevenndar milli mynta og vegna munnar úr væntingum eða áhættu eftir myntavæendum.

3 Peningamagnskenningar byggja á því að bætt sambandi Sé á milli peningamagns og verðbóligu og að peningamagn sé ráðandi þáttur um framgang efnahagsstjórnin, en fjármálastjórn hafi engin áhrif. Ræðar vandir byggja á því að aðilar efnahagsstjórnar viti fulkomlega um aðgerðir í efnahagsmánum og bregðist við þeim um leið og þær eru framkvæmdar. Til dæmis hækkur verði aðstæði ef von er á hækkin aðfangavörðu í kjöf þarf efnahagságerða.
framboðsferíllinn verður mjög brattur eða lóðréttur. Hér er um grundvallardeilumál að raða í hagfræði og ekki verður reynt að útklía það hér.

Niðurstæðan hér verður samt sú að erfitt sé að halda nafnvöxtum langi frá jafnvægi með peningamagni eða engin fær að, þó að fjármagnsflutningur séu að einhverju leyti heftr, með það að markmiði að auka framleiðslu.


3.2.2 Hagkvæmni hágstjónar

Við höfum ábur minnst á þann hluta rannsóknar gengismála sem snertir hagkvæmni hágstjónar (e. policy effectiveness criterion). Sú umræða hofst með tímanatóagreinum Mundells og Flemingsins sem ábur hefur verið minnst á. Þessi þáttur fjallar um það hvernig mismunandi gengisfyrirkomulag hefur áhrif á hágstjórn. Við skulum aðeins taka saman helstu niðurstöðu þessara rannsóknar.

Niðurstæða Mundells og Flemings var: "Peningamálahagstjórn er hagkvæmari til að stýra hjóðaframleiðslu við flotgengi, en fjármálastjórn hefur þá engin áhrif á hjóðaframleiðslu. Að sama skapi er fjármálastjórn hagkvæm við fastgengi, á meðan peningamálstjórn er òhagkvæm (ovirk)"4 Þessi niðurstæða byggvist á þeim forsendum að: 1) Landið sé lítið. 2) Laun og verð sú föst. 3) Stáðkvæmd eigna sé fullkomin. 4) Fjármagnsflæði sé frjálst. 5) Gengisvæntingar súu stöðugar þannig að fjármagnsflæði verði ekki fyrir áhrifum væntinga. 6) Gengisfelling bæti viðskiptajöfnuð (Marshall-Lerner skilyrði fullnægt).

Rök þeirra sem aðhyllast flotgengi, eins og Miltons Friedman, eru á þessum nöttum. Þeir segja að við fastgengi missi land sjálfvæði í peningamálum og þ.a. skapist hættu á innfluttri peningaostjórn. Niðurstæða M-F er afar ströng og er mjög háð forsendum þeim sem gerðar eru.

Ýmsar rannsóknir hafa verið gerðar þar sem slakað er á forsendum M-F. Of langt mál yrði að rekja það hér, en þrátt fyrir ýmsar útgáfur og mismunandi

4 Þegar talda er um fjármálastjórn er átt við notkun ríkisfjármála í hágstjórnartilgangi, þ.e. að halda stöðu ríkissjóðs misjafnir eftir efnahagslístandi.
niðurstöður bendir ekki neitt til þess að niðurstaða M-F sé fjærri sanni. Benda má á að nýlega var gerð OECD-rannsókn á opinberum þjóðhagslíkönum þar sem bornar eru saman fjármað- og peningamálastefnur og virðast niðurstöðurnar hnifa í svipaða átt og hjá M-F. Hlutfallslega hefur stjórn peningamála sterkari áhrif en fjármálastjórn við flotgengi og öftug. Einnig bendir reynsla ýmissa þjóða til þess að þessar niðurstöður séu réttar. Þjóðir með fastgengi hafa ekki getað stýrt peningamagni sínu sjálfstætt. Þrátt fyrir þetta verður enn að undirstrika mikilvægi forsendnanna og má m.a. benda á hvaða áhrif vísitölbubinding launa hefur, en hún dregur mjög úr þeim mun sem er á niðurstöðunní eftir gengisstefnum.

Að lokum má benda á að við aukna samvinnu í gengismálu og frelsi í viðskiptum skerðast möguleikar þjóða til þess að nota hvort sem er ríkisfjármál eða peningamál í hagstjórnartilgangi til sjálfstæðra markmíða. Líklegt er að við fastgengi og frjálsta fjármagnsflutninga verði þetta sjálfstæði lítíð sem ekkert. Nokkur hagstjórnar verður þá eingöngu til þess að styðja heildarstefnu í efnahagsmálu þess svæðis sem á í hlut, og fyrir lítíð land er þá hagstjórn aðallega mótuð af því að halda innlendum efnahagsmálu í jafnvægi gagnvart öðrum lónum myntsvæðisins. En reglan um hagkvæmni hagstjórnar breytrist ekki, eingöngu markmiðin. Taka skal fram að markmiðið var að hafa áhrif á þjóðarframleiðslu, en niðurstaðan er høð því.
VIÐAUKI VIÐ 6. KAFLA

Hagstjórn í íslensku hagsveiflunni

Hér verður gerð nánari grein fyrir áhrifum ytri breytinga á íslenska þjóðarbúskapinn og mismunandi viðbrögð við þeim. Með ytri breytingum er bæði átt við þær sem eru af erlendum toga og aflasveiflur innanlands.

6.2.1 Erlend hagsveifla

Skóðum fyrst hagsveiflur sem berast hér að landi og mismunandi viðbrögð stjórnavald við þeim. Í líkani er hermt eftir "dæmigerðri" hagsveiflu, þar sem eftirspurn í umheiminum eykst og minnkar á víxl [2]. Leitað er svars við því að hve miklu leyti er gerlegt að beita genginu gegn þessum truflumum. Einnig er hugað að gildi verðjöfnunarsjóða í því sambandi. Markmiðið er ekki að eyða sveiflum í sem flestum hagstærðum, heldur miklu fremur að milda áhrif þeirra á lag hvers einstaklings. Í líkanninu er þessu lýst með breyturnu ma. fyrir neyslu og atvinnu. Það sætti að vera lágmarkskrafa að öldurnar magnist ekki þegar þeim skolar á land. Líttum á töflu 6.1 þar eru bornir saman fimm kostir:


<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>(a)</th>
<th>(b)</th>
<th>(c)</th>
<th>(d)</th>
<th>(e)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Neysla</td>
<td>0,035</td>
<td>0,010</td>
<td>0,010</td>
<td>0,023</td>
<td>0,018</td>
</tr>
<tr>
<td>Atvinnu</td>
<td>0,009</td>
<td>0,010</td>
<td>0,012</td>
<td>0,010</td>
<td>0,009</td>
</tr>
<tr>
<td>Kaupmáttur</td>
<td>0,061</td>
<td>0,023</td>
<td>0,024</td>
<td>0,027</td>
<td>0,030</td>
</tr>
<tr>
<td>Verölag</td>
<td>0,176</td>
<td>0,133</td>
<td>0,161</td>
<td>0,069</td>
<td>0,120</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(a) Breytilegt raungengi, sem jafnar viðskipti við önnur lond.
(b) Fast raungengi með jöfnunarsjóði.
(c) Tregbreytilegt gengi.
(d) Fast nafngengi.
(e) Tregbreytilegt raungengi með fóstum vexti peningamagns, þ.e. áhrifum viðskiptaðafaðar á peningaframboð er eytt að fullu með kaupum og sölú á verðörfum.

Í töflumí eru þessir kostir bornir saman við það tilvik, að allar stærðir breytast hlutfallslega. Þess vegna sýna tölurnar frávík frá, eða breytingar umfram þann grunnnost. Auk þess er gert ráð fyrir jafnvægismynndun á öllum mórkúsum og hagsýnisvæntingum en þær forsendur verða ekki ræddar hér.

Af þessum dænum má ráða að sveigjanlegt raungengi (sbr. dálk (a) í töflu 6.1) magnar sveiflur í neyslu, kaupmátt og verðbólgu umfram hina kostina. Í heild er meðaltal frávíka fyrir neyslu, atvinnu, kaupmátt og verölag mest í dálki (a), næstmest
f dálki (c), þar næst f dálkum (b) og (e) en minnst f dálki (d). Það þýðir að skv. Ífáninu er fast nafngengi (sjá dálk (d)) besta leiðin til að bregðast við sveiflum á erlendum mörkuðum. Verðhækkun erlendið kæmi þá fram í auknum útflutingstekjum en hækkaði jafnframt verð í innflutingi sem næmi hækkuð voruverðs erlendið. Hér er miðað við útflutingvörur okkar hækki jafnmikil og allar aðrar vorur erlendið. Það gera þær þó oft ekki heldur sveiflast verð þeirra helstu miðað við eftirspurn á erlendum mörkuðum. Meðaltal staðaflávida f kosti (d) er 0,032.

Næstbestu kostnir til að bregðast við sveiflum í eftirspurn á heimsmarkaði bera yfirskriftina (b) og (e) og fela í sér fast raungengi með jöfnunarsjóði (b) og tregbreytilegt raungengi með kaupum og sölu á ríkisskuldabréfum (e). Meðaltal staðaflávida (b) og (e) er 0,044. Í kosti (b) er gert ráð fyrir verðjöfnunarsjóði sem fé er safnað í þegar verð erlendið hækkar og borgað úr honum þegar verð erlendið lækkar aftur. Í Ífáninu er þetta framkvæmt með minn Kun og aukningu ríkisútgaða. Verðjöfnunarsjóður kemur nokkuð vel út í Ífáninu en reýslandi af notkum þeirra hefur synþ að erfitt að ákvæða hvernað verð a einstökum afturum er á uppleið og hvernað það er á niðurleið. Þegar ákvöðum liggur fyrir, byggð á verðöldum einhverra undangenginna tímaðila, hefur þróunnin oft snúist við. Þa er ef til vill greitt úr sjönum f uppsveiflu og innheimt í hann í niðursveiflu. Við þessar aðstaður mundi notkun verðjöfnunarsjóðs magna enn frekar áhrif sveiflu á erlendum mörkuðum á hjóðarburði.

Kostur (e) gerir ráð fyrir að ef verð hækkar erlendið selji Selólabankinn og/éða ríkissjóður skuldabréf innanlands og kaupi skuldabréf erlendið til að eyða þennsluáhrifum og festa fæð í erlendum bréfum í uppsveiflunni. Þegar verð á útflutingvörum lækkar aftur er ferlinu smúið við. Þa eru erlendið verðörfvin seld og aftur keypt ríkisskuldabréf af einkaðilum til mótvægis við samrættaráhrif verðlækkaninnar. Þetta er áhrifarök aðferð til sveiflufjófnunar í þessu líkani. Kostir (e) og (b) eru svipáðs eðlis nema að formið á geyslum fjárnars er mismunandi. Kaup og sala verðörfva innanlands er háð þeim vöxtum sem í boði eru. Því er ljóst að þegar ríkissjóður vilja skuldabréf á innanlandsmarkaði mun hann hækka vexti á ríkisskuldabréfum. Þegar hann vill svo kaupa á innanlandsmarkaði lækkar hann vexti ríkisskuldabréfa og gerir þannig aðra fjárfestingarkosti áltillegri.

Líftum þá á kost (c) sem er lakari en (b), (d) og (e). Meðaltal staðaflávida í dálki (c) er 0,052. Þar er gert ráð fyrir tregbreytilegum gengi. Þessi aðferð er heldur lakari en kostir (b) og (e) en er fyrirhafaninnim og sýnim því áltilleg. Sein viðbrögð í gengisskráningu hafa þau áhrif að verðhækkun erlendið nær að valda nokkurri þennslu innanlands en verðlækkan erlendið veldur einnig samrætti hér. Þegar upp er staðið er sveiflan hér að miklu leyti svipuð sveiflunni erlendið en er sætína á ferðinni.

Kostur (a), breytilegt raungengi, er lakastur til sveiflufjófnunar. Meðaltal staðaflávida í (a) er 0,070. Sveiflan innanlands fylgir sveiflu erlendið nokkurn veginn nema hvað atvinnustig sveiflast mun minna.

Ef litlið er á niðurstöðurnar út frá sveiflum í hverri breytu fyrir sig sést að varðandi neyslu eru kostur (b),(c),(d) og (e) svipaðir en kostur (a) sýnir meiri sveiflu. Hvað varðar atvinnu gefa allir kostnir svipaða niðurstöðu. Kaupmáttur sveiflast mest f (a) en mun minna f (b), (c), (d) og (e). Verðlag sveiflast minnir f kosti (d) en meira f kostum (b) og (e) og mest í kostum (a) og (c). Þegar þessar sveiflur eru dregnar saman er niðurstöðan að kostur (d) fast nafngengi kemur best út og jafnar erlenda sveiflu best. Kostir (b) og (e) (fast raungengi og verðjöfnunarsjóður) og (e) (tregbreytilegt raungengi og kaup/sala verðörfva/rikkisskuldabréfa) eru heldur áhrifaminni.
Fyrsti og fimmti ársfjórðungur feldir úr.

Í tölflu 6.2 eru borin saman tvønn konar viðbrögð við (13-15%) aflabresti. Leið I er efur líking þeirrar gengisaðlögunar sem fylgt var um árabil fram til 1983 [3]. Leið II er sú sama og kostur (e) að ofan, þ.e. áhrifum peningaframboðs á viðskiptajófnun er eytt með verðbréframhald. Eins og í dæminu um efurspurnarbreytingu viðríst vera unnt að draga verulega úr sveiflun í neyslu og kaupmætti án teljandi röskunar á atvinnu. Þótt verð sveiflur séu ámóta yfir allt reikningstímabilíð, eru þær mun lægri í leið II, ef upphafsáhrifum skellanna (1. og 5. ársfjórðungi) er sleppt.

Í leið I er notað breytilegt raungengi sem jafnar viðskipti við önnur lónd eins og í kosti (a) hér að ofan. Medaltal staðalfrávika þar er 0,070. Í leið II er medaltal staðalfrávika nokkrur lægra eða 0,055. Heldararhíð aflabrestsins eru því minni ef brugðist er við honum með verðbréfakaupum og sýðan sölú.


Samkvæmt leið I jafnast sveiflan vegna aflabrestsins ekki nema hvað varðar atvinnu. Atvinnu minnkar litið í upphafi og eykst heldur ekki þegar aflabróð verða eðilleg á ný eftir eitt ár.

Með því nota kaup og sölú verðbréf eins og í leið II er unnt að eyða mun meiru af áhrifum aflabrestsins. Neysla minnkar ekki eins mikið vegna þess að Seðlabankinn eða ríkisstjórnin kaupir verðbréf innanlands og selur verðbréf erlendis og heldur þannig uppi svipûðu neyslustíg og áður. Atvinnu dregst að vísu örlitið meira saman en í leið I, en mumurinn er överulegur. Raumar sveiflast atvinnustig överulega hvor leiðin sem valin er. Raungengi er aðeins breytt litið illlega, það er felit aðeins fyrsta
árið og síðan hækkað aðeins seinna árið. Raunlaun lækkja í upphafi aflabrestsins en haldast jöfn eftir það út fyrsta árið. Á síðara árinu hæfa þau náð sama verðgildi og fyrir aflabrestinn. Framleiðsla hegðar sér eins hvor leitið sem farin er, fyrra árið er hún minni en áður en eykt aftur síðara árið. Verðlag hækkar mun minna skv. leið II en endar á hærra stigur en skv. leið I. Það stefnir sem sagt upp á við í lok tímaðilsins ef leið II er farin en núður á við ef leið I er valin.

Leið II virðist því á allan hátt heppilegr ein leið I til sveiflujófnunar ef þær forsendur standast sem hér er miðað við.

6.4.1 Samanburður á fast- og flotgengi í líkani fjöðhagsstofnunar

Í ofangreinu líkani var miðað við að fyrirtæki hámörkuðu hagnað sinn og neytendur velferð og að þaffvægi ríksti á hinum ýmsu mörkuðum fjóðarbússins, þar á meðal launamarkaði. Lengi er unnt að dela um einstakar forsendur líkana og hér verður því lítið á nokkrar tegundir breytinga og mismunandi viðbrögð við þeim í fjöðhagslíkani Fjöðhagsstofnunar. Skoðað er hvaða áhrið hækkan á olufverði, fiskverðshækkan, aflabrestur og innsreymi erlends fjár hefur á helstu hagstærð eftir því hvaða gengisstefnu er fylgt, fast- eða flotgengisstefnu.

Aðferdir

Þeim lesefundum sem hafa áhuga á að skilja til fulls útkomurnar úr þessum reikningum skal bent á lýsinu á líkaninu sem hér er notað í Fjármálaattöðum 1990 [4]. Hér er þó notuð önnur atferlísjafna fyrir launabreytingar en þar er lýst. Að auki er bætt við því skilyrði að nafnlaun hækki aldrei minna en 5,1% Íslens ára, því sá sveigjanleiki launa núður á við sem log-fínulegar jófnur gefa er ekki trúverðugur.

Í raun eru reiknuð nú dæmi. Fyrsta dæmið er grunnendim að er til viðmúðunar. Síðan eru reiknuð fjögur frávikdæmi, tvö afbrigði af hverju, þar sem einhverri forsendu er breytt frá grunnendaminu. Tilbrigðin felast í vali á gengisstefnu, þ.e. flotgengi eða fastgengi. Niðurstöðurnar eru síðan settar fram sem frávik frá grunnendaminu.

Engin gengisjafna né heldur atferlísjafna er fyrir fjármagnsflootinga (fjármagnsfjöfnunar er einfalldega speiglynd af viðskiptaflúðum og bættist við erfanda skuldstöðu). Í líkaninu er flotgengi því skilgreint þannig að sér er til þess með gengisbreytingum að viðskiptaflúður sé jafn milli grunnendamis og tilteknis frávikdæmis, Viðskiptaflúðurninn, sem er innri eða raunar afleiði breyta í fjöðhagslíkaninu, er því gerður að ytri breytu í flotgengistilbrigðum, en gengið, sem er vennyjulega ytri stærð, verður að innri breytu.

Athugum nú nánar hvernig þær breytingar á ytri skilyrðum sem getið var um hér að ofan eru útfærðar:

I. **Ölúskellur:** Hér er olufverð í erlendri mynt einfalldega hækkað varanlega um 10% frá grunnendaminu frá og með árinu 1990. Ekki er gert ráð fyrir óðrum erlendum verðhækkanum samhliða.

II. **Fiskverðshækkan:** Veðlag sjávararfurða í erlendri mynt er hækkað varanlega um 10% frá grunnendaminu frá og með árinu 1990.

III. **Aflabrestur:** Framleiðsla sjávararfurða á föstu verði er dregin saman um 10% frá og með árinu 1990.

Niðurstöður.

**Oltuskelur**: Hækkuð olfu kemur fram í hækkuð innflutningsverðlags, sem leiðir til hækkuðar launa og innlends verðlags. Í fastgengisdæminu hækkar raungendi (á mølkvæða almenns verðlags) og eftirspurn færíst því meira yfir á innflutning. Verðeygna olfu er lítil svo verðmæti olfuinnflutnings eykst. Hvort tveggja gerir viðskiptajöfnuð lakari og landsframleiðslu dregst eilltíð saman. Í flötengi er sér til þess með gengisfellingum að viðskiptajöfnuð versni ekki. Til þess að því skilyrði sé fullnægt verður raungendi að lækkra frá grunddæminu til að beina eftirspurn að því marki að landsframleiðslu verður aðeins meiri en í viðmiðunardæminu. Þetta kostar að sjálfstæðingu nokkrar verð bólu.


**Aflabrestur**: Þetta er sumpart spegilmeynd hækkuðar fiskverðs. Aukin tekjuáhrif vegna fækkuðar starfa í sjávarútvegi og ösamhverfin launajöfnunnar (nafnlaun eru sveigjanleg upp á við) gera spegulinuna þó agaða.