

EFNAHAGSSAMVINNA EVRÓPUÞJÓÐA OG HAGSTJÓRN Á 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 gengisþróun 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 ljósi þeirrar auknu efnahagssamvinnu Evrópujóða sem annaðhvort er þegar hafin eða líkleg er á næstu árum. Með hagstjórn er aðallega átt við beitingu gengis- og peningamála svo og ríkisfjármála til þess að ná tilteknum markmiðum í þjóðarbúskapnum.

Í 1. kafla skýrslunnar er gerð örstutt grein fyrir því hvert stefnir í efnahagssamruna Evrópuríkja og hvaða árangurs er vænst af eflingu innri markaðar Evrópubandalagsins og sköpun Evrópsks efnahagssvæðis.

2. kafli er um hagstjórn í opnu smáriki. Víkið er að þörfinni fyrir hagstjórn og þeim vanda sem við er að etja í því sambandi. Rakinn er í stórum dráttum áhrifamáttur stýritækja, eins og gengisskráningar, peningamála og ríkisfjármála, í smáriki miðað við mismunandi forsendur um verslunarfrelsi og misfrjálst fjárstreymi milli landa.

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

Við frjálst fjárstreymi milli landa skiptir gengisstefnan sköpun fyrir áhrifamátt stjórnartækja í peningamálum og ríkisfjármálum. Við fastgengi verða peningamálin að lúta markmiði gengisstefnunnar og peningamagn og vextir verða ekki notuð sjálfstætt til þess að stýra eftirspurn og framleiðslu. Aftur á móti fá ríkisfjármálin nokkru áorkað. Við fljótandi gengi snýst þetta við. Breytingar á peningamagni verða þá virkari leið til þess að hafa áhrif á framleiðslu en ríkisfjármálin hins vegar máttlaus í þeim efnum (skv. þeim fræðilegu forsendum sem gerðar eru).

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

Þar sem ákvörðun gengisstefnu er mikilvægasta stefnumótunin við hagstjórn í opnu smáriki eru sambandi gengis og annarra lykilstærða í hagkerfinu gerð ítarleg skil í 3. kafla. Lýst er helstu fræðikenningum um gengi og peningamál. Þetta er nauðsynlegt til þess að hafa fast land undir fótum við val á hagkvæmustu gengisstefnu. Eins er gerð grein fyrir Evrópska myntsamstarfinu (EMS), Evrópska gengissamstarfinu (ERM) og árangrinum af þessu tvennu. Þá er rætt um það hvert stefnir í frekari samvinnu ríkja Evrópubandalagsins (EB) í gengis- og peningamálum.

Markmið gengisstefnunnar geta verið mismunandi og ráða þau miklu um hvaða stefna er hagkvæmust. Í fræðiritum eru yfirleitt notaðar þrjár meginaðferðir til að bera saman ólík gengisstefnur.

Í fyrsta lagi er borin saman hagkvæmni hagstjórnar við mismunandi gengisstefnu. Markmiðið með þessari aðferð er að skoða áhrif og hagkvæmni sveiflujöfnunar í framleiðslu við mismunandi gengisfyrirkomulag (fast eða fljótandi gengi). Þetta er greinilega mjög áhugavert atriði við val á hagkvæmustu gengisstefnu á Íslandi. Efninu eru gerð rækilegri skil í 6. kafla sem fjallar um hagstjórn í íslensku hagsveiflunni.

Í öðru lagi er notuð kenningin um hagkvæmasta myntsvæði. Þessi aðferð miðar að því að athuga ýmsa 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 væri Evrópska myntsamstarfið. Í 7. kafla er síðan fjallað um kosti þess og galla fyrir Íslendinga að taka upp svipaða stefnu í gengis- og peningamálum og þar er stunduð.

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

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

Í 3. kafla er einnig rætt um sambandið milli verðbólgu og atvinnustigs. Æ meiri efasemdir eru nú uppi um að unnt sé að skipta á atvinnuleysi og verðbólgu nema til mjög skamms tíma. Reynslan sýnir að til lengdar er ekki um slík skipti að ræða og jafnvel hafa atvinnuleysi og verðbólga aukist samtímis. Reynslan hér á landi er sérstæð að þessu leyti. Á áttunda áratugnum tókst t.d. að auka framleiðslu og viðhalda háu atvinnustigi þrátt fyrir mikla verðbólgu. Þetta er þó sennilega vegna meiri afla eftir útfærslu fiskveiðilögsögunnar og vegna þess að aðgerðum gegn olíuskellunum var frestað til fyrri hluta nífunda áratugarins.

Þá er fjallað um nauðsynleg stýritæki peningamálastjórnunar. Grundvallarforsenda þess að seðlabanki geti haldið vexti peningamagns í skefjum til að viðhalda stöðugleika, er að hann hafi yfir að ráða virkum stýritækjum til þess. Hér kemur einkum til álita fyrirgreiðsla seðlabanka við viðskiptabanka og ríkissjóð, reglur um lausafjárhlutfall og bindiskyldu innlánsstofnana í seðlabanka og markaðsstýring 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 hlutfall útflutnings eða innflutnings af þjóðarframleiðslu, hreyfanleiki framleiðsluþátta, dreifing erlendra viðskipta, mismunur á verðbólgu milli lítils hagkerfis og stórs myntsvæðis og landfræðileg staða og skipting utanríkisviðskipta.

Í þessu sambandi er vísað til þess að 3/4 allra erlendra viðskipta Íslendinga eru við EB og EFTA, sem bendir til þess að Ísland eigi erindi í þetta myntsvæði. Jafnframt eru færð rök fyrir því að Ísland sé of lítið myntsvæði eitt út af fyrir sig því að hætta er á miklum sveiflum í gengi á svo litlum markaði.

Hugtakið myntsvæði má útvíkka og tala um myntsamstarfssvæði. Það hefur þá eiginleika myntsvæðis að innan þess er fastgengi. Það byggist þó ekki á sameiginlegri mynt, heldur gengissamstarfi 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 þróast á ólíka vegu. Þetta á einmitt við um Evrópska myntsamstarfið

(EMS). Þessu samstarfi er lýst nánar í kaflanum en það skiptist í þrjá hluta; Evrópska gengissamstarfið (ERM), sameiginlega Evrópumynt (ECU) og Gengissamstarfssjóðinn (EMCF).

Sérstaka athygli vekur árangur þjóða sem áður bjuggu við mikinn óstöðugleika, en hafa náð miklum árangri eftir að þær tóku upp nánari tengsl við stöðugleikabjóðir í gegnum ERM og EMS. Írar bjuggu við mikla verðbólgu á síðasta áratug. Atvinnuleysi var töluvert. Eftir inngöngu þeirra í EMS snarminnkaði verðbólga, en atvinnuleysi jókst og hélst nokkuð hátt en hefur minnkað aftur á síðustu árum. Írar bjuggu við óhemju slæmt ástand í efnahagsmálum, mikinn halla á viðskiptum við útlönd, mikla verðbólgu, landlægt atvinnuleysi og þrálátan ríkishalla.

Reynsla Ítala hefur verið betri en Íra ef litið er á atvinnumálin. Ítalir hafa stemmt stigu við verðbólgu, haldið jöfnuði í viðskiptum við útlönd, náð umtalsverðum árangri í hagvexti á síðustu árum eftir lægð fyrri hluta áratugarins, og komið vöxtum á svipað ról og hjá öðrum þjóðum. Allt hefur þetta gerst án verulegrar aukningar á atvinnuleysi. Ríkishalli hefur þó haldist.

Staða ríkisfjármála í einstökum löndum EB og EFTA er afar mismunandi. EFTA-löndin standa að jafnaði betur í þessum efni og sérstaklega er mikill ríkishalli í syðstu löndum EB. Þetta hefur hingað til ekki verið til trafala fyrir samvinnuna í gengis- og peningamálum. Staða ríkisfjármála ætti því ekki að vera því til fyrirstöðu að reka sömu gengisstefnu á Íslandi og stunduð er í Evrópska myntsamstarfinu.

Reyndar eru ekki allir á einu máli um nauðsyn þess að samhæfa stefnu í ríkisfjármálum milli landa. M.a. er bent á að valddreifing sé betri en miðstýring hvað þetta varðar, sbr. fylkin í Bandaríkjunum. Flestir telja þó að ríkisfjármál verði samræmd milli EB-landa við tilkomu eins banka og einnar myntar.

Þegar verðbólga er getur ríkið haft svonefndan myntsláttuhagnað. Sumir hafa talið þetta hindra ríki í því að draga úr verðbólgu og ríkishalla þar sem hækka þyrfti skatta við hjöðnun verðbólgunnar. Hins vegar hefur verið bent á að sé markmiðið að kveða niður verðbólgu gæti borgað sig að fórna myntsláttuhagnaði til þess að auka framleiðslu. Myntsláttuhagnaður hefur minnkað að mun í flestum ríkjum Evrópubandalagsins með minnkandi verðbólgu í kjölfar fastgengisstefnu. Verðbólguhagnaður íslenska ríkisins hefur einnig minnkað á síðustu árum með tilkomu verðtryggingar fjárskuldbindinga og lækkun bindiskyldu í Seðlabankanum.

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

Því hefur oft verið haldið fram að hinar miklu hagsveiflur á Íslandi geri Íslendingum ókleift að reka fastgengisstefnu eða ganga til samstarfs við Evrópuþjóðir í gengismálum. Í 5. kafla er vísað til nýlegrar athugunar á hagsveiflunni í nokkrum löndum á tímabilinu 1961-1990. Hún gefur til kynna að hagvöxtur á Íslandi er nú ekki óstöðugri en hjá öðrum smáþjóðum OECD, svo sem Norðmönnum. Bæði hefur framleiðsla annarra þjóða yfirleitt verið óstöðugri eftir 1970 en áður, sbr. olfuscellina, og hagvöxtur á Íslandi verið tiltölulega stöðugri en áður. Sérstaða Íslands er því ekki eins mikil að þessu leyti og áður var, þ.e. fyrir 1970. Hún hefur minnkað til muna af ýmsum ástæðum.

Fjallað er um sveiflujöfnun 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. Tilraunir til að jafna afkomusveiflur eftir öðrum leiðum hafa verið tiltölulega veikburða. Það hefur þó verið reynt að nokkru með verðjöfnunarsjóði. Öðrum aðferðum eins og gengishækkun þegar vel árar til mótvægis við gengisfellingu í hallæri hefur ekki verið beitt. Hlunnindagjald á veiðiheimildir hefur ekki verið reynt í þessu skyni.

Bent er á að verðjöfnunargjald og hlunnindagjald á veiðiheimildir séu að vissu leyti spegilmyndir hvors annars. Annars vegar fer sveiflujöfnunin fram á tekjuhlið en hins vegar á kostnaðarhlið fyrirtækja. Auðveldara er í framkvæmd að beita verðjöfnunargjaldi sem jafnar verðsveiflur. Hins vegar gæti breytilegt hlunnindagjald frekar jafnað aflasveiflur. Auk þess hefur það ýmsa aðra kosti svo sem að jafna aðstöðumun gagnvart öðrum útflutnings- og samkeppnisgreinum og stuðlað að hagkvæmni í rekstri. Hér er þó aðallega fjallað um hlunnindagjald á veiðiheimildir og verðjöfnunargjald frá sjónarmiði hagstjórnar.

Í 5. kafla er þess einnig freistað að skýra sambandið milli hlunnindagjalds á veiðiheimildir og gengisskráningar svo og hver bæri gjaldið ef það væri lagt á. Bent hefur verið á að raungengi íslensku krónunnar hafi á undanförunum áratugum þurft að vera um 12% lægra til þess að eyða halla á viðskiptajöfnuði. Þetta hefur verið nefnt "dulbúinn auðlindaskattur" á sjávarútveg. Einnig hefur verið sýnt fram á að samband er milli afkomu í sjávarútvegi og annars vegar raungengis og hins vegar nafngengisbreytinga. Raungengið sýnir sterkt samband við afkomu undanfarandi tímabils; hátt raungengi fylgir góðri afkomu tímabils á undan og öfugt. Mikil fylgni er einnig á milli gengisbreytinga og afkomu. Því má segja að gengisstefnan hafi í raun verið fólgin í innheimtu eftirágreidds skatts. Hann hefur haft slæm áhrif á efnahagslífið með því að magna sveiflur í lífskjörum og íþyngja ýmsum útflutningsfyrirtækjum í öðrum greinum en sjávarútvegi.

Nefna má í þessu sambandi að sé litið á sögulega þróun raungengis sést að raungengi var að jafnaði svipað milli 1914 og 1972 (reiknað út frá danskri krónu, sterlingspundi og Bandaríkjadal og hlutfallsverði milli landa) en á síðustu tveimur áratugum hefur raungengið yfirleitt verið hærra. Raungengið var að meðaltali 8% hærra á tímabilinu 1973-1989 en árið 1972 miðað við meðalgengi á hverju ári. Það liggur beint við að geta sér þess til að þetta sé vegna útfærslu fiskveiðilögsögunnar í upphafi áttunda áratugarins.

Í 6. kafla er komið að hagstjórn í íslensku hagsveiflunni. Það er brennandi spurning hvort Íslendingar geti beitt sömu gengisstefnu og aðildarþjóðir Evrópska gengissamstarfsins (ERM), sem eru flestar þjóðir EB auk Norðmanna sem nýlega hafa lýst því yfir að skráning norsku krónunnar sé bundin Evrópsku mynteiningunni (ECU).¹ Sviss og Austurríki hafa í reynd látið gjaldmiðla sína fylgja þýska markinu. Því er oft haldið fram að aðstæður séu svo sérstakar hér á landi að slík gengisstefna komi ekki til greina. Í kaflanum er ekki eingöngu skoðuð fastgengisstefna heldur nokkrar mismunandi gengisstefnur. Auk þess er tekið tillit til verðjöfnunarsjóðs. Settar eru fram niðurstöður úr tveimur líkönum. Annars vegar er stuðst við líkan sem upphaflega var smíðað til þess að meta áhrif olíuskella á íslenska hagkerfið. Hins

¹ Norðmenn miða við metaltal ECU en ekki frávik frá einstökum myntum eins og gert er í ERM.

upphaflega var smíðað til þess að meta áhrif olíuskella á íslenska hagkerfið. Hins vegar eru skoðaðar útkomur úr nokkrum dæmum í þjóðhagslíkani Þjóðhagsstofnunar.

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

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

Hvort sem um er að ræða eftirspurnarbreytingu eða aflasveiflu kemur síðasti kosturinn best út að því er varðar jöfnun sveiflna í einkaneyslu (landsframleiðslu), verðlagi 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 fórna í framleiðslu og atvinnu. Sveiflurnar í atvinnu verða þó heldur meiri við aflabrest eins og búast mátti við.

Líkan Þjóðhagsstofnunar gefur svipaðar útkomur. Það sýnir nokkru meiri möguleika á því að kaupa framleiðsluaukningu og atvinnu á kostnað gengisfellinga og verðbólgu en fyrra líkanið. En allar breytingar stefna í sömu átt og staðfesta að aukinn agi í gengismálum kostar miklu minni fórnir í atvinnu og framleiðslu en almennt virðist álitíð, a.m.k. ef marka má gengisstefnuna í reynd.

7. kafli fjallar um breyttar forsendur hagstjórnar vegna aukins viðskiptafrelsis og efnahagssamvinnu Evrópuþjóða. Íslensk stjórnvöld hafa hingað til litlar áhyggjur þurft að hafa af umheiminum við stjórn peningamála. Þetta hefur stafað af takmörkunum á lántökum og fjárfestingum erlendis svo og á heimildum erlendra aðila til fjárfestinga og rekstrar á Íslandi. Við frjálst fjárstreymi mun þetta breytast enda orðið auðveldara að hafa áhrif á framvindu mála eftir að verðbréfamarkaður hefur eflst í landinu og svonefndu 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 gengissamstarfi Evrópuþjóða. Ef Íslendingar tækju upp fastgengisstefnu með viðmiðun við Evrópumyntina ECU þýddi það breytta viðskiptavog. Íslenska viðskiptavogin sem gengisskráning krónunnar miðast við, er öðru vísi samsett en ECU. Aðalmunurinn er hið þunga vægi þýska marksins og fransks franka í ECU og vægi Bandaríkjadals í íslensku viðskiptavoginni. Hlutdeild sterlingspundsins er álíka í báðum. Vægi Bandaríkjadals hefur hins vegar minnkað verulega í viðskiptavoginni á undanförunum árum.

Kaupmáttarsveiflur hafa hingað til fylgt breytingum í raungengi. Hagstjórn á Íslandi hefur að vissu marki falið í því að breyta raunlaunum eða kaupmætti með verðbólgu til þess að búa til sveigjanleika í hagkerfinu. Við fastgengi dregur úr verðbólgu og verðlagsbreytingum. Þess vegna verða kaupgjaldsbreytingar að taka mið af gengisstefnunni til þess að fastgengið verði trúverðugt. Með hvaða hætti þetta gerist er erfitt að fullyrða en í aðalatriðum yrði það með því að kjarasamningar yrðu í samræmi við framleiðniþróun og viðskiptakjör og e.t.v. með sveigjanlegri nafnlaunum, svo sem við hlutaskipti.

Eins og fram hefur komið mælir æ fleira með því að Íslendingar geti rekið fastgengisstefnu. Þetta var gert á síðastliðnu ári miðað við viðskiptavog. Ákvörðun um hvort skipta eigi um gengisviðmiðun og styðjast við Evrópsku mynteininguna í staðinn verður ekki tekin á efnahagslegum forsendum eingöngu. Hún er öðrum þræði stjórnmálalegs eðlis.

Þegar Hagfræðistofnun Háskóla Íslands var falið að taka saman þessa greinargerð var ekki óskað eftir því að komist væri að einhlítum niðurstöðum. Öllu heldur skyldi leitast við að skýrslan yrði fræðandi og að hún gæti nýst við stefnumótun á sviði hagstjórnar á næstu árum.

Að lokum verða hér dregin saman til fróðleiks og yfirlits 10 áhersluatriði úr skýrslunni.

10 áhersluatriði

1. Þau rök að við getum ekki rekið svipaða gengisstefnu og í Evrópska myntsamstarfinu vegna þess að sveiflur í þjóðartekjum hér á landi séu tiltölulega meiri en annars staðar, vega nú ekki eins þungt og áður. Nýlegar athuganir sýna að á tímabilinu 1960-1989 var framleiðsla óstöðugri hjá flestum samanburðarþjóðum eftir 1970 en áður. Aftur á móti var hún stöðugri hér á landi seinni hluta tímabilsins.
2. Ýmis afbrigði af gengisstefnu, með eða án verðjöfnunarsjóðs, slá við þeirri gengisstefnu sem rekin hefur verið lengst af hér á landi, í því að draga úr sveiflum í verðlagi og kaupmætti, án þess að stofna framleiðslu og atvinnu í tvísýnu.
3. Það lætur nærri að tvær af hverjum þremur hagsveiflum á Íslandi hafi átt upptök sín erlendis en þriðja hver er af innlendum toga. Aflabrestir eru erfiðastir viðfangs. Flestallar sveiflur hafa verið magnaðar upp með gengisstefnunni.
4. Gengisfellingar á Íslandi hafa aðallega átt að viðhalda gjaldeyrisöflun og tryggja viðunandi afkomu sjávarútvegs með tilfærslu tekna í þjóðfélaginu. Markmið þeirra hefur síður verið að auka markaðshlutdeild hans erlendis.
5. Fastgengissamstarfið í Evrópska myntsamstarfinu hefur falið í sér misbreið fráviksmörk frá grunngengi og svonefndar gengishliðranir hafa verið leyfðar.

Fastgengið er því ekki geirneglt.

6. Við fastgengi verður að beita peningamálataekjum því til stuðnings. Breytingum á peningamagni verður þá ekki lengur beitt til þess að ná öðrum markmiðum. Til þess að jafna sveiflur í íslenskum sjávarútvegi er því kostur að geta beitt verðjöfnunargjaldi og/eða hlunnindagjaldi á veiðiheimildir.
7. Við frjálst fjárstreymi þrengist svigrúmið til að hafa áhrif á vexti því að þeir ráðast þá meira af aðstæðum á alþjóðamarkaði. Vaxtamunur milli Íslands og annarra landa gæti þó haldist að vissu marki.
8. Staða ríkisfjármála hér á landi ætti ekki að standa í vegi fyrir því að reka fastgengisstefnu. Staða þeirra er mjög mismunandi í aðildarlöndum Evrópska myntsamstarfsins.
9. Kaupmáttarsveiflur hafa hingað til fylgt breytingum í raungengi. Hagstjórnin hefur að oft falist í því að breyta raunlaunum með verðbólgu til þess að skapa sveigjanleika í hagkerfinu. Með agaðri gengisstefnu verður verðlag stöðugra og kaupgjald verður því að taka mið af gengisstefnunni til þess að trúverðugt fastgengi haldi.
10. Telja má að Íslendingar verði að ná tökum á þeim hagstjórnaraðferðum sem beitt er í helstu viðskiptalöndum þeirra í Evrópu, óháð því hvernig Evrópska efnahagssvæðið kemur til með að líta út eða hvaða þjóðir kunna að ganga í Evrópubandalagið. Hér er átt við að fremur sé dregið úr hagsveiflum en að þær séu magnaðar upp. Þetta verður að gerast með agaðri gengisstjórn þar sem markaðsaðgerðum er beitt af hálfu Seðlabankans á peningamarkaði og gjaldeyrismarkaði til stuðnings gengisstefnunni. Hvort skipt yrði úr gildandi viðskiptavog yfir í viðmiðun við ECU er öðrum þræði stjórnmálaákvörðun. Sá árangur sem náðst hefur að undanfögnu í baráttunni við verðbólguna auðveldar að framfylgja fastgengisstefnu. Slík stefna stuðlar einnig að því að festa þann árangur í sessi.

1. KAFLI

Inngangur

Efling samkeppni á heimamarkaði Evrópubandalagsins (EB), hugmyndir um sköpun Evrópsks efnahagssvæðis (EES), sameining þýsku ríkjanna og hrun hagkerfa í Austur-Evrópu munu hafa mikil áhrif á viðskipti og efnahag Evrópuþjóða í framtíðinni. Nýir tímar eru framundan fyrir Íslendinga hvort sem þeir taka þátt í efnahagssamruna Evrópu með formlegum hætti eða ekki.

Hagsæld á Íslandi á að miklu leyti rót sína að rekja til þess að þjóðin hefur getað nýtt sér kosti alþjóðlegrar verkaskiptingar og selt afurðir sínar á erlendum markaði. Útflutningur fiskafurða hefur lengstum verið þyngstur á metunum en sala iðnaðarvöru og þjónustu hefur aukist á síðustu áratugum. Íslendingum er því nauðsyn að sitja við sama borð og keppinautar þeirra á erlendum markaði. Á tímabilinu janúar-mars 1990 fóru 74,3% útflutnings Íslendinga til landa EB og Fríverslunarsamtaka Evrópu (EFTA), en 72,6% innflutnings komu frá þessum löndum.¹ Þegar Íslendingar gengu í EFTA árið 1970 fór stór hluti útflutnings til Bandaríkjanna (um 30%) en innflutningur kom aðallega frá Evrópulöndum (um 55%) [1].

En ekki er nægilegt að hafa aðgang að mörkuðum. Fyrirtækin verða líka að vera samkeppnishæf bæði heima og erlendis. Þetta er jafnframt skilyrði fyrir nægri atvinnu og jöfnuði í viðskiptum við útlönd. Hagstjórn á Íslandi hefur einkum falist í því að beita gengisskráningunni til að ná þessum markmiðum.

Nokkrar sviptingar hafa verið í gengisstefnu þjóða, jafnt stórra sem smárra, síðustu áratugi. Efling svonefnds innri markaðar Evrópubandalagsins og Evrópska myntsamstarfið (EMS) boða ákveðin viðhorf til hagstjórnar. Árangurinn af þessari þróun hefur verið ótvíræður 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 ýmiss konar höft á fjármagnshreyfingum milli landa [2],[3].

EFTA-samstarfið náði í upphafi aðeins til fríverslunar með iðnvarning en síðar einnig til fríverslunar með fiskafurðir. Sökum þess að samstarfið er á takmörkuðu sviði 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.

Nú er hins vegar rætt um aukna aðlögun EFTA-landanna að Evrópubandalaginu með Evrópska efnahagssvæðinu (EES). Það felur í sér mun meiri samhæfingu varðandi löggjöf, staðla og fríverslun og hefur í för með sér lækkun viðskiptakostnaðar og hvetur til aukinna viðskipta [4]. Í samningnum eru lög og reglur EB lagðar til grundvallar. Á efnahagssvæðinu er stefnt að svonefndu fjórfrelsi, þ.e. frelsi í vöru-, fjármagns- og þjónustuviðskiptum og frelsi varðandi fólksflutninga. Tollum og öðrum viðskiptahindrunum yrði þar með rutt úr vegi og framleiðsluþættir gætu flætt óheft milli landa innan svæðisins. Enn er óljóst að hve miklu leyti samningar um EES munu taka til landbúnaðarmála og sjávarútvegsmála. Í samningunum er ekki gert ráð fyrir tollasamræmingu gagnvart aðilum utan svæðisins. Einnig er formlegt mynt- og gengissamstarf undanskilið en slíkt samstarf fer reyndar fram í sérstakri stofnun í EB, þ.e. Evrópska myntsamstarfinu (EMS). Í viðræðum um

¹ Tölur fyrir allt árið 1990 eru ekki fyrir hendi þegar þetta er skrifað.

Evrópska efnahagssvæðið er því lítið talað um hagstjórn. Hins vegar má gera ráð fyrir samráði landanna um stefnuna í gengismálum og að gengisfellingar eins lands í samkeppnisskyni á kostnað annarra landa verði ekki leyfðar.

Í svonefndri Cecchini-skýrslu [5] er áætlað að ávinningur EB-landanna tólf af markaðssamruna þeirra verði þessi [6]:

- Landsframleiðsla eykst um 4,5%.
- Verðlag lækkar um 6,1%.
- Atvinnutækifærum fjölga um 1,8 milljón.
- Afkoma ríkissjóða landanna batnar um 2,2% sem hlutfall af landsframleiðslu.
- Viðskiptajöfnuður verður hagstæðari sem nemur 1% af landsframleiðslu.

Hér er átt við uppsafnaðan ávinning umfram það sem ella hefði orðið á tilteknu tímabili. Það er því til mikils að vinna.

Athuganir hafa verið gerðar á því hvað efling innri markaðar Evrópubandalagsins muni hafa á önnur lönd og heimsviðskiptin almennt. M.a. hafa verið færð rök fyrir því að á vissum sviðum gætu EFTA-löndin haft af því enn meiri hag en EB-lönd að beita sams konar samkeppnisreglum og EB [7]. Í sömu skýrslu er einnig sýnt fram á að sennilega yrðu það einkum Bandaríkin sem myndu missa markaðshlutdeild við efnahagssamruna Evrópu.

Í þessari greinargerð verður leitast við að svara ýmsum spurningum sem lúta að áhrifum efnahagssamruna Evrópu á hagstjórn á Íslandi. Mat á almennum áhrifum slíks samruna á þjóðarbúskap Íslendinga er að finna í öðrum skýrslum sem unnið er að á vegum forsætisráðuneytisins.

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

Heimildir

- [1] Gerð er grein fyrir þróun utanríkisviðskipta Íslendinga síðasta áratuginn í riti eftir Gunnar Helga Kristinsson: *Evrópustefnan*. Aðlögun Íslands að þróun Evrópubandalagsins. Öryggismálanefnd 1990.
- [2] *Greinargerð um áhrif frjálsra fjármagnshreyfinga á íslenskt efnahagslíf*. Seðlabanki Íslands, júní 1990.
- [3] Ólafur Ísleifsson: Fjárstraumar og hagstjórn. *Fjármálatíðindi* 2. hefti 1990.
- [4] Sbr. m.a. Gunnar G. Schram: *Evrópubandalagið*. Háskólaútgáfan 1990.
- [5] Cecchini, Paolo: *The European Challenge 1992 – the benefits of a single market*. Wildwood House 1988.
- [6] Þórður Friðjónsson: Innri markaður og hagstjórn á Íslandi. *Fjármálatíðindi*, 3.hefti, 1990.
- [7] Haaland, Jan I. og Victor Norman: *EFTA and the world economy. Comparative advantage and trade policy*. EFTA 1987.

2. KAFLI

Hagstjórn í opnu smárki

Í þessum kafla verða kynntar helstu niðurstöður hagfræðinnar um hagstjórn í smárki sem treystir á alþjóðaviðskipti. Vonast er til að þetta yfirlit auðveldi lestur annarra kafla skýrslunnar og geri lesandanum kleift að mynda sér sjálfstæða skoðun á viðfangsefninu.

2.1 Þörfin fyrir hagstjórn

Reynslan sýnir að hagkerfi allra landa verða fyrir ýmiss konar truflunum bæði af innlendum og erlendum toga. Sé stöðugleiki talinn æskilegur er ástæða til að draga úr sveiflum með aðgerðum af hálfu stjórnvalda. Einnig er ástæða til íhlutunar ef röskun í hagkerfinu torveldar sókn að bættum efnahag í framtíðinni. Það getur líka réttlætt aðgerðir að hagkerfið verði of lengi að jafna sig eftir áfall ef ekkert er að gert [1].

Hagfræðingar og stjórnmálamenn eru ekki á einu máli um hve mikið eigi að skipta sér af gangi mála þegar eitthvað fer úrskeiðis. Þeir sem vilja sem minnst afskipti skírskota til þess að þekking okkar á hagkerfinu, sérstaklega viðbrögðum fyrirtækja og einstaklinga, sé svo takmörkuð að hún réttlæti ekki íhlutun. Þeir vísa einnig til þess að með afskiptum sé verið að fórna hagsmunum í framtíðinni fyrir stundarávinning. Þess má finna dæmi að hagstjórn hafi gert illt verra, en dæmi um vel heppnaða hagstjórn eru þó fleiri. Þarna kemur að sjálfsögðu til vaxandi þekking og reynsla og vítin eru til þess að varast þau. Sem dæmi um misheppnaða hagstjórn má nefna mögnun óstöðugleika í Bretlandi 1955–1965 vegna hringlandaháttar í stjórn efnahagsmála. Sem dæmi um vel heppnaða aðgerð má nefna snögg viðbrögð Seðlabanka Bandaríkjanna í kjölfar verðfallsins á hlutabréfum í október 1987.

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

2.2 Hagstjórnarvandi opins smáríkis

Góð dæmi um efnahagsáföll sem eiga upptök sín erlendis eru olíuverðshækkanirnar á áttunda áratugnum og sveiflur í olíuverði vegna ófriðarins við Persaflóa um þessar mundir. Slíkar skyndihækkanir á verði mikilvægra aðfanga hafa víðtæk og hastarleg áhrif á framleiðslu, atvinnu, verðlag og viðskipti og þar með á lífsskjör á heimsvísu. Búhnykkur olíuríkjanna veldur búsíðum í öðrum löndum. Lítið land sem háð er heimsverslun horfist í augu við minni útflutningstekjur vegna samdráttar í efnahag umheimsins og vegna herra verðs á olíu og öðrum innflutningi. Hvernig á það að bregðast við?

Sem dæmi um truflun sem á rót sína að rekja til innlendra breytinga má taka aflahrotu. Búast má við að í kjölfar tekjuaukningar sem hún veldur fylgi meiri eftirspurn eftir innlendri 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 einhlít svör um bestu viðbrögð. En það er hægt að skýra málín og sýna fram á líklegar niðurstöður með því að gefa sér ákveðnar forsendur um gerð hagkerfisins (hvort það er opið eða lokað), um markmið í efnahagsmálum (atvinnu og verðlag) og sambandið við umheiminn (breytingar á viðskiptakjörum, breytta eftirspurn eftir útflutningsafurðum, aðild að myntsamstarfi, o.s.frv.).

Hagfræðingar geta, miðað við tiltekna forsendur, sýnt fram á hvaða áhrif breytingar á gengisskráningu, peningamagni, vöxtum og ríkisútgjöldum hafa á framleiðslu, atvinnu, verðlag, kaupmátt, ríkisútgjöld og viðskiptajöfnuð. Það er síðan stjórnámálamannanna að velja hvaða leiðir skuli farnar til að ná markmiðunum hverju sinni því að yfirleitt stendur valið milli aðgerða sem hafa mismunandi áhrif á hagvöxt og tekjuskiptingu.

En víkjum 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 margvísleg og misvel tilgreind. Dæmi um töluleg markmið eru t.d. tiltekin landsframleiðsla á ári, ákveðinn hagvöxtur, verðlag eða jöfnuður í viðskiptum við útlönd. En til þess að ná þessum markmiðum þarf að hafa nægilega öflug stýritæki til ráðstöfunar, eins og gengi, skatta og peningamagn. Íðulega eru mörg markmið vegin saman, svo sem verðbólga, atvinnustig og viðskiptajöfnuður, 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 tilteknum fjölda markmiða. Til þess að ná jafnvægislausn við tiltekna forsendur um gerð hagkerfisins þarf eftirfarandi yfirleitt að gilda [2]:

1. Beita þarf jafnmörgum stýritækjum og markmiðin eru.
2. Samhæfa þarf aðgerðirnar í tíma.
3. Beina ætti hverju stýritæki að því markmiði þar sem það er áhrifamest.

Fyrsta reglan segir okkur að við getum ekki leyst mál fyrirhafnarlaust. Ekki er unnt að tryggja afkomu útflutningsatvinnuveganna og stöðugt verðlag með því einu að fella gengi íslensku krónunnar. Það þarf einnig að grípa til niðurskurðar í ríkisfjármálum eða fara einhverja aðra leið samtímis til þess að ná markmiðinu um tiltekið verðlag. Sömuleiðis er líklegt að aðgerðirnar missi marks ef tímasetning aðgerða í peninga- og ríkisfjármálum er ekki samhæfð.

Stundum er talað um ósættanleg markmið eins og næga atvinnu og stöðugt verðlag. Yfirleitt er ekki um það að ræða að markmiðin séu ósamrýmanleg í fræðilegum skilningi. Öllu heldur hefur það sýnt sig í vestrænum hagkerfum að samband hefur verið milli atvinnustigs og verðbólgu 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 markvísitölu. Þá er í rauninni aðeins um eitt markmið að ræða, þ.e. að ná sem hæstu gildi vísitölunnar. Fjöldi stýritækja (leiða) verður þar með ótiltekinn. Það besta er gert

úr hverju stýritæki 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].

Það hefur sætt vaxandi gagnrýni hagfræðinga síðustu tvo áratugi að unnt sé í reynd að velja milli verðbólgu og atvinnuleysis. Flestir hallast að því að þess sé ekki kostur þegar til lengdar lætur þótt það sé hægt að vissu marki til skamms tíma. Ástæður fyrir þessari skoðun eru margs konar. Í fyrsta lagi má tala um reynslurök. Í olfuskellunum á áttunda áratugnum vöknud menn upp við þann vonda draum að hvort tveggja jókst í senn, atvinnuleysi og verðbólga. Þetta er auðvelt að skýra á hefðbundinn hátt í hagfræðinni sem breytingu (hlíðrun) á framboðsfalli. Þetta virðist hafa gleymst eða menn verið slegnir blindu vegna tilkomu Phillipsferilsins sem bauð upp á skipti á verðbólgu og atvinnustigi. Í öðru lagi læra menn af reynslunni og vænta verðbólgu í kjölfar örvunar atvinnu, t.d. við gengisfellingu, og haga sér í samræmi við það. Þetta getur þýtt að einungis er unnt að viðhalda sama atvinnustigi með sívaxandi verðbólgu. Gætu menn að fullu ráðið í aðgerðir hins opinbera til örvunar atvinnu, sbr. svonefndar hagsýnisvæntingar, yrði það til þess að atvinnustig breyttist ekkert þótt verðbólgan geisaði óhamin. Niðurstaðan er því sú að unnt sé að kaupa sér stundarávinning í atvinnustigi á kostnað sívaxandi verðbólgu en ekki til lengdar.

Önnur reglan sem sett var fram hér að framan fjallar um samhæfingu aðgerða, sérstaklega í gengis- og peningamálum og ríkisfjármálum. Séu stjórnvöld ekki samstíga í stjórn peningamála og ríkisfjármála er ekki tryggt að jafnvægi náist í þjóðarþúskapnum. Það getur brugðist algerlega eða endað með ósköpum [3].

Þriðja reglan er um áhrifamátt eða virkni stýritækja. Skoðum virkni hagstjórnar í smáríki sem treystir á alþjóðaverslun til að nýta sér hagkvæmni alþjóðlegrar verkaskiptingar. Í hagkerfi sem er sjálfu sér nógt að flestu leyti þarf litlar áhyggjur að hafa af 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%. Sömu sögu er að segja af Japan, en þar er útflutningur um 13% af landsframleiðslu. Í smáríkjum Vestur-Evrópu er þessi tala hins vegar 30-40%. Þessi ríki verða að huga vandlega að þróun viðskiptajafnaðar við útlönd og áhrifum aðgerða á hann. Aukist ríkisútgjöld, útflutningstekjur eða fjárfesting einkaaðila, verður vöxtur þjóðarútgjalda því meiri þeim mun minni sem sparnaðarhneigðin er í þjóðfélaginu. Þetta er vegna þess að eyðsla eins eru tekjur annars og því minna sem fer í sparnað því meiri verður veltuaukningin. Á sama hátt dregur það úr þensluáhrifum að hluti eftirspurnar beinist að innflutningi og myndar tekjur erlendis.

Hugsum okkur að brugðist sé við með gengislækkun til þess að jafna metin í viðskiptum við útlönd. Þetta veldur peningaþenslu innanlands ef ekkert er að gert því að íslenskir útflytjendur fá fleiri krónur fyrir vöru sína og þjónustu. Til þess að stemma stigu við meiri verðbólgu þarf að vinna gegn aukningu peningamagns með samdrætti í ríkisútgjöldum eða markaðsaðgerðum í peningamálum. Þannig þarf tvö stýritæki til að ná þessum tveimur markmiðum. Í þessu sambandi er annars vegar oft talað um jöfnuð inn á við (á vinnumarkaði eða vörumarkaði) og hins vegar um jöfnuð út á við. Yfirleitt er gengið virkara til að jafna metin út á við og ríkisfjármál til að jafna þau inn á við.

2.4 Gengisbreytingar við takmarkað frelsi til fjármagnshreyfinga milli landa

Mikill munur er á möguleikum til sjálfstæðrar gengisákvörðunar og peningastjórnunar eftir því hvort frelsi er í fjármagnshreyfingum milli landa eða ekki. Við skulum fyrst líta á svigrúmið til hagstjórnar í lokuðu þjóðfélagi að þessu leyti en opna það síðan og sjá hvað gerist.

Eins og Íslendingar þekkja vel til er unnt að viðhalda föstu nafngengi um hríð, sérstaklega á skeiðum mikils hagvaxtar, þótt peningamál og ríkisfjármál fari úr böndunum. Raungengið hækkar, innlendur kostnaður útflutningsgreina eykst og ódýr innflutningur ryður innlendri framleiðslu úr vegi. Af þessum sökum, en ekki vegna fjárflóttu úr landi sem yrði við frjálsar fjármagnshreyfingar, verður að fella gengið fyrir eða síðar. Þetta er hins vegar ekki gengisfesta nema á pappírnum. Trúverðugt fastgengi krefst þess að stjórn peningamála og ríkisfjármála miðist við tiltekið raungengi. Við getum skilgreint jafnvægisgengi sem það gengi sem er þess eðlis að enginn aðili í hagkerfinu telur sig hafa hag af því að breyta ákvörðunum sínum, svo sem varðandi eignasamsetningu í mismunandi myntum. Það eitt að skrá gengi fast er ekki jafnvægisgengi frekar en "að það sé engin verðbólga á Vopnafirði af því að þar er allt skrifað."

Fastgengistímabil á Íslandi hafa sífelld verið að stytast. Ástæður þessa gætu m.a. verið þær að frelsi hefur verið að aukast í fjármagnshreyfingum milli landa og að þær hömlur sem fyrir hendi eru hér á landi séu orðnar óvirkar. Nágrannaþjóðirnar hafa orðið fyrir svipaðri reynslu.

2.5 Gengisbreytingar í opnu þjóðfélagi við frjálsar fjármagnshreyfingar [4]

Mikið hefur verið skrifað um stjórn peningamála við fast og fljótandi gengi. Lítið land sem fylgir fastgengisstefnu og býr við frelsi í fjármagnshreyfingum getur ekki notað peningamagn til að stýra eftirspurn og framleiðslu, jafnvel við vannýtta afkastagetu þjóðfélagsins. Þetta er vegna þess að stjórn peningamála verður að miðast við að viðhalda fastgenginu og leyfir ekki sjálfstætt markmið. Þetta gerist þannig að aukning peningamagns (í upphafi) veldur vaxtalækkun heima fyrir. Fé streymir þá úr landi. Erlendir aðilar vilja taka lán gegn hinum lágu vöxtum (sérstaklega ef um alþjóðamynt er að ræða). Seðlabankinn verður þá að selja gjaldeyri til þess að styrkja gengið. Þetta dregur peninga aftur úr umferð og vextir hækka aftur. Jafnframt hefur gengið á gjaldeyrisforðann.

Við fastgengi er hins vegar unnt að fá nokkru áorkað miðað við þessar einföldu forsendur með því að beita ríkisfjármálunum. Vissulega vegur vaxtahækkun að nokkru á móti aukningu ríkisútgjalda í lokuðu þjóðfélagi. Við fullkomið frelsi í fjármagnshreyfingum og staðkvæmd milli mynta eru vextirnir hins vegar ákveðnir erlendis og breytast því ekki. Sé afkastageta þjóðfélagsins vannýtt í upphafi getur framleiðsla aukist.

Við fljótandi gengi verður niðurstaðan önnur. Aukning ríkisútgjalda eykur eftirspurn en við óbreytt peningamagn hækka vextir. Fé streymir inn í landið og raungengi krónunnar hækkar. Útflutningsatvinnuvegir standa verr að vígi en áður og framleiðsla í vernduðum greinum eykst á þeirra kostnað. Heildarframleiðsla verður óbreytt. Aukning peningamagns er nú virkari leið en við fast gengi. Vextir lækka og raungengi lækkar. Eftirspurn eftir útflutningsframleiðslu eykst og þar með heildarframleiðsla.

Þetta gerist ekki alveg nákvæmlega svona í íslensku þjóðfélagi. Það er vegna

Þess að eftirspurn eftir verðbréfum í íslenskum krónum er takmörkuð á alþjóðavettvangi. Auk þess mun taka nokkurn tíma að fá aðila á markaðnum til að trúa því að gengisáætta hafi minnkað þannig að fullkomin staðkvæmd verði milli sambærilegra 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 varúðarráðstafanir. 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 skamms tíma. Ef verðlag hækkaði að fullu til jafns við nafnlaun kæmi það í veg fyrir bætta samkeppnisstöðu og eyddi áhrifum gengisfellingarinnar.

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

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

Opnun þjóðfélagsins fyrir fjármagnshreyfingum setur auk þess beitingu ýmissa stýritækja skorður, eins og áður hefur komið fram.

Gengið er áhrifamesta stjórnþættið í opnu smárfki. 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 svigrúmið til hagstjórnar.

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

Heimildir

- [1] Peston, M.H.: *Theory of Macroeconomic Policy*. Philip Alan, Oxford 1982.
- [2] Hansen, Bent: *Finanspolitikens økonomiska teori*. SOU, Stockholm 1955.
- [3] Lipsey, R.G. og K. Lancaster: The general theory of second best. *Review of Ec. and Stat.*, Oct. 1956.
- [4] Þorvaldur Gylfason: Gengisstefna í verðbólgu. *Fjármálatíðindi*, 9 hefti 1988.

3. KAFLI

Val á hagkvæmustu gengisstefnu

3.1 Markmið gengisstefnu

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

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

1) Fyrst er að telja þá aðferð sem skoðar *hagkvæmni hagstjórnar* við mismunandi forsendur um gengisstefnur o.fl. [1] Stuðst 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) Önnur 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 gengisstöðugleika.

Í upphaflegu kenningunum voru þeir þættir sem mótuðu hæfni svæðis til að teljast myntsvæði eingöngu hreyfanleiki framleiðslupáttanna. Síðar hafa ýmsir þættir bæst við, svo sem: Hve opið hagkerfið er, stærð hagkerfis, notagildi peninga (sem verðgeymir og verðmælir), fjölbreytni í útflutningsframleiðslu, landfræðileg staða utanríkisviðskipta, þróunarstig hagkerfis og verðbólga.

Markmiðin geta verið mismunandi í þessari aðferð eins og áður. Með hagkvæmasta myntsvæði er átt við tiltekið *myntsvæði*, þar sem hægt er að nota peninga-/fjármálastjórn og ytra flotgengi² til að ná bestu lausn þriggja markmiða (sem útiloka stundum hvert annað): (1) Full atvinna, (2) stöðugur greiðslujöfnuður og (3) stöðugt verðlag innanlands. Jafnframt má segja að markmið (3) geri ráð fyrir að í markaðspjóðfélagi sé stöðugur og auðskiptanlegur gjaldmiðill forsenda þess að hagkvæmasta nýting framleiðslupáttanna eigi sér stað. [2] Yfirleitt telja fræðimenn nú að ekki sé hægt til langs tíma að velja á milli verðbólgu og atvinnuleysis og má nota það sem rök gegn fljótandi gengi. Áður höfðu ýmsir talið það einn af kostum

1 Með framleiðslu er átt við heildarframleiðslu í líkani eða landsframleiðslu í raunveruleikanum.

2 Ytra flotgengi merkir að myntsvæðið býr við flotgengi gagnvart öðrum myntsvæðum.

fljótandi gengis að hægt væri að stefna að innlendum markmiðum óháð hagstjórn í öðrum löndum, t.d. meiri verðbólgu en annarsstaðar og minna atvinnuleysi eða öfugt. Aðrir fylgjendur flotgengis [3] álitu aldrei möguleika á vali milli verðbólgu og atvinnuleysis, en töldu þetta sjálfstæði í markmiðavali innanlands stuðla að því að hægt væri að einangra land frá verðbólgu í öðrum löndum með aðhaldsamri peningamálastefnu.

Eðlileg markmið peningamálastjórnunar³ má því orða sem stöðugleika í verðlagi og gengi að því gefnu að *seðlabanki einn og sér stjórnir peningamálu*num.[4] Það þýðir í raun að gengi er stýrt (til dæmis haldið föstu), en peningamagn ræðst af stöðu greiðslujöfnuðar, en er ekki nothæft stýritæki til sjálfstæðra markmiða. Gæta verður þess að fjöldi stýritækja sé í samræmi við fjölda markmiða.⁴

3) Þriðja aðferðin er kölluð *einangrunarviðmið*. Hún byggir á því að meta við hvaða gengisstefnu áhrif hinna ýmsu sveifluvalda innanlands og utan hafa minnst áhrif á aðrar tiltekna efnahagsstærðir innanlands.

Í fræðilegum greinum þar sem fjallað er um þessa aðferð er oft valin einhver ákveðin stærð, sem við ákveðna gengisstefnu, á að hafa sem mestan stöðugleika við sveiflur eða truflanir innanlands eða utan og er stöðugleiki þeirrar stærðar markmiðið, eða búin er til einhver markmiðssamsetning úr stöðugleika fleiri stærða. Þetta er oft á tíðum lítt rökstutt og er mjög misjafnt hvaða markmið er valið eftir því hver á í hlut. Meðal þeirra markmiða sem valin hafa verið til þess að bera saman mismunandi gengisstefnur eru: Lágmarkun sveiflna í neyslu, lágmarkun sveiflna í innlendu verðlagi, lágmarkun sveiflna í framleiðslu, lágmarkun meðaltalssveiflna í framleiðslu og innlendu verðlagi og lágmarkun frávíks á atvinnustigi við fulla nýtingu vinnuafis og raunverulegs atvinnustígs.

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 stærðir svo sem verðlag, gengi, raungengi, greiðslujöfnuð eða sparifé (vexti). Það þýðir að stýring (eða engin stýring) gengis sem hluti peningamálastjórnunar ætti að hafa peningaleg markmið og færir Friedman sterk rök fyrir því að þetta markmið ætti helst að vera stöðugt verðlag.

Telja verður að Friedman hafi mikið til síns máls og má nefna sem dæmi að á Íslandi má telja líklegt að gengisstýring hafi verið notuð til að ná fjölþættum 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. verðlagsstöðugleika, en beinar millifærslur yrðu notaðar til að færa tekjur milli aðila í byggða- og

3 Gengisstefna hlýtur ávallt að vera hluti peningamálastjórnunar, þar sem peningamagn og gengisstýring útiloka hvert annað sem stjórnæki. (Þetta er því meira afgerandi sem fjármagnsflutningar eru frjálssari). Þetta er einmitt mjög mikilvægt þegar fjallað er um markmið gengisstefnu.

4 Reglan er almennt sú að stýritæki þurfa að vera jafnmörg og markmiðin, nema í undantekningartilfellum. Sjá nánar í viðauka.

atvinnutilgangi. Þetta 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 ákveðinni upphæð færð til og frá allt eftir markmiðum hverju sinni. Þannig fengist hagkvæmari stýring tekjuskiptingarinnar sem full vitneskja væri um og gengisfyrirkomulagið hefði skýrt markmið sem stæði því nær en önnur óljósari markmið.

Í reynd er mjög misjafnt eftir löndum hvaða markmið peningamála- og gengisstjórnun hefur. Einnig er misjafnt hve mjög markmið eru bundin í lögum (seðlabankalög). Í lögum Þýska seðlabankans [5] er markmið hans sett fram skýrt og skorinort: "Löggjafinn hefur veitt Þýska seðlabankanum það hlutverk að stjórna seðlaútgáfu og peningamagni í umferð, með það að markmiði að varðveita stöðugleika gjaldmiðilsins og sjá til þess að peningaleg bankaviðskipti innanlands og gagnvart útlöndum gangi eðlilega fyrir sig". Þetta þýðir í raun að hagstjórnarmarkmið bankans er aðeins eitt: Að halda gjaldmiðlinum stöðugum eða m.ö.o. að koma í veg fyrir verðbólgu. Jafnframt er bankanum veitt í lögnum fullt sjálfstæði frá ríkisstjórn: "Þegar Þýski seðlabankinn hefur framfylgt hlutverki sínu, er honum skylt að styðja almenna efnahagsstjórn ríkisstjórnar. Hann er óháður tilskipunum frá ríkisstjórn við að framfylgja því markmiði, sem þessi lög setja honum". Hér er um mjög skýrt markað hlutverk bankans að ræða og eitt hagstjórnarmarkmið fyrir peningamálastjórnun í heild.

Í Bretlandi eru tengsl Breska seðlabankans við ríkisstjórn mjög nánin og má segja að hann sé undir stjórn fjármálaráðuneytis að einhverju leyti. Hér á landi eru einnig sterk tengsl milli seðlabanka og ríkisstjórnar eins og fram kemur í lögum um hann: [6] "Í öllu starfi sínu skal Seðlabankinn hafa náið samstarf við ríkisstjórnina og gera henni grein fyrir skoðunum sínum varðandi stefnu í efnahagsmálum og framkvæmd hennar. Sé um verulegan ágreining við ríkisstjórnina að ræða er seðlabankastjórn rétt að lýsa honum opinberlega og skýra skoðanir sínar. Hún skal engu að síður telja það meginhlutverk sitt að vinna að því að sú stefna, sem ríkisstjórnin markar að lokum, nái tilgangi sínum".

Markmiðin sem sett eru fram í lögnum eru bæði óskýr og mörg. Í 3. grein laganna þar sem hlutverk Seðlabanka Íslands er skilgreint er talað um að stjórn peningamagns skuli miðast við það að halda verðgildi stöðugu og sjá til þess að framleiðslugeta atvinnuveganna sé hagnýtt á sem fyllstan og hagkvæmastan hátt. Hér eru komin tvö markmið og eitt stýritæki, en eins og áður er minnst á þarf eitt stýritæki fyrir hvert markmið. Síðara markmiðið er auðtúlkanalegt á marga vegu og segir í raun ekkert. Er hér átt við að ekki skuli láta fyrirtæki og byggðir úti á landi leggjast af, þar sem þá yrði afkastagetan vannýtt? Eða er hér átt við fulla nýtingu framleiðsluþátta eins og vinnuafls? Ef hér er átt við fulla nýtingu vinnuafls, má segja að þessi tvö markmið saman fjalli um val á staðsetningu á Phillipskúrfunni svonefndu með því að nota peningamagn eða gengi sem stýritæki peningamálastjórnunar.⁵ Ef gengið er út frá því að Phillipskúrfan sé lóðrétt (a.m.k.

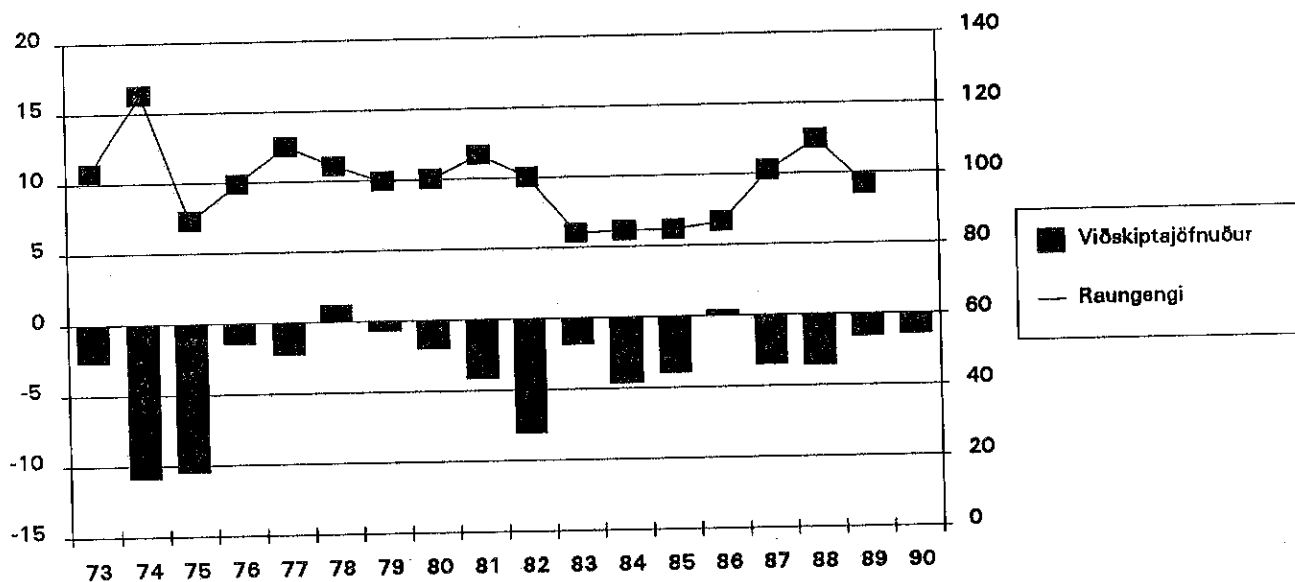
⁵ Phillipskúrfan er kölluð eftir A.W.H Phillips sem á 6. áratugnum fann ákveðið neikvætt samband á milli verðbólgu og atvinnuleysis. Þannig gætu stjórnvöld haldið uppi fullri atvinnu, en á kostnað verðbólgu. Nú eru margir hagfræðingar á því að til langs tíma sé ekki um samband milli þessara stærða að ræða. Menn deila hins vegar um hvort skammtímasamband finnist og þá hve lengi, þ.e. ef framkölluð er verðbólga, hve lengi helst atvinnustigið uppi.

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

Í lögum um Seðlabanka Íslands er annar kafli sem fjallar sérstaklega um gengisstjórnun. Gengisstjórnunin fær þar sérstök markmið og virðist svo sem lögin geri ráð fyrir að gengisstjórnun sé eitthvað annað en stjórnun peningamála. Fræðin segja að séu fjármagnsflutningar frjálsir í litlu, opnu hagkerfi, sé peningamálastjórnun hið sama og gengisstjórnun. Ef fjármagnsflutningar eru ekki alveg frjálsir, eins og á Íslandi, ætti a.m.k. að vera sterkt samband á milli gengisstefnunnar og peningamálastjórnunar. Við göngum út frá því hér að jafnvel þótt fjármagnsflutningar séu heftir sé torsótt að ná tveimur markmiðum, til dæmis markmiðum varðandi vaxtakjör og verðlag, með stýringu 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 né færri en þrjú markmið. Þau eru að halda stöðugleika í gengi (nafngengi), að ná jöfnuði í viðskiptum við útlönd og að tryggja rekstrargrundvöll samkeppnisgreinanna (stöðugleiki í raungengi?). Þessi markmið eru öll sjálfstæð, en sumir gætu haldið að markmiðin færu saman. Stöðugt nafngengi og stöðugt raungengi þarf augljóslega ekki að fara saman þar sem fallandi nafngengi vegur á móti stöðugum mismun á verðlagsbreytingum milli landa, þannig að raungengið helst stöðugt. Stöðugur viðskiptajöfnuður þarf hvorki að fylgja stöðugu raungengi né nafngengi þar sem m.a. óstöðug viðskiptakjör geta haft gagnstæð áhrif.⁶ 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 hið sama. Fjallar Már Guðmundsson ítarlega um þróun þessara stærða síðustu ár í grein í Fjármálatíðindum 1987 og vísast hér í hana til nánari útlistunar. [7]

⁶ Viðskiptakjör eru algerlega ytri (e. exogen) stærð fyrir Ísland þar sem Ísland er verðþegi bæði á útflutningsmörkuðum og á mörkuðum fyrir innflutning erlendis. Viðskiptakjörin eru vísitala sem skilgreind er sem P_x/P_z , eða útflutningsverðlag deilt með innflutningsverðlagi.

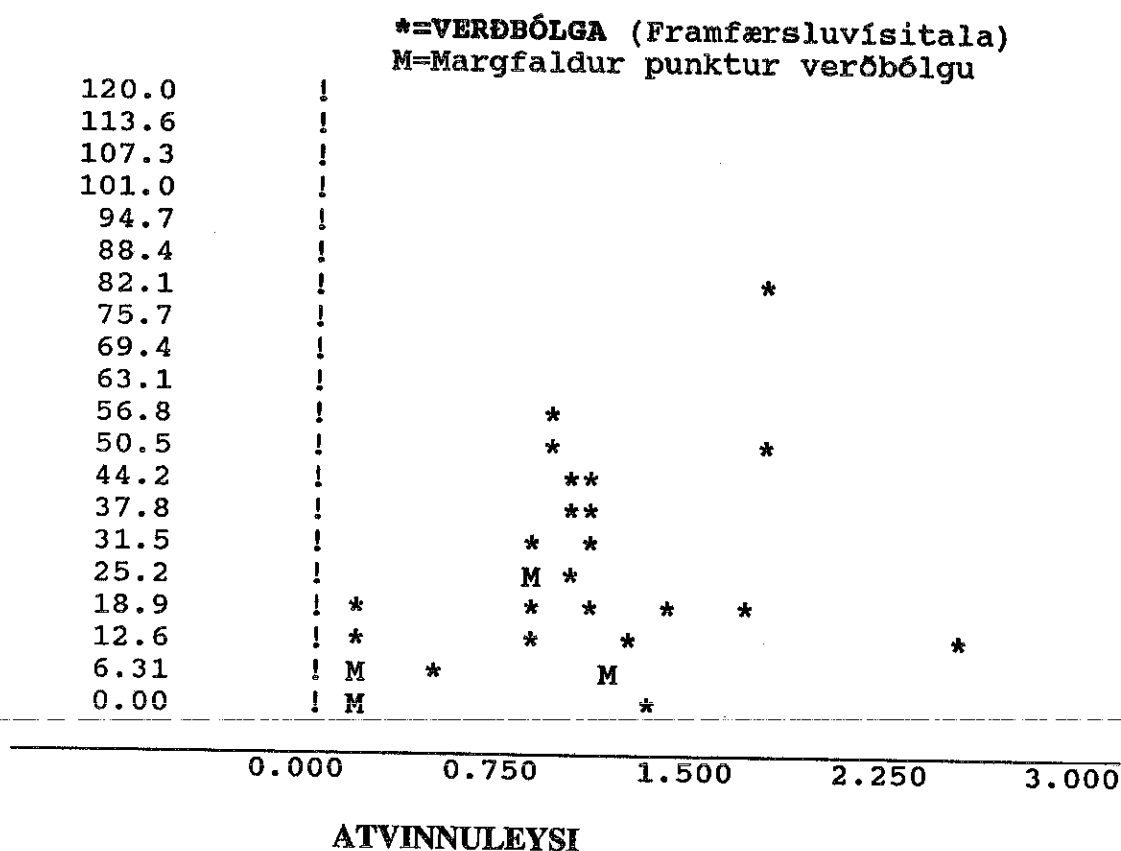
Viðskiptajöfnuður (hlutfall af lands.framl.- vinstri skali) og raungengi (hlutfallslegur launakostnaður á framleidda einingu - hægri skali 1979 = 100) 1973-1989



Mynd 3.1.1. (Heimild: Þjóðarþúskapurinn, Hagt. mánaðarins og Már Guðmundss. 1987)

Hugsunin 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 þessara þátta. Líklega reynist það þó erfitt og verður til þess að lífll árangur næst. Þetta gerist með þeim hætti að á einu tímabili á ein stærð athyglina alla, en á því næsta önnur o.s.frv., þannig að til lengri tíma litið 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.

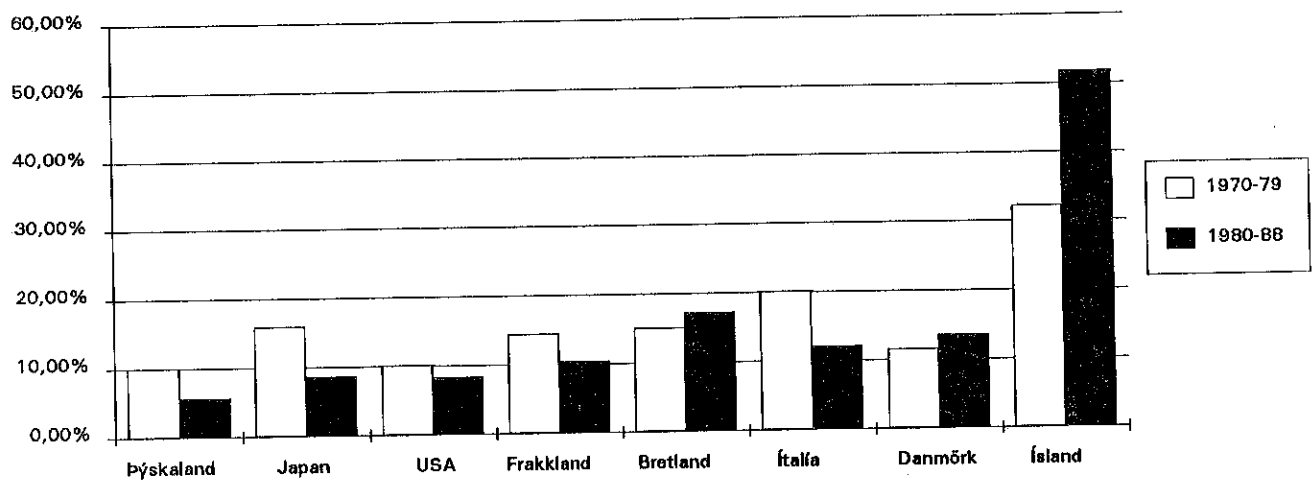
Íslensk Phillipskúrfa (Verðbólga/Atvinnuleysi)



Mynd 3.1.2. (Heimild OECD 1990, Þjóðarbúskapurinn 1988)

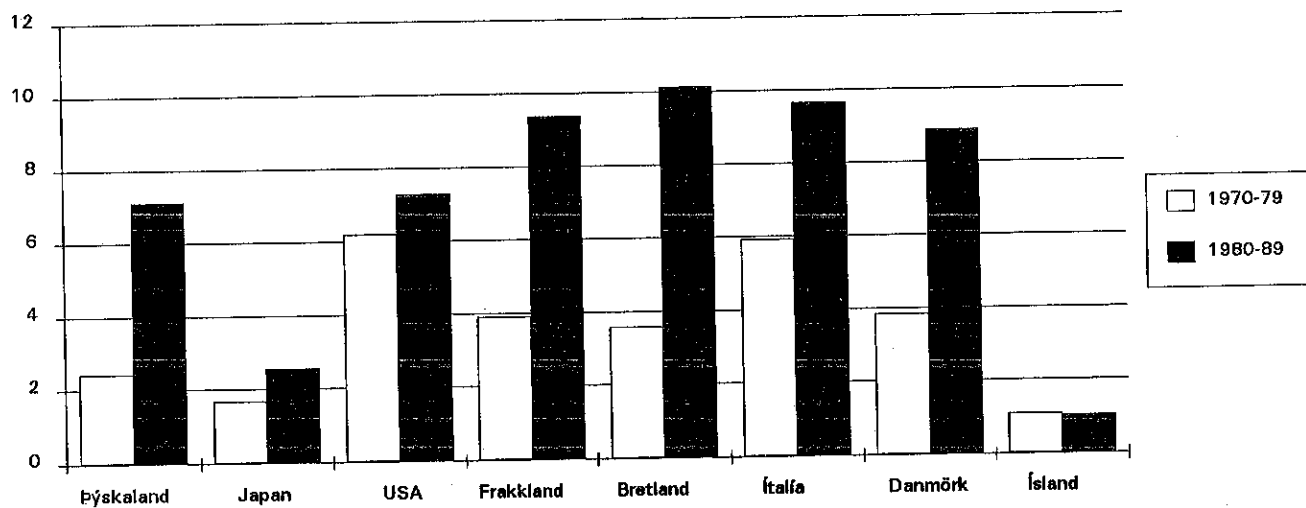
Nú er rétt að gera samanburð á ýmsum hagstærðum milli landa með markmiðin í huga. Fyrst skulum við bera saman verðbólgu, atvinnuleysi og þróun peningamagns í nokkrum vestrænum löndum (myndir 3.1.3.-3.1.5.). Við vitum að Þýski seðlabankinn beitir ströngu peningalegu aðhaldi og hefur aðeins eitt markmið með peningamálastjórnun í heild (peningamagns- og gengisstjórnun falla þar undir): Að halda verðlagi stöðugu. Peningalegt aðhald er einnig mikið í Japan og Bandaríkjunum eins og sjá má á mynd 3.1.4. Hefur það stuðlað að mun lægri verðbólgu í þessum löndum en þeim sem hafa lausari hendi á peningamálastjórnun. Þannig má segja að verðlagsmarkmiðið hafi náðst. En þýðir þetta að hin löndin sem ekki beita eins strangri peningamálastjórnun geti með því keypt minna atvinnuleysi? Nei alls ekki, því atvinnuleysi í þeim löndum er jafnvel meira. Hjá Þýska seðlabankanum heitir þetta: " Að halda verðbólgu í skefjum er til lengri tíma litið mikilvæg forsenda þess að markaðsbúskapur gangi snurðulaust fyrir sig og er þar með forsenda hagvaxtar og hás atvinnustigs".

Hlutfallsbreytingar á peningamagni (M2) í ýmsum löndum á tveimur tímabilum. (Danmörk og Ítalía 1980-87 á seinna tímabili)



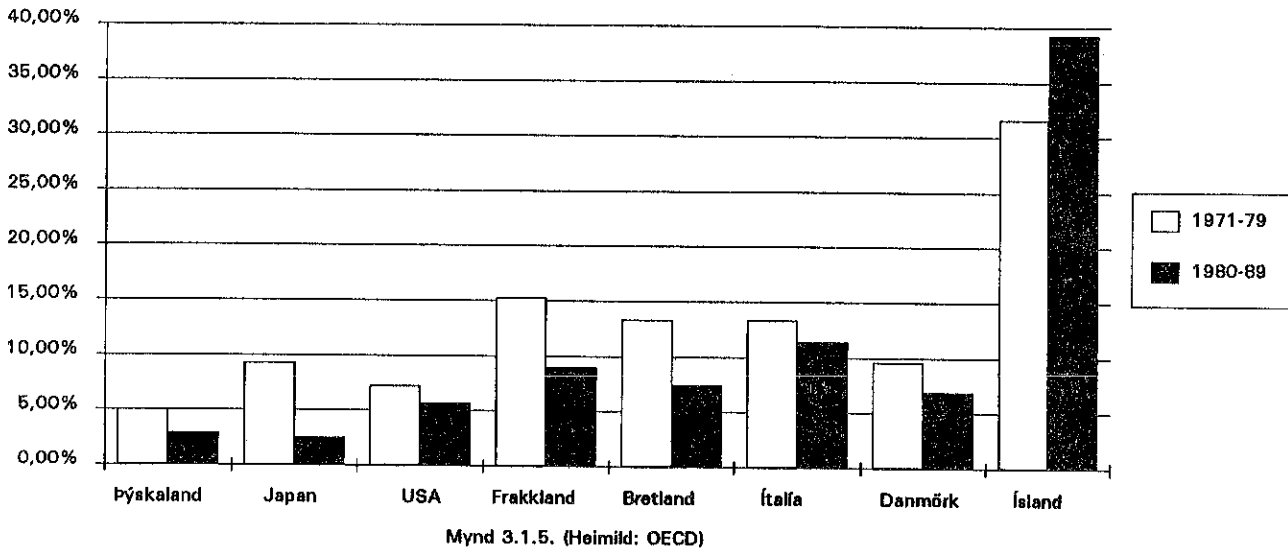
Mynd 3.1.3. (Heimild: IMF)

Atvinnuleysi í nokkrum löndum á tveimur tímabilum



Mynd 3.1.4. (Heimild: OECD)

Verðbólga á tveimur tímabilum í nokkrum löndum



Ísland hefur dálitla sérstöðu hvað atvinnuleysi varðar og hægt væri að draga þá ályktun að hin mikla verðbólga hafi komið í veg fyrir atvinnuleysi. Þetta gildir einnig um Noreg og Svíþjóð sem hafa haft verðbólgu umfram aðrar Vestur-Evrópuþjóðir, en mjög lítið atvinnuleysi. Getur þetta táknað að hin eftirgefanlega gengis- og peningamálastefna Norðurlandanna sýni að mögulegt markmið peningamálastefnu sé hátt atvinnustig? Reynolds annarra Evrópuþjóða virðist ekki sýna það, eins og sést á mynd 3.1.4. Finnland hefur haft viðvarandi verðbólgu svipað og Noregur og Svíþjóð, en meira atvinnuleysi, eða um 5 prósent, þannig að ekki virðist reynsla þeirra benda til þess heldur.

Í Svíþjóð og Noregi eru ekki allir á eitt sáttir um hvert sé hið *raunverulega* atvinnuleysi. Í þessum löndum er mikið um störf 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 falið atvinnuleysi. Í skólakerfi Norðurlandanna er mikil hvatning til langrar skólasetu, til dæmis vegna aukinnar skólaskyldu og þ.a.l. er þátttaka á vinnumarkaði tafir. Olaf Foss [8] kemst að því að líklega séu 200 þús. manns í Noregi sem vilja vinna en hafa ekki vinnu og er það margföld tala skráðs atvinnuleysis. Þess ber að geta, að væri samskonar aðferð notuð við talningu atvinnulausra í öðrum löndum, myndi talan þar hugsanlega hækka líka, en líklega er hvergi á vesturlöndum eins mikið *falið* atvinnuleysi og á Norðurlöndunum.⁷

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

⁷ Sem dæmi má nefna að á Norðurlöndunum er skólaganga löng, eftirlaunaaldur lágur, fæðingarorlof langt og mikið um ýmis störf sem tengjast endurmenntun og endurhæfingu og eru skipulögð af ríkinu (í hlutfalli við ýmis önnur lönd).

hluti skýringarinnar? Hafa Íslendingar keypt sér atvinnu með verðbólgu? Nei það virðist ekki vera, nema um skamma hríð. Eins og sjá má á mynd 3.1.2. er ekkert raunhæft samband milli atvinnuleysis og verðbólgu á Íslandi, þannig að á þrjátíu ára tímabili virðist samabandið vera lóðrétt eða því sem næst. Þetta þýðir að engin regla er til um það að við hærri verðbólgu sé hér minna atvinnuleysi þegar til lengdar lætur.

Verðlag hefur verið mjög óstöðugt hér á landi eins og sést á mynd 3.1.5., Atvinnuleysi er hér mjög lítið en telja má víst að það sé ekki vegna árangurs í hagstjórn og túlka má mynd 3.1.2. þannig. Nafngengi hefur verið mjög óstöðugt og sífallandi. Raungengi hefur einnig verið óstöðugt eins og sést á mynd 3.1.1. og viðvarandi halli verið á viðskiptajöfnuði. Því virðist sem við höfum ætlað okkur um of í markmiðssetningu, sérstaklega með það í huga að við aukið frjálsræði í fjármagnsviðskiptum landa á milli er í raun bara um eitt stýritæki 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 kaflanum að þau lönd sem setja sér fá eða einföld markmið ná betri árangri í hagstjórn.

3.2 Nauðsynleg stýritæki peningamálstjórnunar

Stjórnun peningamagns er grundvallaratriði í stjórnun peningamála í heild, hvort sem er til sjálfstæðra markmiða við fljótandi gengi eða til þess að styðja fast gengi.⁸ "Grundvallarforsenda þess að seðlabanki geti haldið vexti peningamagns í skefjum í stöðugleikamarkmiði er hæfni hans til að stýra peningamagni". [5] Til þess að það sé mögulegt þurfa að vera til virk stýritæki sem ná því að halda vexti peningamagns innan þeirra marka sem markmiðin krefjast, hvort sem þau eru sjálfstæð eða eru stuðningur við gengisstefnuna.

Stjórn peningamála má skipta í gengisstýringu og stýringu peningamagns (vaxtamarkmið). Ef gengi er stýrt þarf stýring peningamagns að styðja hana og *verður hún þá ekki notuð til annars*. Ef gengi flýtur getur sú stýring haft sjálfstætt markmið. Hér er ætlunin að flokka stýritæki peningamagns. Þau má flokka í þrjá hluta: Fyrirgreiðslu seðlabanka við viðskiptabanka og ríkissjóð, bindiskyldu og lausafjárkvöð svo og markaðsstýringu með kaupum og sölu skuldabréfa. Einnig má skipta stýringunni í "grófa" og "fína" stýringu, þ.e. stýringu til langs eða skamms tíma.

⁸ Þegar talað er um stjórnun peningamagns er átt við það sama og sumir nefna stjórnun vaxta. Þegar 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 sjálfstæðan tilgang eða til þess að styðja aðra hagstjórn eins og gengisskráningu.

i) **Fyrirgreiðsla seðlabanka við viðskiptabankana og ríkissjóð:** Seðlabanki getur haft áhrif á peningamagn með lánveitingum sínum til viðskiptabanka. Hann getur breytt hvatningu til lántöku með vöxtum eða öðrum breytingum á lánastefnu sinni. Lánveiting seðlabanka til viðskiptabanka eykur peningamagn í umferð og virkar á svipaðan hátt og kaup seðlabanka á skuldabréfum gagnvart almenningi. Þ.e. peningar sem annars liggja óhreyfðir í seðlabanka fara út í hagkerfið.⁹ Vextir þessara lána í samanburði við vexti annarstaðar hvetja eða letja viðskiptabanka til að taka þessi lán. Vextir þessara lána hafa einnig óbein áhrif á hagkerfið. Breytingar á þeim skapa væntingar um hugsanlegar aðgerðir seðlabanka í peningamálum. Einnig getur seðlabanki beitt öðrum aðferðum við að stýra þessum lánveitingum, til dæmis með því að lána bönkum ekki meira eða sjaldan. Frumskilyrði þess að þetta stýritæki verði notað á markvissan hátt er að seðlabanki hafi skýrt mótaða stefnu í þessum málum. Þessi stýring telst til áðurnefndrar "grófstýringar", þ.e. að halda peninga- og bankakerfinu gangandi til langs tíma lítið innan ákveðinna marka.

ii) **Bindiskylda og lausafjárhlutfall:** Seðlabanki getur breytt peningamagni í umferð með breytingum á því hlutfalli innlána sem bankar eru bundnir af að endurlána ekki. Þessi hlutföll eru annars vegar lausafjárkvöð, þ.e. visst hlutfall innlána banka skal vera til í lausafé, þannig að bankinn geti mætt óvæntum sveiflum. Þetta lausafé getur viðskiptabankinn ávaxtað sjálfur. Breyting á þessu hlutfalli breytir peningamagni í umferð. Bindiskyldan er mjög skyld þessu, en það fjármagn verða bankar að geyma í seðlabanka á þeim kjörum sem þar bjóðast. Peningamagn helst ekki innan ákveðinna marka ef seðlabanki lekur út því fé sem hann geymir. Það sem skiptir máli er nettóstaða þess fjármagns sem seðlabanki tekur inn og veitir út. Reyndin hefur verið sú að á Íslandi var það fé sem bankar geymdu hjá Seðlabankanum endurlánað á niðurgreiddum kjörum. Þetta olli því að innlánsbindingarhlutfallið varð mjög hátt eða um 28 prósent. Þetta varð einnig til þess að þetta hlutfall var ekki virkt sem stýritæki á peningamagn, verðbólga var mikil og urðu þarna til eignatilfærslur frá sparendum til lántakenda. Þetta hefur verið nefnt verðbólguskattur eða myntsláttuhagnaður. [9] Þetta varð einnig til þess að gengisskráning var mjög óstöðug þar sem allt peningalegt aðhald skorti. Þetta breyttist 1983 og þá lækkaði bindihlutfallið verulega (það lækkaði áfram næstu ár og var komið í 11% 1989, en lausafjárkvöð varð meiri á sama tíma). Einnig er vert að geta þess að bindiskylda auðveldar myndun gjaldeyrisvarasjóðs sem aftur auðveldar gengisstýringu, ef það er stefnan. Bindiskylda og lausafjárkvöð teljast til grófstýringar peningamagns og stefnan í þeim málum ætti að hafa langtíamarkmið að leiðarljósi.

iii) **Markaðsstýring, kaup og sala skuldabréfa:** Þriðja stjórnækið sem seðlabanki hefur tiltækt er kaup og sala verðbréfa á opnum markaði. Seðlabanki selur eða kaupir verðbréf, fær eða lætur frá sér peninga sem breytir þeim sjóði sem seðlabanki geymir. Hér sem áður skiptir nettóstaðan öllu máli. Ekki dugir að selja verðbréf í þeim tilgangi að minnka peningamagn í umferð ef þeir peningar sem inn

⁹ Frumskilyrðið er að þeir peningar sem fara út úr seðlabankanum liggja annars óhreyfðir. Það er nettó staðan sem skiptir máli. Ef viðskiptabanki eykur peningamagn með því að lána öðrum viðskiptabanka peninga sem hann fær með því að selja skuldabréf til annarra aðila eru áhrifin engin, teknir eru peningar út úr hagkerfinu á einum stað en sett inn aftur á öðrum stað. Annað sem verður að athuga eru margföldunaráhrif láns til viðskiptabanka sem virkar þannig að sú upphæð sem peningamagn er aukið um margfaldast í raun. Þetta gildir einnig um kaup og sölu skuldabréfa.

koma fara eftir öðrum leiðum aftur út í þjóðfélagið, til dæmis í gegnum ríkissjóð. Þetta stýritæki er mjög mikilvægt þar sem það er eina stýritækið sem hæft er til skammtíma stýringar eða finnstýringar (ef litið er fram hjá beinum íhlutunum sem líklega heyra fortíðinni til). Í þróðum hagkerfum hefur síðustu áratugi verið nær eingöngu notast við slíka finnstýringu peningamagns, sem hentar við skammtímaaðlögun peningamagns að þeim stærðum sem peningamálastefnan setur og til þess að mæta skammtímasveiflum í rekstri bankakerfisins. Hér á landi hefur þessi aðferð ekki verið notuð í þessum tilgangi, þrátt fyrir heimild í lögum. En þau viðskipti sem Seðlabankinn hefur átt með verðbréf hafa nær eingöngu verið til þess að fjármagna ríkishalla og þar með ekki haft áhrif á peningamagn í umferð (nettóstaðan breytist ekki). Einnig er rétt að geta þess að Seðlabankinn hefur haft hlutverki að gegna sem viðskiptavaki á Verðbréfaþingi Íslands með kaupum og sölu spariskírteina, en með því getur Seðlabankinn haft áhrif á vexti.

Mikilvægt er nú á tímum aukins frelsis í efnahagsmálum og aukinnar efnahagssamvinnu að móta markvissari stefnu um beitingu þessara stýritækja 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 svarið verið að hvar sem aðila er veitt einokunaraðstaða 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 málma 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 áður köllum við myntsvæði það svæði sem býr við fastgengi og ef gengið er *ekki alveg fast* heldur tengt öðrum myntum köllum við myntsvæði *myntsamstarfssvæði*. Þessi svæði verða því ekki skýrð með landamærum þar sem meirihluti þjóða er innan stærra myntsvæðis eða myntsamstarfssvæðis.

Hér verður ekki farið 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 verðmæta og sem mælikvarði. Einnig er ljóst að ef myntsvæði stundar mikil viðskipti við önnur myntsvæði, þá hlýtur spurningin um hvaða gjaldmiðil skuli nota og hvernig skráðan, að vera meira brennandi en hjá Róbinson Krúsó.¹⁰ Einnig er spurningin mikilvæg ef horft er til myntsvæðis sem býr við einokun á útgáfu myntar og sú einokun leiðir til skattlagningar á verðmæti sem geymd eru í myntinni, svonefnds verðbóluskatts.¹¹ Þá fer að verða mikilvægt fyrir aðila á þessu svæði að finna annað form til geymslu eigna en í formi myntarinnar sjálfrar. Þetta þekkja Íslendingar frá þeim tíma þegar steinsteypa tók við sem verðgeymir í stað krónunnar og síðar þegar ýmsar vísitölur tóku við sem mælikvarði. Það er samt ljóst að tilhneiging er til þess að hafa myntsvæði stór, frekar en að brjóta þjóðir niður í minni myntsvæði og sést það á reynslu síðustu áratuga, en meirihluti þjóða er hluti stærra myntsvæðis eða myntsamstarfssvæðis. Það má skýra með þeim þáttum sem síðar verða nefndir sem forsendur mynta og myntsvæða og þeirri þróun sem átt hefur sér stað í viðskiptum, tækni og efnahagssamvinnu þjóða.

Hvert er heppilegasta myntsvæðið? Mundell [1] sem setti fram hugmyndir um hentugasta myntsvæði, reisti skilgreiningu sína á myntsvæði helst á því að til væri skipting heildarsvæðis í minni svæði eftir því hve *framleiðsluþættir* (*vinnuafli og fjármagn*) væru *hreyfanlegir*. Þetta þýðir að svæði sem er lokað gagnvart öðru svæði varðandi flutninga á framleiðsluþáttum ætti að hafa sjálfstæða mynt og hún ætti að fljóta gagnvart öðrum myntum. Þetta eru góð rök svo langt sem þau ná og er víst að þau gilda þar sem aukið frelsi í flutningum framleiðsluþátta landa á milli, ásamt landfræðilegri einingu, hefur gefið af sér víðtæka gengissamvinnu í Evrópu. Þetta á sérstaklega við um fjármagn. Ef eitt svæði hefur flotgengi gagnvart öðru svæði og býr við annað verðbólugustig og ef flæði fjármagns er frjálst, er ljóst að fjármagnið flæðir þangað sem verðbólga (verðbóluskattur) er minnst. Til þess að koma í veg fyrir það er nauðsynlegt að halda verðbólgu landa á milli í jafnvægi, en það er einmitt undirstaða fastgengis eða gengisstöðugleika. Gera verður greinarmun á framleiðsluþáttunum, en ljóst er að aðrir þættir hafa áhrif á flæði vinnuafls en á flæði fjármagns.¹² Til dæmis hefta þættir eins og landfræðileg staða, þjóðfélagshættir, siðir og venjur flæði vinnuafls. Einnig skiptir máli að vinnuafli 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 báðar tegundir framleiðsluþátta séu mjög hreyfanlegar? Þetta er mikilvægt atriði fyrir Ísland þar sem landfræðileg staða þess er slík að erfitt er að flytja vinnuafli (í stórum stíl) af svæðinu og einnig er það spurning fyrir lítið og *fámenn* land, hvort það sé æskileg forsenda að mikil hreyfing verði á vinnuafli (ef spurningin er um hlutdeild Íslands að stærra myntsvæði).

¹⁰ Í hagfræði er Róbinson Krúsó og vera hans á eyðieyju gjarnan notuð í líkingarmáli og á að sýna lokað hagkerfi.

¹¹ Ef of mikið er gefið út af myntinni í krafti einokunar verður verðbólga sem rýrir peningalegar eignir manna og er skattsígildi.

¹² Það sem heftir flæði fjármagns eru fyrst og fremst efnahagsleg höft og lög.

Varðandi hreyfanleika framleiðslupáttanna bætti McKinnon [2] við hreyfanleika milli atvinnugreina. Þá flokkar hann myntsvæði frekar eftir atvinnuháttum og iðnvæðingu (tegundum iðnaðar) heldur en eftir þjóðum eða landfræðilegri legu. Einn galli við hugmyndir frá þessum tíma er að menn álitu það mögulegt að halda uppi atvinnu með verðbólgu (Phillipskúrfan).¹³ Þannig töldu þeir að þjóðir myndu bregðast við samdrætti og atvinnuleysi (staðbundnu innan myntsvæðis sem myndast vegna tregðu á flutningi vinnuafls) með meiri verðbólgu, og það þýðir að gengi gefur eftir. Þessari forsendu (eða markmiði) breytti McKinnon síðar.

En sé samband verðbólgu og atvinnuleysis ekkert til lengri tíma lítið, er ekki hægt að bregðast við samdrætti og atvinnuleysi með verðbólgu. Þannig mætti segja að jafnvel þótt vinnuafli sé tiltölulega staðbundið, til dæmis á Íslandi, er það ekki lausn að hafna aðild að myntsvæði bara sökum þess að vinnuafli sé illhreyfanlegt. Hins vegar getur vinnuaflið ekki *flúið* verðbólguna eins og fjármagnið, en frjálsir fjármagnsflutningar og aðild að myntsvæði (stöðugu) ætti að koma í veg fyrir að verðbólga héldist og því innleiða stöðugleika. Þannig er það kostur, ef annar þátturinn er hreyfanlegur, að vera hluti stöðugs myntsvæðis. Einnig má benda á að vinnuafli getur verið (ætti að vera) hreyfanlegt innan litla svæðisins, bæði hvað varðar staðsetningu og atvinnugeira og myndi fjármagn þess í stað sjá um ytri aðlögun. Það má því segja að hreyfanleiki vinnuafls innan lítils svæðis milli atvinnugeira (sem eru svipaðir atvinnugeirum innan stærra myntsvæðis), ásamt frjálsu flæði fjármagns og vöru og þjónustu bæti fyrir landfræðilega (menningarlega) tregðu í hreyfanleika vinnuafls. Það má líka segja að vinnuafli sé hreyfanlegri til langs tíma, en hreyfanleiki fjármagns aðlagar hagkerfið til skamms tíma.

Þó nokkuð er deilt um mikilvægi hreyfanleika vinnuafls í aðlögun að atvinnuleysi, í aðlögun að mismun á launakostnaði og í aðlögun að öðrum þáttum sem krefjast breyttrar framleiðslupáttanotkunar. Það sem m.a. skiptir máli er aðlögun að miklum launamun milli svæða og þ.a.l. samkeppnisaðstöðumun, sem aftur ætti að valda tilflutningi á vinnuafli milli greina og svæða. Á Íslandi hafa raunlaun sveiflast meira en í helstu viðskiptalöndum okkar. Bendir það til meiri aðlögunarhæfni launa¹⁴ hér en annars staðar og þá jafnframt til minni þarfar á hreyfanleika vinnuafls.

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

¹³ Sjá kafla 3.1.

¹⁴ Það er þó reyndar frekar vegna verðbólguveiflna, en vegna launaaðlögunar og spurningin er því hvað gerist ef verðlag er stöðugt. Verða laun jafn sveigjanleg?

Þjóðfélagið getur einnig gert vinnumarkaðinn ósveigjanlegan. Til þess að mæta aukinni samkeppni og stöðugu gengi sem fylgir aðild að öðru myntsvæði, yrði sveigjanleiki launasamninga og launakerfa (t.d. hlutaskiptakerfa í mestu samkeppnisgreinum) í einstökum atvinnugreinum eða jafnvel einstökum fyrirtækjum að aukast. Þessar breytingar yrðu *annað hvort* að ganga yfir áður en aðild að öðru myntsvæði getur orðið, t.d. með auknu peningalegu aðhaldi sem fengist við aukið sjálfstæði seðlabanka, *eða* í kjölfar aðildinnar með breytingum á væntingum og ytra aðhaldi. Þetta síðara atriði var einmitt það sem gerðist á Írlandi við aðild að ERM (sjá síðar).

Aðrir þættir en hreyfanleiki framleiðslupátta hafa verið nefndir og teljast auka hæfni hagkerfis til þess að verða hluti stærra myntsvæðis. *Hlutfall útflutnings eða innflutnings af þjóðarframleiðslu* hefur mikil áhrif á það hvort hagkerfi er heppilegt sem hluti af stærra myntsvæði. Því herra sem þetta hlutfall er því líklegra er að hagkerfið sé heppilegur hluti af stærra myntsvæði. Það stendur í samhengi við að notagildi peninga eykst við stöðugt gengi og skiptir það miklu máli ef erlend viðskipti eru stór hluti landsframleiðslu. Einnig krefst lagfæring á viðskiptahalla meiri gengisbreytinga í opnara hagkerfi. Ísland er mjög opið hagkerfi. Hlutfall innflutnings af þjóðarframleiðslu 1989 var um 37%, en er í löndum eins og Þýskalandi um 28% og í Bandaríkjunum 11%.

Dreifing erlendra viðskipta hefur sitt að segja. Telja má að land sem hefur einhæfa milliríkjaverslun ætti að þurfa að búa við miklar gengissveiflur þar sem sveiflurnar dreifast ekki á fjölbreytta starfsemi og þ.a.l. verða miklar sveiflur í gengistekjum (tapi). Gengisáhætta verður mikil og raungengi sveiflast mikið ef gengi er ekki haldið stöðugu. Ísland býr við mjög einhæfa útflutningsverslun, en innflutningur er dreifðari.

Mismunur á verðbólgu milli lítils hagkerfis og stærra myntsvæðis eykur líkurnar á að gengið fljóti. Þetta er reynsla Íslendinga þar sem verðbólgu mismunur hefur leitt til mjög eftirgefanlegrar gengisstefnu, sbr. mynd 2.2.5. Spurningin hér er hins vegar sú hvað sé orsök og hvað afleiðing. Ef lítið hagkerfi með mikla verðbólgu gengur inn í myntsvæði með lága verðbólgu er líklegt að annað hvort gefist það upp eða verðbólga minnki til samræmis við myntsvæðið. Líklegri niðurstaða er sú síðari, ef vilji er fyrir hendi að verðbólga minnki. Innganga í myntsvæði veldur því að væntingar styrkjast um að það takist og hjálpar það mjög í baráttunni við innlenda þenslu.¹⁵

Landfræðileg staða og skipting utanríkisviðskipta hefur einnig mikið að segja varðandi hæfi til að gerast aðili að myntsvæði. Ef mikill hluti viðskipta kemur frá einu ákveðnu myntsvæði, ætti það að hvetja til inngöngu í myntsvæðið. Ísland hefur þá sérstöðu að vera eyja langt úti í hafi. Þó er ljóst að mun lægri flutningskostnaður er til meginlands Evrópu en í aðrar áttir sökum vegalengda. Því er líklegt að stór hluti viðskipta Íslendinga sé og verði við meginland Evrópu. Vöruviðskipti okkar við Evrópu voru þannig í janúar til september 1990 (Hagtfðindi Maí 1990):

¹⁵ Þetta er reynsla Ítala og Íra, sbr. seinni hluta kaflans.

Útflutningur fob:		(jan-september 1989)
EB	68.0%	(54.9%)
EB + EFTA	76.7%	(66.6%)
Bandaríkin	10.1%	(12.5%)
Japan	5.4%	(7.8%)

Innflutningur cif: (Innflutningstölur eru óvenju-háar frá Bandaríkjunum vegna flugvélakaupa og lækka því hlutföll Evrópulanda verulega af þeim sökum)

EB	47.5%	(49.5%)
EB + EFTA	63.8%	(68.6%)
Bandaríkin	17.1%	(12.9%)
Japan	7.0%	(5.0%)

Við sjáum að um 3/4 allra erlendra viðskipta okkar eru við EB og EFTA (sem mun líklega verða hluti EB innan tíðar, a.m.k. hvað varðar gengisstöðugleika), sem gerir Ísland mjög hæft sem aðila í því myntsvæði.

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

1) Flæði framleiðslupátta, þá sérstaklega fjármagns, milli landsins og myntsvæðis er mikið.

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

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

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

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

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

1) Trú manna á gjaldmiðli svæðisins eykst.

2) Komið er í veg fyrir offramboð innlendra peninga (greiðslujafnaðar-hliðarskilyrði).

3) Það er skynsamlegt vegna smæðar gjaldeyrismarkaðar 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 opið hagkerfi, þar sem innlendir neytendur og sparendur reikna í erlendum gjaldeyri.¹⁶

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

3.4 Evrópumyntsamstarfið (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 slíks svæðis ekki um algert fastgengi að ræða (eina mynt), heldur gengissamstarf þar sem margar myntir búa við fast gengi hver gagnvart annarri frá degi til dags innan vissra marka ($- + 2.25\%$), en til langs tíma lituð geta þær þróast á ólíkan veg. Þessi þróun er þó mjög stöðug og því verður að telja slíkt samstarf fastgengi. Eitt slíkt myntsamstarfssvæði er okkur sérlega mikilvægt og verður um það fjallað hér í stuttu máli, en það er Evrópumyntsamstarfið. Við sáum af hverju það er svo mikilvægt fyrir okkur í kafla 3.5, en þar kom fram að 74% erlendra viðskipta okkar er við þau lönd sem á næstu árum munu sennilega verða innan þessa myntsamstarfssvæðis.¹⁷ Það er því okkur mjög mikilvægt að fylgjast með þróun mála á þessum vettvangi.

EMS var formlega stofnað 13. mars 1979. Það átti sér aðdraganda allt frá þeim tíma er Bretton-Woods kerfið hrundi 1973. Bretton-Woods var fastgengiskerfi milli allra helstu myntsvæða heimsins, en EMS er einungis samstarf innan ákveðins myntsvæðis, en ekki gagnvart öðrum myntsvæðum. Það kerfi sem EMS leysti af hólmi og var frá 1972 var Evrópska gengissamstarfið, "snákurinn" svonefndi. Tilgangurinn með EMS var að auka gengissamstarf þjóðanna enn meir, með það að markmiði að koma á stöðugleikasvæði innan Evrópu. Þessu markmiði má lýsa sem skammtímamarkmiði, en langtímamarkmiðið, ásamt frelsi í fjármagnsflutningum, var að dreifa fjármagni til þeirra staða sem nýta það best. Einnig má segja að eitt markmiði hafi verið að auka efnahagssamstarf innan EB og viðskipti innan þess.

Í upphafi voru ekki margar þjóðir þátttakendur, en þeim hefur fjölgað. Hér skal það áréttað að EMS (e. European Monetary System) er í raun almennara 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 tekið þátt í ERM. EMS skiptist í þrjá hluta ERM, ECU hina sameiginlegu mynt Evrópu og EMCF (e. European Monetary Cooperation Fund) sem er sjóður til hjálpar þeim myntum sem eru í gengisþrengingum. Eftirfarandi tafla skýrir hvernig þessu er háttað:

¹⁶ Gott dæmi um þetta er Bóksala stúdenta, þar sem verðmerkingar byggjast á einingum sem tengdar eru erlendu verði bókana.

¹⁷ Við teljum hér með EFTA-þjóðirnar þar sem hluti þeirra hefur þegar sýnt vilja sinn til að ganga til liðs við EB. Afgangurinn mun mjög líklega búa við stöðugleikagengisstefnu tengda EMS, svo sem Sviss gerir í dag (gagnvart þýsku marki).

EMS:

<i>Land</i>	<i>ERM</i>	<i>EMCF</i>	<i>ECU</i>
Belgía	*	*	*
Danmörk	*	*	*
Frakkland	*	*	*
Grikkland	-	*	*
Írland	*	*	*
Ítalía	*	*	*
Lúxemburg	*	*	*
Holland	*	*	*
Portúgal	-	*	*
Spánn	*18	*	*
Bretland	*19	*	*
Þýskaland	*	*	*

Grikkland og Portúgal munu vera að undirbúa þátttöku í ERM. Grikkland gerir ráð fyrir að ganga í ERM 1993, að sögn seðlabankastjóra Grikklands. Portúgal hefur sama vilja til þess að ganga í ERM, en bjartsýnustu menn telja það mögulegt 1991-1992. Líklegra er talið að það verði 1994. Þar fyrir utan hafa bæði Austurríki og Sviss þegar lengi bundið gjaldmiðla sína við þýska markið, svo segja má að þau séu þegar - óformlega - hluti ERM. Í Noregi og Svíþjóð eru háværar raddir um aðild að ERM, hugsanlega fyrst óformlega, en síðar formlega - jafnvel áður en formleg innganga í EB kemur til framkvæmda. Talið er jafnvel líklegt að Norðmenn sækji um aðild að ERM (EMS) strax 1991. Ljóst er því að ERM kerfið verður ráðandi í Evrópu um nánustu framtíð.

Næsta skref sem tekið verður að vilja margra aðildaríkja EB er alger sameining myntanna og sameiginlegur "Seðlabanki Evrópu". Þetta hefur verið nefnt EMU (e. European Monetary Union) og er stefnt að því að þetta verði að veruleika 1992. Mjög margir efast um að það takist og benda á að margar þjóðir hafi enn ekki náð fullu jafnvægi gagnvart hinum þjóðunum í gengis- og peningamálum svo erfitt verði að festa gengið alveg. Annað mál þar sem erfitt mun verða að sætta ólíkar skoðanir, er varðandi hinn lagalega grundvöll nýs *Seðlabanka Evrópu* og varðandi stefnumarkmið hans. Þýski seðlabankinn hefur lagt á það áherslu að tvö atriði verði tryggð: Stefnan í peningamálum verði aðhaldssöm og að Seðlabanki Evrópu verði óháður stjórnmalalegu valdi, að þýskri fyrirmynd. Þessi stefna er ekki allra fyrirmynd, en ýmsar þjóðir svo sem Frakkar vilja eftirgefanlegri stefnu og að stjórn bankans verði meira tengd stjórnmalum. Einnig hefur verið bent á að ríkisstjórnir ættu að styðja þróun algerrar sameiningar myntsvæða með því að draga úr beinum áhrifum ríkisstjórnanna sjálfra á peningastefnuna. Hvað verður er erfitt að spá um, en ljóst er að fastgengið hefur fest sig í sessi í Evrópu.

¹⁸ Spánn er nýlega genginn inn í EMR og hefur breiðara band (+ - 6%)

¹⁹ Bretar tilkynntu þátttöku í byrjun október 1990 og hafa þeir einnig breiðara band.

3.5 *Reynslan af ERM (EMS)*

Það markmiðið að koma á peningalegum stöðugleika í Evrópu þýðir í raun að koma á stöðugleika í verðlagi, gengi og vöxtum. Þetta markmið með EMS hefur náðst. Gengi gjaldmiðla ERM hefur verið *stöðugt* - þó ekki *fast*.²⁰ Verðlagsmarkmið hafa einnig náðst, lítil verðbólga kemur í kjölfar ERM og ólíkar þjóðir þróast niður að svipaðri verðbólgu. Það má þó benda á að verðlagsþróun ýmissa landa utan ERM hefur verið svipuð. Það þýðir þó ekki að ERM sé ekki sá þáttur sem veldur verðlagsþróuninni. Þetta má sjá á reynslu Ítala og Íra, sem lengi hafa búið við mikla verðbólgu, en eftir inngöngu í ERM náðist hún niður á svipað stig og hjá öðrum EB-þjóðum. Einnig má sjá að verðbólga er meiri hjá ríkjum utan ERM, þó munurinn sé lítil, enda líklegt að þjóðir eins og Spánverjar hafi nokkur hin seinni ár lagað sig að gengisstöðugleikakerfinu, en þeir gengu í það 1989. Þess má líka geta að í Svíþjóð og Bretlandi hefur verðbólga farið vaxandi á árinu 1990 og farið yfir 11% á meðan stöðugleiki hefur haldist hjá ríkjum ERM.

Varðandi markmið um aukin viðskipti innan svæðisins virðist ljóst að gengisstöðugleiki eykur viðskipti innan þess svæðis sem býr við stöðugleika í gengi. Fram á þetta hefur verið sýnt og hefur verið talað um að 1/5 breytinga í milliríkjavarslun stórra iðnríkja á milli tímabila gengisstöðuleika og gengisóvissu (1960-1969 og 1973-1984) verði skýrður með gengisóvissu einni.

Varðandi atvinnuleysi í Evrópu hefur árangur ekki verið mikill á þessum áratug. En líklegt er að atvinnustig sé ekki beint ætlað gengisstöðugleikakerfi sem markmið, allavega ekki til skamms tíma lítið. Atvinnuleysi hefur þó ekki verið meira í ERM-löndunum en öðrum Evrópulöndum, ef frá eru skilin Norðurlönd. Líklegt er þó að atvinnuleysi sé vandamál sem safnast hefur upp í Evrópu á löngum tíma. Einnig verður að fara varlega í að draga ályktun af atvinnuleysistölum vegna mismunandi skráningar, svartamarkaðsvinnu og falins atvinnuleysis (sem til dæmis er líklega mjög mikið á Norðurlöndunum sbr. kafla 3.1). Einnig hefur verið bent á langvarandi hallarekstur ríkjanna innan ERM, sem hugsanlega veldur minni einkafjármunamyndun og þ.a.l. minni fjölgun atvinnutækifæra á markaðnum.

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

Vextir hafa verið í jafnvægi milli landa innan ERM síðustu ár. Vextirnir í nokkrum löndum utan ERM hafa einnig verið í þokkalegu jafnvægi, en nokkuð hærri en hjá ERM ríkjunum. Með vextina skiptir miklu máli, eins og með gengið, að sveiflurnar séu sem minnstar og virðast vextir hafa verið stöðugir síðustu ár innan ERM. Hins vegar hefur einhver munur haldist á vaxtastiginu milli landa.

Ef lítið er á hagvöxt er um þó nokkurn óstöðugleika að ræða á síðasta áratug. Hagvöxtur var lítil í byrjun áratugarins, en hefur farið vaxandi, nema í Danmörku, sem ásamt miklum halla á ríkissjóði (fram undir miðjan áratug), hefur orðið að þola mikinn afturkipp. Þegar komið er fram yfir miðjan áratuginn er tiltölulega stöðugur

²⁰ Til skamms tíma er gengisstöðugleikinn mikill og er það sá stöðugleiki sem skiptir máli því hægt er að sjá fyrir og gæta sín á langtímaþróun.

hagvöxtur í löndum ERM (nema hjá Dönnum og Írum) og er hann um 4% í lokin. Þetta er í heildina eitthvað minna en menn höfðu vonað en fer batnandi undir lok áratugarins. Um svipaða þróun hefur verið að ræða í ríkjum utan ERM. Eftirtektarvert er þó að skoða mun á þróuninni hjá Svíum og Spánverjum, en þar virðist dæmið snúast við. Svíar hafa mikinn hagvöxt í upphafi áratugarins, en Spánverjar neikvæðan. Þegar líður á snýst þetta við og Spánverjar ná miklum hagvexti (eins og Ítalir), en Svíar standa í stað með frekar rýran hagvöxt. Taka skal fram að Svíar reka tiltölulega sjálfstæða gengisstefnu, en Spánverjar gengu í ERM 1989 og voru byrjaðir að laga sig að því nokkrum árum áður.

Samantekið má segja að reynslan af ERM sé nokkuð góð varðandi hin peningalegu stöðugleikamarkmið og betri en hjá löndum utan ERM (sérstaklega seinni hluta síðasta áratugar). Reyndar má segja að ekki sé svo mikill munur þar á nema helst varðandi verðbólgu og viðskiptajöfnuð. Það má líta svo á að stefna þeirra þjóða í Evrópu sem eru fyrir utan ERM mótist að einhverju leyti af stefnu ERM-þjóðanna vegna mikilla innbyrðis viðskipta, vegna aðlögunar 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 Evrópumyntum og má þar nefna gengisstefnu Norðmanna og Svía. Atvinnuleysi er enn mikið vandamál í Evrópu (allri) og er vonandi að peningalegur stöðugleiki verði grunnur nýs tímabils fjölgunar atvinnutækifæra og hagvaxtar. Einn þáttur hefur tekist vonum framar en það er sameiginleg ákvörðunartaka og samvinna um peninga- og gengismál. Lítið hefur verið um togstreitu á tímum hliðrana á gengisböndum, þrátt fyrir spádóma andstæðinga ERM um hið gagnstæða.

Reynslan af EMS annars vegar og Bretton-Woods kerfinu hins vegar er ekki sambærileg. Bretton-Woods kerfið var allsherjar fastgengissamstarf stórra myntsvæða, en EMS (ERM) er fastgengissamstarf innan tiltekins myntsvæðis. Einnig var minni sveigjanleiki innan Bretton-Woods kerfisins en er í ERM, vegna þrengri banda. Þá lenti aðlögunin öll á þeim þjóðum sem í vandræðum voru, en var ekki samhverf eins og í ERM. Þetta þýðir að gengi mynta innan ERM er miðað við ECU, sem er vegið meðaltal allra myntanna í kerfinu, sem vega þó mjög misþungt (þýskt mark þyngst). Bretton-Woods kerfið var reist mjög stíft á ákveðnu gengi dollars, en eftir að það varð óraunhæft gekk kerfið ekki upp. Einnig var framkvæmd á aðlögunum ekki skýrt mótuð og því drógust þær oft lengi eftir að gengið var orðið óraunhæft hjá einstökum þjóðum. Það má því segja að ERM sé flotgengiskerfi út á við gagnvart öðrum myntsvæðum, andstætt Bretton-Woods kerfinu og hafi því meiri aðlögunarhæfni í för með sér.

Sérstaka athygli vekur árangur þjóða sem bjuggu við mikinn óstöðugleika áður, en hafa náð miklum árangri eftir nánari tengsl við stöðugleikajjóðir, í gegnum ERM og EMS. Írar bjuggu við mjög mikla verðbólgu á síðasta áratug. Atvinnuleysi var töluvert. Eftir inngöngu þeirra snarminnkaði verðbólga, en atvinnuleysi jókst og hefur haldist nokkuð hátt, en dregist saman aftur síðustu ár. Verðbólgan þar er nú mjög lág og í samræmi við aðrar þjóðir ERM. Árangurinn er inngöngu í ERM að þakka, eða í raun breyttum væntingum almennings að þakka. Væntingar á Írlandi um verðlag fylgdu áður að mestu leyti væntingum um verðlag í Bretlandi. Breytingar á alþjóðlegu verðlagi og samkeppnisstöðu höfðu lítil sem engin áhrif á

verðlagsvæntingar. En með inngöngu Írlands í ERM 1979 varð breyting á þessu. Þá breyttust væntingar og fylgdu væntingum um verðlagsbreytingar meðal ERM-þjóðanna og samkeppnisstaða varð mikilvægur þáttur verðlagsvæntinga á Írlandi, sem skiptir miklu máli ef ætlunin er að ná niður verðbólgu. Atvinnuleysið er líklega til komið vegna löngu tímabærra breytinga og aðlögunar í atvinnuháttum. Reynsla Breta var svipuð þegar þeir reyndu að ná niður verðbólgu með hörðum peningalegum aðgerðum eftir valdatöku Thatchers í lok síðasta áratugar. Þeir fengu langvarandi atvinnuleysi sem hjadnaði ekki fyrr en langt var liðið á þennan áratug. Þetta er líklega vegna ósveigjanlegs vinnumarkaðar, ónógrar aðlögunar að nýjum aðstæðum í efnahagsumhverfinu og vegna langrar verðbólgu. Líklega hefði þessi aðlögun og endurskipulagning samkeppnisstöðunnar þurft að koma til á Írlandi fyrr eða síðar. Einnig ber þess að gæta að Írar bjuggu við óhemju slæmt ástand í efnahagsmálum, mikinn halla á viðskiptum við útlönd, mikla verðbólgu, þó nokkuð atvinnuleysi og þrálátan halla á ríkissjóði. Þess má geta að sumir telja að mistök í fjármálastefnu Írlands hafi valdið þessu mikla atvinnuleysi. Við aukna samkeppni þurfti aukna einkafjármunamyndun til sköpunar nýrra atvinnutækifæra, en vegna áframhaldandi hallareksturs ríkisins og fjármögnunar hans héldust vextir of háir til þess að þetta gerðist og líklega hefði verið rétt að skera niður útgjöld, eða á annan hátt að minnka hallarekstur ríkisins²¹ (hallarekstur írska ríkisins var milli 12% og 14% fram eftir síðasta áratug). Einnig er deilt um hvaða áhrif raungengi geti haft á aukna einkafjármunamyndun, en það verður varla skoðað án samhengis við fjármálastefnu ríkisins.

Reynsla Ítala hefur verið heldur betri en Íra ef lítið er á atvinnumálin. Ítalir hafa náð verðbólgu mjög niður, hafa haldið jöfnuði í viðskiptum við útlönd, hafa náð umtalsverðum hagvexti síðustu ár eftir lægð fyrri hluta áratugarins, vextir eru komnir á svipað ról og hjá öðrum ERM-löndum og allt hefur þetta gerst án verulegrar aukningar í atvinnuleysi. Þó hefur það heldur aukist - í takt við önnur ERM-lönd. Giavazzi og Pagano [11] fjalla ýtarlega um kosti og galla þess fyrir Ítali að binda hendur sínar í peningamálum. Þeir segja að það sé ekki spurningin um hvort hinn innflutti agi í peningamálum sé góður sem slíkur fyrir verðbólguþjóðfélög, heldur hvort hann bæti hag þeirra í heild. Vandamálið er að bera saman kosti þess að ná niður verðbólgu og auka peningalegt traust á og í hagkerfinu annars vegar, og hins vegar þann kostnað sem það hefur í för með sér (fórarkostnaður af því að búa ekki við flotgengiskerfi þar sem peningayfirvöld geta ekki haft áhrif á raungengi). Niðurstaða þeirra er að velferðaraukning af ERM-þátttöku er meiri en kostnaður að vissum skilyrðum uppfylltum, jafnvel þótt um tímabundna þátttöku sé að ræða. Athugun þeirra byggir á því að Ítalir búa við meiri verðbólgu en aðrar þjóðir ERM (sérstaklega Þýskaland) og hagkerfið þjáist því af versnandi samkeppnisstöðu vegna hækkandi raungengis milli hliðrunardaga²², en við hverja hliðrun er samkeppnisstaðan leiðrétt.

²¹ Þetta atriði hefur verið nefnt "Crowding in". Það þýðir að einkafjármunamyndun eykst vegna breytinga annarra þátta, svo sem minnkandi hallarekstur ríkisins. Við hallarekstur ríkisins er fjármagnsþörf þess mikil og vegna þess tekur ríkið að hluta fjármagn frá einkaaðilum sem annars færi í einkafjárfestingar (e. Crowding out). Um styrkleika þessara áhrifa er mjög deilt.

²² Hliðrun á böndum (+/- 2.25% til og frá) gengisskráningar ERM á sér stað annað veifið. Það gerist þegar gengisskráning myntanna er komin í jaðrana og allt stefnir í vandræði hjá þeim þjóðum sem það á við. Þetta veldur því að þróun gengis myntanna er á ólíka vegu til lengri tíma lítið.

Mikið er deilt um hverjir hagnist mest á ERM. Mikið hefur verið um það fjallað að aðlögunarkostnaður leggist aðallega á veiku gjaldmiðlana. Ójöfnuður er vissulega á stöðu ríkja innan ERM með hliðsjón af peningalegu sjálfstæði, en líklegt er að það sé nauðsynlegt, ef ætlunin er að koma á peningalegum stöðugleika innan alls svæðisins. ERM-þjóðirnar hafa, eins og áður sagði, ekki búið við eins mikinn hagvöxt og meira atvinnuleysi en menn höfðu vonað. Í ljósi aðgerðaleyfis og tregðu varðandi stöðu ríkisfjármála innan ERM-landanna er ekki gott að kenna ERM-kerfinu um minni árangur, að gefnum miklum hallarekstri ríkjanna og miklum erlendar skuldum²³.

3.6 Gagnrýni á ERM og EMS

Lengi hafa verið til sterkir talsmenn fljótandi gengis. Þeirra þekktastur er án efa Milton Friedman. Einnig hefur lengi loðað við breska hagfræði að vera hliðholl flotgengi, kannski vegna fyrri áhrifa pundsins og særðs þjóðarstólts. A.m.k. hafa verið til talsmenn flotgengis og gagnrýnendur fastgengis sem hafa notið virðingar og fært fyrir máli sínu sterk rök. En eru talsmenn flotgengis á móti ERM? Hvað þarf myntsvæði að vera stórt til þess að það eigi að fljóta gagnvart öðrum myntsvæðum? Ekki er talað um að ERM-löndin taki upp fastgengisstefnu gagnvart dollar eða yen. Til eru menn sem rökstyðja heildarfastgengi (stöðugleikagengi) allra landa svipað Bretton-Woods kerfinu, en það er ekki spurningin varðandi ERM. ERM-löndin mynda ákveðið myntsvæði þar sem stefnan er að halda stöðugu gengi innan svæðisins. Þannig verður að skilja í sundur gagnrýni á fastgengi í heild og gagnrýni á ERM.

Sir Alan Walters fyrrum ráðgjafi bresku stjórnarinnar er einn helsti talsmaður flotgengis og gagnrýnandi ERM-kerfisins. Í rökum Walters og annarra talsmanna flotgengis [12] er meginþunginn lagður á mikilvægi sjálfstæðis stórrar þjóðar eins og Breta í peningamálum. Hann spyr, með réttu: Hvað gerist ef Þýski seðlabankinn keyrir hávaxtastefnu vegna stækkunar Þýskalands? Er það rétt stefna fyrir Frakkland sem þjáist af miklu atvinnuleysi? Er lausn á þessu að búa til nýjan Evrópubanka spyr hann einnig. Nei, því þá yrði lausnin mjög líklega stjórnmálalega háður seðlabanki. Eða hann yrði eins og Seðlabanki Bandaríkjanna, eins og bjarsýnustu menn vona. En Seðlabanki Bandaríkjanna gerði mistök 1929 og á áttunda áratugnum svo ekki er það endilega hættulaust. Nei, Walters treystir betur seðlabanka hvers lands fyrir sig. Ekki binda hendur þínar því þá ertu háður öðrum varðandi peningastefnuna (vexti) og getur ekki komið í veg fyrir verðbólgu innanlands ef nauðsyn er á.

Þessi rök eru mjög sterk og hljóta að hafa mikið að segja í raun fyrir stærri og öguð (þróuð) ríki. Vandamálið er samt það að Bretar hafa búið við miklu meiri verðbólgu en Þjóðverjar á síðasta áratug (7,2% á móti 2,8% að meðaltali, sjá kafla 3.1) og einnig hefur viðskiptajöfnuður farið versnandi eftir því sem leið á áratuginn, ásamt stöðugu og miklu atvinnuleysi samanborið við Þýskaland. Þannig virðist sem

²³ Hallinn hefur almennt verið mjög mikill, allt frá 10 til 14 prósent á Ítalíu og á Írlandi til um 2 prósent í Þýskalandi og Frakklandi.

óttinn við afsal peningamálastjórnunar til Þýskalands sé að hluta byggður á þjóðernisstolti. Ársreynsla Spánverja af þátttöku í ERM, bendir ekki til að hræðsla Walters um að Bretar þurfi að lækka vexti og eiga þá á hættu þenslu, eigi við rök að styðjast. Reyndar má segja að rök Walters hnígi að langtíma þróun og eigi rót sína 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 Þýski 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 á 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 vörufæti, þ.e. hefði alltaf ákveðna kaupgetu mælda í ákveðinni vörukörfu. Þetta svipar til gullfótarins sáluga, því myntin yrði ávallt innleysanleg gegn vörunum. Til að koma í veg fyrir *birgðahald* vara myndi innlausnin vera greidd út úr peningalegum varasjóðum. Myntin myndi sjálfkrafa laga sig að þörfum fólks á föstu verði gagnvart vörunum. Hún þyrfti engan seðlabanka heldur aðeins útgáfubanka sem hefði enga sjálfstæða stefnu, en myndi aðeins bregðast við ásókn í skipti myntarinnar fyrir varasjóðinn til að ná jafnvægi. Þetta myndi gerast þannig að ef mikil ásókn væri í að skipta myntinni, myndi framboð myntarinnar verða minnkað, þannig að ásókn í myntina myndi aukast aftur og jafnvægi skapast. Síðan myndi þessi mynt keppa við hinar myntirnar á frjálsum markaði og engin hætta skapast á því að menn framselji vald peningastjórnunar til aðila sem hugsanlega myndi misnota það.

Þessi hugmynd er mjög aðlaðandi. Einnig mætti hugsa sér samkeppni þeirra gjaldmiðla sem fyrir eru og myndi sá sigra sem best héldi sínum stöðugleika, en hinir yrðu ávallt tilbúnir ef honum fataðist flugið síðar, þannig að aðhald myndaðist. Hins vegar verður að telja að af tvennu sé betra fyrir Breta að njóta núverandi stöðugleika innan ERM frekar en óstöðugleika heima fyrir, en hins vegar, þegar til algerrar sameiningar myntanna kemur, er hugmynd hans raunhæfur kostur og sérstaklega ef þróunin verður í átt til stjórnmálatengds "Seðlabanka Evrópu".

Önnur gagnrýni, skyld þeirri sem áður er minnst á, er tengd sameiningu Þýskalands. Er hætta á að *akkerið* gefi eftir? Margir eru á því að sú hætta skapist að þensla innanlands í Þýskalandi geti dreifst út um Evrópu í gegnum ERM. Þetta undirstrikar þá hættu sem getur skapast innan slíks kerfis ef það er ekki nógu bundið af samkeppni eða með lögum. Þetta er einmitt hættan sem Walters bendir á, en vegna sjálfstæðis Þýska seðlabankans gagnvart stjórnvöldum virðist sú hætta ekki fyrir hendi. Pöhl, þýski seðlabankastjórinn, hefur bent á að stöðugleikapeningastefna Þýska seðlabankans sé virk og M3²⁴ vaxi stöðugt um 4% að jafnaði (jafnt hagvexti) og að auki muni M3 aukast um 10% vegna sameiningarinnar, en það eigi ekki að koma að sök vegna stækkunar hagkerfisins.

Milton Friedman [13] hefur einnig látið nýlega í sér heyra, en hann gagnrýnir frekar leiðina til sameiningar myntanna en hugtakið eina mynt eða algert fastgengi í Evrópu. Hann segir: "Margir telja að ERM sé skref til einnar sameiginlegrar myntar

²⁴ Við skilgreining peningamagns. Almennt sparið og verðbréf og önnur bundin innlánsform meðtalin.

í Evrópu. Það tel ég alrangt. Í mínum huga er fastgengi margra mynta í Evrópu verra en bæði jaðartilfellin. Verra en ein alvöru sameiginleg mynt Evrópu og verra en ólíkar myntir landanna sem tengjast sín á milli með floti. Af hverju er þessi leið svo slæm? Til langs tíma litið mun ávallt vera tilhneiging sökum þrýstings innanlands til þess að nota innlenda peningamálastefnu í hverju landi, fyrir innlend markmið og þegar það gerist þá verður kerfið óstöðugt. Fastgengisstefnan gæti til skamms tíma gengið með höftum á fjármagnsflæði eða með öðrum viðskiptalegum þvingunum²⁵, en til langs tíma kallar hún á meiri erfiðleika".

Friedman rengir ekki að reynslan af ERM sé góð en bendir á að ýmsar þjóðir hafa náð niður verðbólgu án þátttöku í ERM. Einnig bendir hann á að á meðan Þýski seðlabankinn hafi stöðugleikastefnu, líkt og Bandaríkin í Bretton-Woods kerfinu áður, gangi vel, en hættan sé ávallt fyrir hendi. Lausn Friedmans er svipuð og hjá Walters, að gefa út alvöru mynt byggða á eins konar vörufæti, og án seðlabanka. Benda verður á að Friedman gagnrýnir ekki stór myntsvæði, þ.e. að stór myntsvæði svo sem Evrópa hafi algert fastgengi, eða eina mynt innbyrðis, og fljóti síðan gagnvart öðrum stórum myntsvæðum. Þetta hefur hann bent Íslendingum á og telja verður flesta gagnrýni 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:

- [1] Mundell R. A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 51: bls. 657-665, 1961.
- [2] McKinnon R.I. Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 53: bls. 717-725, 1963.
- [3] Friedman M. The Right Role for Monetary Policy. *The American Economic Review* 58, 1968.
- [4] McKinnon R.I. An International Standard for Monetary Stabilisation. *Institute for International Economics* (8), Washington, DC, 1984.
- [5] Die Deutsche Bundesbank, *Sonderdrucke* nr. 7, 1985. Die Deutsche Bundesbank 1986, *Sonderdrucke* nr. 3, 1986.
- [6] *Lög um Seðlabanka Íslands*, 1986.
- [7] Már Guðmundsson. Raungengi íslensku krónunnar og samkeppnisstaða útflutningsgreina 1963-1986. *Fjármálatíðindi*, 3. hefti, bls 165, 1987.
- [8] Foss O. *Sysselsettingen i søkeluset*. Universitetsforlaget, Oslo, 1981.
- [9] Þráinn Eggertsson. Myntsláttuhagnaður. *Vísbinding*, 33. hefti, 7 (ágúst) 1989.
- [10] Connolly M.B. The Choice of an Optimum Currency Peg for a Small Open Country. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1983 (maí).
- [11] Giavazzi F., Pagano M. The Advance of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility. *CEPR Discussion Paper* nr. 135, 1988.
- [12] Walters A. *Sterling in Danger - the Economic Consequences of Pegged Exchange Rates*. Fontana Collins London, 1990.
- [13] Friedman M. *Wirtschaftswoche* (tímarit), 16. hefti, 1990.

²⁵ Svo sem reynsla Íslendinga hefur verið í gegnum árin.

4. KAFLI

Gengissamstarf og ríkisfjármál

Hér að framan hefur aðaláherslan verið lögð á gengisstefnuna og peningamál við hagstjórn. Oftsinnis 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.

Afkoma ríkissjóða í hinum ýmsum löndum Evrópubandalagsins er mismunandi þrátt fyrir þá samhæfingu í gengismálum sem náðst hefur. Þetta er sýnt í töflu 4.1 en þar getur einnig að líta stöðu ríkisfjármála í EFTA-löndum. Af töflunni má ráða að staða ríkisfjármála í EFTA-löndum, þ.m.t. á Íslandi, ætti ekki að vera þeim fjötur um fót í auknu gengissamstarfi. Það eru ríkissjóðir hinna svonefndu Suðurlanda Evrópubandalagsins sem reknir eru með mestum halla en jafnvel Vestur-Þýskaland² sýnir halla sem gæti aukist við sameiningu þýsku ríkjanna.

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

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

1. Erlend og innlend skuldastaða hins opinbera.
2. Halli á ríkissjóði.
3. Þróun ríkishallans vegna breytinga í efnahagslífi viðkomandi lands.

Í línuritum 4.1 og 4.2 sést þróun heildarskulda (erlendra + innlendra) ríkisins í tíu EB löndum og EFTA-löndum.

Ísland er í hópi þeirra landa þar sem skuldir ríkissjóðs eru undir meðaltali EB. Þessum hópi tilheyra fimm EB-lönd, Þýskaland, Frakkland, Bretland, Spánn og Danmörk. Þau lönd sem hafa skuldir ríkissjóðs yfir meðaltali eru Grikkland, Ítalía, Holland, Belgía og Írland. Fyrri hópurinn svarar til um 70% af samanlögðum 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 tókum á skuldavandanum. Skuldirnar fara vaxandi hjá Grikkjum og Ítölum sérstaklega en Belgar og Írar hafa minnkað skuldirnar milli áranna 1988 og 1989. Árangur Hollendinga er mitt á milli þessara þjóða. Munur á skuldastöðu milli hópanna hefur því farið vaxandi að undanfögnu [1].

² Tölurnar eru frá því fyrir sameiningu þýsku ríkjanna.

Tafla 4.1. Ríkishalli/afgangur sem hlutfall af landsframleiðslu í löndum innan EFTA og EB árin 1980,1985, 1988 og 1990.

	1980	1985	1988	1990 ¹⁾
Ísland	1.4	-2.5	-2.8	-1.3
Svíþjóð	-3.7	-3.8	3.4	5.1 ²⁾
Finnland	0.3	0.1	1.3	2.9 ²⁾
Austurríki	-1.7	-2.5	3.4	5.1
Sviss ³⁾				
Noregur	5.7	10.4	2.4	1.2 ²⁾
Meðaltal EFTA	-1.1	-2.2	1.3	2.9
Danmörk	-3.3	-2.0	0.4	1.1
Luxemborg	-1.6	4.5	2.6	2.6
Bretland	-3.4	2.7	0.8	1.8
Vestur-Þýskaland	-2.9	-1.1	-2.0	-0.9
Spánn	-2.6	-7.0	-3.2	-2.8
Frakkland	0.0	-2.8	-1.6	-1.6
Belgía	-9.2	-8.6	-6.5	-6.2
Grikkland	-2.9	-13.8	-14.3	-14.2
Írland	-12.9	-11.1	-3.4	-4.2
Ítalía	-8.5	-12.5	-10.6	-10.9
Holland	-4.0	-4.8	-5.0	-4.7
Portúgal		-10.1	-6.6	-6.3
Meðaltal EB	-4.7	-5.5	-4.1	-3.9

¹⁾ Tölur fyrir árið 1990 eru áætlaðar.

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

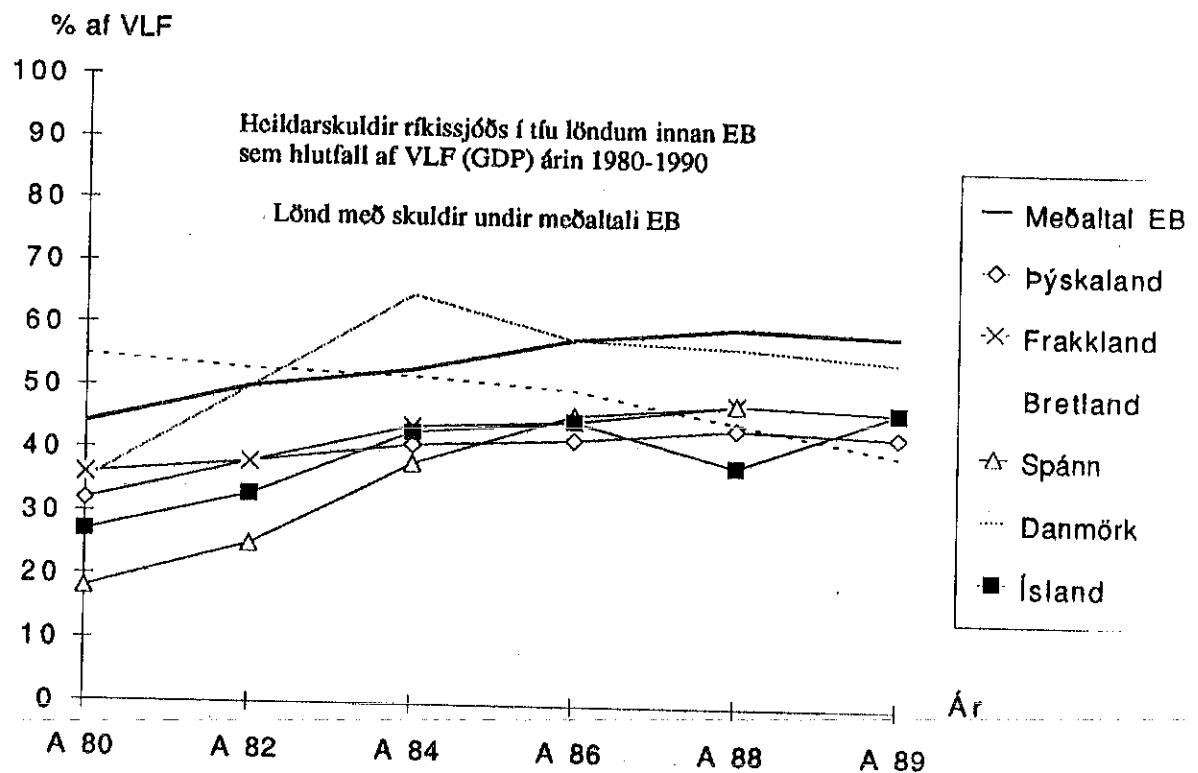
³⁾ Upplýsingar vantar.

4.2 Ríkishalli, hagvöxtur, raunvextir og verðbólga

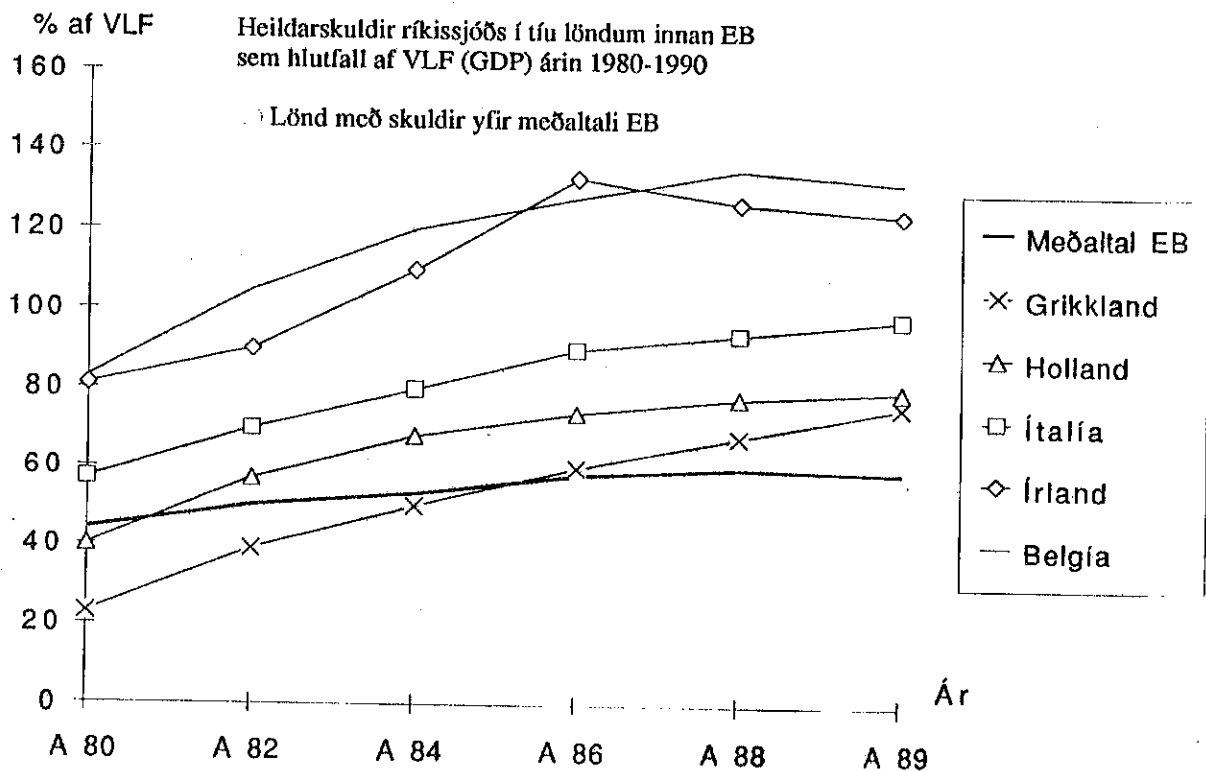
Því heyrir stundum haldið fram að hallarekstur hins opinbera skipti ekki máli fyrir framvindu verðbólgu. Gera þarf skýran mun á því hvort um stundarfyrirbæri er að ræða eða hallarekstur til langframa. Þetta má sjá með því að skoða reynsluna hér á landi undanfarinn áratug og sjá hvað gerðist ef sömu stefnu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

Á Íslandi voru raunvextir erlendra lána hærri en hagvöxtur (í % á ári) á árunum 1981-1985, en þetta breyttist til hins betra árið 1986. Árin 1986 og 1987 var hagvöxtur hærri en raunvextir á lánum í dollurum. Árið 1988 urðu svo snögg umskipti

Línurit 4.1



Línurit 4.2



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 neinum hagvexti en raunvextir dollara hafa lækkað í 3%. Árið 1991 er gert ráð fyrir 1,6% hagvexti [4].

Ríkishalla má annað hvort fjármagna með seðlaútgáfu eða verðbréfasölu. Langvarandi halla má mæta með verðbólgu en því minni sem hagvöxtur er því meiri þarf verðbólgan að vera til að mæta ákveðnum halla. Til dæmis þarf 5% verðbólgu til að mæta 5% halla á ríkissjóði ef hagvöxtur er 5%, en ef hagvöxtur er aðeins 2% þarf 12% verðbólgu til að mæta 5% halla [5]. Verðbólguveikja 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 verðbólgu samtímis nema með hjálp hagvaxtarins [1].

4.3 Umræður um samhæfingu ríkisfjármála

Athyglisvert er að til skamms tíma hefur lítið verið rætt um samhæfingu ríkisfjármála í sambandi við eflingu innri markaðar EB og nánara gengissamstarf. Það er fyrst í Delors-skýrslunni svonefndu árið 1989 [6] sem fjallað er ítarlega um ríkisfjármálin og þá í sambandi við eina Evrópumynt og einn Evrópubanka Evrópubandalagsríkja. Ástæður þess hve lítið var rætt um ríkisfjármálin eru sennilega þær að annars vegar vildu menn forðast að drepa gengissamstarfinu á dreif með því að draga þau of mikið inn í umræðuna og hins vegar að staða þeirra var mjög mismunandi. Því má einnig halda fram að miklu minni ástæða sé til þess að aðlagga ríkisfjármálin gengisstefnunni en peningamálin [7]. Það er t.d. greinilegt að verði sameiginleg mynt tekin upp verður ekki unnt að veita öllum löndum rétt 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 einn banki sæi um stjórn peningamagnsins. Þeirri skoðun má einnig finna stað að einn banki gæti í sumum tilvikum gert illt verra vegna þess að ekki sé víst að saman fari þekking og miðstjórnarvald. Betri árangur gæti náðst með dreifingu ákvarðana og ábyrgðar. Ekki má heldur gleyma þeim almennu rökum að með því að stjórn peningamála verður að miðast við gengisstefnuna, þ.e. að hafa áhrif á nettógjalddeyrisstöðuna, sé lítið annað eftir en ríkisfjármálin að grípa til ef ríki verður fyrir óvæntum áföllum eða búhnykk. Það er einmitt af þessum sökum sem hlunnindagjald eða verðjöfnunargjald yrðu haldgóð stýritæki á Íslandi í fastgengiskerfi, eins og nánar verður vikið að síðar.

Flestir eru þó sammála um að til lengdar setji myntbandalag ríkisfjármálunum skorður og að annaðhvort ill nauðsyn eða lögmál markaðarins verði til þess að þau verði líkari í hinum ýmsu löndum bandalagsins en nú er [8].

Talið er að meiri samræming á verðbólguþingi 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 sjálfstæðis í peningamálum vegna samræmingar dregur úr möguleikum ríkisstjórna til að fjármagna halla með aukinni seðlaútgáfu [1]. Nefna má fjögur atriði sem munu breytast:

1. Tekjur af myntsláttuhagnaði verða úr sögunni. Myntsláttuhagnaður hefur fengist með því að aukið peningaframboð við fullt atvinnustig kyndir undir verðbólgu og lækkar þar með raungildi peninga almennt. Ríkið 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 peningamála í öðrum löndum bandalagsins.
3. Tilkoma bandalagsins dregur úr þörf og áhuga yfirstjórnar peningamála í hverju landi á að móta stefnu. Reglur bandalagsins munu væntanlega setja peningamálum það þröngur skorður.
4. Hinar þröngu skorður í myntbandalagi munu væntanlega hvetja ríkisstjórnir til að auka eða minnka ríkisútgjöld ásamt því að breyta hlutfalli milli skattlagningar og sölu verðbréfa til að fjármagna ríkisreksturinn, eftir því sem við á.

Meginatriði í samræðunni um myndun myntbandalags er samræming stefnu í ríkisfjármálum þáttökulandanna til að unnt sé að samhæfa peningamálastefnu í þeim og halda gengishlutföllum stöðugum. Tvö atriði eru einkum nefnd í þessu sambandi:

1. Mikill munur á halla í ríkisfjármálum og skuldum sem hlutfalli af þjóðartekjum getur valdið því að erfitt reynist að halda gengishlutföllum stöðugum. Einstök skuldug ríki gætu freistast til að lækka raunvirði skulda sinna með gengisfellingum. Þrýstingur í þessa átt getur valdið myntbandalagi erfiðleikum.
2. Ef Myntbandalag Evrópu verður til án beinna skilyrða varðandi fjárlagahalla getur það þýtt of eftirgefanlega afstöðu til stjórnunar ríkisfjármála.

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

Mjög oft er vitnað til skýrslu svonefndrar Delorsnefndar frá apríl 1989, sem áður var getið. Nefnd þessi kannaði og gerði tillögur um hvaða aðgerðir þyrfti að framkvæma til undirbúnings fyrir stofnun myntbandalagsins. Varðandi halla á ríkissjóði leggur Delorsnefndin til að ákveðnar bindandi reglur verði settar um stærð halla í ríkisfjármálum og að hve miklu leyti má fjármagna hann með peningaútgáfu. Þýskir hagfræðingar hafa hins vegar haldið því fram að nóg sé að banna seðlabanka viðkomandi lands að fjármagna fjárlagahallann [9]. Strangt aðhald er fólgið í því að verða að greiða skuldir og vexti með peningum sem maður getur ekki búið til sjálfur. Það þýðir að ríkið er komið í sömu spor og einkaaðilar og verður að afla fjár til þess að greiða skuldir [1]. Til stuðnings þessu sjónarmiði má nefna að einstök ríki Bandaríkjanna, en þau mynda myntbandalag og hafa sjálfstæð ríkisfjármál, búa við hækkandi vaxtakostnað. Að auki hefur verið bent á að reynslan í Bandaríkjunum sýni að beinar reglur varðandi ríkisfjármál hafi ekki takmarkað umsvif einstakra ríkja í fjármálum.

4.4 Myntsláttuhagnaður.

Myntsláttuhagnaður (stundum kallaður verðbóløguskattur) á m. a. uppruna sinn í mismuninum sem er á verðmæti ákveðinnar myntar og kostnaðnum við að búa hana til. Með því að framleiða ódýra pappírseðla geta stjórnvöld náð yfirráðum yfir verðmætum eignum, vöru og þjónustu [10]. Þau hafa einkarétt á seðlaútgáfunni og hirða af henni allan ágóðann. Til myntsláttuhagnaðar er einnig talinn hagur ríkisins af lágum eða engum vöxtum á bundnum innlánnum banka. Binding innlána er eitt af fáum peningamálastjórnþækjum sem stjórnvöld í ríkjum með vanþróaðan lánamarkað geta beitt til að draga úr sveiflum. Hlutverk þessa stjórnþækis hefur verið mikil í þróunarríkjum en minni á Vesturlöndum undanfarin ár.

Lítum nánar á atriði sem margir telja að geti hindrað að sum ríki sjái sér hag í að stemma stigu við hallarekstri. Með myntsláttuhagnaði nær ríkið í ódýra peninga vegna þess að almenningur liggur með peninga eða sparifé sem ekki er verðtryggt eða sparifé er bundið í seðlabankanum til að útvega ríkissjóði ódýrari lán en ella. Með hjöðnun verðbólgu minnkaði myntsláttuhagnaðurinn og ríkishalli ykist nema aðrir skattar væru hækkaðir. Þetta gæti orðið til þess að ríki teldu sér hag í því að viðhalda verðbólgu. Það er yfirleitt talið bera vott um óþroskað fjármálakerfi og slaka stjórn ríkisfjármála ef verðbóløguskattur er hár. Yfirlit yfir hann í ýmsum löndum og breytingar á honum er að finna í töflu 4.2.

Tafla 4.2

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

	1980	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Portúgal	5,3	5,9	2,7	0,6	1,1	1,6	2,7
Grikkland	2,3	3,4	0,0	3,5	0,6	0,2	3,0
Ítalía	1,4	1,5	1,5	1,4	1,8	0,6	0,6
Spánn	1,3	1,9	2,0	7,5	0,6	0,9	1,2
Frakkland	0,6	1,3	0,5	0,8	0,1	-0,3	0,3
Danmörk	0,3	0,1	0,2	0,3	4,6	-2,4	-1,1
Belgía	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,2
Bretland	0,2	0,2	0,1	-0,5	0,2	0,3	0,1
Írland	0,1	0,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,6
Holland	0,1	0,5	0,8	0,4	0,3	0,3	0,7
Þýskaland	0,0	0,5	0,5	0,4	0,3	0,6	0,8

Myntsláttuhagnaðurinn er hér reiknaður miðað við greiðslugrunn. Hann er samkvæmt skilgreiningu jafnt og gæði þau sem ríkið nær til sín með seðlaprentun að viðbætti aukningu bundinna innlána banka en fráðregnum vöxtum sem greiddir eru af öllum bundnum innlánnum banka. Myntsláttuhagnaðurinn hefur farið minnkandi undanfarin ár. Hann er greinilega meiri í þeim löndum sem búa við mikinn halla á ríkissjóði. Hagnaðurinn er mun meiri í Portúgal og Grikklandi en í Þýskalandi og Bretlandi.

Hér á landi var myntsláttuhagnaður að meðaltali 3,1% af landsframleiðslu árin

1976-1985 [11]. Athyglisvert er að Ísland er ofarlega í flokki en sker sig ekki úr. Hagnaðurinn er einnig minni nú en fyrir 1985 vegna minni innlánsbindingar og betri ávöxtunarkjara bundins fjár.

Nýlega hafa verið færð rök fyrir því að verðbólguhagnaðurinn skipti ekki eins miklu máli og talið hefur verið við ákvörðun um gengissamstarf við aðrar þjóðir til að minnka verðbólgu. Rökin eru þau að í löndum þar sem ríkishalli er mikill geti væntingar um aukna verðbólgu (til að fjármagna ríkishallann) valdið samdrætti í framleiðslu. Þetta framleiðslutap má líta á sem óhagræði sem gæti þýtt meira tap en sem nemur tekjum af verðbólguskattinum. Eigi því að stemma stigu við verðbólgu kostar það fórnir til skamms tíma sem draga má úr með því að taka upp fastgengisstefnu í stað þess að treysta áfram á myntsláttuhagnað [12].

Reynsla EB-ríkjanna er greinilega sú að dregið hefur úr myntsláttuhagnaði með gengissamstarfi og hjöðnun verðbólgu.

Rétt er að gefa því gaum að það gæti auðveldað mönnum að taka ákvörðun um verðhjöðnun að enda þótt verðbólguskattur lækkaði, þyrfti ekki að hækka skatta í staðinn fyrir en nokkru seinna!

4.5 Samhæfing skattareglna

En er unnt að hafa mismunandi skattareglur í löndum sem hafa náið samstarf í efnahagsmálum og frjálsa flutninga á vörum, þjónustu, fjármagni og vinnuafli? Fjallað hefur verið um samræmingu skattareglna á ýmsum vígstöðvum á undanförunum árum, svo sem milli Norðurlandanna innbyrðis, innan Evrópubandalagsins og innan OECD. Nokkuð hefur áunnist í þeim efnum en enn er þó alllangt í land, svo sem varðandi samræmingu á skattlagningu fjármagnstekna og söluhagnaðar auk skatthlutfalla í tekjuskatti. Þar sem skilyrði til að flytja fjármagn milli atvinnugreina og landa eru góð er ógerningur að viðhalda mismunandi skattlagningu á fjármagni. Þar sem flytja má fyrirtæki milli landa þarf sömuleiðis að samræma skattlagningu þeirra. Helst er unnt að beita mismunandi skatthlutföllum að vissu marki á þá þætti sem erfiðast er að flytja milli landa eins og auðlindir og að nokkru leyti vinnuafli og vörur sem erfitt er að geyma sem birgðir eða dýrt er að flyta milli landa eins og raforku o.fl.

Heimildir

- [1] R. Glick & M. Hutchison: *Fiscal constraints and incentives with monetary coordination: Implications for Europe 1992*. Working paper, Federal Reserve Bank of San Francisco, ágúst 1990.
- [2] Fjárlagafrumvarp 1991.
- [3] *Leading economic indicators*. OECD, desember 1990.
- [4] *Þjóðarbúskapurinn*, nr. 10. Þjóðhagshagsstofnun, mars 1990.
- [5] Guðmundur Magnússon: Góðærið og framtíðin. *Fjármálatíðindi*, 1. hefti 1987.
- [6] *Report on economic and monetary union in the European Community*. Luxembourg 1989.

- [7] Kingman, P.: Policy problems of a monetary union. *The European Monetary System in the 1990's*. Longman 1990.
- [8] Thygesen, N.: Institutional developments in the evolution of EMS towards EMU. *The European Monetary System in the 1990's*. Longman 1990.
- [9] Sbr. Watrin, C.: *A Monetary Order for the Single European Market*. Bonn 1989.
- [10] Þráinn Eggertsson: Myntsláttuskattur. *Vísbinding*, 24. ágúst 1989.
- [11] Þorvaldur Gylfason: Verðbólga er skattur. *Vísbinding*, 13. júlí 1988.
- [12] Gros, D.: Seigniorage and EMS discipline. *The European Monetary System in the 1990's*. Longman 1990.

5. KAFLI

Einkenni íslensks efnahagslífs

5.1 Helstu einkenni

Kaflí þessi ber yfirskriftina *einkenni* fremur en *sérkenni* íslensks efnahagslífs. Ástæðan er sú að einkennin eru ekki alltaf jafnsérstæð og við viljum vera láta. Mörg ríki eru smá, stunda einhæfan útflutning, búa við miklar sveiflur í verði og magni framleiðslunnar og horfast í augu við auðlindatakmörkanir. Sérstaða okkar felst einna helst í því að mörg þessara einkenna eiga við öll í senn. En hagkerfi mótast ekki eingöngu af auðlindum, atvinnuháttum og alþjóðaviðskiptum. Leikreglur þjóðfélagsins um eignarrétt, samkeppni, atvinnufrelsi, hagstjórn og frelsi til fjármagnshreyfinga milli landa eru mikilvægt ívaf í uppistöðunni. Hér verður fjallað um þau atriði sem huga þarf sérstaklega að við hagstjórn.

Helstu einkenni íslensks efnahagslífs eru:

- Fáar náttúrauðlindir eru nýtanlegar til útflutnings. Sjávarútvegur hefur verið burðarás framfara á þessari öld og er enn. Útflutningsgreinar sem framleiða búnað og tæki fyrir útveginn hafa eflst, svo og orkufrekur iðnaður o.fl. Landbúnaðarafurðir hafa átt erfitt 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 jafna metin milli innlendra og erlendra verðbólgu fremur en að auka sölu afurða á erlendum markaði og þar með gjaldeyrstekjur.
- Umtalsverðar sveiflur í verði og framleiðslu sjávarafurða.
- Takmörkun fiskveiða vegna ofveiði.
- Takmörkun á framleiðslu í landbúnaði vegna lítils heimamarkaðar og framleiðendaverndar.
- Takmarkanir á fjármagnshreyfingum milli landa.
- Óstöðugt verðlag en stöðugt atvinnustig.

Þessi upptalning tekur til atriða sem varða stjórn efnahagsmála en nefna mætti ýmiss fleiri einkenni íslensks efnahagslífs svo sem smæð fyrirtækja og heimamarkaðar, tiltölulega lítt unnar útflutningsafurðir og fá framleiðslustig í iðnaði.

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 raungengi og sjávarútvegur.

Sú leið sem sýnist vænlegust til að jafna metin milli atvinnugreina að þessu leyti er svonefndur auðlindaskattur eða hlunnindagjald. Í reynd hefur gengisskráningin ekki eingöngu miðast við að útflutningur sjávarafurða bæri sig, heldur einnig við að halda afkomu hans í járnnum. Því má til sanns vegar færa að sjávarútvegur hafi borið hlunnindaarðinn með hærra raungengi en ella, þ.e. eins konar "dulbúinn auðlindaskatt".

Hagnýting vatnsorku hefur aukist að nokkru og nýtt álver og virkjun í þess þágu eru í burðarliðnum. Almenn og æðri menntun er á tiltölulega háu stigi. Ýmislegt bendir til þess að virkja mætti betur þekkinguna til útflutnings. En umræða um þessi atriði fellur utan viðfangsefnis þessarar skýrslu.

5.3 Heimsmarkaðsverð

Vegna lítillar framleiðslu verða íslenskir útflytjendur á flestum mörkuðum að sæta því verði sem býðst á markaðnum óháð framboði þeirra og hafa þar með ekki áhrif á viðskiptakjör Íslendinga. Frá þessu eru þó nokkrar undantekningar, svo sem saltfiskmarkaðir og ísfisksmarkaðir, þar sem íslenskir framleiðendur eru að nokkru markaðsráðandi [1].

Við getum lítið aukið sölu okkar á erlendum markaði með því að lækka verð og vegna takmarkana er ekki alltaf fyrir hendi meira magn til að auka söluna. Það gagnar því lítið að fella gengi krónunnar til þess að auka markaðshlutdeild eða gjaldeyristekjur. Gengisfellingum á Íslandi hefur því ekki verið ætlað að auka gjaldeyristekjur Íslendinga heldur að tryggja atvinnu og viðunandi afkomu sjávarútvegs með tekjutilfærslum innanlands.

5.4 Sveiflur

Íslenska hagsveiflan hefur lengstum verið talin miklu meiri en hjá flestum þjóðum sem við höfum viðskipti við. Rétt er þó að hafa í huga að sex sveiflur af hverjum átta eiga upptök sín erlendis en einungis tvær stafa af breytingum hérlandis. Innlendu sveiflurnar eru vegna aflabrests og eru vissulega mun alvarlegri en hinar erlendu [2]. En allar sveiflur hafa magnast upp hérlandis. Það má rekja til viðbragða við þeim af hálfu einstaklinga, fyrirtækja og stjórnvalda. Lengd dæmigerðrar hagsveiflu á Íslandi er að jafnaði 4-5 ár. Stærð sveiflunnar er mjög breytileg og hagvöxturinn óreglulegur og litlar líkur á samfelldu hagvaxtarskeiði eða samdrætti. Hjá öðrum þjóðum er stundum um að ræða samfellda þróun niður á við eða upp á við um árabíl, allt upp í 10-15 ár. Stöðugleiki hagvaxtar á Íslandi hafur aukist í seinni tíð miðað við önnur smáríki OECD. Hagfræðistofnun Háskóla Íslands hefur athugað þetta fyrir tímabilið 1961-1990 [3]. Á fyrra helmingi tímabilsins voru sveiflur tiltölulega meiri og óreglulegri á Íslandi en í Noregi. Á seinni hluta tímabilsins hafur hagvöxtur verið tiltölulega óstöðugri í Noregi en á Íslandi.

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

- Takmarkanir á fiskveiðum hafa minnkað sveiflur.
- Sala afurða dreifist nú öðruvísi á markaði en áður.
- Frelsi til viðskipta með vörur og fjármagn hefur aukist.

Sveiflurnar eru prófsteinn á hagstjórnargetu. Það er alls ekki hagkvæmt að eyða þeim alveg en yfirleitt er talið að menn fælist áhættu og vilji því nokkuð til vinna að minnka þær. Sömuleiðis hafa (óvæntar) sveiflur í för með sér aukinn viðskiptakostnað vegna gengisáhættu, flóknari samningagerðar, óhagkvæmari skipulagningar framleiðslunnar o.s.frv. Athuganir benda til þess að draga megi úr sveiflum í verðbólgu og kaupmætti með markvissari hætti en hingað til án þess að það bitni á framleiðslu eða atvinnu (sbr. 6. kafla).

5.5 Stjórn fiskveiða

Veiðar á botnfiski og fleiri tegundum hafa verið takmarkaðar með einum eða öðrum hætti síðustu árin. Þetta minnkar vitaskuld sveiflur í afla. Takmörkun veiða þýðir jafnframt að verðbreyting á erlendum markaði hefur engin áhrif á aflamagn. Hins vegar eykur verðhækkun á fiski verðmæti fiskveiðiréttinda. Verðmæti þeirra er þannig tryggt gegn gengisfellingum en þetta gildir síður um ýmsar aðrar eignir og réttindi í þjóðfélaginu.

Takmarkað framboð ásamt því að íslenskir útflytjendur ráða litlu um verð á erlendum markaði veldur því að ekki er unnt að auka gjaldeyrstekjur Íslendinga með gengisfellingu krónunnar. Lítil sem engin áhrif verðbreytinga á framboð skerða einnig mátt aðgerða sem eiga að bæta viðskiptajöfnuð.

Miklar umræður hafa orðið að undanfögnu um það hvers konar fiskveiðistjórnun leiði til mestrar hagkvæmni og réttlætis [4]. Almenn samstaða er um að veiðikvótar til langs tíma auki hagkvæmni 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 segja að gengisskráning íslensku krónunnar hefur lengstum miðast við að tryggja viðunandi afkomu sjávarútvegs þegar til lengdar lætur. Tilraunir til að jafna afkomusveiflur með öðrum aðferðum hafa verið fremur máttvana. Reynt hefur verið að jafna verðsveiflur á erlendum markaði með verðjöfnunarsjóði eða öðrum aðgerðum, eins og gengishækkun þegar vel árar til mótvægis við gengisfellingu í hallæri eða álagningu hlunnindagjalds, hefur ekki verið beitt.

Í næsta kafla verða bornar saman mismunandi leiðir í þessum efnum í dæmigerðri hagsveiflu fyrir Ísland. Hér mun staldrað við breytingar sem eru sérstakar fyrir sjávarútveg, t.d. fiskverðshækkun erlendis eða innlendur aflabrestur. Í þessum tilvikum er það kostur að geta beitt aðgerðum sem miða að því að draga úr sveiflum í sjávarútvegi sérstaklega, svo sem breytilegu gjaldi í verðjöfnunarsjóð eða breytilegu hlunnindagjaldi á veiðiheimildir, en þurfa ekki eingöngu að treysta á almennar hagstjórnaraðgerðir svo sem hækkun og lækkun gengisins.

Að vissu leyti eru (breytilegt) verðjöfnunargjald og hlunnindagjald á veiðiheimildir spegilmyndir hvors annars. Sé jöfnunin öll innan sjávarútvegsins og það sem innheimt er rennur allt til fyrirtækjanna aftur, hvort sem það eru sömu fyrirtækin eða ekki, mætti hugsa sér að draga úr verðsveiflum með breytilegu verðjöfnunargjaldi en úr aflasveiflum með breytilegu hlunnindagjaldi. Ekki hefur reynst sérlega vel að ætla sér að nota verðjöfnunarsjóð sem almennan tekjufjöfnunarsjóð en ástæða er til að leggja áherslu á að ekki væri síður ástæða til að draga úr áhrifum af sveiflum í aflamagni til þess að tryggja agaðri gengisstefnu. Líklega er verðjöfnunargjald auðveldara í

framkvæmd en hlunnindagjald, a.m.k eftir því að dæma að annað er komið á en ekki hitt og reyndar standa miklar deilur um kosti og galla hlunnindagjalds á veiðiheimildir.

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

5.7 Hlunnindagjald á veiðiheimildir og gengisskráning

Rögnvaldur Hannesson leitar svars við því í nýlegri ritgerð [5] hvort "dulbúinn auðlindaskattur" sé lagður á sjávarútveginn með of háu raungengi krónunnar, eins og oft er haldið fram. Hann segir:

Spurningin snýst í raun og veru um, hvort raungengi krónunnar sé of hátt. Í framhaldi af þessu vaknar önnur spurning: Er æskilegt að skattleggja sjávarútveginn með þessum hætti, eða ætti heldur að gera það á annan hátt eða alls ekki?

Rögnvaldur notar líkan til að draga ályktun um hvaða raungengi samsvari því að viðskipti við útlönd séu í jafnvægi. Hann kemst að þeirri niðurstöðu að ekki sé ósennilegt að raungengi hafi verið 5-15% of hátt á undanförunum áratugum miðað við forsenduna um hallalaus viðskipti við önnur lönd. Því megi til sanns vegar færa að lagður hafi verið tilsvareandi skattur á sjávarútveginn:

Ef raungengið er 5-15% of hátt, má til sanns vegar færa, að gengisstefnan leggi tilsvareandi skatt á sjávarútveginn, sem og alla útflutningsstarfsemi og starfsemi, sem keppir við innflutning. Það væri mun betri kostur að leggja þennan auðlindaskatt beint á sjávarútveginn; óbeinn auðlindaskattur vegna of hás gengis er jafnframt skattur á annan útflutning og samkeppnisíðnað, og það hníga engin rök til slíkrar skattlagningar. Að öðru leyti er ekki ljóst, að auðlindaskattur, eða afgjald af fiskimiðum, eigi neitt skylt við gengisskráninguna. Auðlindaskattur af fiskimiðum hefur tvíþætt hlutverk. Annars vegar hefur hann það hlutverk að skerða arð einkaaðila af fiskveiðum umfram það, sem fylgir sjávarútvegi. Sé þessi umframárður ekki tekinn af einkaaðilum, veldur hann þrýstingi til fjárfestingar í öðrum fiskiskipum. Erfitt getur reynzt fyrir stjórnvöld að standa gegn slíkum þrýstingi, enda þótt í gildi séu aðgangstakmarkanir af einhverju tagi. Í öðru lagi er slíkur skattur einkar hentugur til að fjármagna umsvif hins opinbera, án þess að valda óhagráði í notkun framleiðsluþátta. Það er alken fræðileg niðurstaða, að skattur á vinnuafli og framleiðslufjármuni valdi slíkum truflunum; líklegast er, að skattur á þessa þætti valdi minna framboði vinnuafli og framleiðslufjármagns, og styðja ýmsar empirískar rannsóknir þá tilgátu. Skattur á auðlindarentu veldur ekki slíkum truflunum, og er því mikils um vert að fjárflokkur hins opinbera styðjist við slíka skatta, hvar sem því verður við komið. ... Ýmsir hafa tekið afstöðu gegn auðlindaskatti vegna þess að þeir eru á móti auknum sköttum. Þeir líta svo á, að auðlindaskatturinn muni aðeins bæta við þá skatta sem fyrir eru og auka sóun hins opinbera á fjármunum. Þetta er eiginlega spurning um æskilega stærð hins opinbera geira og hagkvæmni í opinberum rekstri.

Friðrik Már Baldursson [6] hefur einnig sýnt fram á samband milli afkomu í sjávarútvegi og annars vegar raungengis en hins vegar gengisbreytinga. Raungengi er mjög háð afkomu undanfarað tímabils, hátt raungengi fylgir góðri afkomu og öfugt. Mikil fylgni er milli nafngengisbreytinga og afkomu. Versni afkoman fellur nafngengið á sama tímabili. Einnig er bent á að afkomusveiflur séu miklar og að gengisstefnan jafni ekki afkomu. Niðurstaðan er því sú að gengisstefnan sé í raun fólgin í innheimtu jafni ekki afkomu. Niðurstaðan er því sú að gengisstefnan sé í raun fólgin í innheimtu eftirágreidds skatts sem hafi slæm áhrif á efnahagslífið með því að magna sveiflur í líf skjörum og íþyngja útflutningsfyrirtækjum í öðrum greinum en sjávarútvegi.

Porkell Helgason vísar til útreikninga Þjóðhagsstofnunar [7] þess efnis að gengi íslensku krónunnar hefði þurft að vera um 12% lægra til þess að eyða viðskiptahalla.

Nefna má í þessu sambandi að sé litið á sögulega þróun raungengis má sjá að raungengi var svipað frá 1914 til 1972 (reiknað út frá danskri krónu, sterlingspundi og Bandaríkjadal og hlutfallsverði milli landa), en á síðustu tveimur áratugum var raungengið yfirleitt hærra. Raungengið var að meðaltali 8% hærra á tímabilinu 1973-1989 en árið 1972 (reiknað út frá meðalgengi á hverju ári). Það liggur beint við að

geta sér þess til að þetta sé vegna útfærslu efnahagslögsögunnar í upphafi áttunda áratugarins. Þetta eru enn ein rök fyrir því að raungengið hafi verið notað til að innheimta hlunnindagjald í sjávarútvegi.

En hver bæri hlunnindagjald í sjávarútvegi? Svarið er ekki eins einhlítt og oft heyrst í almennri umræðu. Þar er því slegið föstu að útgerðin muni bera hugsanlegt auðlindagjald. Gera verður skýran greinarmun á því hvort gjaldið er lagt á meðan veiðiflotinn er of stór eins og nú er talið [7] eða þegar fyllstu hagkvæmni hefur verið náð í útgerðinni [8].

Það er alkunna að sá sem greiðir skatt ber hann ekki alltaf sjálfur. Einnig eru fyrstu áhrif skattlagningar yfirleitt önnur en lokastaðan. Þannig er þessu farið með hlunnindagjald í opnu þjóðfélagi. Þar sem Ísland hefur nokkra sérstöðu í þessum efnum er ekki unnt að styðjast beint við fræðilegar fyrirmyndir. Fyrri athuganir hafa verið einskorðaðar við lokað þjóðfélag og almenn framleiðsluföll, án þess að sérstakt tillit hafi verið tekið til auðlinda. Þess vegna var smíðað líkan sem bæði tekur tillit til gengisskráningar og auðlindar sem þáttar í framleiðslufallinu [9].

Beint samband er milli afraksturs útflutningsgreina og gengisskráningar.

Sé skattur lagður á nýtingu auðlindar í útflutningsgrein getur hluti hans lent á vinnuaflinu eftir tveimur leiðum. Annars vegar leiðir álagning skattsins til flutninga á vinnuafli og fjármagni, mismikils eftir framleiðsluaðstæðum. Hins vegar breytast verðhlutföll milli innflutnings og heimavöru með breytingu gengisins en þetta hefur áhrif á hag launþega og afkomu atvinnurekenda. Þetta verður til þess að skattbyrðin getur endanlega lent misjafnlega á eigendum framleiðslufjármuna og launþegum, ýmist hlutfallslega á báðum aðilum eða meira á öðrum þeirra en hinum. Einnig eru til sértílvik þar sem annar hvor þessara framleiðsluþátta ber meira en allan skattinn.

Heimildir

- [1] *Áhrif Evrópska efnahagssvæðisins á íslenskan sjávarútveg*. Þjóðhagsstofnun, febrúar 1991.
- [2] Guðmundur Magnússon og Tór Einarsson: *Hagsveiflur, gengismál og jöfnunarsjóðir*. Klemensarbók, 1985.
- [3] Helgi Tómasson: *Samanburður á stöðugleika hagvaxtar 1961-1990. Ísland og önnur lönd*. Handrit, nóv. 1990.
- [4] Sbr. t.d. greinar í ritinu *Hagsæld í húfi*. Háskólaútgáfan, 1990.
- [5] Rögnvaldur Hannesson: *Auðlindaskattur og gengismál*. Málstofuritgerð 1989.
- [6] Friðrik Már Baldursson: *Auðlindaskattur og gengisstefna*. *Vísbinding*, 27. júlí 1989.
- [7] Þorkell Helgason: *Veiðigjald í stað vágengis*. *Vísbinding*, 30. nóvember 1989.
- [8] Guðmundur Magnússon: *Hver ber auðlindaskatt?* *Hagsæld í húfi*. Háskólaútgáfan, 1990.
- [9] Guðmundur Magnússon og Tómas Hansson: *The incidence of capital and resource taxes in a small open economy*. Væntanlegt í *Iceland Economic Papers*.

6. KAFLI

Hagstjórn í íslensku hagsveiflunni

Í fyrri köflum hefur verið fjallað um mismunandi hagstjórnaraðferðir. Jafnframt hefur verið rætt um einkenni íslensks efnahagslífs og vandkvæði sem verið hafa á að jafna sveiflur og koma í veg fyrir skaðlegar afleiðingar aflabrests og olúskella á þjóðarbúið. Gengisstefna gegnir lykilhlutverki í þessu sambandi.

Það hlýtur að vera brennandi spurning hvort Íslendingar geti beitt sömu gengisstefnu og þau lönd sem hafa beygt sig undir aga Evrópska gengissamstarfsins, þ.e. flest lönd EB auk Norðmanna sem nýlega hafa lýst því yfir að skráning norsku krónunnar sé bundin Evrópumyntinni.³ Því er oft haldið fram að aðstæður séu svo sérstakar hér á landi að slík gengisstefna komi ekki til greina. En hvaða áhrif hefði slík stefna á lykilstærðir efnahagslífisins?

6.1 Forsendur

Ef meta á mismunandi viðbrögð stjórnvalda við breytingum í hagkerfinu er nauðsynlegt að hugsa í líkani sem er einfölduð mynd af íslenska þjóðarbúskapnum. Hér á eftir verða settar fram niðurstöður úr tveimur slíkum líkönum. Annars vegar er stuðst við líkan sem upphaflega var smíðað til þess að meta áhrif olúskella á íslenska hagkerfið og rannsóknir þar sem því er beitt til að meta áhrif mismunandi gengisstefna á þjóðarbúskapinn [1,2,3]. Hins vegar eru skoðaðar útkomur úr þjóðhagslíkani Þjóðhagsstofnunar [4].

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

6.2 Erlend hagsveifla

Lítum fyrst á erlenda hagsveiflu, þar sem eftirspurn í umheiminum eykst og minnkar á víxl. Þetta eru breytingar umfram svonefnt grunndæmi sem er áætluð þróun þjóðhagsstærða án turflananna.

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

- (a) Breytilegt raungengi sem jafnar viðskipti við önnur lönd (eða heldur viðskiptahalla óbreyttum), þ.e. nokkurn 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 leyfð.
- (d) Fast nafngengi.

³ Sviss og Austurríki hafa einnig í reynd miðað gengi gjaldmiðla sinna við þýska markið.

- (e) Tregbreytilegt raungengi með föstum vexti peningamagns, þ.e. áhrifum viðskiptajafnaðar á peningaframboð er eytt að fullu með kaupum og sölu á verðbréfum.

Sem mælikvarða á sveiflur er stuðst við staðalfrávik frá grunndæmi 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. Atvinna breytist lítið. Sveiflur í atvinnustigi eru þær sömu í (a) og (e) en örlítið 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 árabíl, og leið (e) þar sem gert er ráð fyrir tregbreytilegu raungengi og áhrifum peningaframboðs á viðskiptajöfnuð er eytt með verðbréfamiðlun. Kostur (e) jafnar eins og áður sveiflur í neyslu og kaupmætti mun betur en kostur (a). Hins vegar minnka sveiflur í verðlagi lítið (nema sleppt sé stærstu frávikum). Nokkru meiri sveiflur verða í atvinnu í kosti (e) sem vænta mátti. Þetta staðfestir að sjálfsögðu að aflasveiflur eru erfiðari viðfangs í hagstjórn en erlendar hagsveiflur.

6.4 Samanburður á fast- og flotgengi í þjóðhagslíkani Þjóðhagsstofnunar

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

Áhrifin af hækkun á olíuverði, fiskverðshækkun, aflabresti og innstreymi erlends fjár á helstu hagstærðir eru skoðuð með tilliti til þess hvaða gengisstefnu er fylgt, fast- eða flotgengisstefnu.

Í heild má segja að í líkani Þjóðhagsstofnunar séu örvandi áhrif gengisfellingar á framleiðslu og atvinnu meiri en í fyrra líkaninu. Þetta gerist með jákvæðum áhrifum gengisbreytinga á aðra framleiðslu en sjávarútveg, svo sem í íslenskum samkeppnisiðnaði við innflutning. Einnig gæti það haft áhrif að í fyrra líkaninu er gert ráð fyrir hagsýnisvæntingum, þ.e. miklu síður er unnt að gabba ákvarðendur með gengisbreytingum en í síðara líkaninu. Aðalatriðið er þó að áhrif mismunandi hagstjórnaraðferða 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

- [1] Tór Einarsson: A Supply Shock, Rational Expectations Equilibrium Model of a Small Open Economy. Some Estimates from Icelandic Data. *Icelandic Economic Papers*. No.1, 1987.

- [2] Guðmundur Magnússon og Tór Einarsson: A Study in "the " Icelandic Business Cycle. *Icelandic Economic Papers*. No.2, 1987.
- [3] Guðmundur Magnússon og Tór Einarsson: A Further Study in the Icelandic Business Cycle. *Icelandic Economic Papers*. No.3, 1987.
- [4] Friðrik Már Baldursson: Einfalt íslenskt þjóðhagslíkan. *Fjármálattíðindi*, 1. hefti 1990.

7. KAFLI

Breyttar forsendur hagstjórnar

7.1 Breyttar ytri aðstæður

Ytri aðstæður Íslendinga munu breytast á næstu árum vegna efnahagssamruna Evrópu. Hvort sem við gerumst formlega aðilar að samstarfi Evrópuþjóða í efnahagsmálum eða ekki, verðum við að semja okkur á ýmsan hátt að þeim siðum sem verða ríkjandi á flestum sviðum viðskiptalífsins. Einnig virðast ýmis rök hníga að því að farsælt yrði að beita svipuðum aðferðum í hagstjórn hér á landi og eru að ryðja sér til rúms í mikilvægustu viðskiptalöndum okkar.

Lífskjör munu batna með niðurrifi tollmúra, afnámi einokunar og fákeppni sem þrífist hefur í skjóli sérreglna og landamæra og með útrýmingu óbeinna viðskiptahindrana í formi staðla og ríkisafskipta. Síðast en ekki síst er treyst á að frjáls samkeppni einstaklinga og fyrirtækja sem reist er á séreignarrétti 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 fárra aðila. En þessar gagngeru breytingar hljóta að valda röskun á högum margra. Auðveldara er að flytja vörur en menn milli landa og enn léttara er að færa til fé. Þess vegna er líklegt að framleiðslumynstur og samkeppnisaðstaða breytist á ýmsum sviðum. Til þess að koma í veg fyrir að hinir stóru beri þá litlu ofurliði eða að óheiðarlegum aðferðum verði beitt í viðskiptum er í EB gert ráð fyrir sameiginlegum samkeppnisreglum og sameiginlegum dómstól til þess að fjalla um ólögsmæta viðskiptahætti. Gagnkvæm atvinnuréttindi, gagnkvæmur aðgangur að auðlindum og framsal ákvörðunarvalds í ýmsum málum eru af skiljanlegum ástæðum þau atriði sem einna erfiðast er að semja um fyrir þau lönd sem vilja njóta ávinnings af inngöngu í EB. Þegar þetta er skrifað er enn verið að semja um með hvaða hætti farið skuli með ágreiningsmál í Evrópska efnahagssvæðinu.

Efling sameiginlegs markaðar krefst þess að stjórn efnahagsmála sé með þeim hætti að fyrirtæki séu örvuð til fjárfestinga, framleiðslu, hagræðingar og samkeppni. Þessi skýrsla er einskorðuð við áhrif efnahagssamruna Evrópu á svigrúmið til hagstjórnar á Íslandi.

Eins og fram hefur komið er innganga í Evrópubandalagið ekki skilyrði fyrir þátttöku í Evrópska myntsamstarfinu (EMS) og Evrópska gengissamstarfinu (ERM). Einnig er ástæða til að meta það sjálfstætt hvað mælir með og á móti því að Íslendingar fylgi svipaðri gengisstefnu og ríki EMS eða ERM eins og Norðmenn gera nú, ef þeir eiga þess ekki kost eða vilja ekki gerast formlega aðili að þessu samstarfi.

Í fyrri köflum skýrslunnar hefur verið farið yfir ýmsa þætti hagstjórnar með tilliti til aukins frelsis í fjármagnshreyfingum milli landa. Jafnframt hefur verið höfð hliðsjón af einkennum íslensks efnahagslífs og gerð grein fyrir hagstjórn í íslensku hagsveiflunni. Sérstaklega hefur verið fjallað um val á hagkvæmustu gengisstefnu. Það er því við hæfi að taka saman þræðina og draga nokkrar ályktanir um svigrúmið til hagstjórnar.

7.2 Gengi, peningamál og ríkisfjármál

Íslensk stjórnvöld hafa hingað til litlar áhyggjur þurft að hafa af umheiminum við stjórn peningamála. Þetta stafar af takmörkunum sem verið hafa á lántökum og fjárfestingum erlendis og á heimildum erlendra aðila til starfsemi á Íslandi. Eftir að Bretton-Woods kerfið hrundi hafa Íslendingar nánast getað valið þá gengisstefnu, verðbólga og vexti sem þeim hentaði. Hið raunverulega band á athafnafrelsið hefur verið staðan í viðskiptum eða lántökum út á við. Gengisstefnan hefur ýmist falist í stýrðu fastgengi eða fljótandi gengi krónunnar. Þetta er ekki ósvipað því sem gerðist meðal nágrannabjóða okkar á áttunda áratugnum. Á níunda áratugnum hafa flestar þjóðir í Vestur-Evrópu hins vegar fylgt fastgengisstefnu í öllum aðalatriðum og unnið er að því að festa þá stefnu enn betur í sessi. Svonefnd fastgengistímabil hér á landi hafa verið á tímum þjóðarsátta eða í skjóli mikils hagvaxtar. Raungengið hefur verið breytilegt á þessum tímabilum og gengisskráningin misjafnlega trúverðug. Er þá átt við að hvorki vöxtur peningamagns né staðan í ríkisfjármálum hafi verið í samræmi við gengisskráninguna. Þar til 1985-86 voru vaxtakjör innlánsstofnana ákveðin beint af Seðlabanka Íslands. Nafnvextir voru þá yfirleitt hærri en í nágrannalöndunum en raunvextir hins vegar lægri.

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

- Peningamagn verður að miðast við að fastgengið sé trúverðugt.
- Seðlabankinn verður að beita markaðsaðgerðum í ríkara mæli við stjórn gengis- og peningamála, þ.e. kaupa og selja skuldabréf.
- Svigrúm til vaxtastjórnunar með markaðsaðgerðum þrengist með frelsi til fjármagnshreyfinga. Það hverfur þó ekki alveg þar sem gengisáhætta verður enn fyrir hendi innan frávíksmarka fastgengisins. Einnig má benda á að mismunur á vöxtum milli Íslands og annarra landa getur haldist við óhefta fjármagnsflutninga, bæði vegna mismunandi áhættu og þess að íslenska krónan er ekki alþjóðamynt og því takmörkuð eftirspurn eftir henni erlendis.
- Við frelsi í fjármagnsviðskiptum verða íslenskir bankar að sitja við sama borð og erlendir. Því þyrfti að breyta reglum um bindiskyldu og laust fé til samræmis við það sem gerist í samkeppnislöndum. Þessar kvaðir eru almennt lægri í nágrannalöndunum og öðruvísi reiknaðar. Einnig þarf að innleiða og útfæra svonefndar BIS-reglur um eiginfjárstöðu innlánsstofnana og áhættumat.¹
- Trúverðugt fastgengi krefst öflugs gjaldeyrisvarasjóðs og aðgangs að erlendum lánum til að standast snöggar sveiflur í framboði og eftirspurn.
- Samræma verður skattlagningu á ýmsum sviðum við fullkomið frelsi til fjármagnsflutninga.

¹ Framvarp til laga um þessi atriði er á döfinni þegar þetta er skrifað.

7.3 Sjónarmið varðandi fastgengisstefnu fyrir Íslendinga

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

1. Ísland er of lítið til að mynda sjálfstætt myntsvæði þar sem gengisskráning ræðst af framboði og eftirspurn á hverjum tíma. Hætta er á að gengið sveiflaðist kröftuglega á svo litlum markaði.
2. EB og EFTA eru langmikilvægustu viðskiptasvæði Íslendinga. Fyrstu níu mánuði ársins 1990 fóru 76,7% útflutnings þangað en 63,8% innflutnings komu þaðan.² Ísland er því á myntsvæði EB og EFTA.
3. Þátttaka í samstarfinu stuðlar að agaðri hagstjórn. Þessu má líkja við inngöngu Íslands í EFTA forðum. Sú aukna samkeppni sem fólst í fríverslun var til hagsbóta fyrir þjóðarbúið og EFTA-aðildin gerði aukið frelsi í viðskiptum trúverðugt. Flestar þær breytingar sem gera þarf á hagstjórn hér á landi ef tekið verður upp samstarf við Evrópuþjóðir í gengismálum eru nauðsynlegar óháð því hvaða Evrópuleið við veljum. Aðgerðirnar verða trúverðugri ef aðhald fæst utan að.
4. Hagsveiflan á Íslandi er nú tiltölulega minni en áður miðað við það sem gerist hjá öðrum smárikjum OECD. Sveiflurnar eru ekki lengur jafnbung rök gegn fastgengisstefnu og áður var. Það er athyglisvert að sveiflur okkar í seinni tíð eru ámóta og í Noregi. Í skýrslu til Stórþingsins árið 1989, þ.e. fyrir yfirlýsingu Norðmanna um tengingu norsku krónunnar við ECU, er lítið rætt um hvaða gengisstefnu eigi að velja. Gengið er að því vísu að Norðmenn vilji fylgja fastgengisstefnu [1].
5. Ekki fer hjá því að þrátt fyrir að hagsveiflan hafi minnkað hér á landi að tiltölu við önnur lönd getur aflabrestur reynst erfiður viðureignar. Aflabrestur ætti líka að vera óháður hagsveiflu annarra landa og krefst því sérstakra aðgerða hér á landi til að hamla gegn samdrætti í framleiðslu og atvinnubresti.
6. Gengisstefnan sem hér hefur verið fylgt hefur í sumum tilvikum magnað sveiflur innanlands.
7. Gengisfellingar hafa lengstum verið til þess ætlaðar að jafna metin milli innlendrar og erlendrar verðbólgu. Þær hafa ekki verið framkvæmdar til að auka gjaldeyristekjur Íslendinga eins og gerist hjá þjóðum sem fella gengið til þess að vinna aukna markaðshlutdeild. Þær hafa einungis valdið tekjutilfærslum hér innanlands til skamms tíma þótt segja megí að til lengri tíma haldi þær gjaldeyrisöflun uppi og örvi útflutningsstarfsemi að öðru jöfnu.

² Tölur fyrir allt árið 1990 eru ekki fyrir hendi þegar þetta er skrifað. Innflutningstalan væri hærrí ef ekki hefðu komið til mikil flugvéla kaup frá Bandaríkjunum.

8. Athuganir benda til þess að ná megi verulegum árangri í baráttunni við verðbólgu og að draga megi úr sveiflum í kaupmætti með fastgengisstefnu. Vísað er til þess að með fastgengi sem annaðhvort er stutt af verðjöfnunarsjóði eða hlunnindagjaldi á veiðiheimildir eða þá sveiflujöfnun með kaupum og sölu verðbréfa, megi ná þessum markmiðum án teljandi fórna í framleiðslu og atvinnu þegar ytri aðstæður breytast.
9. Aðlögun þjóðarbúsins að ytri aðstæðum hefur iðulega gerst með gengisfellingum og sveigjanlegum raunlaunum þar sem verðbólga hefur lækkað raunlaunin. Við fast gengi yrðu nafnlaun að taka mið af gengisstefnunni. Þetta gerist að nokkru sjálfkrafa í hlutaskiptakerfum [2], [3] en yrði fyrst og fremst með launasamningum sem tækju mið af framleiðniþróun og viðskiptakjörum. Svonefnd niðurfærsluleið með lækkun nafnlauna er sennilega fremur fræðilegur kostur en raunverulegur.
10. Við gengisfestu þarf að helga peningamálataeki gengismarkmiðum. Jafna má sveiflur að nokkru með verðjöfnunargjaldi, eins og nú er gert. Sveiflur mætti einnig jafna með breytilegu hlunnindagjaldi á veiðiheimildir. Hvort valið yrði að jafna metin frá tekjuhlið eða kostnaðarhlið ætti að ráðast af því hvort um er að ræða breytingu á verði eða afla og því hvort væri auðveldara í framkvæmd svo og af áhrifunum á aðra framleiðslu í landinu.
11. Lítil áhugi virðist eins og er hjá þjóðum EMS að veita öðrum þjóðum inngöngu þar sem þær eru með hugann við eina Evrópumynt og einn Seðlabanka Evrópu svo og sameiningu Þýskalands. Eins er líklegt að Íslendingar þyrftu að sanna sig áður en þeim yrði 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 Evrópumynteiningunni ECU³ og Noregsbanki hefur tekið upp samvinnu við seðlabanka EB-landa. Það felst m.a. í því að Noregsbanki gerir tvíhliða samninga við einstaka seðlabanka og hefur samráð við þá um íhlutun á gjaldeyrismarkaði. Með þessu móti fær Noregsbanki aðgang að tveimur milljörðum Evrópumynteininga eða um 160 milljörðum norskra króna. Þátttaka í ERM, ef til kæmi, veitir aðgang að varasjóði ef í harðbakkann slær en gera verður ráð fyrir að efla þurfi gjaldeyrisvarasjóð til að fastgengisstefna verði trúverðug. Enn styrkari stuðningur er veittur þeim þjóðum sem eru í EB.
12. Ef taka á upp svipaða gengisstefnu og í EMS verður að koma á fót gjaldeyrismarkaði á Íslandi.

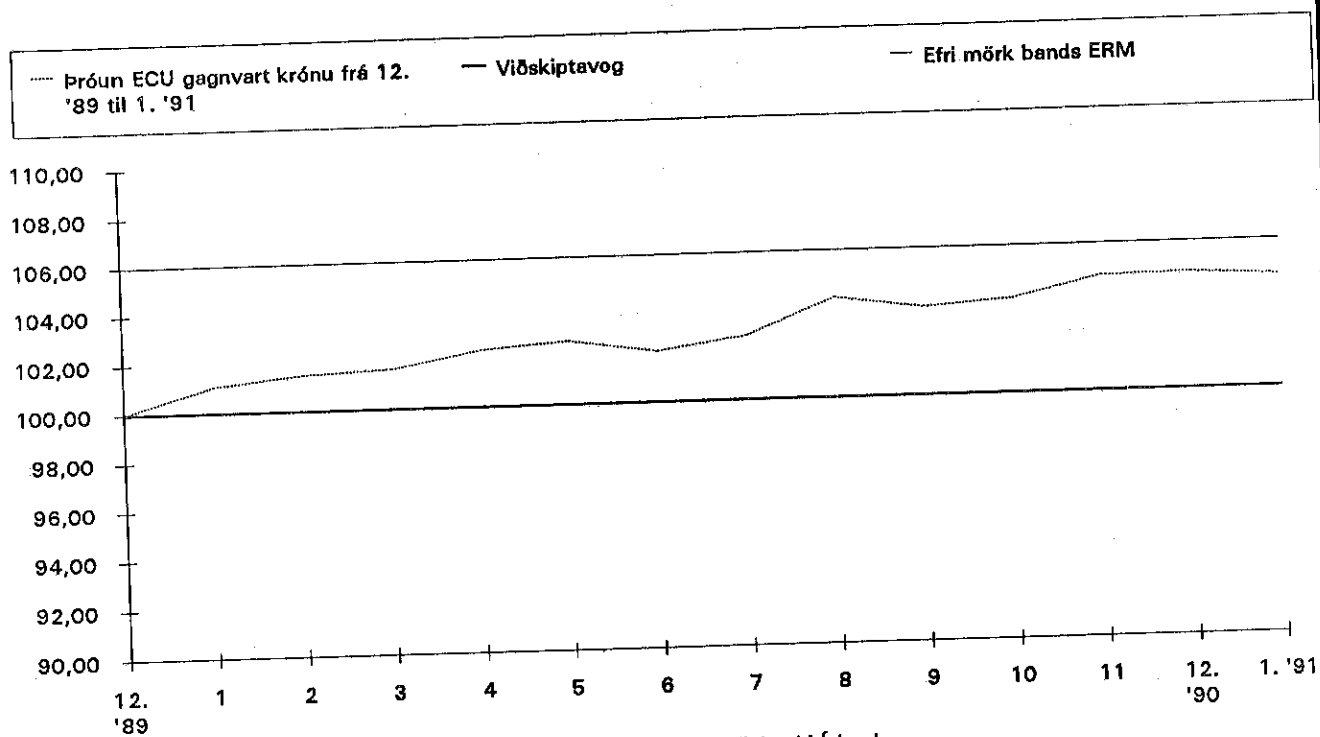
³ Norðmenn miða gengisskráninguna við frávík frá ECU en ekki við frávík frá gengi einstakra mynta ECU eins og gert er í ERM.

Mjög athyglisvert er að skoða fastgengisstefnu síðasta árs með aðild að ERM í huga. Í hverju hefði gengisstefnan orðið öðruvísi 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 borið saman við fastgengi gagnvart viðskiptavog má sjá að breytingar eru innan breiðari marka ERM kerfisins (+/- 6%). Gengi íslensku krónunnar væri um 4% hærra 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 núverandi mynd. Stökkið yfir í eina mynt og einn banka er hátt og sennilega er ráin þá of hátt stillt fyrir óæfða keppendur eins og Íslendinga. Þess vegna er sjálfsagt að við byrjum á því að beita okkur sjálf meiri aga í gengismálum. Aðstæður eru að ýmsu leyti hagstæðar til þess, vegna þess árangurs sem náðst hefur að undanförmu við að draga úr verðbólgu. Aðlögun að samstarfi Evrópuþjóða í gengismálum gæti jafnframt auðveldað okkur að festa þann árangur í sessi.

Heimild

- [1] *Penger og kreditt i en omstillingstid. Norsk penge- og kredittpolitikk i årene som kommer.* NOU 1989:1.
- [2] Weitzman, M.L.: *The Share Economy.* Harvard, Cambridge 1984.
- [3] Meade, J.E.: *Alternative Systems of Business Organization and of Workers' Remuneration.* Allan & Unwin, London 1986.



Gengisvogir:

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

Þýskt mark	30	14,1	(12,2 (88))
Franskur franki	19	5,2	
Breskt pund	13	15,5	
Ítölsk líra	10,2	3,2	
Hollenskt gyllini	9,4	5,1	
Belgískur franki	7,6	1,6	
Spánskur peseti	5,3	2,1	
Dönsk króna	2,5	6,7	
Írskt pund	1,1	0	
Grísk drachma	0,8	0	
Portúgalskur escudo	0,8	4,1	
Lúxemburgískur franki	0,3	0	
Bandaríkjadalur	0	18,2	(26,8 (88))
Kanadadollar	0	0,4	
Norsk króna	0	5,1	
Sænsk króna	0	5	
Finnskt mark	0	1,9	
Svissneskur franki	0	2,7	
Austurískur schillingur	0	0,4	
Japanskt yen	0	8,5	(5,34 (88))
	100%	100%	

VIÐAUKI VIÐ 2. KAFLA

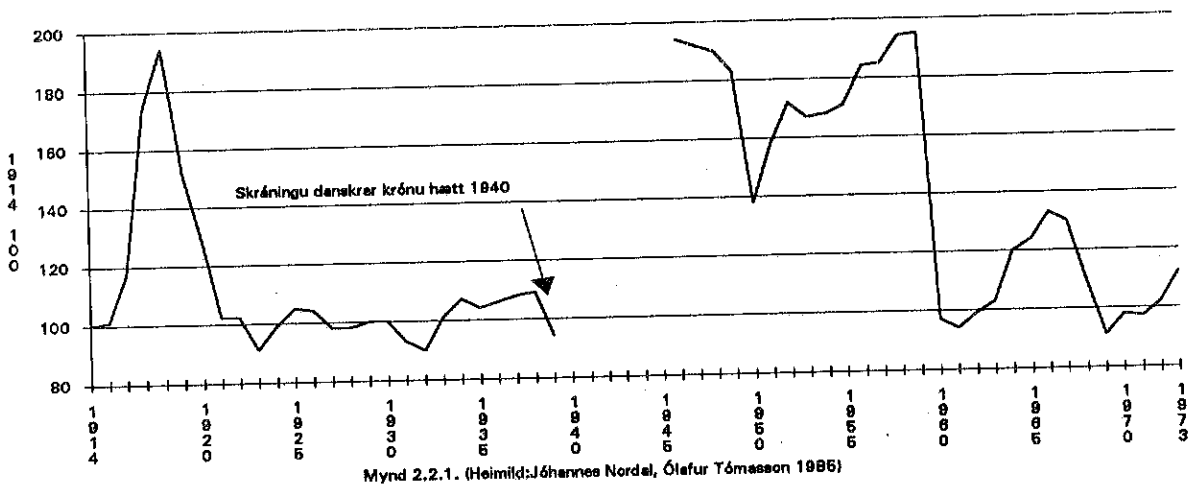
2.1.1 Gengisstefna og gengisþróun á Íslandi

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

Árið 1914 rofna tengsl íslenska 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 þjóðarbúsins voru góð vegna stríðsins. Strax upp úr styrjaldarlokum fór að halla undan fæti og voru gjaldeyris- og gengismál í molum fram til 1922 þegar fastgengisstefnunni gagnvart dönsku krónunni var hætt. Á þessum tíma var miklum höftum beitt, en það leiddi einungis til brasks með gjaldeyri og viðskipta utan bankakerfisins. Árið 1922 var síðan umtalsverð gengisfelling gerð eftir uppgjöf fastgengisstefnunnar og fór krónan þá á einhvers konar flot, sem bankarnir reyndu þó að hafa áhrif á, miðað við ákveðna markaða stefnu um gengi gagnvart sterlingspundi. Það tókst þó illa að hindra starfsemi markaðsaflanna 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 gengismálum, eins og sjá má á mynd 2.2.1. og 2.2.2. Árið 1939 var gengið síðan fellt eftir hækkun raungengis og mikla erfiðleika í atvinnulífinu. Það var í fyrsta sinn sem gengisskráning var ákveðin með lögum hér á landi. Aðeins nokkrum mánuðum síðar gerbreyttust ytri aðstæður með tilkomu stríðsins, og hófst þá mikið innstreymi gjaldeyris með tilheyrandi raungengishækkun. Stuttu síðar eftir gengisfellinguna tók krónan að hækka gagnvart sterlingspundi og var því ákveðið um haustið 1939 að tengja krónuna dollar. Síðar tengdist gengi dollars við gengi punds. Þessi fastgengisstefna hélst til ársins 1949, þrátt fyrir gífurlega erfiðleika í efnahagslífinu á árunum eftir stríð, þegar ytri aðstæður breyttust aftur til hins verra og raungengi hélst mjög hátt. Þeim erfiðleikum var mætt með miklum höftum í stað endurskoðunar á gengisstefnunni.

Raungengi íslensku krónunnar gegnvert meðaltali danskrar krónu, sterlingepundi og dollara frá 1814 til 1873

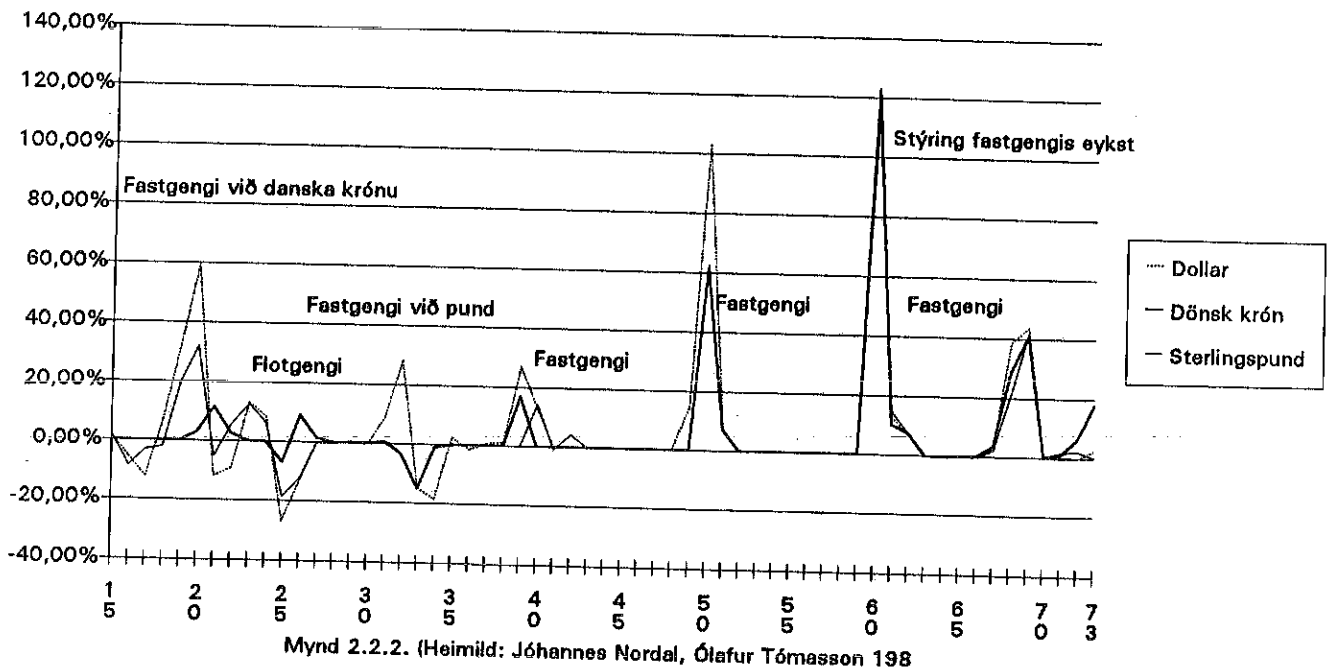


Tímabil *styrðs* fastgengis hófst hér á landi 1939, en reyndar hélst gengið fast lengi milli aðgerða á þessum tíma og má segja að um fastgengistímabil hafi verið að ræða allt til 1967, þó með miklum gengisbreytingum á milli. Fastgengisstefnu var ávallt haldið til streitu með höftum ef ytri skilyrði þjóðarbúsins breyttust til hins verra, eins og eftir bæði stríðin, í stað þess að annað hvort að gera fastgengi raunhæft eða hins vegar að endurskoða fastgengisstefnuna. Yfirleitt fór svo um síðir að fastgengið hrundi eins og 1922, 1939 og 1950 og má eflaust því um kenna að hagstjórn brást.

Fastgengi hélst nokkuð lengi milli aðgerða á tímabilinu 1939 og 1960. Genginu var breytt 1939 með lögum í fyrsta skipti, eins og áður kom fram, og hélst sá háttur á til 1961, þegar Seðlabanka Íslands var falið að skrá gengið með samþykki ríkisstjórnar. Sá háttur er enn viðhafður þó að lögin um Seðlabanka Íslands hafi breyst nokkrum sinnum.

Fastgengisstefnu þessa tíma var enn viðhaldið, annaðhvort með höftum eins og áður eða með fjölgengiskerfi sem var eins konar gengisfölsun í formi styrkja, uppbóta og gjalda ýmiss konar. Þegar leið á sjöunda áratuginn jókst þó frjálsræði verulega. Jafnframt því að aukið frelsi gekk í garð hallaði meira undan fyrir föstu gengi og í stað hafta komu nú tíðari gengisfellingar.

Hlutfallsbreytingar á nafngengi þriggja mynta gagnvart íslensku krónunni árin 1914 til 1973



Eins og sjá má á mynd 2.2.2. hafa fastgengistímabil styst jafnt og þétt í gegnum tíðina og jafnframt því hafa aðlaganir á milli orðið kröftugri. Svo virðist sem við minnkun haft hafi hægt og bítandi dregið úr fastgengisþolinu og stýring eða undanlát gengis aukist. Reyndar er ekki alveg hægt að flokka tímabilið 1951 til 1960 sem fastgengistímabil, því að opinbert gengi var ekki það sem gildi fyrir alla, þar sem fjölgengiskerfi var í gangi.

Því má draga þá ályktun að fyrr á tímum hafi ekki verið unnt að halda uppi föstu gengi án hafta og gengisfellingar reyndust ekki hafa tilætluð áhrif svo sem átti einnig eftir að koma í ljós á áttunda áratugnum. Þetta lýsir mikilli brotalöm í íslenski hagstjórn í gegnum tíðina, þrátt fyrir þokkalegan árangur við gengisfellingar 1961 og 1968.

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 svipuð 1970 og 1914. Eða það mætti túlka þetta sem vísbendingu um svipaðan hagvöxt (eða vöxt í framleiðni) hér og í nágrannalöndunum yfir allt þetta tímabil. Eftir 1970 hækkaði raungengi nokkuð og margir telja það vísbendingu um að gengið hafi verið notað til innheimtu svokallaðs auðlindaskatts (sjá nánar kafla 5.7.)

Íslendingar urðu aðilar að Alþjóðagjaldeyrissjóðnum 1947 og þar með að Bretton-Woods fastgengiskerfinu. Framan af virtist það hafa áhrif því að fastgengistímabil voru nokkuð löng. Þegar fram liðu stundir jókst gengisstýring og undanþágubeiðnum fjölgaði. Telja verður að þegar á síðari hluta sjöunda áratugarins

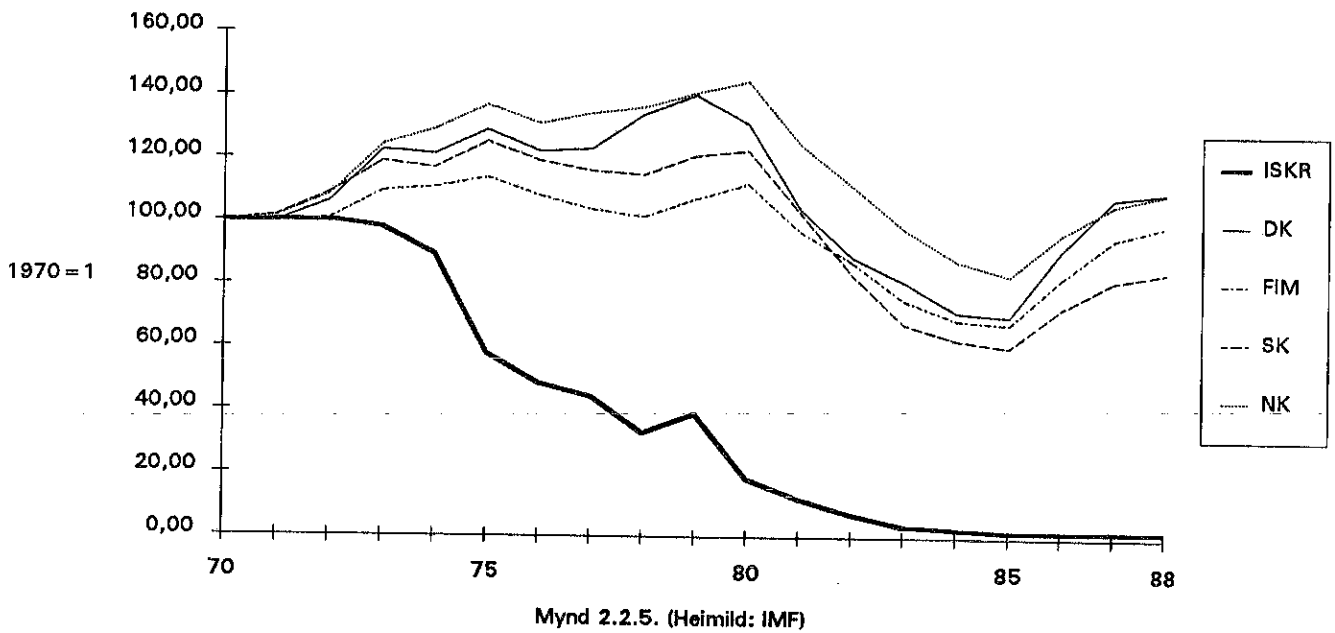
hafi það samstarf ekki skipt miklu máli fyrir gengisstefnuna, enda stutt í að Bretton-Woods samstarfinu lyki. Þó verður að taka fram að á tímabilinu 1950 til 1971 voru aðeins fimm formlegar gengisfellingar gerðar, en 27 gengisbreytingar á tímabilinu 1972 til 1989, þar af tvær gengishækkanir. Gæta verður þó að mismunandi stærðargráðum gengisbreytinga, en þær voru að meðaltali 34,2 prósent á fyrra tímabilinu en 8,38 prósent á því síðara [2]. Fastgengissamstarfið virtist hafa tafið fyrir gengisaðlögunum og voru þær síðan gerðar í mjög stórum stökkum. Einnig verður að huga að því að með tímanum var hætt að beita höftum sem áður höfðu stutt fastgengisstefnuna og því urðu tíðari breytingar á gengi.

Endanlega var horfið frá Bretton-Woods 1973, og fóru þá gjaldmiðlar helstu myntsvæða heimsins á flot. Á árunum 1972 og 1973 var gengi íslensku krónunnar fellt tvisvar en tvívegis hækkað. Á þessum árum var gengi krónunnar miðað við gengi dollars. Gengishækkanirnar 1973 virðast þó eingöngu hafa verið gerðar til að draga úr síðari gengisfellingunni, sem var 10 prósent gagnvart dollar, en hækkanirnar voru 6,0 og 3,6 prósent og liðu aðeins nokkrir mánuðir á milli. Eftir að helstu gjaldmiðlar heims fóru á flot 1973 fékk Seðlabanki Íslands frjálsar hendur um skráningu gengis umfram 2,25 prósent vikmörkin. Má því segja að þá hafi stýring *fastgengisins* verið alger, en ekki er hægt að tala um fljótandi gengi þar sem gengið var skráð af Seðlabanka Íslands, þó það væri gert með tíðum aðlögunum.

Fyrstu árin eftir 1973 var Seðlabankinn tiltölulega sjálfráður um daglegt gengi krónunnar. Á þessu tímabili var gengið fellt 25 sinnum en hækkað tvívegis, eins og áður sagði. Einnig hefur gengi krónunnar lækkað mikið með gengissigi, sem Seðlabankinn hafði heimild til að beita innan vissra marka, og með breytingum á viðmiðunum á daglegri gengisskráningu.

Gengisfellingar voru hvað mestar á tímabilinu 1978 til 1983, bæði varðandi fjölda og stærð gengisbreytinga milli ára. Yfirleitt er talað um tvö skeið *formlegs fastgengis* á þessu tímabili, 1975 til 1978 og 1984 til 1988. Þetta segir þó mjög lítið því að bæði voru gengisbreytingar miklar fyrir og eftir þessi skeið. Einnig breyttist gengi mikið á tímabilinu vegna gengissigs og breytinga á viðmiðunum [2]. Það má því segja að föstu gengi hafi aldrei verið haldið án hafta og ástæðan er ekki síst aðhaldslítil peningamálastefna.

Nafngengi norðurlandamynta gagnvart dollar



Heimildir:

- [1] Jóhannes Nordal, Ólafur Tómasson. Frá floti til flots, *Klemensarbók*, 1985, bls. 215.
- [2] Tryggvi Felixson, Bjarni Bragi Jónsson. Gengi krónunnar og stefnan í gengismálum 1971. *Fjármálatíðindi*, 2. hefti 1989, bls. 122.

VIÐAUKI VIÐ 3. KAFLA

3.1.1 Gengisstefna og hagstjórn

Okkur hefur verið tölraðt um markmið og leiðir og þær takmarkanir sem eru á hagstjórn við ýmis skilyrði, svo sem vegna fjölda stýritækja eða við frjálsa fjármagnsflutninga. Við komumst að þeirri niðurstöðu 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. Greiðslujöfnuður er samantekt þriggja þátta sem saman mynda bókhaldsjöfnu sem ætíð gildir - sbr. skilgreiningu. Þessir þrír þættir 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 fjármagnsinnflutningur, þ.e. útflutningur peninga sem þýðir innflutningur á fjárkröfum á hendur útlendingum ($F > 0$) eða sem vaxandi gjaldeyriseign ($dR > 0$). Ef halli er á viðskiptum við útlönd kemur það fram sem fjármagnsútflutningur, þ.e. innflutningur á peningum, t.d. í formi erlendra lána sem þýðir vaxandi fjárkröfur útlendinga á hendur Íslendingum 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 gjaldeyrisvarasjóð, né æskilegt að safna of miklum gjaldeyri. Þetta þýðir að einu stýritæki er fórnað (þ.e. verður að innri stærð), samkvæmt reglunni um að fjöldi stýritækja skuli vera jafn fjölda markmiða. Hér kemur gengið mikið 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 *umframeftirspurn*. Þá gerist annað tveggja: Verðið (gengið) á krónu hækkar þannig að aukið framboð myndast og heldur áfram að aukast þar til jafnvægi næst og nýtt verð verður til. Hér verða engin vandræði með greiðslujöfnuð, hann er sjálfkrafa í jafnvægi. Þetta gerist ef gengisfyrirkomulagið er frjálst (flotgengi) og er þá peningamagn nothæft stýritæki peningamálastjórnunar fyrir önnur markmið. Ef um fastgengisstefnu er að ræða verður Seðlabankinn að skerast í leikinn og bjóða fram krónur fyrir þá umframeftirspurn sem er fyrir hendi og ekki er svarað af markaðnum. Þetta veldur aukningu á gjaldeyrisvarasjóði og þar með peningamagni þar sem Seðlabankinn eignast gjaldeyri fyrir krónur. Þetta getur gengið ef um litla umframeftirspurn er að ræða, en ekki ef hún er stór því þá eignast Seðlabankinn of mikinn gjaldeyri miðað

við það sem eðlilegt er. Þá kemur til kasta peningamagnsstjórnunar.¹ Með því að auka peningamagn í umferð og lækka þar með vexti innanlands eykst framboð krónu á gjaldeyrismarkaði og næst þá jafnvægi. Þetta þýðir að peningamagn verður ekki notað við annað en að halda greiðslujöfnuði í jafnvægi, en gengið er fast og er því notað sem stýritæki í öðru markmiði (þetta þýðir að nafnvaxtamunur milli landa getur ekki orðið annar en við jafnvægi). Þegar gengið er fljótandi er peningamagn aftur á móti nothæft til annarra markmiða þar sem aðlögun gengisins sér um greiðslujöfnuð. 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 eftirfarandi hátt með orðum Kenens: "Í 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 stýritækja.

Ef fjármagnshreyfingar eru ekki frjálsar í opnu hagkerfi gæti verið hægt að viðhalda *einhverjum* nafnvaxtamun á milli landa, en þá virka höftin sem nýtt stýritæki eða m.ö.o. að nota peningamálastjórn að einhverju leyti til hagstjórnar í sjálfstæðum tilgangi óháð fastgengi. En það sem gerist er að sé gengi stjórnað, til dæmis haldið föstu, og peningamagn aukið til að lækka vexti, lækka 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 þenslunnar sem aftur verður að svara með einhverjum aðgerðum, ef markmið stjórnvalda er að halda raungengi stöðugu, sem er til lengri tíma litið nauðsynlegt. Ef nafngengi er fast verður að hækka vexti aftur með peningalegum aðgerðum, t.d. með því að ganga á gjaldeyrisforðann og auka framboð gjaldeyris, sem dregur úr peningamagni. Spurningin er sú, hvort það verður til þess að vextir verði lægri en var í jafnvægi eða nálgast aftur upphaflega stöðu. Ef gert er ráð fyrir lóðréttri heildarframboðskúrfu (engu sambandi milli verðlags og þjóðarframleiðslu), er líklegt að ekki takist að viðhalda neinum vaxtamun milli landa² þar sem aukning peningamagns veldur eingöngu verðbólgu, en hefur engin áhrif á *raun*framleiðslu og nafnvextir hækka sem verðbólgunni svarar, en raunvextir eru þeir sömu. Þetta er skoðun þeirra sem aðhyllast *monetarisma* - peningamagnssinna og þeirra sem fylgja kenningum um *ræðar vændir* (e. rational expectations).³ Einnig hefur vísitölubinding launa þau áhrif að

¹ Peningamagnsstjórnun er þá gerð til þess annars vegar að vega upp á móti þeirri aukningu í peningamagni sem verður við aukinn gjaldeyrissjóð, en hins vegar til að auka peningamagn enn frekar en sem því nemur til að hafa áhrif á vexti. Þetta byggir á jöfnunni $M = R + D$, eða heildarpeningamagn (M , e. money) er jafnt gjaldeyrisvarasjóði (R , e. reserves) að viðbættu innlendu framboði lánsfjár (D , e. domestic credit). Stýritækin fyrir D eru kaup og sala ríkisskuldabréfa eða breyting á innláns- eða lausafjársambindingu viðskiptabankanna.

² Þegar talað er um vaxtamun hér er ekki endilega átt við það að vextir hvika frá erlendum vöxtum að tölugildi, heldur er um mun frá jafnvægisvöxtum að ræða. Ástæða þess að vaxtastig getur verið ólíkt að tölugildi en samt í jafnvægi, þrátt fyrir fullt frelsi í fjármagnsflutningum, getur verið vegna ófullkominnar staðkvæmdar milli mynta og vegna munar á væntingum eða áhættu eftir myntsvæðum.

³ Peningamagnskenningar byggja á því að beint samband sé á milli peningamagns og verðbólgu og að peningamagn sé ráðandi þáttur um framgang efnahagslífsins, en fjármálastjórn hafi engin áhrif. Ræðar vændir byggja á því að aðilar efnahagslífsins viti fullkomlega um aðgerðir í efnahagsmálum og bregðist við þeim um leið og þær eru framkvæmdar. Til dæmis hækkar verð afurða ef von er á hækkun aðfangaverðs í kjölfar efnahagsaðgerða.

framboðsferillinn verður mjög brattur eða lóðréttur. Hér er um grundvallardeilumál að ræða í hagfræði og ekki verður reynt að útkljá það hér.

Niðurstaðan hér verður samt sú að erfitt sé að halda nafnvöxtum *langt* frá jafnvægi með peningamagni ef gengi er fast, þó að fjármagnsflutningar séu að einhverju leyti heftir, með það að markmiði að auka framleiðslu.

Að lokum er hægt að skoða reynslu Íslendinga af fastgengi, en 1984 til 1988 var nafngengi íslenskrar krónu gagnvart myntkörfu formlega haldið föstu (fyrir utan gengissig og breytingar á viðmiðunum). Það skilaði sér í tiltölulega stöðugu raungengi framan af, en þegar á leið tók raungengið að lækka eins og sést á mynd 3.1.1. Vextir voru tiltölulega lágir 1986 og fram á 1987 (6 prósent raunvextir á síðasta hluta ársins 1986) vegna mikils hagvaxtar og vegna mikillar aukningar á peningamagni (M3 jókst um 7,7 prósent 1986 að raunvirði og um 10,9 prósent 1987). Þetta gekk ekki eftir að halla tók undan í hagsveiflunni og hagvöxtur minnkaði, en stjórn peningamála og ríkisfjármála samrýmdist ekki fastgengisstefnunni. Gaf fastgengið því eftir 1987, eftir að bæði raungengi (sjá mynd 3.1.1.) og vextir (18,5 prósent raunvextir á fyrsta hluta 1988) höfðu hækkað mikið (úr OECD economic surveys-Iceland 1990). Af þessu má sjá að ógerlegt er að láta gengisskráninguna og peningamálastjórnunina hafa óháð markmið.

3.2.2 Hagkvæmni hagstjórnar

Við höfum áður minnst á þann hluta rannsókna gengismála sem snertir hagkvæmni hagstjórnar (e. policy effectiveness criterion). Sú umræða hófst með tímamótageirinum Mundells og Flemmings sem áður hefur verið minnst á. Þessi þáttur fjallar um það hvernig mismunandi gengisfyrirkomulag hefur áhrif á hagstjórn. Við skulum aðeins taka saman helstu niðurstöðu þessara rannsókna.

Niðurstaða Mundells og Flemmings var: "Peningamálhagstjórn er hagkvæmari til að stýra þjóðarframleiðslu við flotgengi, en fjármálastjórn hefur þá engin áhrif á þjóðarframleiðslu. Að sama skapi er fjármálastjórn hagkvæm við fastgengi, á meðan peningamálastjórn er óhagkvæm (óvirk)"⁴ Þessi niðurstaða byggist á þeim forsendum að: 1) Landið sé lítið. 2) Laun og verð séu föst. 3) Staðkvæmd eigna sé fullkomin. 4) Fjármagnsflæði sé frjálst. 5) Gengisvæntingar séu 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 Friedmans, eru á þessum nótum. Þeir segja að við fast gengi missi land sjálfræði í peningamálum og þ.a.l. skapist hætta á innfluttri peningaóstjórn. Niðurstaða 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 talað er um fjármálastjórn er átt við notkun ríkisfjármála í hagstjórnartilgangi, þ.e. að halda stöðu ríkissjóðs misjafni eftir efnahagsástandi.

niðurstöður bendir ekki neitt til þess að niðurstaða M-F sé fjarri sanni. Benda má á að nýlega var gerð OECD-rannsókn á opinberum þjóðhagslíkönum þar sem bornar eru saman fjármála- og peningamálastefnur og virðast niðurstöðurnar hníga í svipaða átt og hjá M-F. Hlutfallslega hefur stjórn peningamála sterkari áhrif en fjámálastjórn við flotgengi og öfugt. 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 vísitölubinding launa hefur, en hún dregur mjög úr þeim mun sem er á niðurstöðunni eftir gengisstefnum.

Að lokum má benda á að við aukna samvinnu í gengismálum og frelsi í viðskiptum skerðast möguleikar þjóða til þess að nota hvort sem er ríkisfjármál eða peningamál í hagstjórnartilgangi til sjálfstæðra markmiða. Líklegt er að við fastgengi og frjálsa fjármagnsflutninga verði þetta sjálfstæði lítið sem ekkert. Notkun hagstjórnar verður þá eingöngu til þess að styðja heildarstefnu í efnahagsmálum þess svæðis sem á í hlut, og fyrir lítið land er þá hagstjórn aðallega mótuð af því að halda innlendum efnahagsmálum í jafnvægi gagnvart öðrum löndum myntsvæðisins. En reglan um hagkvæmni hagstjórnar breytist ekki, eingöngu markmiðin. Taka skal fram að markmiðið var að hafa áhrif á þjóðarframleiðslu, en niðurstaðan er háð því.

VIÐAUKI VIÐ 6. KAFLA

Hagstjórn í íslensku hagsveiflunni

Hér verður gerð nánari grein fyrir áhrifum ytri breytinga á íslenska þjóðarþúskapinn 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

Skoðum fyrst hagsveiflur sem berast hér að landi og mismunandi viðbrögð stjórnvalda 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 truflunum. 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 hag hvers einstaklings. Í líkaninu er þessu lýst með breytum m.a. fyrir neyslu og atvinnu. Það ætti að vera lágmarkskrafa að öldurnar magnist ekki þegar þeim skolar á land. Lítum á töflu 6.1 Þar eru bornir saman fimm kostir:

Tafla 6.1. Dæmi um erlenda hagsveiflu og hagstjórn. Tölurnar sýna staðalfrávik frá grunndæmi.

	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)
Neysla	0,035	0,010	0,010	0,023	0,018
Atvinna	0,009	0,010	0,012	0,010	0,009
Kaupmáttur	0,061	0,023	0,024	0,027	0,030
Verðlag	0,176	0,133	0,161	0,069	0,120

- (a) Breytilegt raungengi, sem jafnar viðskipti við önnur lönd.
- (b) Fast raungengi með jöfnunarsjóði.
- (c) Tregbreytilegt gengi.
- (d) Fast nafngengi.
- (e) Tregbreytilegt raungengi með föstum vexti peningamagns, þ.e. áhrifum viðskiptajafnaðar á peningaframboð er eytt að fullu með kaupum og sölu á verðbréfum.

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

Af þessum dæmum má ráða að sveigjanlegt raungengi (sbr. dálk (a) í töflu 6.1) magnar sveiflur í neyslu, kaupmætti og verðbólgu umfram hina kostina. Í heild er meðaltal fráviks fyrir neyslu, atvinnu, kaupmátt og verðlag mest í dálki (a), næstmest

í dálki (c), þar næst í dálkum (b) og (e) en minnst í dálki (d). Það þýðir að skv. líkaninu er fast nafngengi (sjá dálk (d)) besta leiðin til að bregðast við sveiflum á erlendum mörkuðum. Verðhækkun erlendis kæmi þá fram í auknum útflutningstekjum en hækkaði jafnframt verð á innflutningi sem næmi hækkun vöruverðs erlendis. Hér er miðað við að útflutningsvörur okkar hækki jafnmikið og allar aðrar vörur erlendis. Það gera þær þó oft ekki heldur sveiflast verð þeirra helstu miðað við eftirspurn á erlendum mörkuðum. Meðaltal staðalfrávika í kosti (d) er 0,032.

Næstbestu kostirnir 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 staðalfrávika (b) og (e) er 0,044. Í kosti (b) er gert ráð fyrir verðjöfnunarsjóði sem fé er safnað í þegar verð erlendis hækkar og borgað úr honum þegar verð erlendis lækkar aftur. Í líkaninu er þetta framkvæmt með minnkun og aukningu ríkisútgjalda. Verðjöfnunarsjóður kemur nokkuð vel út í líkaninu en reynslan af notkun þeirra hefur sýnt að erfitt er að ákveða hvenær verð á einstökum afurðum er á uppleið og hvenær það er á niðurleið. Þegar ákvörðun liggur fyrir, byggð á verðtölum einhverra undangenginna tímabila, hefur þróunin oft snúist við. Þá er ef til vill greitt úr sjóðnum í uppsveiflu og innheimt í hann í niðursveiflu. Við þessar aðstæður mundi notkun verðjöfnunarsjóðs magna enn frekar áhrif sveiflu á erlendum mörkuðum á þjóðarbúið.

Kostur (e) gerir ráð fyrir að ef verð hækkar erlendis selji Seðlabankinn og/eða ríkissjóður skuldabréf innanlands og kaupi skuldabréf erlendis til að eyða þensluáhrifum og festa féð í erlendum bréfum í uppsveiflunni. Þegar verð á útflutningsvörum lækkar aftur er ferlinu snúið við. Þá eru erlendu verðbréfin seld og aftur keypt ríkisskuldabréf af einkaaðilum til mótvægis við samdráttaráhrif verðlækkunarinnar. Þetta er áhrifarík aðferð til sveiflujöfnunar í þessu líkani. Kostir (e) og (b) eru svipaðs eðlis nema að formið á geymslu fjáris er mismunandi. Kaup og sala verðbréfa innanlands er háð þeim vöxtum sem í boði eru. Því er ljóst að þegar ríkissjóður vill selja 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 álitlegri.

Lítum þá á kost (c) sem er lakari en (b), (d) og (e). Meðaltal staðalfrávika í dálki (c) er 0,052. Þar er gert ráð fyrir tregbreytilegu gengi. Þessi aðferð er heldur lakari en kostir (b) og (e) en er fyrirhafnarminni og sýnist því álitleg. Sein viðbrögð í gengisskráningu hafa þau áhrif að verðhækkun erlendis nær að valda nokkurri þenslu innanlands en verðlækkun erlendis veldur einnig samdrætti hér. Þegar upp er staðið er sveiflan hér að miklu leyti svipuð sveiflunni erlendis en er seinna á ferðinni.

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

Ef litið er á niðurstöðurnar út frá sveiflum í hverri breytu fyrir sig sést að varðandi neyslu eru kostir (b),(c),(d) og (e) svipaðir en kostur (a) sýnir meiri sveiflu. Hvað varðar atvinnu gefa allir kostirnir svipaða niðurstöðu. Kaupmáttur sveiflast mest í (a) en mun minna í (b), (c), (d) og (e). Verðlag sveiflast minnst í kosti (d) en meira í kostum (b) og (e) og mest í kostum (a) og (c). Þegar þessar sveiflur eru dregnar saman er niðurstaðan að kostur (d) (fast nafngengi) kemur best út og jafnar erlenda sveiflu best. Kostir (b) (fast raungengi og verðjöfnunarsjóður) og (e) (tregbreytilegt raungengi og kaup/sala verðbréfa/ríkisskuldabréfa) eru heldur áhrifaminni.

6.3.1 Aflabrestur

Tafla 6.2. Dæmi um viðbrögð við aflabresti.
Staðalfrávik frá grunndæmi.

	I	II
Neysla	0,065	0,039
Atvinna	0,008	0,011
Kaupmáttur	0,112	0,078
Verðlag	0,095	0,094
	(0,067)*	(0,047)*

*Fyrsti og fimmti ársfjórðungur felldir úr.

Í töflu 6.2 eru borin saman tvenns konar viðbrögð við (13-15%) aflabresti. Leið I er eftirlíking þeirrar gengisaðlögunar sem fylgt var um árabíl fram til 1983 [3]. Leið II er sú sama og kostur (e) að ofan, þ.e. áhrifum peningaframboðs á viðskiptajöfnuð er eytt með verðbréfamiðlun. Eins og í dæminu um eftirspurnarbreytingu virðist vera unnt að draga verulega úr sveiflum í neyslu og kaupmætti án teljandi röskunar á atvinnu. Þótt verðsveiflur séu ámóta yfir allt reikningstímabilið, 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 lönd eins og í kosti (a) hér að ofan. Meðaltal staðalfrávika þar er 0,070. Í leið II er meðaltal staðalfrávika nokkru lægra eða 0,055. Heildaráhrif aflabrestsins eru því minni ef brugðist er við honum með verðbréfakaupum og síðan sölu.

Í leið I með breytilegu raungengi verður töluverður samdráttur í neyslu fljótlega eftir að aflabrestur verður en atvinna minnkar lítið. Viðskiptin við útlönd eru jöfnuð með gengislækkun sem gerir innflutning okkar dýrari og eykur verðmæti hvernar einingar af útflutningi. En aflabresturinn veldur því að útflutningur minnkar að magni til og til að jafna viðskiptin við útlönd verðum við að fá meira fyrir hverja einingu. Kjör almennings versna í takt við minni útflutning. Þegar afli eykst aftur er unnt að hækka raungengið á ný til að vega á móti sfauknum afgangi á viðskiptajöfnuði. Raunlaun lækka þegar gengið er fellt en hækka síðan aftur þegar raungengi er hækkað á ný. Áhrifin á framleiðslu innanlands koma strax fram í því að hún minnkar. Verðlag hækkar og verðbólga er vaxandi fyrst eftir aflabrest og gengislækkun en síðan lækkar verðlag og verðbólga minnkar aftur um leið og gengið hækkar á ný. Viðskiptajöfnuðurinn er neikvæður í fyrst eftir að útflutningur minnkar en færist nær núllpunkti eftir gengislækkunina. Hann verður jákvæður um mitt tímabilið (eftir eitt ár af tveimur) en þá er gengið hækkað á ný og afgangur á viðskiptajöfnuði minnkar þá aftur.

Samkvæmt leið I jafnast sveiflan vegna aflabrestsins ekki nema hvað varðar atvinnu. Atvinna minnkar lítið í upphafi og eykst heldur ekki þegar aflabrogð verða eðlileg á ný eftir eitt ár.

Með því nota kaup og sölu verðbréfa 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 svipuðu neyslustigi og áður. Atvinna dregst að vísu örlítið meira saman en í leið I, en munurinn er óverulegur. Raunar sveiflast atvinnustig óverulega hvor leiðin sem valin er. Raungengi er aðeins breytt lítillega, það er fellt aðeins fyrsta

árið og síðan hækkað aðeins seinna árið. Raunlaun lækka í upphafi aflabrestsins en haldast jöfn eftir það út fyrsta árið. Á síðara árinu hafa þau náð sama verðgildi og fyrir aflabrestinn. Framleiðsla hegðar sér eins hvor leiðin sem farin er, fyrra árið er hún minni en áður en eykst aftur síðara árið. Verðlag hækkar mun minna skv. leið II en endar á hærra stigi en skv. leið I. Það stefnir sem sagt upp á við í lok tímabilsins ef leið II er farin en niður á við ef leið I er valin.

Leið II virðist því á allan hátt heppilegri en leið I til sveiflujöfnunar ef þær forsendur standast sem hér er miðað við.

6.4.1 Samanburður á fast- og flotgengi í líkani Þjóðhagsstofnunar

Í ofangreindu líkani var miðað við að fyrirtæki háværkuðu hagnað sinn og neytendur velferð og að jafnvægi ríkti á hinum ýmsu mörkuðum þjóðarbúsins, þar á meðal launamarkaði. Lengi er unnt að deila um einstakar forsendur líkana og hér verður því litið á nokkrar tegundir breytinga og mismunandi viðbrögð við þeim í þjóðhagslíkani Þjóðhagsstofnunar. Skoðað er hvaða áhrif hækkun á olíuverði, fiskverðshækkun, aflabrestur og innstreymi erlends fjár hefur á helstu hagstærðir eftir því hvaða gengisstefnu er fylgt, fast- eða flotgengisstefnu.

Aðferðir

Þeim lesendum sem hafa áhuga á að skilja til fulls útkomurnar úr þessum reikningum skal bent á lýsingu á líkaninu sem hér er notað í *Fjármálalitiðindum* 1990 [4]. Hér er þó notuð önnur atferlisjafna fyrir launabreytingar en þar er lýst. Að auki er bætt við því skilyrði að nafnlaun hækki aldrei minna en 5,1% milli ára, því sá sveigjanleiki launa niður á við sem log-línulegar jöfnur gefa er ekki trúverðugur.

Í raun eru reiknuð níu dæmi. Fyrsta dæmið er grunndæmi og er til viðmiðunar. Síðan eru reiknuð fjögur frávikadæmi, tvö afbrigði af hverju, þar sem einhverri forsendu er breytt frá grunndæminu. Tilbrigðin felast í vali á gengisstefnu, þ.e. flotgengi eða fastgengi. Niðurstöðurnar eru síðan settar fram sem frávik frá grunndæminu.

Engin gengisjafna né heldur atferlisjafna er fyrir fjármagnsflutninga (fjármagnsjöfnuður er einfaldlega spegilmynd af viðskiptajöfnuði og bætist við erlenda skuldastöðu). Í líkaninu er flotgengi því skilgreint þannig að séð er til þess með gengisbreytingum að viðskiptajöfnuður sé jafn milli grunndæmis og tiltekins frávikadæmis. Viðskiptajöfnuðurinn, sem er innri eða raunar afleidd breyta í þjóðhagslíkaninu, er því gerður að ytri breytu í flotgengistilbrigðunum, en gengið, sem er venjulega 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. *Olíuskellur*: Hér er olíuverð í erlendri mynt einfaldlega hækkað varanlega um 10% frá grunndæminu frá og með árinu 1990. Ekki er gert ráð fyrir öðrum erlendum verðhækkunum samhliða.
- II. *Fiskverðshækkun*: Verðlag sjávarafurða í erlendri mynt er hækkað varanlega um 10% frá grunndæminu frá og með árinu 1990.
- III. *Aflabrestur*: Framleiðsla sjávarafurða á föstu verði er dregin saman um 10% frá og með árinu 1990.

IV. *Innstreymi erlends fjár*: Almennar opinberar fjárfestingar eru auknar árið 1990 um sem svarar 1% af vergri landsframleiðslu ársins 1989, en dregnar saman aftur árið 1991. Skatthlutföll eru ekki hækkuð til að ná jöfnuði í fjármálum hins opinbera. (Engin ruðningsáhrif af hækkuðum vöxtum eru möguleg í núverandi útgáfu líkansins.)

Niðurstöður.

Ollúskellur: Hækkun olfu kemur fram í hækkun innflutningsverðlags, sem leiðir til hækkunar launa og innlends verðlags. Í fastgengisdæminu hækkar raungengi (á mælikvarða almenns verðlags) og eftirspurn færir því meira yfir á innflutning. Verðteygni olfu er lítil svo verðmæti olfuinnflutnings eykst. Hvort tveggja gerir viðskiptajöfnuð lakari og landsframleiðsla dregst eilítið saman. Í flotgengi er séð til þess með gengisfellingum að viðskiptajöfnuður versni ekki. Til þess að því skilyrði sé fullnægt verður raungengi að lækka frá grunndæminu til að beina eftirspurn að því marki að landsframleiðsla verður aðeins meiri en í viðmiðunardæminu. Þetta kostar að sjálfsgöðu nokkra verðbólgu.

Fiskverðshækkun: Hér aukast þjóðartekjur vegna viðskiptakjarabata. Magn sjávarafurða er ytri stærð og breytist ekkert. Laun og innlent verðlag hækka hins vegar nokkuð í fastgengisdæminu en ekki nóg til þess að eyða bata í viðskiptajöfnuði. Landsframleiðsla eykst vegna aukins kaupmáttar samhliða hagnaði fyrirtækja. Batanum er hins vegar eytt með gengishækkun í flotgengisafbrigðinu af þessu dæmi. Þetta þýðir verðhjöðnun en mikla raungengishækkun. Eftirspurn færir því yfir á innflutning og framleiðsla dregst saman. Í þessu dæmi reynir á ósveigjanleika nafnlauna niður á við.

Aflabrestur: Þetta er sumpart spegilmynd hækkunar fiskverðs. Aukin tekjuáhrif vegna fækkunar starfa í sjávarútvegi og ósamhverfni launajöfnunnar (nafnlaun eru sveigjanleg upp á við) gera speglunina þó agaða.

Innstreymi erlends fjár: Þetta dæmi er frábrugðið hinum fyrri að því leyti að breytingin varir aðeins í eitt ár en er ekki varanleg. Í fastgengi lekur um þriðjungur útgjaldaaukningar beint út í innflutning. Að auki hækka laun og verðlag nokkuð sem leiðir til þess að eftirspurn beinist í auknum mæli að innflutningi svo viðskiptajöfnuður versnar sem nemur $\frac{2}{3}$ úr prósentu árið 1990 miðað við grunndæmið. Landsframleiðsla eykst um tæpt 1% á útgjaldaárinu en varanleg áhrif eru engin. Í flotgengi sjá nafngengisbreytingar til þess að jöfnuður helst í viðskiptum við útlönd. Margfeldisáhrif eru því varanleg og landsframleiðsla eykst um rúm tvö prósent á árinu 1990. Verðbólga eykst verulega meðan á framkvæmdum stendur og í kjölfar þeirra.