

# Aldarspegill hagstjórnar<sup>1</sup>

Már Guðmundsson<sup>2</sup>

*Ágrip:* Hagstjórn felst í markvissum áhrifum ríkisins á heildareftirspurn með þjóðhagsleg markmið að leiðarljósi. Þar sem ríkið hefur einokun á útgáfu óinnleysanlegs gjaldmiðils er verðstöðugleiki ekki tryggður án sjálfvirkrar eða sveigjanlegrar hagstjórnar sem hefur hann að markmiði. Enn fremur geta tregbreytanleg verð og laun valdið frávikum eftirspurnar frá framleiðslugetu. Hagstjórn ætti því bæði að hafa það hlutverk að stuðla að verðstöðugleika og jafna sveiflur. Keynes lagði grundvöllinn að nútímamakróhagfræði og skapaði þannig fræðilega undirstöðu hagstjórnar. Hagþróun átti þó einnig hlut að máli þar sem aukinn hlutur hins opinbera í þjóðarbúskapnum og afnám gullfótar jók mikilvægi og virkni hagstjórnar. Lærdómar hagstjórnarmistaka og fræðileg gagnrýni á keynesismann hafa getið af sér nýja og traustari kenningu þar sem kjarninn í kenningu Keynes er þó varðveittur. Skilningur á mikilvægi og virkni peningastefnu hefur aukist. Flestir hagfræðingar viðurkenna nú að verðbólga er þegar öllu er á botninn hvolft peningalegt fyrirbæri. Í framtíðinni mun makróhagfræðin fjalla í meiri mæli um samspil ólíkra þátta hagstjórnar og samspil hennar við reglur og eftirlit með fjármálakerfinu. Í því sambengi er líklegt að litið verði á hagstjórn sem hluta af alhliða efnahagslegri áhættustjórnun. Heimsvæðingin mun einnig breyta möguleikum og viðmiðunum þjóðbundinnar hagstjórnar.

*Lykilorð:* Saga hagfræðikenninga; Keynes; hagsveiflur; peningastefna; hagstjórn.

*JEL:* B22, E12, E32, E52, E60.

John Maynard Keynes sagði einhverju sinni að þeir sem stjórnðu efnahagsmálum væru yfirleitt óafvitandi fangar hugmynda löngu genginna hagfræðinga. Í tilefni af fimmtíu ára afmæli *Fjármálatíðinda* verða í þessari grein rifjaðar upp hugmyndir sumra þeirra hagfræðinga sem nútímakenningar um hagstjórn byggjast meðvitað eða ómeðvitað á. Því næst er fjallað um hina sögulegu reynslu af virkri hagstjórn. Að lokum er horft til framtíðar.

## 1. Hvað er hagstjórn?

Hagstjórn má skilgreina með mismunandi hætti. Í

þessari grein telst hagstjórn felast í markvissum áhrifum ríkisins á heildareftirspurn eða samsetningu hennar með þjóðhagsleg markmið að leiðarljósi. Þetta eru markmið eins og stöðugt verðlag, það að heildareftirspurn sé sem næst framleiðslugetu og það að ytri staða þjóðarbúsins sé sjálfbær og sæmilega traust gagnvart ytri áföllum.

Til að ríkið geti náð þessum markmiðum verður það að hafa yfir að ráða tækjum sem hafa viðtæk og fyrirsjáanleg áhrif á eftirspurn. Nú á tímum eru þessi tæki fyrst og fremst skattar og útgjöld ríkisins og vaxtaákvæðanir seðlabanka. Það er hins vegar mikilvægt að hafa í huga að þessi tæki eftirspurnarstjórnunar hafa ekki alltaf haft þá virkni sem þau hafa nú. Fyrr á öldum voru ríkisumsvif minni og vaxtateki seðlabanka bundin af því að halda myntum á gullfæti.

Hagstjórn, eins og hún er hér skilgreind, er það sem kalla má makróstefna. Henni er ætlað að hafa makróhagfræðileg áhrif, þ.e. áhrif á heildar-

1. Greinin er byggð á erindi sem haldið var á 50 ára afmælisráðstefnu *Fjármálatíðinda*, 18. nóvember 2004.

2. Aðstoðarframkvæmdastjóri peninga- og hagfræðisviðs Alþjóðagreiðslubankans í Basel. Skoðanir, sem fram koma í erindinu, eru höfundar og þurfa ekki að fara saman við skoðanir Alþjóðagreiðslubankans. Höfundur þakkar ónafngreindum ritrýni gagnlegar athugasemdir.

stærðir hagkerfisins. Stjórnvöld hafa einnig míkrohogfræðileg áhrif með lagaramma, stofnaumgjörð, samkeppnisreglum, eftirliti með starfsemi markaða, vissri sameiginlegri áhættustjórnun og virku og öruggu greiðslu- og peningakerfi. Þá hafa stjórnvöld áhrif á tekjudreifinguna. Þessi áhrif stjórnvalda á skipulag og virkni hagkerfisins eru til lengdar mun mikilvægari en eftirspurnarstjórnun. Ástæðan er sú að þau geta haft varanleg áhrif á þjóðartekjur og á þann hagvöxt sem til lengdar samrýmist ytra jafnvægi og stöðugri verðbólgu eða það sem kalla má hagvaxtargetu. Hagvaxtargetan ræðst af framboðshlið hagkerfisins, þ.e. framboði framleiðsluþátta, tæknistigi, virkni markaða, skipulagi hagkerfisins, viðskiptakostnaði o.s.frv. Eftirspurnarstjórnun skilar hins vegar mestum árangri ef hún leitast við að laga heildareftirspurn að framleiðslugetu til að forða slaka eða verðbólgu.<sup>3</sup>

Það er þó á einu sviði þar sem eftirspurnarstjórnun getur haft áhrif á hagvaxtargetu og virkni hagkerfisins, að minnsta kosti til millilangs tíma og jafnvel til lengdar, en það er verðstöðugleiki. Verðbólga er makróhogfræðilegt fyrirbæri en hún er einnig hluti af míkrohogfræðilegum skilyrðum. Óstöðugleiki í verðlagi skapar óvissu fyrir ákvarðanir einstaklinga, felur í sér skuldbindingar til

fram tíðar og eykur viðskiptakostnað. Af þessum sökum er sú undantekning frá þeirri reglu að peningastefna hafi ekki áhrif á raunstærðir til lengdar, að peningastefnan, sem er nægilega slæm til að skapa háa og óstöðuga verðbólgu eða slæma verðhjöðnun, getur skert hagvöxt yfir lengri tímabil. Góð hagstjórn getur því ekki gert betur en að viðhalda verðstöðugleika og eftirspurn sem næst framleiðslugetu. Slæm hagstjórn getur hins vegar skaðað framleiðslugetuna. Í þessu felst ákveðin ósamhverfni sem er líklega grundvöllur vissrar, hugsanlega réttmætrar, vantrúar á möguleika hagstjórnar. Það er því mikilvægt að skilja bæði möguleika og takmarkanir hagstjórnar.

## 2. Hvers vegna hagstjórn?

Sér ekki markaðskerfið best um það sjálft að halda jafnvægi ef það fær frið til þess? Hvers vegna er hagstjórn yfirleitt nauðsynleg? Ástæðurnar eru einkum tvær.

Fyrri ástæðan lýtur að eðli nútímapeningakerfis. Það hefur þótt hagkvæmt að ríkið hafi einkarétt á útgáfu lögeyrir.<sup>4</sup> Þar sem slíkur lögeyrir er ekki innleysanlegur fyrir gull eða önnur verðmæti þarf annars konar kjölfestu fyrir verðlag sem getur tryggt verðstöðugleika. Þá er átt við að verðbólga sé nægilega lítil og stöðug til að hún hafi hverfandi áhrif á ákvarðanir aðila hagkerfisins um neyslu, fjárfestingu og sparnað. Færð hafa verið sterk fræðileg og talnaleg rök að því að verðbólga sem fer upp fyrir ákveðið mark hafi efnahagslegan kostnað í för með sér og því fremur sem hún er óviss og það er líklegra því sveiflukenndari sem hún er.<sup>5</sup> Hagstjórn og þá einkum stjórn peningamála, sem miðar að því að halda verðbólgu innan ákveðinna marka, getur skapað slíka kjölfestu. Fræðilega má sjá þetta endurspeglast í því að í flestum einföldum ný-keynesískum makrólíkönum af heildarframboði og eftirspurn er verðbólguástigið ekki ákvarðað án þess að til komi einhvers konar viðbragðsfall seðlabanka.

3. Hugtökin framleiðslugeta, framleiðsluspenna og framleiðsluslaka eru mikið notuð í riti Seðlabankans, Peningamál. Framleiðslugeta er það stig landsframleiðslu þar sem hvorki er um að ræða framleiðsluspennu eða slaka. Verðbólga hefur þá tilhneigingu til að haldast stöðug eftir að verðbólguvæntingar hafa aðlagast raunverulegri verðbólgu. Hagvaxtargeta er því vöxtur framleiðslugetu eftir að framleiðsluspennu eða slaka hefur verið eytt. Í fræðilegri umfjöllun er það til þægindaauka að líta á framleiðslugetu sem ákveðið stig landsframleiðslu. Sá skilningur liggur einnig að baki talnalegu mati á framleiðsluspennu/slaka í ritum Seðlabankans og víðar. Hins vegar er hugsanlegt að áhrifin á verðbólgu séu ólínuleg og lítil í fyrstu þannig að það sé sæmilega góð nálgun í raun að líta á framleiðslugetu sem bil fremur en punkt. Það ríkir hvort sem er mikil óvissa um talnalegt mat á framleiðsluspennu/slaka. Þetta skiptir hins vegar ekki máli varðandi viðfangsefni þessarar greinar sem er mun almennara. Nánari umfjöllun um hugtökin framleiðsluspennu og slaka og hlutverk þeirra í miðlun peningastefnu má finna í Þórarinn G. Pétursson (2001).

4. Það er utan ramma þessarar greinar að fjalla um ástæður þess þar sem þær tengjast fjármálastöðugleika og virkni og stöðugleika greiðslukerfisins mun fremur en eftirspurnarstjórnun.

5. Sjá t.d. Andersen, Palle og Már Guðmundsson (1998).

Þá hefur hefðbundin klassísk og nýklassísk hagfræði, sem fjallar um hlutfallslegt verð og nýtingu knappa gæða, sýnt fram á að hægt er að ákvarða hlutfallslegt verð þótt verðlag sé ekki ákvarðað. Ákvörðun verðlags er því ekki nauðsynleg forsenda ákvörðunar markaðsafla á hlutfallslegum verðum né heldur geta markaðsöflin í kerfi óinnleysanlegs lögeyrir ákvarðað verðlagið. Það verður því hlutverk hagstjórnar og kallast það í þessari grein *festuhlutverk* hennar.

Seinni ástæðan byggist á því að frá velferðarsjónarmiði má ná betri niðurstöðu en ella ef hagstjórn er beitt til að draga úr tímabundnum frávikum eftirspurnar og framleiðslugetu, þ.e. til að draga úr framleiðsluspennu eða slaka sem myndast vegna eftirspurnar- eða framboðshnykkja. Ástæðan er sú að verð og laun, og stundum væntingar, eru tregbreytanleg. Verð og laun aðlagast því ekki nægilega hratt eftir að jafnvægi er raskað vegna hnykkja til að tryggja jafnvægi heildarframboðs og eftirspurnar. Framleiðsluspenna getur því myndast með tilheyrandi verðþrýstingi eða framleiðsluslaki með auknu atvinnuleysi. Með því að mynda mótvægi við hnykkina má því draga úr þessum neikvæðu afleiðingum. Þetta má kalla *sveiflujöfnunarhlutverk* hagstjórnar.

Sveiflujöfnunarhlutverk hagstjórnar er mun umdeildara en festuhlutverkið. Ástæðurnar eru margar. Eftir því sem markaðir eru taldir virkari og verð og laun sveigjanlegri því minni þörf ætti að vera fyrir sveiflujöfnun af þessu tagi. Góð sveiflujöfnun krefst þess enn fremur að hagstjórnaryfirvöld nái að þekkja hnykkina sem lenda á hagkerfinu í tíma og ákveða aðgerðir sem eru í samræmi við stærð þeirra og virkni hagstjórnartækjanna. Það krefst þess að þau hafi sæmilega rétta mynd af gangverki hagkerfisins. Um allt þetta er lögmætt að efast. Auk þess gætu markmið verðstöðugleika og sveiflujöfnunar stangast á og hvað ber þá að gera? Fræðilega séð eru eftirspurnarhnykkir auðveldari viðfangs en framboðshnykkir þar sem þeir kalla á sams konar beitingu hagstjórnartækja og festuhlutverkið gerir. Framboðshnykkir fela hins vegar í sér að verðbólga og framleiðsluspenna eða slaki þróast til gagnstæðrar áttar.

Í þessu samhengi má að lokum nefna að ríkið hefur með margvíslegum umsvifum sínum áhrif á hagkerfið óháð hagstjórnarhlutverki sínu. Stundum geta þessi áhrif breytt þjóðhagslegri framvindu sem síðan getur kallað á hagstjórnarviðbrögð. Hnykkirnir geta því átt uppruna sinn hjá hinu opinbera sjálfu.

### 3. Klassíska og nýklassíska hagfræðin fyrir daga Keynes

Virki eftirspurnarstjórnun af því tagi, sem nú tíðkast, lék ekki mikið hlutverk í árdaga hagfræðinnar. Meginviðfangsefni klassísku og nýklassísku hagfræðinganna, þ.e. Adams Smith, Ricardos, Walras, Marshalls og fleiri voru á því sviði sem nú á tímum kallast mikróhagfræði, þ.e. þau lutu fyrst og fremst að framleiðslu og dreifingu knappa gæða, hlutfallslegu verði og tekjudreifingu. Kjölfesta verðkerfisins var með sjálfvirkum hætti tryggð með gullfætinum. Jafnframt var sú skoðun ríkjandi að ójafnvægi hyrfi tiltölulega fljótt vegna virkra markaða og sveigjanlegra nafnlauna og verðs. Og kannski voru verð og nafnlaun sveigjanlegri en síðar varð.

Þótt ýmsir hafi á þessum tímum talið mögulegt að heildareftirspurn viki frá heildarframboði yfir lengri eða skemmri tíma (t.d. Malthus og Marx) tókst þeim ekki að þróa sæmilega skothelda kenningu um það efni. En það voru einnig raunverulegar ástæður að baki þess að kenningar um hagstjórn voru vanþróaðar. Svigrúm til virkrar peningastefnu var lítið þar sem flestar myntir voru á gullfæti. Ríkisumsvif voru einnig tiltölulega lítil og áhrif breytinga á sköttum eða ríkisútgjöldum því minni en síðar varð. Þannig má nefna að árið 1880 voru útgjöld hins opinbera aðeins 10% af landsframleiðslu í Bretlandi, Þýskalandi og Japan. Árið 1914 hafði vægi þeirra að visu aukist nokkuð og var á bilinu 13-18%. Sama ár voru þau aðeins 8% af landsframleiðslu í Bandaríkjunum.<sup>6</sup>

6. Sjá Angus Maddison á vefsíðunni [www.eco.rug.nl/~Maddison/](http://www.eco.rug.nl/~Maddison/)

#### 4. Framlag Keynes

Keynes er oft talinn helsti upphafsmaður makróhagfræði, þ.e. kenningarinnar um virka heildar eftirspurn og samspil hennar við heildarframboð.<sup>7</sup> Margt er til í því en hann var hins vegar ekki einn á ferð. Nútímapeningahagfræði á til dæmis frekar ættir að rekja til Wicksell en Keynes.<sup>8</sup> Þá má nefna framlag Kalecki,<sup>9</sup> Joan Robinnsson, Kahn og fleiri. Það voru þó ekki síður aðstæðurnar en fræðileg framþróun sem skópu makróhagfræðina. Efnahagsferfiðleikar millistríðsáranna virtust ekki benda til þess að vandamálin hyrfu af sjálfu sér. Möguleikar virkrar hagstjórnar voru einnig meiri eftir afnám gullfótar og hlutdeild hins opinbera í þjóðarþúskaðnum hafði aukist. Þannig voru útgjöld hins opinbera um 30% af landsframleiðslu í Bretlandi og Japan árið 1938, 42% í Þýskalandi og nærri 20% í Bandaríkjunum.<sup>10</sup>

En hvert var fræðilegt framlag Keynes? Mikið hefur verið deilt um þá spurningu. Texti Keynes, sem þó er frábærlega skemmtilegur aflestrar, er líklega ekki nægjanlega skýr til að endanleg niðurstaða fái stíð í það. Megindrættirnir ættu hins vegar að vera sémilega óumdeildir. Hicks túlkaði kenningu Keynes í grein sinni *Mr. Keynes and the Classics*, sem birtist fyrst á árinu 1937,<sup>11</sup> með einföldu almennu jafnvægislíkani af vöru-, skulda- bréfa- og peningamarkaði. Þetta líkan fékk nafnið IS-LM-líkanið eftir þeim tveim kúrfum sem sýndu þau þör vaxta og eftirspurnar þar sem annars vegar vörumarkaður og hins vegar peningamarkaður voru í jafnvægi (lögmaál Walras um að summa umfram eftirspurnar á öllum mörkuðum sé jöfn núlli tryggir að ekki þarf að hafa áhyggjur af þriðja markaðnum, þ.e. skuldabréfamarkaðnum). Skurðarpunktur þessara kúrfa ákvarðaði þannig virka eftirspurn. Þetta líkan varð síðar með viðbótum megingrundvöllur kennslu í makróhag-

fræði um áratugi. Það hefur líklega fallið úr tísku um hríð eftir að höfundur þessarar greinar lauk námi en það hefur snúið aftur í breyttu formi. Fæðingu, falli og endurreisn þessa líkans er lýst í mjög skemmtilegri grein eftir Paul Krugman.<sup>12</sup>

Ýmsir fylgismanna Keynes hafa haldið því fram að túlkun Hicks hafi ekki verið í samræmi við raunverulega kenningu Keynes. Sjálfsagt er eitthvað til í því. Hún gengur hins vegar sémilega sem einföldun á þeirri kenningu. Kenning Keynes var þannig almenn í þeirri merkingu að hún laut að hagkerfinu í heild. Keynes reyndi að setja fram almenna jafnvægiskenningu eins og það er kallað nú á tímum. Þá er átt við að kenningin nái til framboðs og eftirspurnar á vöru-, vinnu-, peninga- og skuldabréfamarkaði. Keynes leit einnig þannig á að kenningin væri almenn í þeirri merkingu að hún fékkst við þróun hagkerfisins í heild, heildareftirspurn, heildartekjur o.s.frv. Makróhagfræðin var fædd. Hins vegar er vitað nú að þetta nægir ekki til að endurskapa fræðilega þær aðstæður sem Keynes hafði áhuga á sem praktískur maður því að hann hafði horft upp á þær í raunveruleikanum, þ.e. viðvarandi verulegt atvinnuleysi og vannýtingu framleiðsluþátta. Það sem á vantar er einhvers konar tregbreytanleiki verðs og launa. Ástæðan er sú að sé allt verð og öll laun fullkomlega sveigjanleg ættu þau að breytast skjótt til að eyða umfram eftirspurn eða umframframboði á öllum mörkuðum. Vannýting framleiðsluþátta, sem eru raunverulega í framboði, getur því ekki átt sér stað.

Keynes gekk greinilega út frá því að verð og/eða laun væru tregbreytanleg. Ástæðurnar voru hins vegar ekki skýrar í ritum hans. Honum var vorkunn því að nútímahagfræði er heldur ekki skýr að því er þetta varðar. Þær sögur sem sagðar eru varðandi t.d. kostnað við verðbreytingar eru ekki mjög sannfærandi. Því er hægt að vera samála Paul Krugman um að þessar kenningar eru fremur mikróafsakanir fyrir makróhagfræði frem-

7. Keynes (1973).

8. Sjá Wicksell (1965). Woodford (2003) hefur endurvakið Wicksell og felld hugmyndir hans inn í nýkeynesísk makrólíkón. Sjá einnig Ásgeir Danielsson og Már Guðmundsson (2004).

9. Kalecki (1971).

10. Maddison, áður ívitnað.

11. Sjá Hicks (1967).

12. Krugman (2000). Sjá einnig Romer (2000) sem fjallar um hvernig líkanið breytist ef gert er ráð fyrir að seðlabankar stýri skammtímavöxtum en ekki peningamagni. Þetta er algengasta form líkansins nú á tímum.

ur en mikrógrundvöllur.<sup>13</sup> Um leið er vart annað hægt en að vera sammála Krugman um að vísbendingarnar um að verð og laun séu tregbreytanleg í raun eru yfirgnæfandi. Hér er því á ferðinni eitt af þessum fyrirbærum sem eru fræðilega hræðileg en virka frábærlega í raun. Það má hins vegar ekki gleyma því að þótt flestum finnist nú sjálfsagt að byggja makrólíkön á þessari forsendu, a.m.k. til skemmri tíma litið, var það í raun bylting á dögum Keynes.

Keynes leit líklega þannig á að verðlag væri á hverjum tíma sögulega ákvarðað en vissulega af öflum framboðs og eftirspurnar. Það væri því a.m.k. til skamms tíma hægt að taka það sem gefið. Að gefinni þeirri forsendu mun aðlögun að breyttri neysluhneigð og sparnaðarvilja eða fjárfestingargleði eiga sér stað í fyrsta umgangi með breytingum á magnstærðum en ekki á verði. Möguleikinn á vinnýtingu framleiðsluþátta verður þá til staðar. Hins vegar er ljóst að magnaðlögun er líklegri til að yfirgnæfa verðaðlögun því vinnýttari sem framleiðslugeta er. Að þessu leytinu til má segja að kenning Keynes hafi ekki verið að öllu leyti almenn og hafi litast af þeim aðstæðum sem uppi voru í heiminum um þær mundir.

Eftir að seinni heimsstyrjöldin var skollin á og Keynes glimdi fyrir hönd Breta við þá spurningu hvornig ætti að stýra hagkerfinu þegar stríðsreksturinn reyndi á þolrifin sýndi hann í *How to pay for the war* að hann var sér fyllilega meðvitaður um hættuna á verðbólgu þegar eftirspurn færi fram úr framleiðslugetu og fjallaði um nauðsynleg hagstjórnarviðbrögð.<sup>14</sup>

Keynes lagði heilmikið annað til í sínu höfuðriti sem ekki eru tók á að fjalla að neinu gagni um hér. Hann leit t.d. þannig á að peningastefna hefði áhrif á hagkerfið í gegnum miðlunarferli sem einfaldasta form peningamagnskennningarinnar liti fram hjá. Hann hafði einnig áhyggjur af því að þetta miðlunarferli gæti brugðist við vissar aðstæður. Þetta er vandi sem mikið af einfaldari nútímamakróhagfræði lítur fram hjá þar sem hún gefur sér að yfirvöld peningamála stýri langtímaraunvöxtum. Hann gerði sér grein fyrir að tvennt

gæti brugðist á þeirri leið. Í fyrsta lagi að skammtíma vextir hefðu ekki tilætluð áhrif á langtíma vexti og í öðru lagi að verðbólguvæntingar gætu breyst í takt við breytingar skammtíma vaxta.

Allir sem hafa fengist við peningapólitík vita að þetta miðlunarferli er ekki hnökralaust og stundum gera verðbólguvæntingar grikk. Hins vegar virkar það yfirleitt nokkurn veginn. Það er einnig umræðunnar virði hvort það sem Keynes kallaði lausafjargildru, þar sem peningastefna verður máttlaus til að örva hagkerfið, hefur ekki í einhverju formi verið til staðar í Japan á síðustu árum.

## 5. Kreppa keynesismans

Eftir því sem leið á eftirstriðsárin varð smám saman ljóst að sú makróhagfræði, sem spratt af rötum Keynes, var gölluð þótt ekki sé að öllu leyti hægt að kenna honum þar um. Framboðshlið hagkerfisins var ekki nægilega tekin með í reikninginn, væntingar voru oft illa skilgreindar, litið var fram hjá trúverðugleika og samkvæmni hagstjórnar frá einum tíma til annars o.s.frv.

Í framkvæmd brást *festuhlutverk* hagstjórnarinnar þegar frá leið og verðbólga gróf um sig. Ýmsir samtímamenn Keynes höfðu gagnrýnt það sem þeir töldu vera verðbólguhneigð þeirrar hagstjórnar sem af henni leiddi og var Hayek þar fremstur í flokki.<sup>15</sup> Þótt hægt sé að færa fyrir því rök að svo hafi verið er líklega ekki sanngjarnt að kenna Keynes þar alfarið um, samanber umfjöllunina hér að framan.<sup>16</sup>

Vandinn við þann hagstjórnarramma, sem mótaður var að lokinni seinni heimsstyrjöldinni, var útbreidd vantrú á virkni og möguleika peningastefnu. Hún var auðvitað lengst af bundin af fastgengiskerfi Bretton Woods-kerfisins. En einnig gætti tilhneigingar til að halda vöxtum sem lægstum og líklega nokkuð undir jafnvægisvöxtum. Þetta átti að hluta rætur að rekja til Keynes sem taldi reyndar ekki að peningastefna væri máttlaus heldur miklu fremur að hún væri svo máttug við

13. Áður ívitnað.

14. Keynes (1940).

15. Höfundur þessarar greinar fjallar um ritdeilu Hayek og Keynes í *Fjármálatíðindum* 1985. Sjá Már Guðmundsson (1985).

16. Leijonhufvud (1968) er einn þeirra sem fjalla um muninn á Keynes og keynesistunum.

venjulegar aðstæður að hættulegt væri að halda vöxtum of háum. Jafnframt var reynt að halda eftirspurn of hári til að halda uppi atvinnustigi, annaðhvort vegna þess að mögulegur framleiðni-vöxtur og jafnvægisatvinnuleysi var vanmetið eða vegna þess að álitid var að hægt væri að velja varanlega á milli háa atvinnustigs og verðbólgu.

Til að mæta þeim vandamálum, sem af þessu hlutust, var víða gripið til tekjustefnu sem miðaði að því að halda aftur af launaþróun og verðbólgu. Árangur þess var hins vegar blendinn og var að lokum horfið frá henni víðast hvar. Ágallar hagstjórnarhugmyndanna komu síðan skýrt í ljós þegar ólíuverðsskellirnir riðu yfir. Um þessar mundir komst í tísku að tala um kreppu keynesismans og meðal annars Hicks gamli gaf út bækling með því nafni.<sup>17</sup>

Eftir því sem veikleikar makróhagfræðinnar, sem reist var á grunni kenningar Keynes, urðu ljósari og erfiðleikar komu í ljós í raunverulegri hagstjórn því meiri kraft fengu nýjar hagfræðihugmyndir. Þar má t.d. nefna Friedman og Phelps, Lucas, og Kydland og Prescott.

Eftir á að hyggja má sjá að þessar hugmyndir voru tvenns konar: Annars vegar hugmyndir sem að lokum bættu makróhagfræðina án þess að kasta hinum keynesíska grunni. Hins vegar hugmyndir sem gátu engan veginn samrýmst honum og hefðu leyst hann af hólmi.

Í fyrri hópnunum eru kenningar Phelps og Friedman um náttúrulegt atvinnuleysi og að ekki sé til lengdar hægt að auka atvinnu með meiri verðbólgu. Þá má nefna framþróun kenninga um ákvörðunarþætti neyslu af hálfu Modigliani annars vegar og Friedmans hins vegar. Erfitt væri að skilja viðbrögð neyslu við t.d. stóriðjuframkvæmdum án þeirra.

Rétt er að telja hér einnig með mjög mikilvægt framlag Friedmans sem best er skýrt í forsetaávarpi hans til Ameríska hagfræðifélagsins 1968 um möguleika og takmarkanir peningastefnu.<sup>18</sup> Þar er grunnkenningin sú að verðbólga sé til lengdar peningalegt fyrirbæri.<sup>19</sup> Hin hliðin á

kenningu Friedmans er að peningastefna geti haft skammtímaáhrif á atvinnustig og framleiðslu. Hann hafði hins vegar rangt fyrir sér að því er það varðar að fastur vöxtur peningamagns sé heppileg stefnuregla fyrir peningastefnu enda hafa nær allir seðlabankar horfið frá því í raun. Þetta laut hins vegar að tæknilegri útfærslu og var eftir á að hyggja ekki eins mikilvægt og hitt þótt að umræðan á þeim tíma hafi að verulegu leyti snúist um þennan þátt.

Að lokum má nefna kenningar Lucas og fleiri um hagsýnivæntingar sem eru notaðar í ýmsum líkönum með keynesíska eiginleika.

Allar þessar hugmyndir eru hluti þess ný-keynesíska sem er yfirgnæfandi í nútímahagstjórnarfræðum.

Gagnstætt ofangreindum hugmyndum stóðu kenningar sem hefðu kollvarpað hinum keynesíska grunni algjörlega þar sem þær byggðust ekki á tregbreytanlegu verði og launum og útilokuðu nánast keynesísk vandamál í forsendum sínum. Þar er um að ræða raunhagsveiflulíkön og það sem kallað var nýja klassíska makróhagfræðin. Um hrið leit út fyrir að þessi fræði myndu ganga endanlega frá keynesismanum; að Keynesisminn væri dauður. Það gekk hins vegar ekki eftir og á síðustu árum hefur áhugi á kenningum Keynes farið vaxandi á ný. Líklega er ástæðan sú að þótt þessi líkön geti verið gagnleg til að fást við vissar spurningar eru þau ekki gagnleg í hagstjórnarsamhengi þar sem þar er neitað að horfast í augu við þau vandamál sem hagstjórnin þarf í raun að glíma við.

Að lokum eru það því ekki gamlir hagfræðingar heldur veruleikinn sjálfur sem hefur síðasta orðið.

## 6. Hin sögulega reynsla

Hin sögulega reynsla af virkri hagstjórn er auðvitað blendin. Það hefur greinilega dregið úr

17. Sjá Hicks (1974).

18. Sjá Friedman (1968).

19. Hér á landi virðast margir eiga erfitt með að skilja þetta. Þannig er sú skoðun útbreidd að verkalýðsfélög geti skapað verðbólgu og að nokkrir forystumenn á vinnu-markaði geti síðan kveðið hana niður. Það stenst hins vegar enga athugin en ekki er færi á að fjalla um það nánar hér. Um ris og hnig verðbólgu á Íslandi sjá Andersen og Már Guðmundsson (1998).

framleiðslusveiflum í iðnríkjum, samanber staðalfrávik í töflu 1. Þannig var staðalfrávik hagvaxtar á mann 6% á árunum 1890-1914, 7% 1918-1939, lækkaði í 3% á árunum 1950-1974 og fór síðan enn neðar í 2% á árunum 1975-1999. Svipaða sögu er að segja af mörgum öðrum iðnríkjum. Þessi árangur stafar þó ekki einungis af virkri hagstjórn. Hér kemur líka til að sjálfvirk sveiflujöfnun er öflugri vegna stærri opinbers geira og að markaðir virka betur.

Efnahagskreppur eins og þær sem áttu sér stað á millistríðsárunum hafa heldur ekki orðið. Til dæmis um það hversu djúpar þær voru má nefna að landsframleiðsla á mann dróst saman um rúman þriðjung í Bandaríkjunum á árunum 1930-1933 og um nærri 19% í Þýskalandi á árunum 1929-1932 (sjá töflu 1). Á árunum 1950-1999 lækkaði landsframleiðsla á mann í þessum löndum aldrei meira en eitt ár í einu og varð samdrátturinn aldrei meiri en 3%. Önnur iðnríki í töflu 1 eru svipuð að því er þetta varðar.

Á móti kemur að verðbólga festi rætur þegar leið á eftirstríðsárin og sótti síðan í sig veðrið. Þar var að verulegu leyti um að kenna að skilning skorti á að verðbólga er peningalegt fyrirbæri og almennu vanmati á virkni peningastefnu. Á síðari árum hefur hins vegar tekist að ná tókum á verðbólgunni án þess að það hafi verið á kostnað aukinna framleiðslusveiflna. Frá og með 1997 hefur meðalverðbólga í OECD-ríkjum þannig aldrei farið yfir 4%.

Nokkuð öðru máli gegnir um nýmarkaðsríki en þar hafa fjármálakreppur verið tíðar á síðari árum. Reyndar hafa fjármálakreppur einnig riðið yfir í iðnríkjum. Það er hins vegar utan ramma þessarar greinar að fjalla um þær. Það liggur þó fyrir að verðstöðugleiki og minni framleiðslusveiflum í iðnríkjum hafa ekki endilega haft í för með sér aukinn fjármálastöðugleika. Því hefur sjónum hagfræðinga og stjórnvalda um víðan heim verið beint í auknum mæli að því hvernig varðveita beri hann.

## 7. Verkefni framtíðarinnar

Gagnrýnin á keynesismann hefur að hluta skilað sér í hinu ný-keynesíska líkani sem ræður ríkjum í hagstjórnarfræðum.<sup>20</sup> Um leið hefur kjarninn í

byltingu Keynes verið varðveittur. Þar er einnig haldið til haga mikilvægustu þáttunum í hugmyndum Friedmans og fleiri um möguleika og takmarkanir peningastefnu. Gengið er út frá því að til skamms tíma séu verð og laun tregbreytanleg. Skellir á hagkerfinu eða hagstjórnarmistök geta því ýmist valdið ónógrri eða of mikilli virkri eftirspurn sem leiðir þá til slaka eða verðbólgu. Góð eftirspurnarstjórnun hefur til langs tíma hvorki áhrif á hagvöxt né atvinnustig en slæm eftirspurnarstjórnun gæti skaðað hagvöxt yfir lengri tímabil. Innan eðlilegs ramma hefur peningastefna þannig til lengdar fyrst og fremst áhrif á verðbólgu og er hún því þegar öllu er á botninn hvolft peningalegt fyrirbæri. Hagstjórn hefur bæði *festuhlutverk*, þ.e. það að stuðla að verðstöðugleika, og *sveiflujöfnunarhlutverk* sem felst í því að draga úr sveiflum eftirspurnar í kringum jafnvægisframleiðslu sem ákvarðast óháð hagstjórninni.

Þrátt fyrir þennan árangur biða makróhagfræðinnar mörg viðfangsefni sem eru sum hver nú ofarlega á verkefnaskrá þeirra sem við hana fást. Á hinu fræðilega sviði má t.d. nefna áhrif kenninga um ósamhverfar upplýsingar og lærdómsferli og niðurstöður tilraunahagfræði á kenningarum hagstjórn. Þá má nefna betri skilning á eðli fjármálastöðugleika og á samspili hans við hagstjórn. Einnig er mikilvæg spurning hvernig stjórn ríkisfjármála og framlag þeirra til hagstjórnar verður bætt. Er hugsanlegt að hægt verði að vísindavæða og stofnanabinda eftirspurnarstjórnun ríkisfjármála með sama hætti og átt hefur sér stað varðandi peningamál?

Áhrif heimsvæðingar á þjóðbundna hagstjórn er æ mikilvægara viðfangsefni. Hið ný-keynesíska líkan byggist á því að hægt sé að skilgreina framleiðsluslaka eða spennu sem hagstjórn hefur síðan áhrif á. Heimsvæðingin gerir það hins vegar að verkum að þjóðbundin framleiðsluspenna/slaki hefur minna vægi þar sem vinnuafli og fjármunir eru mun hreyfanlegri milli landa. Ef ferlið gengur nægilega langt verður þjóðbundin framleiðsluspenna/slaki ekki skilgreinanlegur og svokallaðar Philips-kúrfur, sem sýna samband fram-

20. Allsopp og Vines (2000) lýsa vel þessari kenningu.

Tafla 1

Árlegur vöxtur landsframleiðslu á mann í sögulegu samhengi<sup>1</sup>

		1871-1889	1890-1914	1918-1939	1950-1974	1975-1999
Bandaríkin	Meðaltal	1,6	1,6	1,2	2,5	2,2
	Staðalfrávik	0,1	5,8	6,8	2,7	2,0
	Mesti vöxtur	33,8	27,4	34,6	42,8	26,7
	Tímabil hans	1871-1889	1897-1901	1934-1937	1959-1969	1983-1990
	Mesti samdráttur	...	-11,1	-30,8	-2,7	-2,8
	Tímabil hans	...	1893-1894	1930-1933	1958	1982
Japan	Meðaltal	1,3	1,6	2,6	7,6	2,5
	Staðalfrávik	3,4	6,2	5,5	3,3	1,7
	Mesti vöxtur	13,9	18,8	34,2	493,8	83,4
	Tímabil hans	1885-1887	1897-1898	1935-1939	1950-1973	1975-1997
	Mesti samdráttur	-5,5	-8,5	-9,3	-2,6	-1,3
	Tímabil hans	1888	1899	1930-1931	1974	1998
Þýskaland	Meðaltal	1,4	1,1	3,1	5,4	1,6
	Staðalfrávik	2,8	4,0	8,4	3,7	1,9
	Mesti vöxtur	16,9	27,0	60,8	210,8	17,9
	Tímabil hans	1872-1874	1902-1913	1933-1939	1950-1974	1983-1989
	Mesti samdráttur	-5,3	-16,1	-17,8	...	-3,7
	Tímabil hans	1879-1880	1914	1929-1932	...	1990
Bretland	Meðaltal	1,2	0,8	0,8	2,2	2,0
	Staðalfrávik	2,0	2,4	4,4	1,9	1,9
	Mesti vöxtur	12,6	19,8	22,0	51,6	28,7
	Tímabil hans	1886-1889	1894-1899	1932-1938	1959-1973	1982-1990
	Mesti samdráttur	-2,4	-4,9	-18,7	-1,4	-3,1
	Tímabil hans	1876-1879	1890-1893	1919-1921	1974	1980-1981
Noregur	Meðaltal	1,1	1,5	3,1	3,3	2,9
	Staðalfrávik	2,1	1,5	5,6	1,6	1,8
	Mesti vöxtur	13,5	29,0	32,8	78,5	32,3
	Tímabil hans	1871-1876	1905-1914	1925-1930	1959-1974	1989-1999
	Mesti samdráttur	-5,2	-1,5	-9,4	-1,8	-0,6
	Tímabil hans	1877-1879	1903-1904	1921	1958	1988

1. Árlegar breytingar í prósentum. VLF á mann á föstu verðlagi og gengi Bandaríkjadals ársins 1989.

Heimild: Angus Maddison. Sjá nánar undir „Historical Statistics“ á vefsíðunni [www.eco.rug.nl/~Maddison/](http://www.eco.rug.nl/~Maddison/)

leiðsluspennu/slaka (eða atvinnuleysis), brotna niður. Hvað tekur þá við ef hagstjórntækin eru áfram þjóðbundin?

Að lokum skal nefnt að í ríkara mæli er nú litið á hagstjórn sem hluta af alhliða efnahagslegri áhættustjórnun sem tekur einnig til ytri stöðu þjóðarbúsins og fjármálastöðugleika. Þessi sýn

dregur fram mikilvægi samspils peningastefnu, fjármálastöðugleika, ríkisfjármálastefnu og fleiri þátta sem hafa áhrif á stöðu og styrkleika þjóðarbúsins. Þá vaknar sú spurning hvornig eigi að sjá til þess að yfirsýn sé tryggð?

Það er því ekki skortur á viðfangsefnum sem lúta að hagstjórn.

### Heimildaskrá

- Allsopp, Christopher og David Vines (2000). The assessment: Macroeconomic policy, *Oxford Review of Economic Policy* 16(4), [www.oup.co.uk/ecopol](http://www.oup.co.uk/ecopol).
- Andersen, Palle og Már Guðmundsson (1998). Inflation and disinflation in Iceland, *Central Bank of Iceland Working Paper* 1.
- Ásgeir Danielsson og Már Guðmundsson (2004). Keynes and the modern theory of monetary policy, í Guðmundur Magnússon og Jesper Jespersen (ritstj.), *Keynes's General Theory and Current Views: Methodology, Institutions and Policies*. Viðskipta- og hagfræðideild Háskóla Íslands.
- Friedman, Milton (1968). The role of monetary policy, *American Economic Review*, March 1968, LVIII(1), 1-17. (Ræða forseta Ameríska hagfræðifélagsins á 18. ársfundi þess, Washington DC, 29. desember 1967).
- Hicks, John (1967). Mr. Keynes and the 'Classics', í John Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*. Oxford: Oxford University Press.
- Hicks, John (1974). *The Crisis in Keynesian Economics*. Oxford: Basil Blackwell.
- Kalecki, Michal (1971). *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933-1970*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Keynes, John Maynard (1940). *How to Pay for the War*. London: Macmillan.
- Keynes, John Maynard (1973). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Krugman, Paul (2000). How complicated does the model have to be?, *Oxford Review of Economic Policy* 16(4), aðgengileg á slóðinni [www.oup.co.uk/ecopol](http://www.oup.co.uk/ecopol).
- Leijonhufvud, Axel (1968). *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*. London: Oxford University Press.
- Már Guðmundsson (1985). Hayek og Keynes, *Fjármálatíðindi* 1.
- Romer, David (2000). Keynesian macroeconomics without the LM curve, *Journal of Economic Perspectives* 14(2).
- Wicksell, Knut (1965). *Interest and Prices*. New York: Augustus M. Kelley.
- Woodford, Michael (2003). *Interest and Prices – Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Þórarinn G. Pétursson (2001). Miðlunarferli peningastefnunnar, *Peningamál* 2001/4.