

Verkefni

- 1 Hvað er lítið, opið hagkerfi? Hvað er frjálst flæði fjármagns? Hvenær var það tekið upp og hvers vegna? Hvaða atburðarás varð þess valdandi að Íslendingar tóku upp fjótandi gengiskerfi í mars 2001?
- 2 Hvers vegna fylgir aukin áhætta frjálsu flæði fjármagns milli landa?
- 3 Hvað er áhættustjórnun? Lýstu leiðum til að draga úr áhættu einstaklinga, fyrirtækja og hagkerfa sem búa við frjálsa fjármagnsflutninga.
- 4 „Markaðurinn hagar sér af skynsemi, hann leitar alltaf jafnvægis og hann er „þéttur“. Útskýrðu þessa fullyrðingu.
- 5 Hvers vegna á ríkisvaldið að draga úr flæði skammtímafjármagns í hagkerfinu? Hverjar eru helstu leiðir til að takmarka slíkt flæði?
- 6 Hvers konar aðgerðir eru nauðsynlegar til að takmarka vald bankakerfisins til útlána til að koma í veg fyrir að veikleikar í bankakerfinu valdi fjármálakreppu í samdrætti?
- 7 Hraður vöxtur útlána er ein algengasta orsök fjármálakreppu. Hvað er hægt að gera til að stemma stigu við slíkn þróun?

Fjármálastefna og peningamálastefna

32

Fjármálastefnu má skilgreina sem allar tilraunir stjórnvalda til að bæta ástand hagkerfisins í samræmi við efnahagsmarkmið sín, annaðhvort með breytingum á útgjöldum hins opinbera eða breytingum á sköttum. Peningamálastefnu má skilgreina sem allar tilraunir Seðlabankans til að bæta ástand hagkerfisins í samræmi við efnahagsmarkmið sín með því að gera breytingar á peningamálategjum sínum, svo sem stýrivöxtum, bindiskylduhlutfalli eða peningamagni í umferð. En skiptir einhverju máli hvort notuð eru peningamálategi eða fjármálategi til að koma hagkerfinu upp úr samdrætti eða draga úr þenslu?

Fjármálastefna

Þegar hagkerfið býr við atvinnuleysi og vannýtingu framleiðslu-þáttanna má auka heildareftirspurnina með því að auka útgjöld hins opinbera eða lækka skatta. Hvort tveggja færir heildareyðslununa upp og eykur þar með þjóðarframleiðsluna en samhlíða færir þetta heildareftirspurnarkúrvuna til hægri (sjá mynd 29.6).

Skattalækkanir og aukin útgjöld ríkisins minnka afgang eða auka skuldir ríkissjóðs. Auknar skuldir ríkissjóðs þyngja skuldaþyrði ungu kynslóðarinnar svo að hún verður verr sett. En ef ríkisvaldið notar hallann á ríkissjóði til fjárfestinga í heilbrigðisþjónustunni eða skólakerfinu og bætir þar með mannaúðinn í þjóðfélaginu eða ef það eykur rannsóknir eða bætir samgöngukerfið geta komandi kynslóðir verið enn betur settar vegna þessara auknu útgjalda. Flestar rannsóknir á arðsemi fjárfestinga af þessu tagi sýna mjög mikla arðsemi. Arðsemi rannsókna er

Fjármálaráðuneytið,
Arnarhvoli við Lindargötu



yfirleitt yfir 20% og arðsemi menntunar er langt yfir markaðsvöxtum.

En jafnvel þótt aukin útgjöld fari öll til aukinnar neyslu er útkoman samt hagstæð. Aukin útgjöld um 200 milljónir valda auknum tekjum hjá þjóðinni sem eru miklu meiri en 200 milljónir, hversu mikið meiri fer eftir margfaldaranum. En auknar tekjur gefa af sér aukna skatta sem nota má til að greiða af skuldunum.

Undanfarna áratugi hafa mörg lönd búið við verulegan halla á ríkissjóði og þegar þessi lönd hafa síðan ætlað að auka útgjöld ríkisins enn frekar á samdráttartímum hefur þetta reynst nánast ómögulegt. Með Maastricht-samkomulaginu var ákveðið að þau ESB-lönd sem hafa evruna að gjaldmiðli ættu að minnka hallann á ríkissjóði niður í 3% af vergri landsframleiðslu. Til að ná þessu markmiði þurftu þessi lönd að hækka skatta og draga úr ríkisútgjöldum þannig að lítið svigrúm gafst til að auka útgjöld eða lækka skatta til að auka eftirspurn og atvinnu.

Í Bandaríkjunum hafa menn sett sér þá reglu (óskráð regla) að ef útgjöld eru aukin yfir ákveðið mark verði menn að auka skatta sem því nemur. Allir vita hversu óvinsælar skattahækkanir eru, svo við þessi skilyrði eiga menn ekki í önnur hús að venda en að styðjast við peningamálastefnuna.

Peningamálastefnan

Aukning á peningamagni í umferð lækkar vexti og bætir aðgengi að lánsfjármagni sem hvort tveggja ýtir undir fjárfestingar. Auknar fjárfestingar færa heildareyðslulínuna upp og heildareftirspurnarkúrvuna til hægri þannig að heildarframleiðslan vex hvert sem verðlagið er (sjá kaffa 29). Auk þess hefur vaxtalækkunin þau áhrif að hún lækkar gengi krónunnar og stuðlar þannig að auknum útlutningi og minni innlutningi, þ.e.a.s. viðskiptajöfnuðurinn (X-M) batnar sem einnig færir heildareyðslulínuna upp og eykur framleiðsluna enn frekar.

Það eru mikilvæg tengsl á milli peningastefnunnar og fjármálastefnunnar. Ef ríkisvaldið eykur útgjöld sín en Seðlabankinn lækkar um leið vexti geta áhrif peningamálastefnunnar þurrkað út þensluáhrif fjármálastefnunnar. Eftir sameiningu Þýskalands upphöfust miklar framkvæmdir til uppbyggingar í gamla

Austur-Þýskalandi og þessi fjármálastefna var þensluhvetjandi því að eyðslan var ekki fjármögnuð með sköttum nema að litlum hluta. Á sama tíma beitti Þýski seðlabankinn aðhaldssamri peningamálastefnu með háum vöxtum til að draga úr eftirspurninni í þeim tilgangi að reyna að viðhalda stöðugu verðlagi.

Eðlismunur fjármálaaðgerða og peningamálaaðgerða

1. Þær hafa ólík áhrif á samsetningu framleiðslunnar

Hugsum okkur að við gætum notað peningamálastefnu og fjármálastefnu jöfnum höndum til að auka þjóðarframleiðslu og minnka atvinnuleysi. Ef við notum peningamálastefnu lækkum við vexti sem eykur fjárfestingar og hagvöxt og eykur þannig tekjurnar í framtíðinni. Á þennan hátt minnkum við atvinnuleysi í dag og stuðlum að hagvexti í framtíðinni.

Ef við notum fjármálastefnu eingöngu og höldum peningamagninu föstu hefur það minna atvinnuleysi og hærri vexti í för með sér. Þetta stafar af því að auknar tekjur valda auknum viðskiptum sem auka eftirspurn eftir peningum. Ef peningamagnið er ekki aukið samhliða veldur þetta hærri vöxtum sem stuðla að minni fjárfestingum einkaaðila og þar með að minni hagvexti í framtíðinni.

En munurinn á fjármálaaðgerðum og peningamálaaðgerðum

verður minni eða jafnvel enginn ef stjórnvöld nota aukin útgjöld sín til fjárfestinga sem auk þess að minnka atvinnuleysi auka líka hagvöxtinn í framtíðinni. Hér er því einfaldlega spurningin sú hvort fjárfestingar einkaaðila skili minni, jafnri eða hærri arðsemi en fjárfestingar hins opinbera.

2. Þær hafa ólíka virkni í ólíku efnahagsástandi.

Ef hagkerfið býr við svokallaða kreppu eða langvarandi samdráttartímabil er peningamálastefnan ófær um að skila árangri. Við þessi skilyrði veldur aukið peningamagn ekki lægri vöxtum og vaxtalækkunin hrindir ekki af stað auknum fjárfestingum. Lægri skattar duga heldur ekki alltaf til að ná fram aukinni eyðslu. Ef neytendur eru svartskýrnir og kvíða framtíðinni spara þeir og telja að skattalækkunin sé e.t.v. ekki til frambúðar. Á hinn bóginn auka skattalækkunar eyðsluna fljótt og vel þegar langvarandi samdráttur ríkir og heimilin eru að þrotum komin.

3. Áhrifa fjármálaaðgerða og peningamálaaðgerða gætir misfljótt í hagkerfinu.

Peningamálaaðgerðir auka eftirspurn í hagkerfinu með því að lækka vexti og auka þannig eftirspurn eftir fjárfestingum bæði í íbúðarhúsnæði, verksmiðjum, vélum og búnaði. Það liður einhver tími frá því að vextir eru lækkaðir þar til fyrirtæki panta nýjar vélar og búnað eða taka ákvarðanir um að byggja nýjar verksmiðjur. Eins liður nokkur tími frá því að byggingaraðilar ákveða, vegna vaxtalækkana og aukinnar eftirspurnar húsnæðis kaupenda, að fara út í auknar byggingar á íbúðarhúsnæði. Nokkur tími liður þar til nýjar byggingarlóðir eru tilbúnar því sveitarfélögin þurfa að gera lóðirnar byggingarhæfar fyrir verktakana. Það er talið að um það bil sex mánuðir liði frá vaxtalækkun þar til áhrifa hennar byrjar að gæta í aukinni eftirspurn eftir vinnuafli í hagkerfinu.

Aukin útgjöld hins opinbera skila sér miklu fyrr út í hagkerfið. Hækkun atvinnuleysisbóta, hærri bætur til ellilífeyrisþega, öryrkja og sjúklinga skila sér t.d. í aukinni eftirspurn nánast strax. En fjármálaaðgerðir (aukin útgjöld hins opinbera og lægri skattar) geta líka stundum skilað sér seint út í hagkerfið af eftirfarandi ástæðum:

- Það getur tekið hið opinbera nokkurn tíma að gera sér grein fyrir ástandi efnahagslífsins. Tölur um atvinnuleysi og verðbólgu sem birtast fyrir hvern mánuð koma oft ekki fram fyrr en nokkuð er liðið á næsta mánuð.
- Það tekur tíma að undirbúa frumvörp til laga þar sem ákveðið er að auka eða minnka útgjöldin eða breyta sköttum. Fjárlagafrumvarpið okkar er t.d. lagt fram og samþykkt einu sinni á ári.
- Eftir að breytingar á fjárlögum hafa náð fram að ganga tekur tíma að koma útgjaldaaukningunni í framkvæmd. Áður en hægt er að hefjast handa við byggingu skóla eða viðbyggingu við sjúkrahús getur undirbúningur verksins tekið langan tíma. Fyrst þarf að teikna, bjóða út verkið, undirbúa framkvæmdina o.s.frv.

Áhrifa aukinna útgjalda, sem samþykkt voru til að reyna að draga úr atvinnuleysi, gætir því e.t.v. ekki í hagkerfinu fyrr en löngu seinna og þá getur atvinnuástandið verið gjörbreytt. Þess vegna eru sjálfvirkir stöðugleikavaldar oft betri kostur en fjármálaaðgerðir því að þær skila árangri fyrr.

Verkefni

- 1 Hvað er fjármálastefna? Hvaða áhrif hafa aukin útgjöld hins opinbera og skattalækkanir á heildareyðslununa og heildareftirspurnarkúrvuna? Hvaða áhrif hefur þetta á ríkissjóð? Hvaða áhrif hefur þetta á skuldir ríkisins og skuldabyrðina í framtíðinni? Hvað gerist ef auknum útgjöldum hins opinbera er eytt til fjárfestinga? Hvað ef þau fara í neyslu?
- 2 Hvers vegna hafa peningamálaaðgerðir verið notaðar í vaxandi mæli til að auka eftirspurn á evrusvæðinu frá 1992?
- 3 Hvað er peningamálastefna? Hvaða áhrif hafa peningamálaaðgerðir á heildareyðslununa og heildareftirspurnarkúrvuna? Hvaða áhrif hafa þær þegar til lengri tíma er litið?
- 4 „Fjármálaaðgerðir og peningamálaaðgerðir eru misvirkar við ólíkar aðstæður.“ Útskýrðu þessa fullyrðingu.
- 5 „Áhrifa fjármálaaðgerða og peningamálaaðgerða gætir mistiljött í hagkerfinu.“ Útskýrðu þessa fullyrðingu.
- 6 „Peningamálaaðgerðir og fjármálaaðgerðir hafa ólík áhrif á samsetningu landsframleiðslunnar.“ Útskýrðu þessa fullyrðingu.

Framboðshliðarhagfræði

33

Framboðshliðarhagfræði er nafn á aðgerðum stjórnvalda til að reyna að draga úr verðbólgu, skapa atvinnutækifæri og auka hagvöxt með því að afnema margs konar hindranir sem talðar eru draga úr atvinnuleysisi og samkeppni. En af hverju eru þessar aðgerðir kallaðar einu nafni framboðshliðarhagfræði? Til að skilja þetta orðalag betur þurfum við fyrst að rifja upp kenningar John Maynard Keynes.

Keynes hélt því fram að hægt hefði verið að minnka atvinnuleysisið í kreppunni með því að auka eftirspurn eftir vörum og þjónustu, ýmist með skattalækkunum eða með aukningu á útgjöldum hins opinbera. Aukin eftirspurn eftir vörum veldur aukinni eftirspurn eftir vinnuafli til að hægt sé að framleiða meira og anna þar með eftirspurninni eftir vörum. Þetta minnkar atvinnuleysisið og eykur framleiðsluna í kjölfarið. En aukin eftirspurn hækkar líka almennt verðlag í landinu. Á þensluskeiðum vildi Keynes hækka skatta og draga úr útgjöldum hins opinbera til að minnka þenslu og draga úr verðbólgu. Hann notaði sem sé eftirspurnina bæði til að auka framleiðslu og atvinnu og draga úr þenslu og verðbólgu.

Margaret Hilda Thatcher (1925–), sem var forsætisráðherra Bretlands á árunum 1979–1990 og formaður breska Íhaldsflokksins 1975–1990, hafði gjörólíkar hugmyndir um hagstjórn. Í stað þess að snúa sér að heildareftirspurninni og lækka skatta eða auka útgjöld til að skapa atvinnu reyndu stjórnvöld á stjórnardögum hennar, og seinna í öðrum löndum, að hafa áhrif á heildarframboðið í hagkerfinu í þessum sama tilgangi. Af þessum ástæðum eru þessar hugmyndir kallaðar framboðshliðarhagfræði.



Margaret Hilda Thatcher (1925–)