

6

Rekstrarhagfræðilegur ávinningur af aðild að myntbandalagi

6.1 Inngangur

Í þessum kafla er fjallað um mögulegan rekstrarhagfræðilegan ábata af sameiginlegum gjaldmiðli. Slíkur ábati felst t.d. í því að þegar ríki hafa tekið upp sameiginlegan gjaldmiðil fellur niður kostnaður við að skipta úr einum gjaldmiðli í annan þegar greitt er fyrir viðskipti milli aðila sem búa sitt í hvoru ríkinu á sama myntsvæði. Óvissa vegna sveiflna í gengi skiptir einnig máli. Ef þessar sveiflur eru ófyrirséðar og ótengdar öðrum breytingum í þjóðarbúskapnum fylgir þeim kostnaður sem hverfur þegar sameiginlegur gjaldmiðil er tekinn upp. Ef gengissveiflurnar ráðast hins vegar meir af misvægi í þjóðarbúskapnum og breyta samkeppnisstöðu hans á áttakaminni hátt en annars væri hægt fylgir því kostnaður að taka upp sameiginlegan gjaldmiðil.

Kaflinn er þannig skipulagður að í kafla 6.2 er fjallað um beinan kostnað við að skipta úr einum gjaldmiðli í annan. Kafla 6.3 fjallar um kostnað og ábata tengdan gengissveiflum. Lokakaflinn tekur saman helstu niðurstöður.

6.2 Beinn kostnaður við að skipta úr einum gjaldmiðli í annan

Beinn viðskiptakostnaður vegna sérstaks gjaldmiðils er kostnaður sem fylgir því að skipta úr einum gjaldmiðli í annan. Þessi kostnaður lendir í fyrsta umgangi að hluta á fjármálastofnunum sem eiga viðskipti með erlendan gjalddeyri fyrir innlendan og einnig hjá þeim einstaklingum og fyrirtækjum sem þurfa að kaupa eða selja erlendan gjalddeyri til að greiða fyrir tiltekin viðskipti. Eins og fram kemur í rammagrein 6.1, má með lauslegum hætti ætla að þessi kostnaður geti árlega verið á bilinu 5-15 ma.kr. á ári hér á landi.¹

¹ Við það að þessi kostnaður sparast minnka þóknunartekjur fjármálakerfisins sem þessu nemur. Kostnaður fjármálakerfisins lækkar einnig og svigrúm skapast til að auka

Rammagrein 6.1 Lauslegt mat á viðskiptakostnaði tengdum íslensku krónunni

Ekki er auðvelt að afla gagna um umfang viðskiptakostnaðar tengdan viðskiptum með íslensku krónuna. Tölur um þóknunartekjur banka vegna viðskipta með gjaldeyri eru til en þeim er ekki skipt niður eftir tegund myntar. Nær engar upplýsingar eru til um kostnað og fyrirhöfn einstaklinga og fyrirtækja af því að kaupa og selja erlendan gjaldeyri.

Niðurstaða Emerson o.fl. (1992) var að kostnaður vegna viðskipta með gjaldmiðla í Bretlandi væri árlega innan við 1% af vergri landsframleiðslu. Í skýrslu breska fjármálaráðuneytisins (2003) er þessi kostnaður talinn minni eða innan við ½% af landsframleiðslu. Ætla má að þessi kostnaður sé tiltölulega minni fyrir stærri ríki með þróaða gjaldeyris- og fjármálamarkaði (sjá kafla 12). Umfang utanríkisviðskipta hefur einnig áhrif á þennan kostnað en viðskiptin eru að jafnaði meiri miðað við landsframleiðslu í minni ríkjum. Árið 2003 nam t.d. út- og innflutningur 72% af landsframleiðslu hér á landi en 53% í Bretlandi. Árið 2010 voru þessi hlutföll kominn í 102% og 63%. Miðað við ofangreind kostnaðarhlutföll og landsframleiðslu ársins 2010 má því áætla viðskiptakostnað vegna skipta á krónum fyrir erlendan gjaldeyri frá tæpum 8 ma.kr. upp í 15½ ma.kr. á ári.

Í umfjöllun sinni um kosti Íslendinga í gjaldeyrismálum áætla Krugman (1991) að þessi viðskiptakostnaður geti numið um 3% af verðmæti utanríkisviðskipta. Þar sem viðskipti Íslendinga við evrusvæðið (samtala út- og innflutnings) námu 637 ma.kr. á árinu 2010, gæti þessi kostnaður því verið allt að 19 ma.kr. á ári. Sennilega er þessi áætlun Krugmans þó í hærra lagi miðað við aðstæður í dag en kostnaður við gjaldeyrisviðskipti og önnur bankaviðskipti hefur lækkað mjög á sl. tuttugu árum. 19 ma.kr. eru rúmlega 20% af virðisauka í fjármálaþjónustu hér á landi utan váttryggingarfélaganna og lífeyrissjóða sem nam, samkvæmt framleiðsluuppgjöri Hagstofu Íslands, um 93 ma.kr. á árinu 2009.

Önnur leið til að leggja mat á þennan kostnað er að taka mið af kaup- og sölugengi fjármálastofnana. Þessi mismunur er jafnan í mesta lagi um 1-2% (mismunur á kaup- og sölugengi seðla er að vísu meiri en það nær einungis til lítils hluta af viðskiptunum). Miðað við ofangreint umfang utanríkisviðskipta sem nemur 637 ma.kr., þar sem helmingurinn eru kaup á gjaldeyri til að greiða fyrir innflutning og helmingur sala gjaldeyris vegna tekna af útflutningi, samsvarar 2% mismunur á kaup- og sölugengi því að 6½ ma.kr. kæmi í hlut bankans. Þetta er hins vegar nokkru hærra kostnaður en beinar upplýsingar frá bönkunum benda til. Nokkur kostnaður verður einnig hjá fyrirtækjum og einstaklingum en eins og áður sagði er erfitt að áætla hann.

Lauslega áætlað gæti beinn kostnaður tengdur gjaldmiðlaskiptum sem mundi sparast við að taka upp evru hér á landi því numið á bilinu 5-15 ma.kr. á ári.

Aðild að myntbandalagi ætti að minnka beinan viðskiptakostnað tengdan íslensku krónunni af tveimur ástæðum. Í fyrsta lagi þurfa einstaklingar og fyrirtæki ekki að greiða kostnað við að skipta úr einum gjaldmiðli í annan þegar þau eiga í viðskiptum innan myntbandalagsins. Í öðru lagi er líklegt að rekstrarkostnaður fyrirtækja verði lægri en ella þar sem þau þurfa ekki að kaupa sér sérfræðiþjónustu við gengisvarnir vegna

verðmætasköpun þjóðarbúskaðarinnar með því að nýta það vinnuafli og það fjármagn sem áður var bundið við að skipta á erlendum gjaldeyri og krónum á annan hátt.

viðskipta innan myntbandalagsins. Þá má einnig gera ráð fyrir því að lítil fyrirtæki spari hlutfallslega meiri viðskiptakostnað en stærri fyrirtæki þar sem þau hafa síður aðgang að sérfræðipækkingu á sviði gengisvarna og eru gjarnan að gera samninga sem eru smáir í sniðum og eiga því erfiðara með að afla sér hagstæðra kjara hjá fjármálafyrirtækjum. Kostnaður vegna viðskipta með aðra gjaldmiðla utan myntsvæðisins yrði hins vegar enn til staðar.

6.3 Áhrif breytileika gengisins

Auk beins kostnaðar af sjálfstæðum gjaldmiðli sem greint er frá hér að framan kann umtalsverður óbeinn kostnaður að fylgja sjálfstæðum gjaldmiðli, sem kann að vera afdrifaríkari til langs tíma litið. Þessi kostnaður tengist einkum breytileika gengisins. Þótt sveigjanleikinn geti auðveldað þjóðarbúskapnum að finna jafnvægi á ný eftir ytri áföll (sjá kafla 5 og 7), hafa sveiflurnar áhrif á háttsemi fyrirtækja sem getur falið í sér langtímakostnað. Þennan kostnað verður að vege á móti ávinningnum. Þótt auðveldara sé að laga samkeppnisstöðu útflutningsgreinanna að nýjum aðstæðum með því að breyta gengi gjaldmiðilsins frekar en að breyta flóknum samningum um laun og verð vöru og þjónustu getur breytileiki gengis einnig verið sjálfstæður sveiflufvaki, sem hefur truflandi áhrif á gangverk hagkerfisins (sjá kafla 13). Afstaða hagfræðinga til þessara tveggja möguleika hefur breyst mjög í gegnum tíðina eins og rakið er í kafla 5. Sá möguleiki er augljóslega fyrir hendi að báðar skoðanirnar eigi nokkurn rétt á sér, þ.e. að sveigjanlegt gengi geti bæði haft jákvæð og neikvæð áhrif. Hvor áhrifin eru sterkari verður þá að ákveða í hverju tilfelli fyrir sig á grundvelli tölfræðilegra rannsókna. Einnig er hugsanlegt að þættir eins og alþjóðavæðing og frjálsir fjármagnsflutningar milli landa valdi því að það fyrirkomulag sem var hagkvæmt fyrir hálfri öld sé það ekki lengur.

Nokkrar rannsóknir hafa verið gerðar þar sem reynt er að greina áhrif gengisóvissu og beins viðskiptakostnaðar vegna gjaldmiðlabreytinga á umfang milliríkjavíðskipta. Edison og Melvin (1990) komast t.d. að því að skammtíma gengissveiflur hafi lítil áhrif á umfang alþjóðavíðskipta. Sumar aðrar rannsóknir hafa þó fundið einhver áhrif. T.d. komast Caballero og Corbo (1989) sem skoðuðu sex nýmarkaðsríki að því að útflutningur þeirra minnkaði um 2-30% til skamms tíma ef staðalfrávik raungengisins jókst um 5 prósentur. Langtímaáhrifin voru jafnvel enn meiri. Svipaðar niðurstöður má finna í Breedon og Þórarinn G. Pétursson (2006), en samkvæmt þeirra niðurstöðum gæti umfang utanríkisviðskipta Íslendinga aukist um allt að 1% af landsframleiðslu við það að gengissveiflur gagnvart evru hverfi.² Einnig er rétt að hafa í huga að hér er horft fram hjá áhrifum gengissveiflna á innlenda atvinnustarfsemi. Þannig benda t.d. niðurstöður Darby o.fl. (1998) til þess að gengissveiflur dragi úr innlendri fjárfestingu.

² Miðað við landsframleiðslu ársins 2010 gætu töpuð utanríkisviðskipti sem rekja má til gengissveiflna krónunnar gagnvart evru numið um 14 ma.kr. á ári. Eins og rakið er í kafla 8 er þetta þó einungis hluti mögulegs taps utanríkisviðskipta vegna eigin gjaldmiðils.

6.3.1 Kostnaður vegna gengissveiflna

Verulegar sveiflur hafa verið í gengi krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum (sjá kafla 12). Einhver hluti þeirra hefur verið ófyrirséður og óháður aðstæðum í íslensku efnahagslífi (sjá kafla 13). Yfirleitt er talið að slíkar sveiflur skapi óvissu og þar með kostnað fyrir áhættufælna framleiðendur. Gengisóvissa valdi því þess vegna að verð afurða sé að öðru jöfnu hærra en ella og salan minni.³ Ef verulegur óafturkræfur kostnaður í markaðssetningu fylgir því að hasla sér völl á erlendum markaði, eins og oftast er, getur gengisóvissan komið í veg fyrir að fyrirtæki hefji útflutning.

Fyrirtæki geta varið sig fyrir gengisóvissu með ýmsu móti og dregið þannig úr kostnaði vegna hennar. Í fyrsta lagi geta þau keypt sér gengisvarnir á markaði. Dell'Ariccia (1999) fjallar um kostnað við slíkar varnir gegn breytingum á gengi helstu gjaldmiðla heims og telur að kostnaðurinn sé óverulegur. Kostnaður slíkra framvirkra samninga felst í að fjármálastofnun miðar við sölugengi þegar samningurinn er gerður en við kaupgengi þegar hann er gerður upp. Þannig fær hún sín umboðslaun. Alla jafna er munur sölu- og kaupgengis nokkru meiri þegar verslað er með minni gjaldmiðla eins og íslensku krónuna (sjá kafla 12). Við eðlilegar kringumstæður er þessi munur innan við 1%. Framvirkir samningar af þessu tagi eru yfirleitt til skamms tíma, frá nokkrum mánuðum til eins árs. Þegar fyrirtæki taka ákvörðun um t.d. staðsetningu framleiðslu eru þau hins vegar iðulega að taka áhættu af gengisþróun til margra ára.

Fyrirtæki geta einnig varið sig fyrir gengisóvissu með innri gengisvörnum. Útflutningsfyrirtæki sem selur vörur á Bretlandi og í Bandaríkjunum fyrir ensk pund og bandaríska dollara getur varið sig fyrir hluta af gengisáhættu í tekjum fyrirtækisins með því að taka lán í pundum og dollurum eins og íslensk sjávarútvegsfyrirtæki og fleiri útflutningsfyrirtæki hafa gert í marga áratugi. Fræðilega geta útflutningsfyrirtæki varið sig fyrir nær allri gengisáhættunni í rekstri sínum með því að taka lán í erlendum gjaldmiðli sem eru þannig að endurgreiðslur lánanna eru jafnar tekjum fyrirtækisins. Ef fyrirtækið fjárfestir fyrir hluta fjárens í innlendum eignum fær það þar til viðbótar áhættuvörn fyrir áhrifum gengisbreytinga á rekstrarkostnað í innlendum gjaldmiðli. Hækkun á gengi krónunnar sem dregur úr arðsemi útflutningsfyrirtækis með kostnað í krónum á sér þá mótvægi í hækkun á verðgildi innlendra eigna fyrirtækisins í erlendum gjaldmiðli. Þótt

³ Í skýrslu breska fjármálaráðuneytisins (2003, bls. 11-12) er getið um þann fræðilega möguleika að þessu sé öfugt farið, þ.e. að óvissa varðandi verð, gengi og laun valdi því að væntur (þ.e. meðaltals) hagnaður fyrirtækis verði meiri og því svigrúm fyrir lægra verð og meiri sölu. Forsenda þessa möguleika er að fyrirtæki geti aukið framleiðslu og sölu þegar verðið er hátt en minnkað hana þegar verðið er lágt. Hin venjulega forsenda rekstrarhagfræðinnar um að jaðarafrakstur sé minnkandi leiðir til þess að væntur hagnaður verður meiri ef verðið er háð óvissu en ef verðið er þekkt (og jafnt væntu gildi hins óvissa verðs). Á tæknimáli heitir þetta að óbeina hagnaðarfallið, sem gefur hámarkshagnað sem fall af verði afurða og aðfanga, sé kúpt. Um þetta er t.d. fjallað í Varian (1992), bls. 43. Í skýrslu breska fjármálaráðuneytisins (2003) er talið ólíklegt að fyrirtæki geti breytt framleiðslu sinni og notkun aðfanga jafn hratt og auðveldlega og gert sé ráð fyrir þegar þessi niðurstaða er leidd út. Tilvist stærðarhagkvæmni sem er algeng forsenda í kenningum um milliríkjavæslun nú á tímum er önnur ástæða til að draga mikilvægi þessarar niðurstöðu í efa.

fyrirtæki geti þannig varið sig fyrir stórum hluta gengisáhættunnar er auðvitað heilmikið af annarri áhættu í rekstrinum óvarið, t.d. varðandi breytingar á hlutfallslegu verði eins og afurðaverði í erlendum gjaldmiðli, launum, verði á olíu o.s.frv., en sú áhætta er líka til staðar ef Ísland gerðist aðili að stærra myntsvæði.

Fyrirtæki geta einnig samið við önnur fyrirtæki með gagnstæða áhættu gagnvart gengissveiflum, t.d. innflutningsfyrirtæki um kaup og sölu á gjaldeyri. Rannsóknir (t.d. Þorvarðar T. Ólafssonar, Ásgerðar Ó. Pétursdóttur og Karenar Á. Vignisdóttur, 2011) benda þó til þess að hér á landi telji innflytjendur sig ágætlega tryggða fyrir áhættu vegna gengissveiflna krónunnar með því að þeir geti hækkað verð á innfluttum vörum tiltölulega auðveldlega (sjá kafla 3 og 13).

Hér hefur verið bent á að til eru leiðir til að verja íslensk fyrirtæki fyrir stórum hluta af þeirri áhættu sem leiðir af breytingum í gengi krónunnar. Áhættufælið fyrirtæki ætti að tryggja sig sem mest fyrir slíkri áhættu. Af einhverri ástæðu hefur þó oft verið misbrestur á þessu.⁴ Rétt er að hafa í huga að gjaldmiðlaáhætta felur einnig í sér hagnaðarvon. Sum fyrirtæki kunna að stunda slík veðmál í því að skyni auka hagnað eða ná samkeppnisforskoti. Það gæti því í vissum tilvikum komið niður á samkeppnisstöðu fyrirtækis að verja gjaldmiðlaáhættu að fullu. Smáfyrirtæki kunna einnig að hafa takmarkaðan aðgang að vörnum gegn gjaldmiðlaáhættu. Að auki er sá möguleiki fyrir hendi, eins og nýleg reynsla Íslands sýnir, að markaðurinn fyrir framvirka samninga lokist þegar síst skyldi (sjá kafla 12).

6.3.2 Gengisbreytingar og sveiflujöfnun

Auðvelt er að rökstyðja að hluti gengisbreytinga virki til sveiflujöfnunar. Ef t.d. verð á sjávarafurðum í erlendum gjaldmiðli lækkar minnkar framboð á gjaldeyri sem ætti að öðru jöfnu að leiða til hækkunar á verði gjaldeyrisins í krónum, þ.e. til lækkunar á gengi krónunnar. Fyrir tilstilli gengisbreytingarinnar lækkar verðið í íslenskum krónum minna en verðið í erlendum gjaldmiðli, þ.e. gengisbreytingin verkar í þá átt að draga úr sveiflum í tekjum og afkomu fyrirtækisins í íslenskum krónum. Heildaróvissan sem fyrirtækið stendur frammi fyrir varðandi bæði verðið á afurðinni og gengi gjaldmiðilsins minnkar í þessu tilfelli vegna þess að það er jákvæð fylgni á milli afurðaverðsins í erlendum gjaldmiðli og gengis krónunnar.

Á árunum fyrir 1990 var mikið rætt um fylgni afkomu sjávarútvegsfyrirtækja og gengis krónunnar. Á þessum tíma – og reyndar allt fram til ársins 1993 – ákváðu stjórnvöld gengi krónunnar með beinum hætti og oftast en ekki voru breytingar á genginu rökstuddar með því að bæta þyrfti afkomu sjávarútvegsfyrirtækja vegna minni afla og/eða lægra afurðaverðs í erlendum gjaldmiðli.⁵

⁴ Rétt er að nefna að mörg sjávarútvegsfyrirtæki tóku verulega áhættu með því að taka lán í öðrum erlendum gjaldmiðlum en þeim sem ákvörðuðu tekjur þeirra. Í lok júní 2009 voru t.d. lán í japönskum jenum og svissneskum frönskum mun umfangsmeiri en sem svaraði til hlutfildar þessara gjaldmiðla í tekjum fyrirtækjanna (sjá Seðlabanka Íslands, 2009, bls. 51).

⁵ Fjallað er um nán tengsl afkomu sjávarútvegs, gengis, raungengis og launa á þessum tíma í greinum Friðriks Más Baldurssonar (1989) og Ásgeirs Danielssonar (1991). Már

Sveiflur í gengi innan dags, viku eða jafnvel mánaðar skipta tiltölulega litlu fyrir rekstur fyrirtækis. Að öllu jöfnu jafnast slíkar sveiflur út. Stærri breytingar sem vara yfir lengri tímabil geta hins vegar haft veruleg áhrif á afkomu fyrirtækja og því er mikilvægt að þau leitist við að draga úr neikvæðum áhrifum þeirra. Ef um er að ræða mjög mikilvæga atvinnugrein eins og sjávarútvegur á Íslandi var löngum á síðustu öld er óhjákvæmilegt að þjóðarbúskapurinn í heild verði fyrir áhrifum af breytingum í aðstæðum greinarinnar, þ.e. greinin nýtur þess að áhrifin af skellum sem hún verður fyrir dreifast um allt efnahagslífið en lenda ekki einungis á sjávarútvegsfyrirtækjunum.

Þótt gengisbreytingar geti augljóslega gegnt jákvæðu hlutverki við aðlögun hagkerfisins að nýjum aðstæðum og dregið úr sveiflum í afkomu útflutningsgreinanna og þar með minnkað óvissu í rekstri þeirra, er mikilvægt að benda á að þetta eru ekki einu áhrifin af gengisbreytingum. Þær hafa einnig áhrif á afkomu annarra greina í hagkerfinu og á afkomu heimilanna. Þegar kemur að því að dreifa áhættunni af ytri skelli sem útflutningsgreinarnar verða fyrir á milli þeirra sjálfra, annarra atvinnugreina, hins opinbera og heimilanna er ekki víst að gengisbreytingarnar og áhrif þeirra á hlutfallslegt verð og laun gefi alltaf heppilegustu niðurstöðuna. Á seinni hluta síðustu aldar var t.d. lífleg umræða hér á landi um að gengisbreytingar sem jöfnuðu afkomusveiflur í sjávarútvegi og drægju úr óvissu í rekstri fyrirtækja í þeirri atvinnugrein, sköpuðu á sama tíma mikla óvissu í rekstri fyrirtækja í öðrum atvinnugreinum, einkum í iðngreinum sem byggðu mest á heimamarkaði og ef þau reyndu sig við útflutning byggju þau við afkomuskilyrði sem sveifluðust lítt í takt við afkomusveiflur sjávarútvegs.⁶ Lítið fer fyrir umræðu um þessi mál nú enda hafa sveiflur í sjávarútveginum verið mun minni sl. tuttugu ár en þar áður eins og bent er á í Ásgeir Danielsson (2008). Áhrif afkomu sjávarútvegs á þróun gengisins hafa einnig minnkað.

6.3.3 Gengisbreytingar og sérkenni íslensks þjóðarbúskapar

Hér að framan hefur verið fjallað um kostnað vegna óvissu í gengi krónunnar og möguleg neikvæð áhrif hans á útflutningsstarfsemi. Rétt er að taka það fram að þetta hefur takmarkað gildi fyrir stærstu útflutningsgreinar þjóðarinnar, sjávarútveg og orkufreka stóriðju. Í þeim tilfellum er ekki verið að velja á milli þess að framleiða fyrir heimamarkað eða að framleiða til útflutnings. Nær öll framleiðslan fer á erlendan markað og framboðið breytist nær ekkert þótt gengi krónunnar breytist. Fyrirtækin reyna að fá sem mest fyrir afurðir sínar í erlendum gjaldeyri en

Guðmundsson (1987) skoðar einnig fylgni raungengis og samkeppnisstöðu útflutningsgreina.

⁶ Inn í þessa umræðu blandaðist spurningin um yfirburðastöðu sjávarútvegsins vegna nýtingar á gjöffulli auðlind og hvort ætti að leggja auðlindaskatt á sjávarútveg á sama tíma og gengi krónunnar væri lækkað þannig að iðnaðurinn byggji við betri afkomuskilyrði yfir hagsveifluna auk þess sem sveiflan yrði minni (sjá t.d. Bjarna Braga Jónsson, 1975). Ásgeir Danielsson (1991) sýnir fram á neikvæða fylgni afkomu sjávarútvegs og annarra greina í landinu og spyr hvort hugsanlega væri hagkvæmara að sjávarútvegurinn tæki á sig meira af sveiflum í afkomu greinarinnar og heimilin og aðrar atvinnugreinar minna. Arnór Sighvatsson (2004) fjallar um neikvæð áhrif breytileikans í genginu á verðbólgu og peningastjórn hér á landi. Ricci (2006) fær þá niðurstöðu að sveigjanlegt gengi hafi tilhneigingu til að stuðla að meiri sérhæfingu vegna þess að gengisbreytingarnar hafi mismunandi áhrif á atvinnugreinarnar.

tekjur þeirra í krónum ráðast af gengi krónunnar. Þau fyrirtæki sem hafa fjárfest hér í orkufrekri stóriðju hafa undantekningarlaust samið um orkuverð í erlendum gjaldeyri og stundum er það verðtryggt í erlendum gjaldeyri. Eftir að byggingu mannvirkjanna er lokið er kostnaður fyrirtækjanna í íslenskum krónum mjög lítill. Stærsti innlendi liðurinn er laun. Hingað til hefur arðsemi fyrirtækja í orkufrekri stóriðju hér á landi verið það mikil að ekki hefur komið til álita að minnka framleiðsluna hér á landi þegar grípa hefur þurft til samdráttaraðgerða hjá viðkomandi fyrirtækjasamstæðu. Framleiðsla þessara fyrirtækja hefur því verið að jafnaði nálægt hámarksafköstum. Um sjávarútveginn gildir með svipuðum hætti að framboðið takmarkast af þeim þeim heildarafla sem sjávarútvegsráðherra ákveður ár hvert eftir að hafa fengið ráðgjöf um málið frá Hafrannsóknastofnun. Hins vegar getur gengi krónunnar haft einhver áhrif á vinnslustig aflans hér á landi og þar með á endanlegt útflutningsverðmæti.

Gengi krónunnar virðist hafa tiltölulega lítil áhrif á framboð fyrirtæki í helstu útflutningsgreinum á erlendum mörkuðum. Hið sama gildir um mörg ný fyrirtæki eins og Marel, Össur og Actavis, sem ekki einungis selja mest af sinni framleiðslu erlendis heldur framleiða vöruna einnig að mestu leyti erlendis. Öðru máli gegnir hins vegar um ýmis önnur fyrirtæki sem hafa verið að hasla sér völl að undanförunu og munu sennilega veða þyngra í heildarútflutningi þjóðarþúsins í framtíðinni. Mörg þessara fyrirtækja eru smá en reka sig samt fljótt á smæð heimamarkaðarins. Það er einnig eitt af einkennum hins smáa íslenska hagkerfis að fyrirtæki í vexti þurfa að huga að útflutningi þegar fyrirtækið er tiltölulega lítið. Við slík skilyrði getur gengisóvissa skipt verulegu máli. Kenen (2002) færir t.d. rök fyrir því að langtíma gengisáhætta, sem ræður því hvort fyrirtækið leggur út í að hasla sér völl á erlendum markaði með tilheyrandi óafturkræfum kostnaði, sé mun líklegri til að draga úr utanríkisviðskiptum heldur en skammtíma gengissveiflur. Gengisóvissa getur því virkað sem hindrun á vöxt sprotafyrirtækja og þannig stuðlað að einhæfari atvinnustarfsemi. Á móti má ætla að lækkun á gengi krónunnar hafi stutt við ferðamannaíðnaðinn, sem hefur eflst mjög á undanförunum árum, þótt tekjur af þeim hafi e.t.v. ekki aukist jafn mikið. Þá hafa gengisbreytingar áhrif á samkeppnisstöðu fyrirtækja sem starfa mest á innanlandsmarkaði og keppa við innflutning.

6.4 Lokaorð

Rannsóknir á viðskiptum innan Bandaríkjanna og Kanada og milli þeirra benda til þess að sú staðreynd að þessi ríki hafi sitt hvorn gjaldmiðil leiði til þess að viðskipti á milli þeirra eru minni en ella væri. Aðrar rannsóknir gefa jafnframt til kynna að aðild að stærra myntsvæði sé til þess fallin að auka umfang utanríkisviðskipta, og þá ekki bara viðskipta við önnur ríki myntsvæðisins (sjá kafla 8). Á heildina litið benda þessar rannsóknir til þess að eigin gjaldmiðlar geta virkað á sama hátt og bein viðskiptahindrun. Í þessum kafla er fjallað um í hverju þessi kostnaður getur helst falist. Eins og rakið er í kaflanum felst beinn kostnaður í gjaldeyrisviðskiptum sem eru forsenda alþjóðaviðskipta. Hér á landi gæti þessi kostnaður lauslega áætlað numið um 5-15 ma.kr. á ári. Óbeinn

kostnaður eigin gjaldmiðils tengist hins vegar ófyrirsjáanlegum gengissveiflum sem ótengdar eru öðrum breytingum í þjóðarbúskapnum. Erfitt er að leggja tölulegt mat á þennan kostnað ekki síður en ávinninginn sem getur falist í skjótari aðlögun þjóðarbúsins að efnahagsskellum í gegnum gengisbreytingar.

Heimildaskrá

- Arnór Sighvatsson (2004). Hagkvæmt gjaldmiðlasvæði – Hversu smátt er of smátt? *Fjármálatíðindi*, 51, 53-65.
- Ásgeir Daníelsson (1991). Sveiflur í sjávarútvegi, gengisstefna og almenn hagstjórn. *Fjármálatíðindi*, 38, 186-94.
- Ásgeir Daníelsson (2008). Great moderation Icelandic style. Seðlabanki Íslands, *Working Paper*, nr. 38.
- Bjarni Bragi Jónsson (1975). Auðlindaskattur, iðnþróun og efnahagsleg framtíð Íslands. *Fjármálatíðindi*, 22, 103-22.
- Breedon, F., og Þórarinn G. Pétursson (2006). Out in the cold? Iceland's trade performance outside the European Union and European Monetary Union. *Cambridge Journal of Economics*, 30, 723-736.
- Breska fjármálaráðuneytið (2003). *EMU and Trade – EMU Study*. London: HM Treasury.
- Caballero, R. J., og V. Corbo (1989). The effect of real exchange rate uncertainty on exports: Empirical evidence. *The World Bank Economic Review*, 3, 263-278.
- Darby, J., A. H. Hallett, J. Ireland og L. Piscitelli (1998). The impact of exchange rate uncertainty on the level of investment. *Economic Journal*, 109, 55-67.
- Dell'Ariccia, G., (1999). Exchange rate fluctuations and trade flows: Evidence from the European Union. *IMF Staff Papers*, nr. 46.
- Edison, H., og M. Melvin (1990). The determinants and implications of the choice of an exchange rate system. Í bókinni *Monetary Policy for a Volatile Global Economy*. Ritstjórar W. S. Haraf og T. D. Willet. Washington D.C.: AEI Press.
- Emerson, M., D. Gros, A. Italanier, J. Pisani-Ferry og H. Reichenbach (1992). *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. Oxford: Oxford University Press.
- Friðrik Már Baldursson (1989). Auðlindaskattur og gengisstefna. *Vísbending*, 27. júlí.
- Kenen, P., (2002). Currency unions and trade: Variations on themes by Rose and Persson. Reserve Bank of New Zealand *Discussion Paper*, nr. 2002/08.
- Krugman, P., (1991). Tilhögun gengismála á Íslandi: Kostir við stefnumörkun. *Fjármálatíðindi*, 38, 175-185.
- Már Guðmundsson (1987). Samkeppnisstaða. *Fjármálatíðindi*, 34, 165-184.
- Seðlabanki Íslands (2009). *Fjármálastöðugleiki 2009*.
- Varian, H.R., (1992). *Microeconomic Analysis*. 3. útg. New York: W. W. Norton.
- Þorvarður Tjörvi Ólafsson, Ásgerður Ó. Pétursdóttir og Karen Á. Vignisdóttir (2011). Price setting in turbulent times: Survey evidence from Icelandic firms. Seðlabanki Íslands, *Working Paper*, nr. 54.

