

## Áhrif hágengis á þjóðarhag

Góðir fundarmenn.

Í erindi mínu er fjallað um sex umræðuefni, en þau eru (Glæra 2: Umræðuefni):

1. Afstaða Seðlabankans til rekstrarumhverfisins.
2. Nauðsyn vaxtalækkunar.
3. Vanmat í útreikningi á raungengi á mælikvarða launa.
4. Jafnvægisraungengi og skilgreining þess.
5. Væntingar sem uppfyllast af eigin völdum, self-fulfilling expectations.
6. Samanburður við Noreg.

### Rök Seðlabankans fyrir slökun peningastefnunnar

Í Hagvísunum Seðlabankans sem út komu 23. janúar var dregin upp mynd sem ekki varð túlkuð á annan veg en að bankinn teldi þörf fyrir lækkun vaxta sem um munaði. Helstu drættir myndarinnar voru eftirfarandi: (Glæra 3: Skilaboð SÍ í lok janúar)

- Verðbólga er hin minnsta í fjögur ár. Verðbólga er undir verðból gumarkmiði. Verðbólga er minni en á EES-svæðinu.
- Landsframléiðsla dróst saman á þriðja ársfjórðungi um 1,5%. Samdráttur hefur ekki mælst áður í ársfjórðungslegum þjóðhagsreikningum. Þjóðarútgjöld drógust saman sjötta ársfjórðunginn í röð. Samdráttur fjárfestingar ágerðist.
- Síðustu tölur um veltu innanlands sýna samdrátt miðað við sama tíma árið áður.
- Litlar líkur á efnahagsbata á næstunni, ef marka má viðhorfskannanir. Væntingavísitala Gallup lækkaði töluvert í desember. Könnun SA sýnir áform fyrirtækja um 1,6% fækkun starfsmanna. Stærri fyrirtæki fækka öðrum fremur.
- Starfandi fólki fækkar skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofu um 2,5% milli ára.
- Fjöldi lausra starfa hjá vinnumiðlunum og veittra atvinnuleyfa eru vísbendingar um slaka á vinnumarkaði.
- Gengi krónunnar fer hækkandi.

Samandregið var þetta einhver dekksta lýsing sem bankinn hefur látið frá sér fara í seinni tíð og virtist eðlileg ályktun vera sú að ekki væri eftir neinu að bíða með lækkun stýrivaxta. Búið var við endalokum aðhaldsstefnu í peningamálum um sinn og nú hæfist tímabil slökunar. Nokkur bið varð eftir tíðindum af þessum vettvangi en þann 10. febrúar tilkynnti Seðlabankinn um 0,5% lækkun stýrivaxta. Lækkunin olli forsvarsmönnum í atvinnulífinu þó vonbrigðum í ljósi þess að talsvert svigrúm er til slökunar peningastefnunnar þar sem munur stýrivaxta SÍ og ECB er 2,5% eftir lækkunina. Vonbrigðin aukast enn við það að bankarnir túlka aðstæður þannig að þetta hafi verið síðasta vaxtalækkun bankans á árinu. Telja sumir bankanna að vextirnir verði óbreyttir út árið en aðrir að þeir muni hækka innan fárra mánaða. Það er þannig orðið nokkuð ljóst að margboðuð barátta Seðlabankans við hugsanlega þenslu af völdum byggingaframkvæmda á Austurlandi eftir 2-3 ár er komin inn í vaxtamyndunina í því formi að vextir hafa lækkað minna en ella.

## Stefna Seðlabankans nú

(Glæra 4: Stefna SÍ) Í inngangi nýútkominna „Peningamála“ er stefna bankans skýrð og gagnrýnisröddum á háa vexti bankans svarað með afdráttarlausum hætti. Þar segir: „Seðlabankinn telur að ekki sé mikil hætta á eiginlegri verðhjöðnun hér á landi ... og því ekki tilefni til snarprar slökunar af þeim sökum. Þá telur bankinn að ekki sé tilefni til mikillar lækkunar vaxta bankans með það eitt að markmiði að stuðla að lækkun á gengi krónunnar. Hluta af hækkun þess má líklega rekja til hækkunar jafnvægisgengis. Því er næsta víst að það krefðist töluvert lægri vaxta en samrýmist verðbólgaumarkmiði bankans að vinda ofan af hækkun gengisins síðustu mánuði. Þá væri hætt við að safnað yrði í bálköst næsta ofþenslu- og óstöðugleikatímabils í íslenskum efnahagsmálum. Bankinn mun því áfram ákvarða vexti með hliðsjón af verðbólgaumarkmiðinu eins og hann er skuldbundinn til.“<sup>1</sup>

## Gengissveiflur og stöðugleiki

Markmið Seðlabankans er stöðugt verðlag, skilgreint sem hækkun neysluverðs um 2½% á 12 mánuðum. Helsta tæki Seðlabankans til að ná verðbólgaumarkmiðinu eru stýrivextir. Annað tæki eru viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri í því augnamiði að hafa áhrif á gengi krónunnar og þar með verðlag. (Glæra 5: Gengissveiflur og stöðugleiki)

Seðlabankinn hefur aukið kaup sín á gjaldeyri undanfarið til að styrkja gjaldeyrisforðann. Bankinn hefur þó lagt á það áherslu að hann sé ekki með þessu að reyna að hafa áhrif á gengi krónunnar. Þessi afstaða hefur valdið mönnum í atvinnulífinu áhyggjum því menn telja stöðugleika í gengismálum allt að því jafn mikilvægan og stöðugt verðlag. Menn túlka þá staðreynd, að bankinn láti ekki í ljós áhyggjur af mikilli hækkun krónunnar og beiti sér opinberlega ekki gegn henni, sem velpóknun hans á háu gengi og þeirri spennitreyju sem hún setur fyrirtæki í alþjóðlegri samkeppni í. Margir telja að bankinn eigi að söðla algerlega um og setja sér markmið um stóreflingu gjaldeyrisforðans, og er skemmst að minnast brýningar Sigurðar Einarssonar, forstjóra Kaupþings, í ræðu sem hann flutti í þessum sal þann 12. febrúar sl.

## Verðlækkun eða verðhjöðnun

Í ljósi mikillar hækkunar gengis krónunnar undanfarið, og meðfylgjandi verðlækkunar innfluttra vara, hafa menn eygt möguleika á því að almennt verðlag, á 12 mánaða mælikvarða, gæti hreinlega lækkað. Innfluttar vörur vega beint 36% í vísitölu neysluverðs og enn meira óbeint í gegnum innflutt aðföng. Í ljósi þess að gengi krónunnar hækkaði um 13,5% á síðasta ári, og hélt áfram að hækka á fyrstu vikum ársins, þá sýnist það ekki fjarlægð að gera ráð fyrir þeim möguleika. Hvað sem því líður þá var verðbólgan 1,5% síðustu 12 mánuði og í næstu mælingu gæti breytingin orðið enn minni. Þar liggur því nærri að verðbólgan fari undir skilgreind neðri þolmörk, sem er 1% verðbólga síðustu 12 mánuði, og gerist það ber bankanum að gera ríkisstjórninni opinberlega grein fyrir ástæðum þess og leiðum til úrbóta. Bankinn hefur brugðist hart við þessari umræðu um verðhjöðnun eins og framangreind tilvitnun í nýútkomið rit bankans sýnir.

<sup>1</sup> Seðlabanki Íslands. Peningamál 2003/1.

Það hefur komið fram í ummælum talsmanna Seðlabankans að gengi krónunnar sé ekki sérlega hátt þar sem raungengið sé ekki mikið hærra en meðaltal síðustu 10 ára<sup>2,3</sup>. Niðurstaða bankans er því sú að núverandi rekstrarskilyrði séu þokkaleg fyrir fyrirtæki í alþjóðlegri samkeppni. Bankinn telur hvorki ástæðu til að hafa áhyggjur af samkeppnisstöðu fyrirtækja né auknu atvinnuleysi.

Ég vil gera tvær alvarlegar athugasemdir við þennan málflutning. Ég tel að ekki séu rök fyrir því að staðhæfa að meðaltal raungengis síðustu 10 ára séu ákjósanleg rekstrarskilyrði fyrir atvinnulífið. Mun ég fara betur yfir það á eftir. En fyrst ætla ég að fara yfir hina athugasemdir, sem er svolítið „tæknileg“, en að mínu mati mjög mikilvæg og á fullt erindi inn í umræðuna nú þar sem raungengið er orðið eitt af lykilhugtökum í rökræðum um peningastefnu Seðlabankans. Þessi athugasemd lýtur að útreikningi raungengis á mælikvarða launa, en það er gjarnan lagt að jöfnu við samkeppnisstöðu fyrirtækja. Af gögnum Seðlabankans verður ekki annað séð en að bankinn noti undirvísitölu launavísitölu Hagstofu Íslands fyrir laun á almennum vinnumarkaði sem mælikvarða á launaþróun hér á landi. Það er í sjálfu sér eðlilegt, en gallinn er hins vegar sá að sú vísitala sýndi talsvert minni hækkunir launa á tímabilinu 1998-2001 en mælingar Kjararannsóknarnefndar, sem byggja á mun stærra úrtaki en launavísitalan, og ég er sannfærður um að fari nær hinni raunverulegu þróun. (Glæra 6: Launabreytingar skv. SÍ í samanburði við KRN) Ég ætla ekki að fjalla nánar um þennan mun hér, sem á sér m.a. aðferðafræðilegar skýringar, en þessi munur er óþægileg staðreynd. Þessu til viðbótar náðu mælingar KRN ekki til þeirra starfsgreina sem mest eftirspurn var eftir á þessum tíma, þ.e. starfsmanna í fjármálageiranum og hugbúnaðariðnaðinum. Þá eru ástæður til að ætla að könnunin nái ekki að fanga mesta launaskriðið hjá iðnaðarmönnum og muni aldrei geta það. Það hníga því öll rök að því að raunveruleg launaþróun á almennum markaði hafi verið nokkuð vanmetin hjá Hagstofunni og að það endurspeglar áfram í raungengisvísitölu Seðlabankans. Eitt til viðbótar skiptir máli í þessu samhengi en það er að raungengisvísitalan, eins og hún er reiknuð, endurspeglar ekki þróun launakostnaðar heldur einungis launaþróun. Það skiptir einmitt máli hin síðari ár því stór hluti hækkunar launakostnaðar undanfarin misseri hefur falist í hækkun launatengdra gjalda. Eins og kunnugt er hefur frjáls viðbótar lífeyrissparnaður notið mikilla vinsælda hjá launamönnum og móttframlag vinnuveitenda hækkað ört af þeim sökum. Kannanir benda til þess að lífeyrisframlag vinnuveitenda gegn frjálsum lífeyrissparnaði launamanna geti numið allt að 1,75% af launum að meðaltali á almennum vinnumarkaði. Þá var tryggingagjald hækkað um sl. áramót um 0,5%. Ég vil því halda því fram að raungengi á mælikvarða launa eigi að reiknast a.m.k. 4,5% hærra nú en fram kemur í vísitölu Seðlabankans um raungengi á mælikvarða launa. (Glæra 6: Raungengi á mælikvarða launa)

Ef þróun launa er „leiðrétt“ með framangreindum hætti fæst sú niðurstaða, á grundvelli áætlunar Seðlabankans um raungengishækkun á þessu ári, að raungengi á mælikvarða launa verði hærra á þessu ári en nokkru sinni sl. 10 ár. Það verður tæpum 10% hærra en að meðaltali síðustu 10 ár. Ég vek sérstaka athygli á því að þá er reiknað með gildinu 124 á gengisvísitölunni fyrir árið 2003.

<sup>2</sup> Már Guðmundsson, aðalhafgæðingur SÍ, á fundi FVH miðvikudaginn 12. febrúar.

<sup>3</sup> Ingimundur Friðriksson. Seðlabanki Íslands og peningastefnan. Ræða flutt á fundi Lionsklúbbsins Ægis, 12. febrúar 2003, [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is).

Í framangreindri tilvitnun í Peningamál og í ræðu Ingimundar Friðrikssonar, bankastjóra á fundi Lionsklúbbsins Ægis, er annars vegar fjallað um jafnvægisgengi og hins vegar um jafnvægisraungengi. Ég kys að skilja orðið jafnvægisgengi í inngangi ársfjórðungsritsins Peningamála sem jafnvægisraungengi en í tilvitnuninni sagði að það hefði hækkað og það skýrði líklega hluta af hækkun á gengi krónunnar. Um þessa líklegu hækkun jafnvægisgengis er ekki fjallað frekar í skýrslunni. Það blasir nokkurn veginn við að jafnvægisraungengið muni hækka þegar álver Alcoa tekur til starfa og útflutningstekjur þjóðarinnar aukast. Það gerist eftir fjögur til fimm ár. Þangað til gæti jafnvægisraungengið hins vegar farið lækkandi og nettóniðurstaðan er alls ekki augljós. Þessi umræða kallar á nánari greiningu á raungengi og skilgreiningu á jafnvægisgildi þess, þ.e. jafnvægisraungengi.

### Jafnvægisraungengi

Seðlabankinn hefur um áratugaskeið reiknað tvær raungengisvísitölur, annars vegar raungengi á mælikvarða verðlags og hins vegar á mælikvarða launa. Þessar vísitölur sýna annars vegar þróun innlends verðlags í samanburði við þróun þess í viðskiptalöndunum og hins vegar launaþróun hér á landi í samanburði við viðskiptalöndin. Raungengi á mælikvarða launa er almennt talið betri mælikvarði á samkeppnisstöðu atvinnuveganna en raungengi á mælikvarða verðlags.

Það er grundvallarspurning fyrir stefnumörkun í efnahags- og peningamálum hvert jafnvægisraungengið er. Ef það liggur skýrt fyrir geta menn gert sér grein fyrir hvort gengi gjaldmiðils sé í jafnvægi eða ekki, hvort það sé of hátt eða lágt.

Jafnvægisraungengi má skilgreina sem það gengi sem samræmist jafnvægi í utanríkisviðskiptum til lengri tíma. Jafnvægisraungengið þarf helst að fela í sér að samtímis náist innra og ytra jafnvægi í þjóðarbúskapnum. Með innra jafnvægi er þá átt við að hvorki sé offramboð né skortur á vöru- eða vinnumarkaði. Ytra jafnvægi er hins vegar náð með jafnvægi í utanríkisviðskiptum nú og í framtíð.<sup>4</sup>

Af þessari skilgreiningu má draga nokkrar ályktanir. Í fyrsta lagi er jafnvægisraungengið ekki föst stærð. Þegar breytingar verða á þeim stærðum sem hafa áhrif á innra og ytra jafnvægið þá verður breyting á jafnvægisraungenginu. Sem dæmi má nefna að það raungengi sem samrýmist jafnvægi er ekki það sama þegar heimsmarkaðsverð á mikilvægustu útflutningsafurðum er hátt og þegar það er lágt. Í öðru lagi ákvarðast raungengið ekki aðeins af ákvörðunarþáttum þess nú heldur einnig af væntri þróun þeirra í framtíðinni. Vænt breyting á t.d. viðskiptakjörum í framtíðinni hefur þannig áhrif á raungengið nú. Sama gildir þá um breytingar á heildarafla á Íslandsmiðum. Fyrirséð varanleg aukning útflutningstekna af völdum álframleiðslu álvers Alcoa eftir fimm ár hefur þannig áhrif til hækkunar á jafnvægisraungengi löngu áður en framleiðslan hefst, í gegnum væntingamyndun. Á móti, til lækkunar, vega síðan aðrir þættir eins og mikill kaupmáttur launa og horfur um aukningu hans á næstu árum, sem hefur neikvæð áhrif á viðskiptajöfnuðinn.

Ég vík þá loks að þeirri staðhæfingu talsmanna Seðlabankans að samkeppnisstaða atvinnuveganna sé ágæt um þessar mundir, þ.e. við gengisvísitölu 124, þar sem raungengið um þessar mundir sé „ekki miklu hærra“<sup>5</sup> en það var að meðaltali á

<sup>4</sup> Edwards, Sebastian. Real Exchange Rates in the Developing Countries. Concepts and Measurement. Working Paper No. 2950. NBER, April 1989.

<sup>5</sup> Ingimundur Friðriksson, sama og neðanmálsgr. 3.

síðustu 10 ára. Ég er að vísu ósammála því að það sé „ekki miklu hærra“ nú en að meðaltali síðustu 10 ár, en lítum fram hjá því og skoðum þetta meðaltal síðustu 10 ára í ljósi umfjöllunarinnar um jafnvægisraungengi.

Jafnvægisraungengi var skilgreint áður sem innra og ytra jafnvægi í þjóðarbúskapnum. Ef við lítum fyrst á innra jafnvægi þá nam skráð atvinnuleysi sl. 10 ár 3,2% af mannafla. Það getur ekki talist mjög fjarri jafnvægi á vinnumarkaði að meðaltali þótt tímabilið skiptist algerlega í tvennt með miklu atvinnuleysi á fyrri hluta þess og litlu á þeim síðari. Verðbólgan var 3,3% að meðaltali sl. 10 ár sem er nokkuð umfram það sem er samrýmanlegt jafnvægi. Það er hins vegar engum vafa undirorpið að íslenska þjóðarbúið bjó ekki við ytra jafnvægi þar sem viðskiptahalli nam 2,9% af VLF að meðaltali á árunum 1993-2002. (Glæra 8: Viðskiptajöfnuður). Í sjö af þessum 10 árum var viðskiptahalli en afgangur í þremur. Uppsafnaður viðskiptahalli samtals á árunum 10 nam 29% af VLF eða sem nemur um 230 milljörðum króna á núverandi verðlagi. Sú upphæð fer nærri skatttekjum ríkisins í eitt ár. Af framangreindum ástæðum, einkum þeirri staðreynd að á umræddu tíu ára viðmiðunartímabili var mikill viðskiptahalli, er ekki hægt að halda því fram að raungengið hafi verið nálægt jafnvægisgildi sínu að meðaltali á þessu tímabili. Viðskiptahallinn bendir þvert á móti til þess að gengið hafi verið of hátt til að samræmast ytra og jafnvel innra jafnvægi í þjóðarbúskapnum. Síðasta ár ríkti nokkurn veginn jafnvægi í utanríkisviðskiptum. Þá var verðbólgan 1,4% innan ársins og atvinnuleysi 2,5%. Það ár virðist því falla mjög vel að skilgreiningunni á ytra og innra jafnvægi. Í fyrra var gengisvísitalan að meðaltali 131,4. Það gengi sem samrýmist jafnvægi í þjóðarbúskapnum hlýtur því að vera í námunda við það gildi.

### **Self-fulfilling expectations**

Sú hugsun verður áleitin þessa dagana að hvort áhrifa fyrirbærisins self-fulfilling expectations, þ.e. væntinga sem verða að veruleika af eigin völdum, sé ekki að gæta í gengi íslensku krónunnar þessa dagana. Er þá átt við að væntingar um mikið hagstjórnarhlutverk hárra vaxta og gengis á komandi árum og lítið hlutverk opinberrar fjármálastjórnar séu komnar inn í gengi krónunnar nú. Innifalið í þessar væntingar er þannig sú trú að stjórnvöldum muni ekki takast að hemja eftirspurn nægilega með tekjum sínum og gjöldum þannig að meginþungi efnahagsstjórnarinnar leggist á peningastefnuna. Vaxtamunur verði þannig mikill árum saman gagnvart útlöndum og gengi krónunnar hátt. Þessi framtíðarsýn er hins vegar ekki óumflýjanleg og mikilvægt að stjórnvöld beiti öllum ráðum til að koma í veg fyrir að hún rætist. Það er einmitt helsta gagnsemi þeirra framreikninga á grundvelli hagfræðilíkana sem gerðir hafa verið, að hvetja opinbera aðila til dáða til að koma í veg fyrir að fyrirtækjum og atvinnu verði fórnað á altari hárra vaxta og hágengis meðan á framkvæmdum stendur. Mér sýnist að flýting vegaf framkvæmda og annarrar mannvirkjagerðar á vegum ríkisins sé að fylla betur upp í framtíðarmyndina sem og nýlegar ákvarðanir Orkuveitunnar og Reykjavíkurborgar. Þessar ákvarðanir sýna einbeittan vilja stjórnvalda til þess að jafna hagsveiflur og ætti sú staðreynd að síast inn í væntingar á gjaldeyrismarkaði sem aðra markaði.

### **Viðskiptahallinn endurvakinn**

Greining ÍSB spáði í þessum mánuði<sup>6</sup> að gengi krónunnar hækki um 7,7% í ár og um 3,7% á næsta ári. Gengisvísitala krónunnar verði 120 í árslok þess árs og 115 í í

<sup>6</sup> Greining Íslandsbanka. Markaðsýfirlit. Efnahagsmál og skuldabréf. Febrúar 2003.

árslok þess næsta. Raungengi á mælikvarða launa hækki um 9,5% á þessu ári og um 6,1% á því næsta. Á grundvelli þessara gengisforsendna er tiltölulega litlum viðskiptahalla spáð á þessu ári og því næsta eða í kringum 1% af VLF.

Ég hef litla trú á því að þessi spá um viðskiptahallann gangi eftir á grundvelli þessarar spár um gengi krónunnar. Í haglíkani sem verið hefur í smíðum hjá SA fæst sú niðurstaða að viðskiptahallinn aukist í 4% af VLF á þessu ári og í 5,5% á næsta ári ef gengið verður svona hátt. Það tel ég mun líklegri niðurstöðu þótt ávallt sé rétt að taka niðurstöður útreikninga líkana með fyrirvara. En ef viðskiptahalli fer vaxandi á ný á þessu ári munu áhrifin verða til lækkunar á gengi krónunnar. Þetta líkan sem ég minntist á spáir einnig verðhjöðnun á þessu og næsta ári, þ.e.a.s. lækkun vísitölu neysluverðs bæði árin, ef gengið heldur áfram að hækka á þessu og næsta ári eins og sumir eru að tala um.

### **Staðan í Noregi**

(Glæra 9: Verðbólga í Noregi) Þeirri staðreynd að seðlabankavextir eru hærri í Noregi en hér á landi er stundum teflt fram sem rökum fyrir háum vöxtum hér á landi. Ég tel að slíkur samanburður eigi ekki við og nægir að nefna olíuauð Norðmanna í því sambandi. Sérnorskur auðlegðarvandi veldur háum vöxtum þar í landi.

Hærri vextir í Noregi en í flestum öðrum löndum standa undir miklum styrk norsku krónunnar. Því valda sérstakar norskar aðstæður, einkum meiri launa- og kostnaðarhækkanir en í viðskiptalöndunum. Launahækkanir og þensla í efnahagslífi valda því að vörur og þjónusta þar sem innlend vinnulaun vega þungt hafa hækkað um 5% árlega á sama tíma og hátt gengi krónunnar veldur því að innfluttar vörur lækka í verði. Niðurstaðan er verðbólga í heild sem er í samræmi við sett verðbólguþáttmarkmið.

Þessi tvískipta verðlagsþróun hefur sínar augljósu afleiðingar. Störfum í norskum iðnaði fækkaði um 25.000 á árunum 1998-2002. (Glæra 10: Endalok iðnaðar í Noregi?). Þau eru nú um 290.000. Langvarandi hátt gengi norsku krónunnar og meiri launahækkanir en hjá keppinautunum hafa valdið því að norsk fyrirtæki hafa orðið að draga saman framleiðslu sína. Norski seðlabankinn hefur áætlað að störfum í norskum iðnaði muni fækka um 60.000 á næstu árum.

### **Getum við farið norska leið?**

Hátt gengi norsku krónunnar murkar lífið úr fyrirtækjum sem berskjölduð eru fyrir alþjóðlegri samkeppni. Þensla í efnahagslífinu og miklar launahækkanir valda verðbólgu. Norski seðlabankinn er skuldbundinn til að berja hana niður með háum vöxtum og því fylgir hátt gengi. Því miður er fyrirtækjum í alþjóðlegri samkeppni fórn að en vegna olíuauðsins er alltaf hægt að búa til fleiri störf hjá hinu opinbera, þannig að atvinnuleysið vex ekki sem nokkru nemur.

Við eigum þess ekki kost að fara að dæmi Norðmanna. (Glæra 11: Áhrif hágengis). Þau fyrirtæki sem munu leggjast af eða flytjast úr landi af völdum væntra hárra vaxta á framkvæmdatíma Kárahnjúkavirkjunar og væntra áhrifa gjaldeyrisinnstreymis til hækunar á gengi krónunnar, munu ekki lifna við eða flytjast til landsins aftur. Það tekur ekki langan tíma að gera að engu uppbyggingarstarf margra ára og áratuga. Áhrif langvarandi hágengis á sjávarútveg verða óhjákvæmilega þau að fiskvinnsla flyst enn frekar út á sjó og útflutningur óunnins sjávarfangs til vinnslu erlendis eykst. Það sjá allir í hendi sér þau keðjuverkandi samdráttaráhrif sem slík þróun hefði á þær

byggðir sem byggja tilveru sína að verulegu leyti á fiskvinnslu í landi. Í því ljósi eru áhrif hágengis á búsetumynstur í landinu verðugt rannsóknarefni.

(Glæra 12: Verkefni hagstjórnar). Verkefni hagstjórnarinnar á næstunni hlýtur að vera að koma í veg fyrir öfgakenndar sveiflur í nafn- og raungengi sem skaða samkeppnishæfni fyrirtækja í alþjóðlegri samkeppni. Markmið um sem stöðugast nafn- og raungengi annars vegar og verðstöðugleika til lengri tíma hins vegar ættu að vera fyllilega samrýmanleg. Með tilliti til íslenskra aðstæðna, þar sem innfluttar vörur vegna þyngra í vísitölu neysluverðs en annars staðar, þá verður skilgreining verðbólgaumarkmiðsins að fela í sér meiri áherslu á stöðugt gengi en í öðrum löndum. Samtök atvinnulífsins telja það því eitt brýnasta verkefni hagstjórnar um þessar mundir að stuðla að lækun gengis krónunnar á ný eftir ofris undanfarinna mánaða. Um það mat er ekki ágreiningur milli atvinnulífs og lýðræðislega kjörinna stjórnvalda. En það er ólíklegt að gengishækkuninni verði snúið við nema með virkum aðgerðum af hálfu Seðlabankans. Atvinnulífið kallar því eftir því að bankinn endurskoði jákvæða afstöðu sína til hins of háa gengis krónunnar sem myndast hefur á markaðnum.