

PADRAIG McGOWAN¹

Írland:

Reynslan af Evrópska myntsamstarfinu

Herrar mínir og frúr, mig langar til að byrja á því að þakka fyrir að hafa verið boðið að tala hér í dag. Það er mér mikil ánægja að fá þetta tækifæri til þess að ræða um hvernig gengið hefur í írskum efnahagsmálum að undanförmu og einnig um þau verkefni sem blasa við Írlandi í tengslum við þátttöku þess í Efnahags- og myntbandalagi Evrópu (EMU).

Gengi hagkerfisins eftir 1994

Á nýliðnum árum hefur verið ágætur gangur í írsku efnahagslífi og gildir einu hvort miðað er við sögulega eða alþjóðlega mælikvarða. Frá árinu 1994 hefur hagvöxtur að meðaltali verið um 8% á ári. Þessu má lýsa á annan hátt: Í árslok 2000 verður framleiðslan um 70% meiri að raunvirði en hún var í upphafi þessa mikla hagvaxtarskeiðs sem nú stendur yfir. Til samanburðar má geta þess að meðalhagvöxtur á Írlandi var um 3,5% á ári á tímabilinu 1960 til 1993.

Hin góðu efnahagslegu skilyrði nýliðinna ára hafa stuðlað að því að lífskjör hafa batnað umtalsvert – mælt í vergri landsframleiðslu á mann – í samanburði við meðaltalið í Evrópusambandinu. Á Írlandi er verg þjóðarframleiðsla á mann – um 85% af vergri landsframleiðslu á mann – hins vegar betri mælikvarði á lífskjör innanlands heldur en verg landsframleiðsla á mann, vegna þess að stór hluti af hagnaði fjölbjóðlegra fyrirtækja rennur úr landinu og til heimalands eigendanna, en á Írlandi hafa umsvif slíkra fyrirtækja vaxið talsvert á undanförmum árum. Ef mælt er með þessum mælikvarða eru tekjur á

mannsbarn enn nokkru lægri á Írlandi en meðaltekjur á mannsbarn í Evrópusambandinu, þó að þær hafi farið vaxandi. Auk þess er fjármagnsstofn á mannsbarn á Írlandi nokkru minni en fjármagnsstofn á mannsbarn í Evrópusambandinu.

Þessi mikli vöxtur hefur gefið mikið af sér á vinnumarkaði – sem jafnan hefur verið Akkillesarhæll Írlands. Um margra ára skeið var vinnumarkaður á Írlandi býsna líflaus. Margir þeirra sem fjalla um efnahagsmál á Írlandi lýstu ástandi efnahagsmála með orðunum „hagvöxtur án fjölgunar starfa“. Atvinnustig fór í rauninni lækkanði á níunda áratugnum. Eftir 1994 hefur atvinna hins vegar aukist um 4¾% á ári samhliða hinum mikla hagvexti. Í heildina tekið er atvinnustig núna næstum 40% hærra en það var árið 1994. Þessi mikla hækkun atvinnustigsins stafar af því að atvinnulausir hafa fengið vinnu auk þess sem vinnuafli, eða fjöldi einstaklinga á vinnumarkaði, hefur aukist. Hið síðarnefnda endurspeglar fjölgun manna á vinnualdri, aukna atvinnuþátttöku og að aðfluttir hafa verið fleiri en brottfluttir. Þetta hefur leitt til þess að atvinnuþátttaka þeirra sem eru virkir á vinnumarkaði hefur aukist um fjórðung á tímabilinu frá 1994 og fram á þetta ár.

Atvinnuleysi er komið niður fyrir 4% og þó að erfitt sé að meta það nákvæmlega, er orðið ljóst að hagkerfið gengur nú við fulla atvinnu eða mjög nálægt því. Í hagkerfi sem hefur langa sögu af vanda-

1. Höfundur er varabankastjóri Seðlabanka Írlands. Hér birtist erindi sem hann hélt í Seðlabanka Íslands 7. desember 2000, í íslenski þýðingu Þorbergs Þórrssonar.

Tafla 1 Vísendingar um efnahagsþróun undanfarin ár^a

%	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^c
Verg þjóðarframleiðsla	6,3	8,2	7,4	9,3	7,8	7,8	8½
Verg þjóðarframleiðsla á mannsbarn	6,0	7,7	6,6	8,3	6,6	6,7	7¼
Atvinna ^b	3,2	5,0	3,6	3,9	6,8	6,3	4¾
Atvinnuleysi ^b	14,7	12,2	11,9	10,3	7,8	5,6	4½
Verðbólga á mælikvarða neysluverðs	2,4	2,5	1,6	1,5	2,4	1,6	5½
Útflutningur/VLF	78,8	86,3	87,6	90,7	98,9	102,4	107,0
Afkoma hins opinbera	-2,0	-2,2	-0,2	0,7	2,1	1,9	3,7
Tekjur hins opinbera/VLF	40,1	37,4	37,8	36,9	36,0	36,2	35,2
Útgjöld hins opinbera/VLF	42,1	39,7	38,0	36,2	33,9	34,3	31,5

(a) Tölur sýna hlutfallslegan vöxt, að undanskildum tölum yfir atvinnuleysi og afkomu hins opinbera (sem er tilgreind í % af vergri landsframleiðslu).

(b) Miðað við aprílmánuð á hverju ári, nema árin 1999 og 2000 en fyrir þau ár eru gefin meðaltöl fyrir árið allt, byggð á ársfjórðungstölum.

(c) Spá Seðlabanka Írlands.

málum sem tengjast atvinnuleysi, hlýtur sú staðreynd að náðst hefur nánast full atvinna að vera afar uppörvandi einkenni efnahagsþróunar nýliðinna ára. Með mikilli og stöðugri eftirspurn eftir vinnuafli hefur stig langtímaatvinnuleysis, þ.e.a.s. atvinnuleysis sem varir í eitt ár eða lengur, fallið mjög frá árinu 1997, niður í 1,4% nú. Flutningur fólks úr landi vegna bágborins atvinnuástands – sem svo lengi hefur verið táknmynd hins ömurlega efnahagsástands á Írlandi – hefur stöðvast og um nokkurra ára skeið hefur fleira fólk flutt til Írlands en frá því. Frá árinu 1994 hefur fólksfjöldinn vaxið um nálægt 1% á ári, og má rekja 2/5 hluta þeirrar aukningar til hreins aðflutnings fólks, bæði áður brottfluttra sem snúið hafa aftur heim og annarra.

Sú umbylting hagkerfisins sem hefur leitt af sér aukna efnahagsstarfsemi hefur einnig leitt af sér gagnger umskipti í opinberum fjármálum. Frá árinu 1997 hefur opinberi geirinn skilað afgangi og í ár er búist við að afgangur á rekstri hins opinbera verði 3,7% af vergri landsframleiðslu. Bætt staða í ríkisfjármálum og aukning framleiðslunnar hefur leitt til þess að hlutfall skulda af vergri landsframleiðslu hefur fallið niður í kringum 41,5% í ár, sem er eitt hið lægsta sem þekkest í Evrópusambandinu. Framleiðsluaukning undanfarinna ára ásamt tiltölulega lágum nafnvöxtum á alþjóðlegan mælikvarða hafa leitt til þess að skuldabyrðin hefur minnkað talsvert.

Þessi hagstaða þróun hefur haft margvísleg áhrif sem sum hver eru alveg ný fyrir okkur. Verðbólguhraði hefur talsvert aukist, þrýstingur á vinnumarkaði

fer vaxandi og ýmsar eignir hafa hækkað talsvert í verði nú um nokkurra ára skeið. Mikil aukning útlána hjá bönkum hefur fylgt þessu og samhliða því hafa skuldir í einkageiranum aukist. Auk þess hefur myndast mikill halli á rekstri innviða samfélagsins en það hefur ekki aðeins áhrif á hagþróunina heldur einnig á lífsgæði á Írlandi. Þátttaka Írlands í Efnahags- og myntbandalagi Evrópu þýðir að ekki er unnt að beita peningamálastefnu til þess að fást við þessa þróun. Ég mun fjalla meira um þessi málefni síðar.

Reynsla af þátttöku í Evrópusambandinu

Breytt gerð hagkerfisins

Tiltölulega góður gangur var í írsku efnahagslífi í um það bil tvo áratugi frá því seint á sjötta áratugnum og langt fram á þann áttunda. Þetta gerðist í kjölfar þess að tekin var upp opnari stefna gagnvart útlöndum en áður. Við þetta hlaut hagkerfið að breytast og hnignun sumra fyrirtækja og atvinnugreina var óumflýjanleg. Þetta átti við um fyrirtæki og atvinnugreinar sem höfðu þróast bak við tollamúra sem gátu verið býsna háir. Aðild að Efnahagsbandalagi Evrópu (EBE) árið 1973 var mikils háttar skref í þessa átt. Samt var ljóst, að teknu tilliti til ástands mála á Írlandi árið 1973, að aukið frelsi í viðskiptum sem aðildinni fylgdi hlyti að valda meiri háttar breytingum á viðskiptatengslum írsku hagkerfisins og gerð þess. Á Írlandi var tiltölulega stór landbúnaðargeiri áður en landið gerðist aðili að Efnahagsbandalaginu og sá geiri var mjög háður hinum nálæga markaði í Stóra-Bretlandi.

Tafla 2 Verg landsframleiðsla eftir geirum

%	1970	1980	1990	1999
Landbúnaður	17	12	9	4
Iðnaður	36	37	35	38
Þjónusta	47	51	56	58

Heimildir: National Income and Expenditure (ýmis hefti), Central Statistics Office.

Tafla 3 Umbylting í iðnaðargeira

% af heild	1983		1990		1998	
	Írland	Útlönd	Írland	Útlönd	Írland	Útlönd
Framleiðsla	41	59	32	68	18	82
Atvinna	61	39	55	45	53	47

Heimildir: Census of Industrial Production, ýmis hefti.

Iðnaður var mestmegnis smár í sniðum og enn stóð yfir bæði aðlögun hans að lækkingu tollamála og aukinni samkeppni, og einnig að því að sjónarmið höfðu breyst og ríkari áhersla var lögð á útflutning. Í þessu umhverfi var framleiðni tiltölulega lítil og lífskjör tiltölulega slök.

Á þeim rúmu þrjátíu árum sem liðin eru síðan landið gekk í Evrópusambandið hefur iðnaðargeirinn breyst í grundvallaratriðum. Mikilvægi hefðbundnu atvinnugreinanna – sem gjarnan byggðust á tiltölulega lítt þjálfuðu vinnuafli sem vann úr staðbundnum aðföngum – er tiltölulega minna en áður var og í þeirra stað hafa komið fyrirtæki, sem að miklu leyti eru í eigu útlendinga, í hátæknigreinum á borð við framleiðslu á tölvuvélbúnaði, kemískum efnum, hugbúnaði og lækningatækjum. Nú verða um þrjár fjórðu hlutar framleiðslunnar til í þessum nýju undirgreinum og næstum tveir fimmtu hlutar af vinnuafli í iðn-

Tafla 4 Skipting útflutnings eftir áfangastöðum

%	1970	1980	1990	1999
Stóra-Bretland	66	43	34	22
Önnur Evrópusambandslönd ^a	9	32	41	43
Önnur lönd (þ.á m. Bandaríkin)	25	25	25	35

(a) Aðildarlönd að Efnahagsbandalagi Evrópu/Evrópubandalaginu/Evrópusambandinu á viðkomandi árum.

Heimild: Central Statistics Office.

aði vinnur í þeim. Þessum kerfisbreytingum í hagkerfinu hefur einnig fylgt talsverð breyting á áfangastöðum útflutningsins, aðallega þannig að útflutningur hefur minnkað til Stóra-Bretlands en aukist til annarra Evrópusambandslanda.

Bein erlend fjárfesting

Ýmsir þættir liggja til grundvallar þessari umbyltingu iðnaðarins. Í fyrsta lagi hefur reglugerðarumhverfi sem varðar stofnun og rekstur fyrirtækja á Írlandi verið tiltölulega þægilegt. Í öðru lagi hefur verið lögð áhersla á hraða nútímavæðingu innviða fjarskiptakerfisins í landinu. Loks hefur verið fylgt árangursríkri atvinnustefnu sem gengið hefur út á að hvetja útlendinga til beinnar fjárfestingar í landinu. Þetta er mikilvægasti þátturinn. Ýmsar leiðir hafa verið farnar til að laða erlend fyrirtæki til Írlands. Þar á meðal má nefna lága skatta á fyrirtæki, aukna menntun og tæknikunnáttu vinnuafslins, tiltölulega lágan kostnað í landinu og tækifærið til að nota Írland sem inngang að hinum gríðarstóra Evrópusambandsmarkaði.

Fram til þessa hefur bein fjárfesting útlendinga venjulega verið í líki „frumfjárfestingar“ (e. „greenfield investment“) jafnt sem stækkunar á þeim verksmiðjum sem fyrir eru. Þetta hefur haft meiri bein áhrif á framleiðslu og atvinnustig en verið hefði ef fjárfestingin hefði falist í sameiningu fyrirtækja og yfirtöku. Auk þess hefur bein fjárfesting útlendinga hjálpað til við að flytja tækni, kunnáttu og nútímallega stjórnunarhætti með tiltölulega auðveldum hætti inn í írskt efnahagslíf. Hátæknigeirarnir hafa blásið nýju lífi í atvinnulífið og hafa gefið af sér mikinn fjölda nýrra fyrirtækja sem stofnuð hafa verið af fyrri verandi starfsmönnum þessara erlendu fyrirtækja. Ef til vill er hugbúnaðargeirinn besta dæmið um þetta. Einnig er rétt að geta þess að þó að töluvert hafi blásið um fyrirtæki í eigu innlendra aðila í þessu nýja fríverslunarumhverfi hefur orðið róttæk nútímavæðing á stórum hluta iðnfyrirtækja í eigu innlendra aðila og rekstri þeirra verið hagrætt.

Bandaríkjamenn standa fyrir umtalsverðum hluta beinnar erlendra fjárfestingar á Írlandi: Árið 1998 áttu Bandaríkjamenn 41% allra iðnfyrirtækja á Írlandi sem voru í eigu erlendra aðila. Á árunum 1994 til 1998 nam árlegt innstreymi beinnar fjárfestingar Bandaríkjamanna í iðnaði um það bil 1,5% af vergri landsframleiðslu á Írlandi. Reyndar rennur stór hluti

Tafla 5 Hlutdeild Írlands í beinni erlendri fjárfestingu Bandaríkjamanna í Evrópusambandinu

%	1994	1995	1996	1997	1998
Iðnaður	8,4	2,9	10,9	15,0	7,0
<i>þar af:</i>					
Efnaiðnaður	6,9	2,4	13,0	17,3	15,4
Rafmagns- og rafeindaiðnaður	7,6	5,4	18,0	33,2	39,2

Heimild: Viðskiptaráðuneyti Bandaríkjanna.

af allri beinni fjárfestingu Bandaríkjamanna erlendis til Írlands. Til dæmis runnu um 7% beinnar fjárfestingar bandarískra aðila í iðngreinum í Evrópusambandsríkjum árið 1998 til Írlands, en þetta er ekki lítið hlutfall þegar litið er til þess að landið hefur í kringum 1% af vergri landsframleiðslu í Evrópusambandinu í heild.

Sú velgengi sem ýmis útlend fjölþjóðafyrirtæki hafa notið hefur hvatt aðra aðila til þess að stofna framleiðslustöðvar á Írlandi. Afleiðing þess er sú að myndast hefur samsöfnunarhagkvæmni: velgengi hefur getið af sér velgengi. Á allra síðustu árum hefur iðnaðargeirinn notið góðs af því að vera „óháður fjarlægð“ sem kallað er – flutningskostnaður sem hlutfall af verðmæti framleiðslunnar hefur lækkað verulega fyrir hátæknivörur á borð við hugbúnað og efnavörur. Þetta hefur dregið talsvert úr þeim vanda sem mætt hefur Írlandi vegna stöðu þess á jaðri markaðarins.

Sú stefna að setja markið á beina fjárfestingu útlendinga í hátæknifyrirtækjum hefur haft margvíslegar afleiðingar. Í fyrsta lagi hefur myndast skörp tvískipting innan iðnaðargeirans milli hins hefðbundna geira, sem framleiðir aðallega fyrir markað innanlands og á Stóra-Bretlandi og hins líflega tæknigeira sem framleiðir aðallega fyrir önnur Evrópusambandsríki og fyrir Bandaríkin. Einkenni hins hefðbundna geira er að þar bætist lítið vinnsluvirði við í framleiðslunni, en einkenni tæknigeirans er að þar er þessu öfugt farið. Þessi tvískipting er berynilegust í gögnum um framleiðni, en þar er framleiðni í hátæknigeiranum metin fimm sinnum meiri en í hinum hefðbundna framleiðslugeira. Í öðru lagi hefur mikilvægi iðnaðargeirans farið hlutfallslega vaxandi á nýliðnum árum, þó að hraði þeirrar þróunar hafi verið hóflegur. Þessi þróun myndar skarpa

andstæðu við önnur þróuð hagkerfi þar sem iðnaðargeiranum hefur um nokkurt skeið hnignað hlutfallslega.

Fjárstuðningur Evrópusambandsins

Ég ætti einnig að minnst á að ýmis fjárstuðningskerfi Evrópusambandsins – uppbyggingar- og aðlögunarsjóðir (*Structural and Cohesion Funds*) – hafa hjálpað til við aðlögun að hinu nýja efnahagslega umhverfi og við að fjármagna þróun innviða samfélagsins. Þessi stuðningur hefur að meðaltali numið um 2¼% af vergri landsframleiðslu eftir 1989 og hann hefur farið hlutfallslega lækkandi á undanförunum sex til sjö miklu hagvaxtarárum. Reyndar hefur því verið haldið fram að áhrif uppbyggingarsjóðs á stjórnsýslu og stjórnarfar hafi verið að minnsta kosti jafn mikilvæg og sjálf fjárfestingin. Sér í lagi má nefna að millifærslur í sambandi við rammann um stuðning við samfélög (*Community Support Framework*) hvöttu ríkisstjórnina til aukningar á opinberri fjárfestingu en hún var ákaflega lítil á níunda áratugnum. Loks hafa millifærslur til landbúnaðargeirans verndað þann geira fyrir alþjóðlegum meginstraumum. Þær eru tengdar sameiginlegu landbúnaðarstefnunni (*Common Agricultural Policy*) og hafa numið að meðaltali 3½% af vergri landsframleiðslu frá 1989.

Reynslan af þátttöku Írlands í hinum sameiginlega markaði Evrópusambandsins

Rétt er að viðurkenna að þegar ákvörðunin var tekin um inngöngu í Evrópusambandið á miðjum níunda áratugnum báru margir þeirra, sem fjalla um írskt efnahagslíf á opinberum vettvangi, nokkurn kvíða í brjósti fyrir því þegar allar afleiðingar af hinum sameinaða markaði Evrópusambandsins kæmu fram í árslok 1992. Þessar áhyggjur snerust um að kjarnalönd Evrópusambandsins myndu njóta mests ábata af hinum nýja sameinaða markaði, og að hætta væri á að löndin á jöðrunum gætu orðið efnahagslegir útkjálkar. Hér var tekið mið af þeim möguleika að jákvæð ytri áhrif og stærðarhagkvæmni myndu líklegast gagnast mest hinum þróaða, iðnvædda kjarna Evrópusambandsins. Iðnaður sem einkennist af stærðarhagkvæmni – framleiðsla vélknúinna farartækja, þunefnaiðnaður, manngerð trefjaefni og því um líkt – stóð djúpum rötum í löndunum í miðju Evrópusambandsins, en var heldur lítilvægur í jaðar-

löndum á borð við Írland. Samkvæmt þessari skoðun myndu hin þróaðri svæði Evrópusambandsins hagnast af svonefndu byrjendaforskoti (e. *first mover advantage*).

Gagnrökin fólust í því að benda á þann ábata sem lítil lönd fengju af því að fá miklu stærri markað. Jafnvel þótt sögulegar ástæður væru fyrir því að lítil lönd ekki margar iðngreinar sem einkennast af stærðarhagkvæmni væri þó möguleiki á að stærðarhagkvæmni kæmi fram á hinum nýja og stóra Evrópusambandsmarkaði. Afnáms viðskiptahamla og lækkun flutningskostnaðar minnkuðu auk þess þörfina á því að iðnaður væri nálægt stærstu mörkuðunum. Í þriðja lagi einkenndust minna þróuðunin í Evrópusambandinu venjulega af lægri kostnaði og þetta gæfi þeim að öðru jöfnu forskot í þróun nýrra iðngreina og fyrirtækja. Loks var ljóst að staðsetning nýrra þekkingarfyrirtækja sem einkennast af nýbreytni og tækni tæki mun minna mið af hlutfallslegum yfirburðum sem byggðir væru á náttúruauðlindum. Í þessum geirum væri unnt að skapa og ávinna sér hlutfallslega yfirburði með réttu skapanumhverfi og rétttri stefnu stjórnvalda. Reyndin varð svo sú að það sem svartsýnismennirnir óttuðust mest í rökfærslunni um jaðarsvæðin gagnstætt miðjunni hefur ekki komið fram og reynsla jaðarsvæðanna af hinum sameinaða Evrópusambandsmarkaði, þar á meðal reynsla Íra, hefur almennt séð verið vel viðunandi.

Írland og hin sameiginlega peningamálastefna

Írland tók upp evruna þegar hún gekk í gildi í janúarmánuði árið 1999 og varð um leið hluti af stóru myntbandalagi. Þetta var hins vegar ekki alveg nýtt fyrir Íra vegna þess að Írland var hluti af myntsvæði sterlingspundsins í eitt hundrað og fimmtíu ár eða allt fram til ársins 1979; sterlingspundið var brætt saman við írsku gjaldmiðilinn á jafngengi árið 1826. Þegar írsku pundið varð til seint á þriðja áratug þessarar aldar var samband þess við sterlingspundið jafngengi (einn á móti einum) án nokkurra vikmarka og gildi það fyrirkomulag allt fram til ársins 1979. Þegar við þetta bættist fullkomið frelsi til fjármagnsflutninga var afleiðingin sú að vaxtastig var nánast alveg hið sama á Írlandi og í Stóra-Bretlandi. Unnt væri að færa rök fyrir því að þetta gengisfyrirkomulag hafi verið fullkomlega eðlilegt í ljósi þess hve viðskipti

voru samþætt og hreyfanleiki fjármagns og vinnuaflls mikill; að þessu leyti hefði mátt líta svo á að Írland og Stóra-Bretland hefðu verið myntsvæði af hagkvæmstu stærð.

Á miðjum áttunda áratugnum fóru að vakna efasemdir um þetta samband við sterlingspundið í kjölfar þrálátrar og mikillar verðbólgu í Stóra-Bretlandi en henni fylgdi umtalsverð gengislækkun á sterlingspundinu og óhjákvæmilegt var að þetta ylli áþekku verðbólgu á Írlandi. Stofnun peningakerfis Evrópu (*European Monetary System, EMS*) – sem hafði það helsta markmið að vera „svæði með peningalegan stöðugleika“ – bauð Írum upp á annan valkost en tenginguna við sterlingspundið. Írland gekk í peningakerfið við stofnun þess árið 1979 og sambandinu við sterlingspundið lauk skömmu síðar þegar sterlingspundið hækkaði gagnvart gjaldmiðlum peningakerfisins.

Reynslan af peningakerfi Evrópu hefur ekki alltaf verið góð, síst fyrstu árin, þegar gengi sterlingspundsins hækkaði talsvert og stjórnvöld fylgdu sveiflumagnandi fjármálastefnu sem gróf undan stöðugleikanum. Í ágúst mánuði 1986 var gengi írsku pundsins fellt um 8%, sumpart til þess að snúa við óréttmætri hækkun á vegnu meðalgengi írsku pundsins en sú hækkun stafaði að mestu leyti af því að gengi sterlingspundsins veiktist skyndilega. Í rúman áratug þar á eftir var vegið nafngengi írsku pundsins almennt stöðugt, fyrir utan 10% gengisfellingu í janúarmánuði 1993. Þessi gengisfelling var, séð í samhengi við gjaldeyriskreppuna í Evrópu 1992/1993, að hluta til ný leiðrétting á óréttlætalegri gengishækkun haustið 1992. Þetta var dæmi um að Írland yrði fyrir áhrifum af hræringum á alþjóðlegum gjaldeyrismörkuðum.

Mikill hagvöxtur upphófst á Írlandi eftir 1994. Á þessu tímabili var helsta markmið efnahagsstefnunnar að Írland næði að standast kröfur um aðild að Efnahags- og myntbandalagi Evrópu (*European Monetary Union, EMU*). Stjórnvöld fylgdu áfram aðhaldssamri fjármálastefnu og gengisstefnan samrýmdist stöðugleika verðlags. Írsku pundið var tiltölulega sterkt í tvö ár áður en Írland var valið til þátttöku í evrusvæðinu. Styrkur írsku pundsins var frekar staðfestur með 3% gengishækkun þess í peningakerfi Evrópu í mars mánuði 1998.

Ábati af aðild að Efnahags- og myntbandalagi Evrópu

Það er rökrétt að Írar skuli vera meðal þeirra sem ákafast styðja EMU þar sem Írland er lítið hagkerfi og opið með mikla viðskiptasambættingu við Evrópusambandið og önnur hagkerfi. Lítið hagkerfi á borð við Írland sem flytur umtalsverðan hluta af framleiðslu sinni út til annarra þáttökulanda ætti að geta haft umtalsverðan ábata af þessari samvinnu. Í öðru lagi munu væntingar um peningalegan stöðugleika hafa jákvæð langtímaáhrif á fjárfestingu og hagvöxt. Þegar mið er tekið af verðstöðugleikaákvæðum Seðlabanka Evrópu verður að teljast ólíklegt að verðbólgan muni fara upp fyrir 2% á ári og haldast í því horfi í einhvern tíma. Þetta þýðir að nafnvextir ættu að jafnaði ekki að hafa í sér fólgið umtalsvert verðbólguálag. Auk þess stuðlar EMU-aðild að betri aga í þáttökulöndunum í þeim skilningi að traust fjármálastefna stjórnvalda og auknar kerfisumbætur eru mikilvægari en ella í löndum sem taka þátt í myntbandalagi. Að lokum munu ýmis jákvæð áhrif af því að hafa einn gjaldmiðil koma í ljós á fjármálamörkuðum. Með tímanum munu t.d. þróast djúpir fjármagnsmarkaðir með mikinn seljanleika sem mun auðvelda fyrirtækjum að afla fjármagns. Þetta mun sér í lagi bæta vaxtarhorfur yngri fyrirtækja, en þau eru gjarnan nýsköpunarfyrirtæki sem koma með nýja tækni á markaðinn. Til viðbótar mun aukin skilvirkni og samkeppnishæfni fjármálamarkaða á evrusvæðinu greiða fyrir endurskipulagningu fyrirtækja gegnum sameiningu og yfirtöku. Sitthvað bendir til að þetta síðastnefnda ferli sé nú þegar komið í gang.

Áhrif af þáttöku Íra í evrusvæðinu á stefnu stjórnvalda

Frá þjóðhagslegu sjónarmiði voru fyrstu áhrifin sem Írland varð fyrir af upptöku sameiginlegs gjaldmiðils þann 1. janúar 1999 þau að talsvert slaknaði á peningalegu aðhaldi. Þó að mestmegnis hafi verið litið fram hjá lækkun nafnvaxta hefur sú þróun raunvaxta sem kom á eftir – í ljósi meiri verðbólgu á Írlandi – leitt til frekari slökunar peningaskilyrða. Lækkun virðis evrunnar út á við hefur styrkt þessa verkun. Þessi slökun hefur orðið á sama tíma og afar góður gangur hefur verið í írsku efnahagslífi í samamburði við löndin sem eru á miðju evrusvæðinu, og

einkanlega um leið og mikil eftirspurn heima fyrir hefur valdið talsverðri hættu á ofhitnun í hagkerfinu. Þegar peningamálastefnan hefur verðstöðugleika á evrusvæðinu í heild að markmiði, er ekki hægt að beita henni til þess að mæta þörfum einstakra svæða. Þessu fylgir að til þess að fást við svæðisbundna erfiðleika eða erfiðleika sem eru bundnir við einstök lönd verður nú að beita öðrum úrræðum af meiri krafti.

Fjármálastefna hins opinbera

Sér í lagi verður að beita fjármálastefnu í ríkari mæli til þess að endurreisa þjóðhagslegt jafnvægi. Löndin sem eru í EMU þurfa að beita fjármálastefnu þannig að hún samrýmist samningnum um stöðugleika og hagvöxt (*Stability and Growth Pact*) en hann krefst þess að stjórnvöld einstakra landa tryggi að fjárlög séu „nálægt jöfnuði eða með afgangi“ þegar litið er til miðlungi langs tíma. Tilgangur þessa er að takmarka neikvæð ytri áhrif sem stafað geta af losaralegri fjármálastefnu einstakra landa innan EMU.

Færa má rök fyrir því að fjármálastefna á Írlandi sé nú áhrifaríkari en hún var áður. Þegar bæði vaxtastig og gengi eru gefnar stærðir eru áhrifin af fjármálastefnunni ekki lengur líkleg til að „ryðja út“ eða „ryðja inn“ neyslu og fjárfestingu í einkageiranum. Við þessar aðstæður er fjármálastefnan mikilvægt stýritæki írskra stjórnvalda. Þrátt fyrir það eru áhrif fjármálastefnunnar háð ýmsum takmarkandi þáttum. Í fyrsta lagi, í ljósi þess hversu afar opið írsku hagkerfið er, þá er óumflýjanlegt að áhrif fjármálastefnunnar endurspeglast að hluta í þróun viðskipta við útlönd fremur en í starfsemi innanlands. Í öðru lagi, í ljósi þess hversu mikill afgangur hefur verið á rekstri ríkissjóðs nú um nokkurt skeið, má búast við að væntingar manna leggi nokkrar hömlur á það hversu aðhaldssöm fjármálastefnan getur orðið. Loks hefur sú samkomulagsnálgun sem tíðkast á Írlandi við ákvörðun á ýmsum þjóðhagsbreytum valdið því að aðhald fjármálastefnunnar takmarkast að minnsta kosti að nokkru leyti af skuldbindingum sem verða til þegar kjarasamningar eru gerðir á landsvísu.

Ákvörðun tekna

Launaþróun á Írlandi hefur átt sér stað innan ramma samninga milli stjórnvalda, vinnuveitenda og verkalyðsfélaga frá því árið 1987, en fyrsti samningurinn tók gildi í ársbyrjun 1988. Sá samningur sem nú er í

gildi – Áætlun um hagsæld og sanngirni (*Programme for Prosperity and Fairness*) – er fimmti samningurinn af þessu tagi. Dæmigert er að kjaraákvæði þessara samninga feli í sér þriggja ára ferli og verkalýðsfélögin fallist á hóflegar nafnlaunahækkningar gegn lækkun tekjuskatts. Reyndin hefur orðið sú að tekjuskattslækkningar hafa gefið af sér hreint ekki lítilsverðan hluta af þeirri launahækkun sem eftir situr í launaumslaginu þegar upp er staðið.

Samningar á landsvísu voru án efa mikilvægur þáttur í því að byggja upp tiltrú og samkeppnishæfni seint á níunda áratugnum og í upphafi þess tíunda. Þessi hófstíllta þróun nafnlauna myndaði góðkynja hringferli þar sem samkeppnishæfni hagkerfisins batnaði og atvinnustig hækkaði. Eins og ég lýsti í grófum dráttum hér á undan, var opinberum fjármálum komið á traustari grundvöll um leið og tekjuskattsbyrði var með tímanum minnkuð talsvert. Árið 1988 var venjulegt tekjuskattshlutfall 35% og herra tekjuskattshlutfall 58%; en samsvarandi hlutföll fyrir skattárið sem hófst í apríl árið 2000 voru 22% og 44%, auk þess sem mörkin þar sem herra skattshlutfallið tekur gildi, hafa hækkað verulega. Nýlega hafa vaknað efasemdir um gagnsemi kjarasamninga á landsvísu þegar hagkerfið gengur við nánast fulla atvinnu. Það hefur styrkt þessar efasemdir að nú um stundir ná þessir kjarasamningar formlega aðeins til um þriðjungs launamanna, og margir þeirra vinna í opinbera geiranum.

Hins vegar skyldu menn vara sig á því að gera lítið úr gildi samkomulagsleiðarinnar í litlum og opnum hagkerfum þar sem samkeppnishæfni er ákaflega mikilvæg. Í ljósi aukinnar mældrar verðbólgu undanfarið má sér í lagi nefna að samkomulagsleiðin kann að hafa mikilvægu hlutverki að gegna við að koma í veg fyrir að verðbólguvæntingar festi rætur í ákvarðanaferlinu og að launa- og verðlagsskrúfa myndist. Svo slæm þróun gæti skapað aðstæður fyrir alvarlega rýrnun samkeppnishæfninnar, sér í lagi ef umtalsverð styrking evrunnar bættist nú ofan á annað.

Kerfisumbætur og samkeppnisstefna

Kerfisbreytingar eru annar valkostur þeirra sem móta stefnu EMU, þó að eðli málsins samkvæmt sé ábati af slíkum umbótum takmarkaður til skamms tíma lítið. Þrátt fyrir það getur stefna sem beinist að því að bæta virkni á bæði afurða- og þáttamörkuðum haft góð áhrif á viðskiptaumhverfið og aukið sveigjan-

leika markaða til miðlungi langs tíma. Umbætur af þessu tagi hafa miklu hlutverki að gegna við að ná fram efnahagslegum markmiðum um aukinn hagvöxt og aukna atvinnu án þess að valda verðbólguþrýstingi og þar með við að bæta líffskjör.

Á nýliðnum árum hafa átt sér stað nokkrar umbætur á mörkuðum. Vinnumarkaður er dæmi um markað þar sem sveigjanleiki hefur verið aukinn. Til að mynda hafa umbætur á skattkerfinu haft jákvæð áhrif á hvata á undanförmum árum en löggjöf um vinnumarkað er nokkru fyrirferðarminni á Írlandi en annars staðar í Evrópusambandinu. Á vöru- og þjónustumörkuðum hefur umbótum í átt til aukins frjálsræðis verið hraðað. Einkum hafa orðið miklar umbætur á mörkuðum sem stjórnvöld stýrðu áður með beinum hætti: Fjarskiptageirinn hefur til dæmis verið gefinn alveg frjálst og það hefur þegar haft jákvæð áhrif á verðlag. Á öðrum mörkuðum hafa umbætur á hinn bóginn gengið hægar fyrir sig, einkum eru aðgangshindranir enn einkenni á nokkrum mörkuðum.

Viðmiðanir um varfærni (e. prudential standards) í fjármálageiranum

Hið fjórða meðal þeirra stefnumála sem beita má í EMU snýr að því að viðhalda traustum fjármálageira. Á Írlandi er Seðlabankinn ábyrgur fyrir eftirliti með nánast gervöllum fjármálageiranum að tryggingarfélögum frátöldum. Sér í lagi má nefna að þess er krafist að lánastofnanir fari eftir margs konar viðmiðum sem sett hafa verið af Alþjóðagreiðslubankanum (BIS) og framkvæmdanefndum Evrópusambandsins. Þannig er mikilvægt fyrir okkur um þessar mundir að hömlur eru gegn því að lánastofnanir geti lánað of mikið til einstakra geira hagkerfisins eða til flokks tengdra geira. Þetta takmarkar hættuna á því að lánastofnanir láni óhóflega mikið til dæmis til fasteignageirans. Í öðrum löndum hafa oft orðið sveiflur í þeim geira með tilheyrandi erfiðleikum varðandi gjaldhæfni í fjármálageiranum.

Seðlabankinn hefur verið virkur í að vekja athygli banka á þeirri hættu sem fylgir hraðvirkri útlánastarfsemi almennt og til fasteignaviðskipta. Seðlabankinn hefur krafist þess að bankar láti reglulega fara fram álagspróf til að meta hve vel þeir eru í stakk búnir til að bregðast við margvíslegum áföllum, þar á meðal meiriháttar hruni á eignaverði. Niðurstöður prófa fram til þessa benda til talsverðs viðnámsþróttar gagnvart óhagstæðri þróun af þessu tagi.

Fyrr á þessu ári tók Írland þátt í áætlun Alþjóðabankans og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um mat á fjármálageiranum (*World Bank – IMF Financial Sector Assessment Program, FSAP*). Hún fól í sér mat á veikleikum fjármálageirans og á því hversu vel hann fer eftir og framfylgir eftirlitsstöðlum og bestu vinnuvenjum. Áætlunin leiddi í ljós að á Írlandi er traust og afar þróað fjármálakerfi sem hefur verið mjög stöðugt, jafnvel á tímum sem einkennst hafa af uppnámi á alþjóðlegum mörkuðum. Eignastaða bankanna er mjög góð og gæði eignanna mikil, og arðsemissstig er hærra en hjá flestum evrópskum samkeppnisaðilum. Matið leiddi einnig í ljós að heildarumgjörðin, bæði varúðarreglur og varúðar-*eftirlit* (e. *prudential regulation and supervision*), er vel þróuð hjá Seðlabankanum og hún sýnir að vel er fylgst með og farið eftir alþjóðlegum viðmiðum og reglum. Í skýrslunni er greint frá því að sú þróun sem nú stendur yfir – nýbreytni í fjármálageiranum, aukin samkeppni, aukin starfsemi yfir landamæri í tengslum við Alþjóðlega fjármálamiðstöð Dyflinnar (*Dublin's International Financial Services Centre*) og loks viðvarandi hraður útlánavöxtur – felur í sér umtalsverða áskorun fyrir markaðsaðila og eftirlitsaðila um að viðhalda þeim stöðugleika sem einkennt hefur fjármálamarkaði á Írlandi.

Í stuttu máli: Írland er nú aðili að sameiginlegu myntkerfi þar sem peningamálum er stjórnað út frá þörfum evrusvæðisins í heild. Einstök lönd verða að taka mið af þessum aðstæðum – sem henta ekki alltaf miðað við sérstakar þarfir þeirra. Eins og lýst var hér að ofan hafa þeir sem stefnuna móta yfir nokkrum stýritækjum að ráða til þess að fást við ójafnvægi í hagkerfinu og til að bregðast á skilvirkari hátt við svæðisbundnum áföllum sem hljóta að ríða yfir öðru hverju. Skilvirk notkun þessara stýritækja ætti að lágmarka þau áhrif sem missir eigin peninga- og gengisstefnu hefur á hagkerfið.

Yfirstandandi vandamál og viðfangsefni

Eins og ég minntist á hér fyrr er mikilvægasta verkefnið, sem tengist aðild Íra að EMU, að stýra hagkerfinu inn á feril hóflegri hagvaxtar eftir hinn afar mikla vöxt sem einkennt hefur efnahagslífið undanfarin sjö ár. Þetta verður ekki auðvelt verkefni í ljósi þess að ójafnvægi er þegar farið að láta á sér kræla.

Verðbólga

Ef til vill er sýnilegasta dæmið um þau vandamál sem nú er við að etja aukning mældrar verðbólgu sem átt hefur sér stað undanfarna tólf mánuði eða svo. Samræmd vísitala neysluverðs (*harmonized index of consumer prices, HICP*) hefur hækkað úr lægsta gildinu sem hún hefur komist í nú um skeið, eða 1,8%, á miðju ári 1999, upp í 6% nú. Þó að hluti þessarar aukningar endurspegli tímabundna þætti á borð við breytingar á óbeinum sköttum þá hefur nú um nokkurt skeið verið greinilegur verðbólguþrýstingur. Verðbólga á Írlandi mælist um 3¼ prósentustigum hærrí en á evrusvæðinu í heild. Áætlað hefur verið að með hliðsjón af lækkun evrunnar á alþjóðlegum gjaldeyrismörkuðum megi skýra um það bil hálf prósentustig af þessum mun með því að írski hagkerfið er tengdara svæðum sem hafa aðra gjaldmiðla en evru. Auk þess má skýra um eitt prósentustig með meiri framleiðnivexti í þeim hluta hagkerfisins sem framleiðir vörur og þjónustu sem verslað er með milli landa í samanburði við þann hluta hagkerfisins sem framleiðir eingöngu til innanlandsnota. Þetta leiðir til þess að laun eru hærrí í þeim hluta hagkerfisins sem framleiðir vörur og þjónustu til innanlandsnota, og þegar við bætist minni framleiðnivöxtur í þeim geira, veldur það þrýstingi á verðlag upp á við. Ef tekið er tillit til þessara þátta stendur eftir verðbólgu mismunur milli Írlands og evrusvæðisins sem er um 1¾ prósentustig. U.þ.b. ¾ prósentustig af þeim mun stafa af hækkuð óbeinna skatta á Írlandi og afganginn má að miklu leyti eigna mikilli innanlandseftirspurn á Írlandi.

Tafla 6 Greining á verðbólgu mismun milli Írlands og evrusvæðisins

	prósentustig
Samræmd vísitala neysluverðs – Írland	6
Samræmd vísitala neysluverðs – evrusvæðið	2¾
Munur á verðbólgu	3¼
<i>þar af:</i>	
Samleitni verðlags	1
Áhrif vegins meðalgengis	½
Áhrif óbeinna skatta	¾
Umframeftirspurn innanlands	1

Væntingar um laun

Vinnumarkaður er dæmi um svið þar sem ójafnvægi hefur verið sýnilegt um nokkurt skeið. Náðst hefur nánast full atvinna og því hefur samningsstaða breyst þannig að samningsstyrkurinn hefur færst frá vinnuveitendum yfir til launþega. Þetta hefur valdið því að þrýstingur er upp á við á launakjör í öllum geirum atvinnulífsins. Þó að hækkandi laun kunni að vera einn þeirra krafta sem að lokum munu hægja á hagkerfinu, er hætta á því að launapróunin sé knúin áfram af væntingum sem reistar eru á hinum óvenjumikla hagvexti að undanfögnu. Í þessu samhengi verður að gera launasamninga með tilliti til þess að óumflýjanlegt er að hagvöxtur minnki og komist niður á hóflegu stig, og einnig verður að taka tillit til þess hversu opið hagkerfið er og berskjaldað fyrir þróun í öðrum löndum. Um þessar mundir hagnast fyrirtæki á Írlandi, sér í lagi fyrirtæki í hefðbundnum atvinnugreinum, á því að gengi evrunnar gagnvart sterlingspundinu hefur lækkað. Í þessu umhverfi myndu launahækkningar sem færu saman við nokkra gengishækkun evrunnar geta haft alvarleg áhrif á samkeppnishæfni þessara fyrirtækja.

Innviðir

Álagið á innviði samfélagsins – sér í lagi á umferðarmannvirki og húsnæði – hefur verið bersýnilegt um nokkurn tíma. Í þeim löndum sem eru þróaðri hefur hagþróunin almennt séð verið hægara ferli. Þannig gátu umbætur á efnislegum innviðum átt sér stað samstiga hagvextinum. Á Írlandi hefur ekki verið unnt að láta þróun innviðanna fylgja eftir hinum ákafa hagvexti sem hefur átt sér stað á tiltölulega skömmum tíma, svo að flöskuhálsar hafa myndast. Til að reyna að draga úr því hvernig hallað hefur á innviðina hefur ríkisstjórnin hleypt af stokkunum áætlun um talsvert aukin útgjöld og er hún hluti af svonefndri þróunaráætlun landsins, *National Development Plan*. Þar sem byggingariðnaðurinn starfar nú þegar við fulla afkastagetu mun líða nokkur tími uns ábatinn af þessu kemur í ljós.

Fjölpætting/næmi fyrir áföllum á einstaka geira

Það er skilgreiningaratriði að erfitt er fyrir lítil og opin hagkerfi að tryggja fjölpættingu á háu stigi. Afleiðingin af því er sú að áföll sem ríða yfir einn geira geta haft afleiðingar á hagkerfið í heild sinni. Þegar um Írland ræðir, er gagnlegt að beina sjónum

að hinum tveimur skýrt aðgreindu megingeirum hagkerfisins. Hinn fyrri samanstendur af hefðbundnum iðngreinum og hluta landbúnaðargeirans. Þessir geirar eru enn býsna háðir markaðnum á Stóra-Bretlandi og eru berskjaldaðir fyrir gengisþróun evrunnar gagnvart sterlingspundi. Ef ofan á launaskrið í þessum geira bætist skyndileg og umtalsverð hækkun á evrunni gagnvart sterlingspundinu gæti ástandið orðið alvarlegt fyrir þennan hluta utanríkisverslunarinnar. Auk þess eru sumir hlutar hátæknigeirans enn sérlega berskjaldaðir fyrir þróun heimsbúskaparins og sér í lagi í Bandaríkjunum. Þessar aðstæður verða skiljanlegri sé höfð í huga sú staðreynd að árið 1999 stóðu tíu fyrirtæki í eigu útlendinga fyrir rétt rúmlega þriðjungu alls vöru- og þjónustuútlutnings Íra.

Hækkun eignaverðs

Á húsnæðismarkaði jókst hraði verðhækkana skyndilega árið 1996 og við hinn gífurlega árlega vöxt sem átt hefur sér stað síðan þá, hefur húsnæðisverð meira en tvöfaldast. Ýmsir þættir hafa stuðlað að þessu. Eftirspurn eftir húsnæði hefur aukist talsvert. Þetta endurspeglar grundvallarþætti svo sem vöxt mannfjöldans sem er á þeim aldri sem stofnar heimili, talsvert herra atvinnustig og hækkandi ráðstöfunartekjur. Auk þess hafa væntingar – sem nú hafa ræst – um lægri vexti vegna þátttökunnar í EMU stuðlað að hinni snörpu verðhækkun. Á hinn bóginn voru viðbrögð frá framboðshlið býsna treg þar til nýlega. Á undanförmu einu ári eða svo hefur hins vegar orðið

Tafla 7 Hækkun eignaverðs

%-hækkun á ári	Íbúðarhúsnæði ^a	Atvinnuhúsnæði ^b	Leiga ^c
1994	4,1	7,6	2,3
1995	7,2	4,2	1,8
1996	11,8	11,1	8,2
1997	17,2	17,0	10,6
1998	22,6	32,1	14,6
1999	18,5	23,8	16,1
2000 ^d	13,9	21,6	16,2

(a) Department of Environment and Local Government, National New House Prices.

(b) Jones Lang LaSalle, Capital Values.

(c) Jones Lang LaSalle, Rental Value for Irish Commercial Property.

(d) Janúar-september 2000 (hækkun frá fyrra ári).

umtalsverð framboðsaukning svo að búast má við því að það dragi úr verðhækkunum húsnæðis.

Verð atvinnuhúsnæðis hefur þróast á áþekkan hátt og verð íbúðarhúsnæðis og hefur hraði verðhækkana farið vaxandi allt frá 1996. Verðlag hefur hækkað um 113% frá þeim tíma. Verðbólguhraði leiguverðs í atvinnuhúsnæðisgeiranum jókst einnig árið 1996 og þó að hann sé enn mikill hefur uppsöfnuð verðhækkun verið nokkru minni en á verði atvinnuhúsnæðis. Þessar hækkunir endurspeglar að lítið er um að húsnæði standi autt, nafnvextir eru lágir og bjartsýni atvinnurekenda mikil.

Mikil aukning útlána banka hefur tengst þessari hækkun á verði íbúðar- og atvinnuhúsnæðis, og ef til vill hefur útlánaaukningin að nokkru leyti verið drifkraftur þessarar hækkunar. Útlán til einstaklinga, sem eru að miklu leyti tryggð með veðböndum á íbúðarhúsnæði, hafa aukist töluvert á nýliðnum árum, þó að

aukning þeirra hafi verið hægari en hjá einkageiranum í heild. Hlutdeild útlána til einstaklinga, sem ekki tengjast húsnæði hefur haldist tiltölulega stöðug á nýliðnum árum og var lægri í árslok 1999 en í árslok 1994. Útlán til fasteignauskýslu og byggingarstarfsemi jukust úr um 6% af heildarútlánunum í árslok 1994 upp í rúmlega 8% í árslok 1999.

Samanlagðar skuldir við innlenda banka hækkuðu úr 71% af vergri þjóðarframleiðslu árið 1994 upp í rétt rúmlega 100% árið 1999. Skuldir einstaklinga jukust á þessu tímabili, sem hlutfall af vergri þjóðarframleiðslu, úr 33% árið 1994 upp í 44% árið 1999 og aukningin var meiri ef hún er skoðuð sem hlutfall af ráðstöfunartekjum einstaklinga. Skuldsetning fasteignageirans tvöfaldaðist sem hlutfall af vergri þjóðarframleiðslu milli ára 1994 og 1999. Almenn skuldsetning, sem hefur vaxið frá því að vera tiltölulega lítil, er þó ekki sérlega mikil á alþjóðlega mælikvarða. Á hinn bóginn myndi áframhaldandi vöxtur á núverandi hraða á einhverjum tímapunkti fara að valda áhyggjum af fjármálalegum stöðugleika. Auk þess veldur aukin skuldsetning því að hagkerfið er viðkvæmara fyrir efnahagslegri lægð eða niðursveiflu.

Tafla 8 Útlán banka

Árleg aukning til nokkurra geira

	Útlán til einka-geira alls	Ein-staklingar	Bygg-ingarstarfsemi	Fjármála-geiri	Annað
%	(a)	(b, c)	(b, d)	(b, g)	(b, h)
1994	11,8	10,5	16,1	15,2	4,0
1995	11,2	13,1	12,1	2,1	7,2
1996	15,4	15,9	26,3	12,3	17,1
1997	23,6	21,0	19,8	47,9	13,5
1998	23,6	19,3	58,1	35,7	21,4
1999	31,6	26,0	50,2	86,9	22,9
2000 ⁱ	24,2	17,8	58,4	39,3	25,6

(a) Leiðrétt fyrir lánunum til stofnana, annarra en banka, sem falla undir IFSC, og fyrir endurmatsáhrifum vegna gengisbreytinga. Ekki var unnt að leiðrétta töluna frá 1999 fyrir endurmatsáhrifum vegna þess að evran kom til sögunnar á því ári. Talan fyrir 1999 hækkaði einnig, af tæknilegum ástæðum, vegna sameiningar *Irish Life* og *Irish Permanent*.

(b) Vöxtur frá fyrra ári miðað við nóvember árin 1994-1998; fyrir árið 1999 er sýndur vöxtur frá nóvember 1998 til desember 1999.

(c) Vanmetið að hluta vegna vaxandi verðbrefunar (e. *securitization*) húsnæðislána.

(d) Aðferðarfræðileg breyting var gerð á röðinni árið 1997. Útlán til byggingarstarfsemi ná til fasteignafélaga en ekki útlána til hótela og veitingahúsa.

(g) IFSC ekki meðtalin.

(h) Heildarútlán að frádregnum lánunum til einstaklinga, byggingarstarfsemi og fjármálafyrirtækja.

(i) Tölur ná til loka ótóber. Fyrir einstaka geira er sýnd hækkun frá ágúst 1999 til september 2000.

Tafla 9 Skuldir við banka

Hlutfall af vergri þjóðarframleiðslu^a

	Samtals	Ein-staklingar	Bygg-ingarstarfsemi	Fjármála-geiri	Annað
%	(b)	(c, g)	(d, g)	(g, h)	(g)
1994	71	33	5	8	24
1995	70	34	5	7	23
1996	73	35	5	7	24
1997	79	37	6	9	24
1998	85	39	8	11	25
1999	101	44	10	18	28

(a) Útistandandi skuldir ýmissa geira við innlenda banka.

(b) Lán til IFSC-stofnana sem ekki eru bandar undanskilin. Tölur miðast við lok desember.

(c) Veðlán íbúðarhúsnæðis meðtalin.

(d) Sjá neðanmálgrein (d) í fyrri töflu.

(g) Fyrir árin 1994-1998 eru tölur í lok nóvember. Fyrir árið 1999 eru tölur í lok desember.

(h) IFSC-lán undanskilin.

Fjárfesting

Í skjóli hins mikla hagvaxtar á tímabilinu 1994 til 2000 hefur fjárfesting aukist verulega, eða að meðaltali um 14% á ári. Hlutdeild fjárfestingar í vergri þjóðarframleiðslu hefur á sama tímabili aukist úr 18% í 28%. Innan þessa geira hefur byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð aukist afar mikið á tímabilinu og hækkað úr um það bil 10% af vergri þjóðarframleiðslu árið 1994 upp í 18% árið 2000. Aðhaldsamari peningastefna á evrusvæðinu og minni hagvöxtur myndu óhjákvæmilega leiða til minni arðsemi fjárfestingar. Þetta gæti vakið upp spurningar um hversu góðar sumar þessara fjárfestinga eru.

Sú þróun sem ég hef lýst í grófum dráttum varðandi eignaverð, útlán banka og fjárfestingu hlýtur að vekja spurningar um það hversu traustur fjármála-geirinn er. Bankinn hefur, í hlutverki sínu sem eftirlitsstofnun, þrýst á lánastofnanir um að viðhafa varúð við lánveitingar. Að því er veðlán áhræfir hefur þess verið krafist að lánastofnanir fylgi varúðarviðmiðum varðandi hlutfall lánsfjárhæða af verðmæti húseigna og þau viðmið önnur sem venjulega eru notuð við lánshæfismat. Eins og ég minntist á hér fyrir hefur þess einnig verið krafist að stofnanir láti fara fram næmisgreiningu sem taki mið af óhagstæðri þróun á borð við efnahagslega niðursveiflu eða umtalsverða vaxtahækkun. Hömlur eru lagðar á lánastofnanir sem koma í veg fyrir að lán þeirra til einstakra geira fari upp fyrir ákveðin mörk – þetta er mikilvæg skorða sem kemur í veg fyrir að stofnanir verði óhófllega berskjaldaðar gagnvart einstökum geirum. Lána-

stofnanir verða einnig að sýna varfærni við uppbyggingu sjóða til að mæta útlánatöpum. Seðlabankinn hefur kannað hvaða leiðir lánastofnanir geta farið til þess að beita á virkan hátt sveiflujafnandi sjóðsmyndun í þessu skyni.

Niðurstaða

Óvenju mikill kraftur hefur verið í írsku efnahagslífi frá árinu 1994, í kjölfar óvissu og ókyrrðar í tengslum við gjaldeyriskreppu peningakerfis Evrópu seint á árinu 1992 og snemma árs 1993. Á þessu tímabili hefur vöxtur vergrar þjóðarframleiðslu verið að meðaltali um 8% á ári. Hagvaxtargreining á undirþáttum vaxtarins bendir til þess að um 4½ prósentu- stig stafi af aukinni vinnuafli- og fjármagnsnotkun en aðrir áhrifaþættir standi að baki um 3½ prósentu- stigi vaxtarins. Áhrif „nýja hagkerfisins“ sem tengjast gerðarbreytingum á hagkerfinu og beinni erlendri fjárfestingu, aðallega Bandaríkjamanna, kunna að vera þar á meðal. Hins vegar stafar stærsti hluti þessarar kröftugu þróunar af umtalsverðri aukningu á aðföngum, fjármagni og vinnuafli, í efnahagsstarfsemi. Þetta sést af mikilli hækkingu hlutfalls vinnandi manna meðal þeirra sem á vinnuafli eru, en það hefur hækkað um fjórðung frá árinu 1994. Þessar staðreyndir benda til þess að undirrót uppsveiflunnar hafi ekki legið í hagsveifluáhrifum heldur stafað af því að hagkerfið var að ná sér á strik og vinna upp forskot hagkerfanna í kring.

Um leið og hagkerfið gengur nú nánast á fullri afkastagetu í kjölfar þessara langdregnu umskipta, standa stjórnvöld efnahagsmála frammi fyrir nýjum verkefnum. Eins og ég lýsti, eru áhættuþættirnir sem við stöndum nú frammi fyrir tengdir ofhitnun á vöru- og þjónustumörkuðum, vinnumarkaði og eignamarkaði við tiltölulega mikinn slaka í peningamálum, og einnig því hvort unnt verði að ráða við hugsanleg áföll sem bundin væru Írlandi einu. Varðandi mögulega ofhitnun þá er helsta verkefnið nú að draga úr vexti eftirspurnar og koma henni niður á stig sem betur samræmist vaxtargetu hagkerfisins til miðlungi langs tíma. Þetta er nú talið vera á bilinu 4½% til 5% og nokkru minna þegar frá líður. Peningamálastefna EMU er nú mótuð með hliðsjón af aðstæðum í efnahagslífinu á evrusvæðinu og henni er ekki hægt að beita til að fást við vandamál sem aðeins hrjá ákveðin svæði eða lönd. Helstu stýritækin sem unnt er að nota

Tafla 10 Fjárfesting sem hlutfall (%) af vergri þjóðarframleiðslu

	Samtals	Byggingar- starfsemi og mann- virkjagerð	Vélar og tæki
1994	18,4	10,5	7,9
1995	19,3	11,0	8,3
1996	21,0	12,5	8,5
1997	22,9	14,1	8,8
1998	25,0	15,3	9,7
1999	27,4	17,0	10,4
2000	28,5	18,0	10,5

Heimildir: National Income and Expenditure Central Statistics Office og spá Seðlabanka Írlands.

til að draga úr verðbólguþrýstingi á Írlandi út af fyrir sig eru fjármálastefna hins opinbera, sem á að vera gætin og heldur aðhaldssöm, og tekjustefna. Æskilegt væri, við þær aðstæður sem nú ríkja, að tekjur þróuðust með þeim hætti að aukin verðbólga næði ekki að hrinda af stað skrófu verðlags og launa, en verðbólguaukningin er í eðli sínu tímabundin. Þessu til viðbótar munu áframhaldandi kerfisbreytingar og kerfisumbætur og efling samkeppni hjálpa til við að milda hugsanleg staðbundin áföll. Loks mun Seðlabankinn, í samræmi við hlutverk sitt sem eftirlitsaðili með fjármálageiranum, halda áfram að tryggja að bankar fylgi skynsamlegri útlánastefnu sem ekki stefnir fjármálalegum stöðugleika í voða.

Þó að ákveðin hætta sé á að þróunin geti orðið öfgakennd í því umhverfi sem við búum við nú, er rétt að undirstrika að þeir veikleikar sem þar er um að ræða eru ekki alvarlegir. Til viðbótar við þau fjögur stýritæki sem við höfum yfir að ráða til að takmarka þessa áhættu eru tvö mikilvæg einkenni, sem gætu

aukið þessa áhættu, ekki til staðar á Írlandi nú. Í fyrsta lagi eru erlendar skammtímaskuldir Írlands tiltölulega litlar – mikið af innstreymi fjármagns í landið á nýliðnum árum hefur verið í formi beinnar langtímafjárfestingar. Í öðru lagi og af sömu ástæðu er ákveðinn veikleiki, sem hefur verið bersýnilegur í öðrum löndum þar sem ógn hefur stafað af óhófskenndri þróun, ekki lengur til staðar á Írlandi vegna þess að nú er ekki lengur til neitt sérstakt gengi fyrir írskan gjaldmiðil. Í stuttu máli má því segja að eftir tímabil sem hefur einkennst af afar miklum hagvexti standa írsk stjórnvöld nú frammi fyrir því að draga úr aukningu eftirspurnar þannig að hún komist niður á sjálfbært stig sem getur samrýmst aðild landsins að myntbandalagi, þar sem peningalegar aðstæður eru almennt séð tiltölulega slakar. Þetta er vandasamt og spennandi verkefni þar sem við verðum að reida okkur á þau stýritæki sem eftir eru til að gera umskiptin frá afar miklum hagvexti yfir í hóflegan hagvöxt eins þægileg og mögulegt er.