

Peningastefnan og staða peningamála

Erindi á fundi Lionsklúbbsins Baldurs 26. febrúar 2003¹

Í mars 2001 var breytt umgjörð stefnunnar í peningamálum á Íslandi. Ríkisstjórn og Seðlabankinn gáfu þá út sameiginlega yfirlýsingu um að tekið yrði upp svokallað verðbólguþolmið sem kjölfesta og umgjörð peningastefnunnar. Um leið var lögð af fastgengisstefna sem fylgt hafði verið í liðlega áratug. Í upphafi var hún þannig að tiltölulega þröng vikmörk voru um viðmiðunargengi eða miðgengi krónunnar, 2¼% til hvorrar áttar. Þau voru vikkuð í tveimur áföngum og urðu 9% í hvora átt snemma árs 2000. Á þessu tímabili var stöðugleiki verðlags meginmarkmið peningastefnunnar og millimarkmiðið stöðugt gengi. Frá upptöku verðbólguþolmiðs má segja að verðbólguþolmið hafi í raun þjónað sem millimarkmið peningastefnunnar en endanlegt markmið hennar er stöðugt verðlag. Verðbólguþolmið hefur rutt sér til rúms víða um lönd á undanförunum árum og hefur verið kjölfesta peningastjórnar meðal annars í Bretlandi, Svíþjóð, Noregi og á Nýja-Sjálandi og hvarvetna gefið góða raun.

Í maí 2001 samþykkti Alþingi með atkvæðum allra viðstaddra þingmanna ný lög um Seðlabanka Íslands sem fólu í sér umfangsmiklar breytingar frá fyrri lögum. Lögin tóku mið af nýjungum í seðlabankalöggjöf í öðrum löndum og skutu meðal annars styrkari stöðum undir hina nýju stefnu um verðbólguþolmið. Mikilvægasta breytingin frá fyrri lögum var sú að Seðlabankanum var sett eitt meginmarkmið, þ.e. að stuðla að stöðugleika verðlags. Honum var veitt sjálfstæði til að beita stjórn-tækjum sínum til þess að ná þessu markmiði. Að auki

var bankanum falið að varðveita gjaldeyrisvarasjóð og stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.e. að stöðugleika fjármálakerfisins. Lögin kváðu jafnframt svo á að ríkissjóði væri óheimilt að taka lán í Seðlabankanum. Þá gerðu þau tiltekna kröfur um gagnsæi og reikningsskil gagnvart stjórnvöldum og almenn- ingi. Bankanum var t.d. gert skylt að gera opinber- lega grein fyrir stefnu sinni í peningamálum og fram- vindu peninga-, gengis- og gjaldeyrisamála og að- gerðum sínum á þeim sviðum eigi sjaldnar en árs- fjórðungslega.

Meginmarkmið peningastefnu Seðlabankans er nú, eins og segir í yfirlýsingu hans og ríkisstjórnar- innar í mars 2001, að stuðla að því að verðbólga sé sem næst 2½%. Verði frávik verðbólgu meira en sem nemur 1½% til hvorrar áttar ber bankanum að skrifa greinargerð til ríkisstjórnar þar sem skýrt er hvað veldur þessu frávik, hvernig bankinn hyggst bregð- ast við því og hversu langan tíma hann telur það taka að ná verðbólgu aftur að verðbólguþolmiðinu.

Seðlabankinn hefur aðeins eitt stjórn-tæki til þess að ná þessu markmiði. Það eru vextir. Hér skipta máli þeir vextir sem gilda í svokölluðum endurhverfum viðskiptum Seðlabankans við lánastofnanir, stundum kallaðir stýrivextir Seðlabankans. Þessi viðskipti eru í raun lausafjárþyrngreiðsla bankans við þessar stofn- anir. Bankarnir ákveða síðan eigin vexti með hliðsjón af vöxtum Seðlabankans og skammtímamarkaðs- vextir breytast einatt í takt við vexti Seðlabankans. Vaxtabreytingar seðlabanka hafa einnig áhrif á lang- tímavexti að öðru óbreyttu en aðrir þættir hafa einnig áhrif á þá. Viðbrögð þeirra við vaxtabreytingum seðlabanka eru því ekki alltaf fyrirsjáanleg og verða oft með einhverri töf.

1. Birt á heimasíðu Seðlabankans að morgni 27. febrúar 2003.

Verðbólguþspár gegna afar þýðingarmiklu hlutverki fyrir stefnu Seðlabankans. Þær gerir bankinn fjórum sinnum á ári og birtir í ársfjórðungsriti sínu *Peningamálum*. Verðbólguþspá er gerð liðlega tvö ár fram í tímann, ársfjórðung fyrir ársfjórðung. Vaxtabreytingar seðlabanka hér sem annars staðar eru lengi að hafa áhrif út um hagkerfið. Því er nauðsynlegt að peningastefnan sé framsýn og að verðbólguþspáin byggist á bestu aðferðum sem völ er á. Auk verðbólguþspár birtir Seðlabankinn ársfjórðungslega heildarmat sitt á stöðu og horfum í efnahags- og peningamálum, þ.m.t. þjóðhagssþá, og líklegum áhrifum þeirra á verðlagsþróun. Ef verðbólga stefnir fram úr verðbólguþspá Seðlabankans þegar horft er fram á veg hækkar bankinn vexti en lækkar þá ef stefnir í verðbólgu undir markmiði bankans.

Við undirbúning verðbólguþspár og reglulegt mat á stöðu og horfum í efnahagsmálum lítur Seðlabankinn á fjölmargar vísbendingar. Bæði er um að ræða ýmis töluleg gögn og upplýsingar sem fást úr samtölum við fulltrúa atvinnulífs, hagsmunasamtaka, lánastofnana og annarra. Mikinn hluta hinna tölulegu gagna birtir bankinn á heimasíðu sinni undir yfirskriftinni *Hagvísar Seðlabanka Íslands* og *Hagtölur Seðlabankans*.

Ákvarðanir bankastjórnar Seðlabankans eru teknar að undangenginni ítarlegri yfirferð yfir fyrrnefndar vísbendingar, mat bankans á stöðu og horfum, forsendur verðbólguþspár og verðbólguþspána sjálfa. Í samræmi við ákvæði laganna sem tóku gildi vorið 2001 setti bankastjórn starfsreglur um undirbúning, rökstuðning og kynningu ákvarðana í peningamálum. Reglurnar voru formlega settar í byrjun árs 2002 og birtar í ársfjórðungsritinu *Peningamálum*.

Verðbólguþspá Seðlabankans sem upptök hafa tekið í mars 2001 fól í sér að vikmörk gengis sem áður var miðað við voru afnumin og gengi krónunnar látið fljóta. Hin nýja umgjörð peningastefnunnar var tekin upp við fremur erfiðar aðstæður hratt lækkandi gengis og ört vaxandi verðbólgu. Fullyrða má að aðhaldssöm peningastefna sé meginástæða þess að svo hratt dró úr verðbólgu á síðasta ári sem raun varð á. Reynslan sýnir að peningastefnan stóðst erfiða prófaun með ágætum og enginn ætti að efast um gildi hennar í íslensku hagkerfi. Hún hrífur hér sem annars staðar.

Seðlabankinn brást við yfirvofandi verðbólguþrýsting og hækkandi vexti þegar á árinu 1998 og síðan frekar 1999 og 2000. Hækkun vaxta varð til

þess að úr umframeftirspurn dró í hagkerfinu og gengi krónunnar hækkaði og hélt þar með aftur af hækkun á vísitölu neysluverðs þegar ofþenslan í hagkerfinu var í algleymingi. Vikmörk gengisstefnunnar voru vikkuð snemma árs 2000 m.a. vegna þess að fyrri mörk þóttu þá vera farin að hamlar hækkun gengisins en hækkun þess var talin nauðsynleg til þess að stemma stigu við verðbólgu. Gengi krónunnar varð hæst vorið 2000 og var þá liðlega 12% hærri en nú.

Sem kunnugt er breyttust væntingar á markaði vorið 2000 og gengi krónunnar tók að lækka. Án efa eru ýmsar skýringar á því að það gerðist en þungt vege líklega áhyggjur af miklum viðskiptahalla og gríðarlegri erlendri fjármögnunarbörf af völdum hans og fjárfestingar Íslendinga í erlendum verðbréfum á því ári, ekki síst lífeyrissjóða. Lækkunarskeið gengisins stóð fram undir lok nóvember 2001.

Nokkrum sinnum frá miðju ári 2000 og fram eftir árinu 2001 greip Seðlabankinn inn í gjaldeyrismarkaðinn í því skyni að reyna að hindra lækkun á gengi krónunnar. Einkum kom til íhlutunar þegar svo virtist sem lækkunarspirall væri í uppsiglingu eða þegar bankinn mat það svo að afskipti hans kynnu að hafa áhrif til þess að breyta væntingum á markaði. Þetta byggðist m.a. á þeirri afstöðu bankans að gengi krónunnar hefði þá þegar lækkað meira en samrýmdist langtímaþjáfnvægi í þjóðarþúskapnum. Seðlabankinn varði miklum fjárhæðum til inngripa á gjaldeyrismarkaði, alls yfir 40 ma.kr. Þetta megnaði þó ekki að hindra gengislækkun krónunnar. Í besta falli tafði þetta fyrir lækkuninni þar til að nokkuð hafði hægt á umsvifum í efnahagslífinu en það varð jafnframt til þess að verðbólguáhrif gengislækkunarinnar urðu minni en ella.

Í grein eftir Gerði Ísberg og Þórarín G. Pétursson í febrúarhefti *Peningamála* Seðlabankans sem út kom fyrir í þessum mánuði var rakin sagan af afskiptum Seðlabankans af gjaldeyrismarkaði á árunum 2000 og 2001 og áhrif þeirra metin. Eindregin niðurstaða greinarinnar er sú að inngripin hafi í besta falli haft mjög skammvinn áhrif hverju sinni og að markaðurinn hafi jafnan leitað skjótt í fyrri horf á ný. Ályktunin er m.ö.o. sú að það hafi harla lítil áhrif að grípa inn í gjaldeyrismarkaðinn á móti þungum undirstraumi án þess að með fylgi samsvarandi breyting á innlendum vöxtum. Þetta kemur heim við reynslu annarra þjóða.

Í íslenskri umræðu þessa dagana ber á þeirri fullyrðingu að gengi krónunnar sé orðið allt of hátt og að nauðsynlegt sé að Seðlabankinn grípi til aðgerða til þess að knýja gengið niður á ný. Fullyrða má að úrræði Seðlabankans til þess að stýra gengi krónunnar séu ofmetin og máttur markaðarins vanmetinn þegar því er haldið fram að bankinn geti með aðgerðum sínum beint gengi krónunnar að einhverju tilteknu stigi. Meðal annars hefur verið lagt til að Seðlabankinn lækki vexti verulega í því skyni að lækka gengið. Í því samhengi er rétt að minna á að Seðlabankinn hefur lækkað stýrivexti sína mjög mikið, úr 10,1% fyrir ári (11,4% fyrir tveimur árum) í 5,3% nú. Nafnstýrivextir bankans hafa ekki verið lægri síðan 1994 og raunstýrivextirnir ekki lægri síðan 1996. Vaxtamunur gagnvart útlöndum hefur og skroppið verulega saman. Þá eru vextir Seðlabankans komnir undir mat á jafnvægisvöxtum og hafa því örvandi áhrif á hagkerfið. Áhrif vaxtabreytinga koma jafnan fram með töf og fullyrða má að enn eigi áhrif mikillar lækkunar vaxta á síðastliðnu ári eftir að skila sér að fullu.

Gengi krónunnar lækkaði sem kunnugt er afar mikið á árunum 2000 og 2001 og varð um tíma töluvert lægra en samrýmdist langtíma jafnvægi. Þegar þetta gerðist var verð á mikilvægum útflutningsafurðum hátt. Þannig kom það til að árin 2000 og 2001 voru einkar hagstæð fyrir útflutningsgreinar og raunar fyrir samkeppnisgreinar einnig. Skiljanlegt er að fyrirtæki í þessum greinum finni nú fyrir hækkun á gengi krónunnar. Óeðlilegt væri þó að gera ráð fyrir því að sömu skilyrði sköpuðust þessum greinum á ný og ríktu t.d. á árinu 2001 og framan af árinu 2002. Í þessu sambandi má nefna að samkvæmt afkomuspám fjármálafyrirtækja verður framlegð í sjávarútvegsfyrirtækjum tiltölulega góð á þessu ári þótt hún verði ekki eins góð og á árunum 2001 og 2002 en þau voru sérstök.

Í febrúarhefti *Peningamála* birti Seðlabankinn greiningu á fyrirhuguðum stórfamkvæmdum á Austurlandi og hugsanlegum hagstjórnarviðbrögðum. Niðurstaða greiningarinnar er sú að án nokkurra viðbragða í hagstjórn valdi framkvæmdirnar ofþenslu, verðbólgu og óstöðugleika. Þótt umfang þeirra verði mikið verður það þó ekki meira en svo að með skynsamlegum hagstjórnarviðbrögðum verður hægt að varðveita efnahagsstöðugleika og halda verðbólgu í skefjum. Farsælast yrði að mót-

vægisáðgerðir fælu í sér aðhald bæði í peningamálum og ríkisfjármálum auk innri aðlögunar í þjóðarþúskapnum sem felst m.a. í hækkun á gengi krónunnar. Því meira sem aðhaldið verður í ríkisfjármálum, þeim mun minna þarf að hækka vexti. Hærra gengi þýðir jafnframt að hækka þarf vexti minna en ella.

Gengi krónunnar var býsna stöðugt allt frá síðasta vori og þar til snemma vetrar. Þá tók það að hækka nokkuð og hækkaði jafnt og þétt að segja má fram í byrjun febrúar. Seðlabankinn hefur greint frá því mati sínu að gengishækkunin síðustu mánuði hafi öðru fremur komið til vegna áhrifa fyrirhugaðra stórfamkvæmda á Austurlandi. Starfræksla álversins veldur því líklega að jafnvægisgengi krónunnar verður hærra en ella. Þá blasir við að gjaldeyrisinnstreymi verður töluvert í tengslum við framkvæmdirnar og að vextir innanlands verða hærri en þeir hefðu ella orðið. Allt þetta hefur áhrif á markaðsvæntingar og ræður því að gengi krónunnar er nú hærra en það væri ef ekki hefðu komið til áformin um stórfamkvæmdir á Austurlandi. Því má segja að hagkerfið sé þegar tekið að búa í haginn fyrir væntanlegar framkvæmdir, þ.e. að gengisaðlögunin sé hafin og jafnvel komin vel á veg.

Í ljósi þess sem þegar er sagt er augljóst að atvinnurekstur í landinu verður að búa sig undir hærra gengi krónunnar en verið hefði án væntanlegra stórfamkvæmda. Það krefst að sjálfsögðu gættinnar stjórnar og hagræðingar í rekstri þar sem við á.

Seðlabanki Íslands fylgir nú verðbólgu markmiði eins og fyrr var nefnt og ber að stuðla að því að verðbólga sé jafnan sem næst 2½% á ári. Nýjasta spá bankans gerði ráð fyrir að verðbólga yrði lítillaga undir þessu marki næstu tvö ár, þ.e. líðlega 2%. Eftir að spáin var gerð lækkaði Seðlabankinn stýrivexti sína um 0,5 prósentur. Við það verður verðbólga að öðru óbreyttu eitthvað meiri en spáin gerði ráð fyrir. Yrðu vextir lækkaðir verulega frá því sem þeir eru nú er afar líklegt að þar með yrði kynt undir nýja verðbólguöldu og óstöðugleika. Það yrði hvorki launafólki né atvinnulífi til hagsbóta.

Sem fyrr sagði virðist sem nokkurs ofmats gæti á úrræðum Seðlabankans til þess að stýra gengi krónunnar á markaði. Áður hefur komið fram að inngríp bankans á gjaldeyrismarkaði með háum fjárhæðum á árunum 2000 og 2001 höfðu aðeins skammvinn áhrif. Í þessu samhengi má rífa upp að sl. haust hóf

Seðlabankinn að kaupa gjaldeyri reglulega á innlendum millibankamarkaði. Þegar sú ákvörðun var tilkynnt var tekið fram að bankinn stefndi að því að kaupa jafnvirði 20 milljarða íslenskra króna af gjaldeyri fyrir lok árs 2003. Í upphafi keypti bankinn 1,5 milljónir Bandaríkjadala á mánudögum og miðvikudögum. Í janúar sl. hóf bankinn að kaupa sömu fjárhæð jafnframt á föstudögum og í febrúar jafnframt á þriðjudögum og fimmtudögum. Nú kaupir bankinn því 7,5 milljónir Bandaríkjadala í viku hverri en það jafngildir 390 milljónum Bandaríkjadala á heilu ári. Enda þótt áhrifin af þessum kaupum á gengi krónunnar verði lítil til lengdar, eins og almennt á við um inngríp á gjaldeyrismarkaði, verður gengi krónunnar eitthvað lægra um hríð en það hefði verið án kaupanna.

Áður hefur komið fram að Seðlabankinn varði jafnvirði yfir 40 ma.kr. til þess að reyna að hemja gengislækkun krónunnar á árunum 2000 og 2001. Afleiðingin varð m.a. sú að gjaldeyrisstaða bankans rýnaði til muna og gjaldeyrisforðanum hefur að töluverðu leyti verið haldið uppi með erlendum skammtímalánum Seðlabankans frá þeim tíma. Ráðagerðir bankans um að kaupa andvirði 20 milljarða króna af gjaldeyri sem kynntar voru sl. haust fólu í sér að skammtímaskuldir yrðu greiddar upp a.m.k. að mestu leyti. Sá var einnig megintilgangur kaupanna.

Ákvörðun um gjaldeyriskaupin var tekin við allt aðrar aðstæður en uppi voru þegar kom fram á vetur og stórframkvæmdirnar á Austurlandi tóku á sig eindregnari mynd. Gjaldyrisforði Seðlabankans er nú um 36 ma.kr. Færa má fyrir því rök að hann þurfi að vera töluvert meiri. Við nýjar aðstæður og breyttar horfur vegna væntanlegra stórframkvæmda og gjaldyrisinnstreymis af völdum þeirra er afar líklegt að Seðlabankinn muni að öðru óbreyttu halda áfram reglulegum kaupum á gjaldeyri á innlendum millibankamarkaði eftir að 20 milljarða króna fjárhæðinni hefur verið náð. Með því myndi bankinn nýta færi sem býðst til þess að efla gjaldyrisforða sinn frá því sem ella yrði með góðu móti mögulegt.

Í opinberri umræðu undanfarnar vikur hefur spjótum mjög verið beint að Seðlabanka Íslands og stefnu hans í peningamálum. Frá sjónarhóli Seðlabankans hefur umræðan að ýmsu leyti verið sérkennileg. Það stafar m.a. af því að bankanum eru einatt gerðar upp skoðanir sem ekki er hægt að finna

stað í ritum hans, ræðum eða öðru sem frá honum og yfirstjórn hans kemur. Eins og vikið hefur verið að virðist einnig gæta oftrúar á möguleika bankans til þess að stýra framvindu á markaði auk þess sem svo virðist sem bankanum sé ætlað að vinna að öllum hugsanlegum markmiðum sem hann hefur næsta lítið vald til og eru því utan hlutverks hans og áhrifasviðs, svo sem að tryggja tiltekið gengi, fulla atvinnu o.s.frv. Eftir að verðbólguþáttur kom til 2001 hefur Seðlabankinn ekkert sérstakt markmið að því er varðar gengi krónunnar. Þetta er í samræmi við stefnu sem byggist á verðbólguþáttum og fljóttandi gengi. Aðrir hafa lýst þessu svo að bankinn sé algerlega áhugalaus um það hvert gengi krónunnar er hverju sinni. Þetta er rangt. Gengi krónunnar skiptir miklu máli og þarf ekki annað en að vitna til framvindu síðustu missera í þeim efnum. Eins og áður hefur komið fram af hálfu bankans er raungengi krónunnar nú ekki fjarri meðaltali síðustu 20 ára og ekki stórlega hærra en meðaltal síðustu 10 ára. Nafngengið það sem af er ári er reyndar lítillega lægra en í sömu mánuðum fyrir tveimur árum. Gengi krónunnar ræðst af stöðu og styrk þjóðarbúskaparins, ytri jöfnuði og væntingum markaðarins hverju sinni. Gengi krónunnar í dag endurspeglar því að töluverðu leyti þætti sem Seðlabankinn hefur lítil áhrif á.

Mikil gengissveifla árin 2000 til 2002 á sérstakar skýringar og ósennilegt er að gengi krónunnar muni í náinni framtíð sveiflast jafn mikið og það gerði á þeim árum. Rétt er þó að gera sér grein fyrir því að eðli þjóðarbúskaparins og stærð valda því að gengissveiflur verða væntanlega að jafnaði eitthvað meiri en á milli gjaldmiðla stærri hagkerfa. Í þessu sambandi má þó einnig minna á að gengi evrunnar féll um meira en fjórðung gagnvart Bandaríkjadal frá ársbyrjun 1999 þar til að það varð lægst en hefur nú hækkað aftur um liðlega fimmtung.

Seðlabankanum er ekki sama hvert gengi krónunnar er en hann hefur takmörkuð úrræði til áhrifa á það eins og rakið hefur verið. Því eru takmörk sett sem Seðlabankinn getur gert til þess að draga úr gengissveiflum. Hugsanlega mætti knýja fram lækkun á gengi krónunnar nú með mikilli lækkun vaxta en þá væri öðrum og miklu mikilvægari markmiðum fornað fyrir lítið. Í yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans í mars 2001 segir að Seðlabankinn muni grípa inn í þróun gjaldeyrismarkaðar með kaupum og sölu gjaldeyris telji hann það nauðsynlegt

til að stuðla að því að verðból gumarkmiðinu verði náð eða ef hann telur gengissveiflur geta ógnað fjármálalegum stöðugleika. Ekki er tilefni til slíks nú.

Stefna Seðlabanka Íslands í peningamálum hefur það sem fyrr segir að meginmarkmiði að stuðla að stöðugu verðlagi. Viðurkennt er að stöðugleiki verðlags er undirstaða hagvaxtar til lengdar og þar með bættrar velferðar. Seðlabankinn hefur slakað verulega á í peningamálum að undanförunu. Stýrivextir hafa á tíu mánuðum verið lækkaðir mjög mikið og raunstýrivextirnir eru nú orðnir lægri en þeir hafa nokkru sinni verið frá 1996 eins og áður hefur komið fram. Þá hefur bankinn jafnframt tilkynnt að fyrir dyrum sé frekari slökun sem felst í lækkun innlánsbindingar í Seðlabankanum. Áhrif vaxtalækkana undanfarið ár eiga líka eftir að skila sér að fullu út í efnahagslífið. Oft og einatt hefur verið vísað til þess að raungengi krónunnar sé orðið of hátt. Seðlabankinn getur ekki haft áhrif á raungengið nema í skamman tíma. Með of mikilli slökun í peningamálum nú væri jarðvegurinn undirbúinn fyrir næsta ofpenslu- og verðból guskeið og tilheyrandi óstöðugleika.

Seðlabankinn tilkynnti lækkun vaxta sinna sem fyrr segir um 0,5 prósentur fyrr í þessum mánuði og áform um slökun á bindiskyldu. Þegar ákvörðun bankans var tilkynnt var þess jafnframt getið að mis-

munandi tilhneigingar toguðust á um hvort og í hvaða mæli yrði um frekari slökun að ræða í peningamálum. Eftir að vaxtalækkunin var kunngjörð kynnti ríkisstjórnin áform um að veita fé til framkvæmda og atvinnusköpunar og fáein sveitarfélög hafa gert hið sama. Ennfremur virðist nú líklegt að framkvæmdir hefjist þegar í ár við stækkun Norduráls og tilheyrandi orkuvinnslu. Þessir þættir verða að sjálfsögðu hafðir til hliðsjónar í stjórn peningamála á komandi vikum og mánuðum.

Eins og ég sagði í upphafi var umgjörð peningastefnunnar breytt á árinu 2001 og upp tekið verðból gumarkmið. Þetta var í samræmi við þróun á alþjóðavettvangi á undanförunum árum sem leiddi til þess að seðlabönkum var víða falið eitt meginmarkmið, þ.e. að stuðla að stöðugu verðlagi. Stöðugt verðlag var gert að meginmarkmiði peningastefnunnar vegna þess að verðbólga er umfram allt peningalegt fyrirbrigði. Tilgangslítið er að setja peningastefnunni markmið sem hún getur ekki náð. Með því að beita peningastefnu til þess að stuðla að stöðugu verðlagi er jafnframt stuðlað að stöðugu efnahags- umhverfi. Það er aftur undirstaða þess að hagkerfið geti vaxið til frambúðar og nýtt takmörkuð verðmæti sín á sem skilvirkastan hátt. Önnur stjórnvöld, atvinnurekstur og hagsmunasamtök þurfa þá að laga sig að verðból gumarkmiðinu í ákvörðunum sínum.