

# Á gengi að vera fast eða fljóta?

## Gengisskipan við frjálssar fjármagnshreyfingar

Þorvaldur Gylfason\*

*Háskóla Íslands*

*Ágrip:* Þessi ritgerð fjallar um kosti og galla fasts og fljótandi gengis við frjálssar fjármagnshreyfingar af evrópskum sjónarhóli. Sérstakur gaumur er gefinn ýmsum vandamálum, sem tengjast gengisstefnu Íslendinga og Norðmanna, og tengslum gengisstefnu þeirra við vægi náttúruauðlinda í efnahagslífi beggja þjóða. Einnig er fjallað um hugsanleg áhrif sameiginlegrar myntar Evrópusambandsþjóðanna á þróun gengis- og gjaldeyrismála í Vesturheimi.

*Lykilorð:* Gengisstefna, hagstjórn.

*JEL:* F31, F33, F36.

### 1. Kostir og gallar

Það er ekki hægt og hefur aldrei verið hægt að fullyrða neitt um það í eitt skipti fyrir öll, hvort henti betur, fast eða fljótandi gengi. Stundum gefst fast gengi betur, stundum fljótandi. Af þessu má ráða, hvernig á því stendur, að sumar þjóðir kjósa að festa gengi gjaldmiðla sinna og

aðrar ekki og sumar þjóðir búa stundum við fast gengi og stundum ekki. Þetta er eins og það á að vera: ákvörðun þjóðar um fyrirkomulag gengisskráningar fer að réttu lagi eftir kringumstæðum á hverjum stað og tíma.

#### 1.1 Dæmi Íslands

Tökum Ísland fyrst. Það er varla ofmælt, þótt sagt sé, að efnahagsmálum Íslendinga hafi verið heldur illa stjórnað allar götur frá 1927 fram til 1960. Líkt og á Írlandi, og sumpart ef til vill af svipuðum ástæðum nýfrjálsra nýlendna,<sup>1</sup> var hagstjórn á Íslandi innhverf og þröngsýn í anda þeirrar innilokunarstefnu, sem mótaði landsstjórnina. Ströng innflutnings- og gjaldeyrishöft voru í gildi samfara ríkulegum niðurgreiðslum handa útflutningsatvinnuvegum, einkum sjávarútvegi, sem stóð á bak við langmestan hluta vöruútflutnings þjóðarinnar. Ríkisbönkum var í ofanálæg ætlað að halda útveginum gangandi þrátt fyrir mikla óhagkvæmni í rekstri og mikinn halla.

Í ljósi þessa var það skynsamlegt og nauðsynlegt að fella gengi krónunnar nokkrum sinnum á 7. áratugnum, eins og gert var án þess að

\* Höfundurinn er rannsóknaprófessor í hagfræði í Háskóla Íslands og rannsóknafélagi við Center for Economic Policy Research (CEPR) í London, Center for Economic Studies (CESifo) við háskólann í München, Center for Business and Policy Studies (SNS) í Stokkhólmi og Center for U.S.-Japan Business and Economic Studies við New York-háskóla. gylfason@hi.is. Hann þakkar Sven Arndt, Eduard Hochreiter og Arne Jon Isachsen fyrir gagnlegar athugasemdir og ábendingar og einnig Jóni Steinssyni, Má Guðmundssyni, Þórarni G. Péturssyni og ónafngreindum yfirlesara, en enginn þeirra ber þó nokkra ábyrgð á þeim sjónarmiðum, sem sett eru fram í ritgerðinni. Ritgerðin er efnislega samhljóða erindi höfundarins á fundi Western Economic Association International í Sydney 15. janúar 2000 og síðan á málstofu í Seðlabanka Íslands 9. október 2000. Hún birtist fyrst í *The North American Journal of Economics and Finance* í desember 2000 og birtist hér að nýju með nokkrum breytingum, einkum nýju efni um Ísland, með góðfúslegu leyfi útgefandans.

1. Írland hlaut sjálfstæði frá Bretlandi árið 1922.

hverfa frá fastgengisstefnu, því að leiðrétt gengisskráning var nauðsynlegur hlekkur í keðju þeirra róttæku efnahagsumbóta, sem þá var ráðizt í, tíu árum eftir að sams konar umbætur náðu fram að ganga víða annars staðar í Evrópu. Afnám útflutningsbóta 1960-1961, nánast með einu pennastriki, – bóta, sem námu nær helmingi ríkisútgjalda! – ásamt rækilegum niðurskurði innflutnings- og gjaldeyrishafta var nauðsynlegt til að fylgja gengisfellingunum eftir og halda greiðslujöfnuði í þökkalegu jafnvægi. Fénu, sem þannig var losað, var veitt til menntamála, heilbrigðismála og aukinna almannaþrygginga og raunar einnig til aukinna niðurgreiðslna til bænda. Kjarni málsins er samt sem áður þessi: án gengisfellingar hefðu þessar umbætur – hinar róttækustu, sem nokkurn tímann hefur verið ráðizt í í einni svipan í sögu lýðveldisins – leitt til óviðráðanlegs halla á greiðslujöfnuði við útlönd og sett efnahagslífið á annan endann. Hefði verið reynt að ná fram sambærilegri leiðréttingu raungengisins með ráðstöfunum í ríkisfjármálum, peningamálum og launamálum til viðbótar við þær gagngeru skipulagsbreytingar, sem ráðizt var í, án gengisfellingar, hefði sú tilraun nær örugglega farið út um þúfur.

Það var einnig skynsamlegt og nauðsynlegt á 9. áratugnum að reyna að festa gengi krónunnar (við myntkörfu með viðskiptavogum), þótt það tækist að vísu misjafnlega,<sup>2</sup> því að kringumstæður höfðu breytzt: nú var gengisfesta nauðsynleg, því að viðureignin við verðbólguna var nú brúnasta verkefnið á vettvangi hagstjórnar. Reynslan virðist sýna, að það er jafnan nær ógerlegt að stöðva mikla verðbólgu án þess að festa gengið að minnsta kosti svo lengi sem það tekur verðbólguna að hjaðna (Dornbusch og Fischer, 1986), eða þetta var alltént viðtekin skoðun, að heita má, áður en Nýja-Sjáland tók upp verðbólguarkmið fyrst landa árið 1990.<sup>3</sup>

Það er að vísu rétt, að raungengi krónunnar hækkaði um tíma og hækkunin skaðaði bæði útflutningsatvinnuvegi og þá atvinnuvegi aðra, sem keppa við innflutning. Þetta kom sér auðvitað ekki vel í landi, þar sem útflutningur var og er enn of lítill miðað við landsframleiðslu,<sup>4</sup> en þessu verði varð þó að gjalda sigurinn í viðureigninni við verðbólguna.

Á því getur þó varla leikið nokkur vafi, að gengisfelling krónunnar á 7. áratugnum átti nokkurn þátt í aukinni verðbólgu á 8. og 9. áratugnum, þegar verðbólgan jókst upp fyrir 80% árið 1983. Það væri þó ekki hyggilegt að skella verðbólguarkuldinni á gengisfellingarnar einar. Vandinn var miklu heldur sá, að gengisfallinu

tiltekinna marka. Höfuðeinkenni þessarar aðferðar við stjórn peningamála eru þessi: (a) lág verðbólga, yfirleitt á bilinu 0-3% á ári, er yfirlýst höfuðmarkmið peningastefnunnar, (b) seðlabankanum er í sjálfsvald sett, hvernig hann beitir stjórnækjum sínum til að halda verðbólgunni innan settra marka, (c) bankinn gerir almenningi grein fyrir stefnu sinni fyrir opnum tjöldum, og (d) bankinn ber jafnframt ábyrgð á gerðum sínum gagnvart kjörnum stjórnvöldum (sjá Bernanke og Mishkin, 1997, og Bernanke o.fl., 1999). Í nóvember 2000 höfðu 19 lönd tekið upp verðbólguarkmið með einum eða öðrum hætti, síðan Nýsjálandar riðu á vaðið 1990: Ástralía, Brasilía, Bretland, Chíle, Finnland, Ísrael, Kanada, Kólumbía, Kórea, Mexíkó, Nýja-Sjáland, Perú, Pólland, Suður-Afrika, Spánn, Sviss, Svíþjóð, Tailand og Tékkland (sjá Mishkin og Schmidt-Hebbel, 2000). Finnland og Spánn hurfu úr þessum hópi, þegar þau tóku upp evruna 1999. Kólumbía, Kórea og Perú hafa að vísu ekki enn tekið upp hreint verðbólguarkmið, heldur blandað í þeim skilningi, að peningastefnan þar ræðst ekki einvörðungu af verðbólguarkmiðinu; akkerin eru fleiri en eitt. Íslendingar og Norðmenn tóku upp verðbólguarkmið í marz 2000. Verðbólguarkmiði við stjórn peningamála er lýst nánar í Þórarinn G. Pétursson (2000).

4. Útflutningur vöru og þjónustu hefur numið um þriðjungi af landsframleiðslu á Íslandi síðan 1945 án nokkurrar varanlegrar tilhneigingar útflutningshlutfallsins til að hækka með tímanum. Þetta er mjög lágt útflutningshlutfall í landi með innan við 300.000 íbúa. Vöruútflutningur nam einnig um þriðjungi af landsframleiðslu að jafnaði frá 1870 til 1945 (Guðmundur Jónsson, 1999). Þjónustuútflutningur var tiltölulega lítill þennan tíma. Þetta þýðir, að útflutningshlutfall Íslands hefur haldizt nokkurn veginn óbreytt síðast liðin 130 ár.

2. Þessu er lýst í Arnór Sighvatsson, Már Guðmundsson og Þórarinn G. Pétursson (2000).

3. Verðbólguarkmið (e. inflation targeting) felur í sér, að yfirvöld peningamála hverfa frá fastgengisstefnu og einsetja sér heldur að halda verðbólgu innan fyrirfram

var ekki fylgt eftir með nógu öflugu aðhaldi í fjármálum ríkisins og peningamálum. Vandinn í ríkisfjármálum var í raun réttir meiri en hann virtist vera vegna þess, að fjárlög ríkisins sýndu sæmilegt jafnvægi í ríkisfjármálunum (að minnsta kosti fyrirfram við fjárlagagerðina ef ekki eftirá, þegar fleiri kurl komu til grafar), enda þótt talsverður halli væri á ríkisbúskapnum í víðum skilningi, svo sem ljóst hefði mátt vera, hefðu ýmis óbein útlát ríkisins verið færð til bókar í ríkisreikninginn, eins og vera bar (og eins og tíðkæzt hefur í auknum mæli undan-gengin ár). Undanhaldssöm stefna í peningamálum og gengismálum helgaðist öðrum þræði af þeim ásetningi ríkisvaldsins að halda sjávarútveginum gangandi í gegnum banka og sjóði og einnig af alvarlegum brestum í innviðum og starfsháttum bankakerfisins, sem var og er enn að mestu leyti í eigu og undir stjórn ríkisins. Það hefði átt að vera hægt að breyta gengi krónunnar án þess að missa stjórn á verðbólgunni, því að raungengi gjaldmiðils er einfaldlega hlutfallsverð einnar myntar gagnvart annarri, þegar öllu er á botninn hvolft, og þar með raunstærð. En látum það vera.

Mergurinn málsins hér er sá, að sveigjanlegt fastgengisfyrirkomulag hentaði Íslandi nokkuð vel, þegar á heildina er litið og horft er um öxl, eins og allt var í pottinn búið.<sup>5</sup> Gengisfestan var að sönnu sveigjanleg: genginu var breytt nokkrum sinnum á 7. áratugnum til að greiða fyrir opnun hagkerfisins út á við, en því var haldið föstu frá lokum 9. áratugarins og áfram til að auðvelda viðureignina við verðbólguna (þó ekki alveg: gengið var fellt 1992 og 1993). Það kom fyrir, að stjórnvöld létu sér úr greipum ganga góð tækifæri til að hækka gengi krónunnar og kæla hagkerfið niður í kjölfar aflahnykks eða uppsveiflu í fiskverði á heimsmarkaði, en yfirleitt töldu menn sig ekki hafa ástæðu til að óttast innflutta verðbólgu utan að gegnum fastgengisfyrirkomulagið, sumpart vegna þess að

verðbólga hefur varla nokkurn tímann verið meiri í helztu viðskiptalöndum Íslands en hér heima. Réttmæti fastgengisstefnunnar var því varla nokkrum vafa undirorpið. Önnur skipan gengismálanna kom einfaldlega ekki til álitá meðal annars fyrir þá sök, að innviðina vantaði, einkum virkan gjaldeyris- og peningamarkað. Sú staðreynd, að gengi krónunnar hafði verið breytt við og við, var yfirleitt ekki talin mæla gegn gengisstefnunni sem slíkri. Reyndar var gengi krónunnar formlega fellt 24 sinnum frá 1972 til 1989, borið saman við fimm gengisfellingar árin 1950-1971. Það er því skiljanlegt, að Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn flokkaði Ísland með flotgengislöndum um tíma á 8. og 9. áratugnum. Í umræðum um efnahagsmál og hagstjórn hér heima var hins vegar ekki lýst eftir annarri skipan en þeirri, sem var við lýði, ekki fyrr en um og eftir miðjan 9. áratuginn. Þangað til að tekizt hafði að ná verðbólgunni niður um miðjan 10. áratuginn og byggja upp vísi að virkum gjaldeyris- og peningamarkaði, var fljótandi króna yfirleitt talin óhugsandi, og fáir töldu, að fast og óbifanlegt gengi hefði getað bætt efnahagsástand og horfur án þess að valda miklum usla í hagkerfinu.

1.2 Frekari dæmi frá Evrópu og Ameríku  
Fyrirkomulag gengismála í Evrópusambandinu (ESB) er einnig gott dæmi um kosti og galla fasts og fljótandi gengis. Með því að stofna evruna hefur ESB neglt niður gengi einstakra þjóðmynta sambandslandanna innbyrðis til að færa sér í nyt kosti fasts gengis. Á sama tíma leyfir ESB gengi evrunnar að fljóta gagnvart Bandaríkjadóllaranum, japanska jeninu og öðrum gjaldmiðlum á alþjóðamörkuðum til að færa sér í nyt kosti fljótandi gengis. Bandaríkin hafa vitaskuld haft þennan hátt á sínum gengismálum frá öndverðu: það er engin mótsögn í þessu. Málið er það, að hvort fyrirkomulagið um sig hefur bæði kosti og galla og það vandasama verk hvílir á herðum hagstjórnenda að veга og meta kostina og gallana í ljósi ríkjandi kringumstæðna á hverjum stað eða svæði og tíma.

Höfuðkostur fastgengis – sé genginu þá haldið föstu – er gengisstöðugleiki, sem örvar

5. Þetta er ekki ný niðurstaða. Sjá til dæmis Þorvaldur Gylfason (1988) og Arnór Sighvatsson, Már Guðmundsson og Þórarinn G. Pétursson (2000).

erlend viðskipti og fjárfestingu, ekki sízt með því að draga úr viðskiptakostnaði og gengisáhættu og glæða með því móti hagkvæmni og hagvöxt og hamla verðbólgu, sem ýtir að sínu leyti einnig undir hagvöxtinn. Þessi hagbúnaður er blátt áfram og á upptök sín, að segja má, í þeirri ævagömlu hugmynd Adams Smith, að allt, sem eflir hagkvæmni, örvar einnig hagvöxt.<sup>6</sup> Frívæðing og meðfylgjandi opnun hagkerfisins inn á við og út á við, einkavæðing og niðurkvaðning verðbólgu efla ekki aðeins hagkvæmni heldur einnig hagvöxt frá einu landi til annars og gegnum tímann. Reynslurök virðast styðja þessar hugmyndir. Aukin hagkvæmni felst í því að ná meiri afurðum út úr gefnum aðföngum, alveg eins og fyrir tilstilli tækni-framfara. Aukin hagkvæmni er þess vegna ígildi tæknihnykks, eða tækni-framfara með tímanum. Ennfremur ýtir aukin hagkvæmni iðulega undir tækni-framfarir.<sup>7</sup> Aukin erlend viðskipti og fjárfesting, sem laða fram bæði kyrran og kvikan hagsauka, hneigjast að auki til að haldast í hendur við aukið innstreymi og útstreymi hugmynda, verksvits og tækninýjunga og ýta þannig enn frekar undir hagvöxt til langs tíma litið.

Við þetta er því að bæta, að fast nafngengi getur leitt raungengið inn á villigötur til langs tíma litið og skaðað erlend viðskipti, fjárfestingu og hagvöxt með því móti. Þótt nafngengið sé fast, er raungengið ævinlega á floti, en aðlögun raungengisins að langtímajafnvægi við föstu nafngengi getur tekið of langan tíma og valdið of miklu tjóni. Þetta er meginástæða þess, að gengisfelling er oft talin vera bezta leiðin til að koma á jafnvægi í efnahagsmálum, eins og raunin var til dæmis í frönskumælandi löndum Vestur-Afríku 1994, þegar þau felldu gengi sameiginlegrar myntar sinnar, CFA-frankans, gagnvart franska frankanum um 50% og rufu þá um leið sögulegt jafngildi myntanna.

6. Þessu er lýst í Þorvaldur Gylfason (1999a).

7. Nelson og Phelps (1966) sýna til dæmis, hvernig aukin menntun (þ.e. lengri skólaganga) og meðfylgjandi framför mannaflans geta hraðað tækni-framförum og hagvexti til langs tíma litið.

Annar kostur trúverðugs fastgengis, eða svo er stundum sagt, er, að fast gengi dregur úr eða eyðir þeirri áhættu, sem fylgir fallvöltu gengi, og leiðir með þessu móti til lægri vaxta. Lægri vextir örva að sínu leyti fjárfestingu, rétt er það, en þeir draga einnig úr innlendum sparnaði. Til að fast gengi geti örvað hagvöxt með tímanum með því að örva fjárfestingu, þarf innstreymi erlends sparifjár að gera meira en vega upp samdrátt innlends sparnaðar til að standa straum af fjárfestingunni. Þetta þarf þó ekki endilega að gerast, ef mikil fylgni er milli innlends sparnaðar og fjárfestingar þrátt fyrir frjalsar fjármagnshreyfingar milli landa (Feldstein og Horioka, 1980).

Meingalli fastgengis felst í þeim ósveigjanleika, sem fast gengi kallar yfir efnahagsstefnuna, þegar að kreppir. Það getur komið sér vel að halda opnum möguleikanum á sveigjanlegu gengi, svo sem mýmörg dæmi víðs vegar að vitna um. Eitt dæmi verður látið duga hér. Atvinnuleysið í Bretlandi (5-6% af mannaflaum að undanförunu) er næstum helmingi minna en í Frakklandi (9-10%). Þetta stafar meðal annars af því, að Bretar leyfðu sterlingspundinu að falla gagnvart þýzka markinu á 10. áratugnum, á meðan Frakkar héldu sem fastast í stöðugt gengi frankans gagnvart markinu, enda þótt peningastefnan í Þýzkalandi tæki þá samkvæmt lögum eingöngu mið af þýzkum aðstæðum. Það skiptir einnig máli í þessu samhengi, trúlega miklu máli, að Bretar frívæddu vinnumarkað landsins og gerðu hann sveigjanlegri, en það var fyrst nú fyrir skemmstu, að Frakkar hófust handa um svipaðar umbætur heima hjá sér. Þannig hefur styrkur franki ásamt miðstýrðum og ósveigjanlegum vinnumarkaði stuðlað að miklu og þrálátu atvinnuleysi í Frakklandi. Þær efasemdir, sem oft heyrast í Bretlandi, Danmörku og Svíþjóð, um það, hvort hyggilegt sé að taka upp evruna, helgast af ótta manna við það, að aðild þeirra að Efnahags- og myntbandalaginu (EMU) myndi draga úr getu þeirra til að halda atvinnuleysi í skefjum heima fyrir.

Austurríkismenn hafa tekið aðra stefnu, enda þótt fyrirkomulag vinnumarkaðsmála í Austurríki hafi að ýmsu leyti verið svipað og í Svíþjóð og sé

Það enn. Austurríkismenn gengu inn í ESB ásamt Svíum og Finnum 1995 og afréðu síðan – líkt og Finnar, en ekki Svíar – ásamt tíu öðrum aðildarlöndum að taka upp evruna strax í upphafi í þeirri von, að minnsta kosti eftirá ef ekki fyrirfram, að strangur agi utan að myndi smám saman draga úr ósveigjanleikanum á austurrískum vinnumarkaði og gera launamyndunina liðugri og markaðshollari (Hochreiter og Winckler, 1995).<sup>8</sup> Skoðana-munurinn snýst því um það, hvort á að koma á undan: umbætur á vinnumarkaði eða blýfast gengi. Svíar hafa ekki, að minnsta kosti ekki enn, trú á því, að innviðir sænsks efnahagslífs, og sænsks vinnumarkaðar sérstaklega, séu nógu sveigjanlegir til að lagast að upptöku evrunnar. Austurríkismenn eru á hinn bóginn þeirrar skoðunar, að hagkerfi þeirra, þar á meðal atferli verkalyðsfélaga og samtaka vinnuveitenda, sé nógu sveigjanlegt til að lagast að blýföstu gengi. Þessar tvær skoðanir þurfa ekki endilega að stangast á. Það er hugsanlegt, að Svíar hafi á réttu að standa í bráð og Austurríkismenn í lengd. Tíminn mun væntanlega skera úr því.

Þessi tengsl milli vinnumarkaðsskipulags og gengisfyrirkomulags bregða birtu á það, hvers vegna Bandaríkin geta varla verið fyrirmynd Evrópumanna í gengis- og gjaldeyrismálum. Kaliforníumaður, sem missir vinnuna, getur vandkvæðalaust flutt til Texas, sé vinnu frekar að fá þar. Yfirleitt er tungumálið að minnsta kosti engin fyrirstaða. Þetta á ekki við um atvinnulausan Dana, þótt næg vinna sé í Portúgal. Ennfremur eru minni hömlur lagðar á vinnumarkað og launamyndun í Bandaríkjunum en í Evrópu, svo að vinnumarkaðsskipanin öll er mun sveigjan-

legri vestan hafs en austan. Því þarf engan að undra, að hreyfanleiki vinnuafis innan Evrópu er miklu minni en hann er innan Bandaríkjanna.

Föstu gengi geta fylgt ýmsir aðrir annmarkar, bresti trú almennings eða einstakra stórtækra spákaupmanna á gengisfestuna. Hugsum okkur, að raungengið hafi hækkað umtalsvert að óbreyttu nafngengi, til dæmis vegna meiri verðbólgu heima fyrir en í helztu viðskiptalöndum. Takist spákaupmönnum við þessar kringumstæður að gera áhlaup á gjaldeyrisforðann, fellur gengið – oft með i brauki og bramli – og seðlabankinn tapar iðulega miklum fúlgum fjár í hendur spákaupmanna, reyni hann að verja gjaldmiðilinn framan af, áður en hann gefst upp og leyfir genginu að fara á flot. Við þetta bætist, að fast nafngengi dregur úr breytileika raungengisins og þá um leið úr því gagni, sem fylgir raungengisbreytingum á gjaldeyrismarkaði eins og öðrum verðbreytingum yfirleitt, því að verðbreytingar fela yfirleitt í sér mikilsverðar upplýsingar og vísendingar um hagkvæma ráðstöfun verðmæta. Sveigjanlegt verð á vörum, þjónustu, vinnuafli og fjármagni – þar á meðal gjaldeyri! – er aðalsmerki skilvirks markaðsbúskapar. Loks má nefna, að fjármálakreppur ásamt meðfylgjandi gengis-, hlutabréfa- og bankahruni eru mun algengari í fastgengis- en flotgengiskerfi einfaldlega vegna þess, að raungengið ratar frekar af réttari leið, sé nafngenginu haldið föstu of lengi (sjá Mishkin, 1999).<sup>9</sup>

Kostir fljótandi gengis eru hinir sömu og kostir frjálsrar verðmyndunar og frjáls markaðsbúskapar yfirhöfuð: fljótandi gengi stuðlar að hagkvæmri ráðstöfun knappra gæða – gjaldeyris. Að auki skapar flotgengi svigrúm til sjálfstæðrar stefnu í peningamálum, þar á meðal vaxtastefnu, í samræmi við óskir og þarfir innan lands. Fast gengi sviptir yfirvöld peningamála þessu frelsi með því að binda hendur þeirra, en það er að vísu einmitt tilgangurinn, og knýr þau þar með til að laga vexti innan lands að vöxtum erlendis til að halda genginu föstu. Kanada,

8. Grubel (2000) tekur í sama streng. Hann færir rök að því, að sveigjanleiki á vinnumarkaði sé innri stærð og ráðist af gengisfyrirkomulaginu enu síður en öfugt. Þannig myndi, segir hann, myntbandalag milli Bandaríkjanna og Kanada á endanum knýja vinnuveitendur og verkalyðsfélög þar vestra til að marka launastefnu, sem tæki frekar mið af því en áður að bregðast með hagfelldum hætti við ytri áföllum og óstöðugleika, þ.e. með því að launin yrðu sveigjanlegri og atvinna stöðugri frekar en öfugt, svo sem algengast er við núverandi skipan mála. Lykilorðin hér eru „á endanum“, því að ferlið gæti tekið langan tíma.

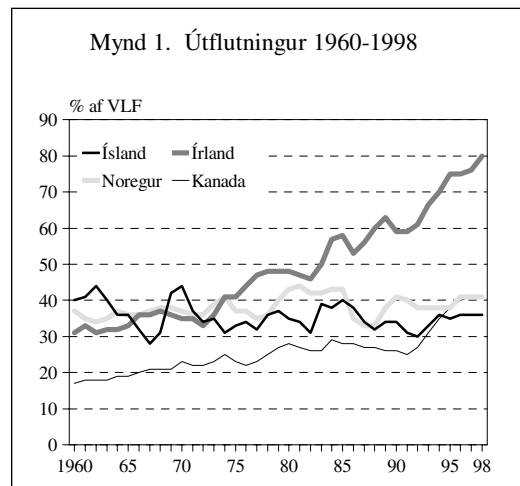
9. Þórarinn G. Pétursson (2000) lýsir svipuðum sjónarmiðum.

Ástralía og Nýja-Sjáland eru dæmi um tiltölulega lítil,<sup>10</sup> opin hagkerfi, sem hafa leyft gjaldmiðlum sínum að fljóta langtímum saman og hafa, þegar á heildina er litið, haft hag af sveigjanleikanum og sjálfstæði peningastefnunnar, að minnsta kosti finnst þeim það sjálfum.<sup>11</sup> Vandinn hér er samt sá, að fljótandi gengi hneigist til að sveiflast um of, langt umfram þær sveiflur, sem einkenna verð á flestum vörum og þjónustu; þetta stafar sumpart af spákaupmennsku með gjaldeyri. Miklar gengissveiflur og meðfylgjandi óvissa hneigjast að margra dómi til að raska erlendum viðskiptum<sup>12</sup> og fjárfestingu og slæva þannig hagkvæmni og hagvöxt til langs tíma litið, en reynslurökin eru þó engan veginn einhlít (sjá Côté, 1994).<sup>13</sup> Sé það rétt, að gengissveiflur hamli viðskiptum, vegur þessi röksemd þó naumast eins þungt nú og áður vegna þess, að framfarir á fjármagnsmörkuðum undangengin ár hafa gert fyrirtækjum kleift að tryggja sig í auknum mæli gegn gengissveiflum, til dæmis með afleiðuviðskiptum.

Fljótandi gengi er stundum einnig kennt um að senda villandi boð um samkeppnishæfni á heimsmarkaði (Grubel, 2000) og raska hagkvæmri ráðstöfun framleiðsluaflla með því móti. Þessi röksemd er náskyld því sjónarmiði, sem áður var lýst, að miklar gengissveiflur geti haft truflandi áhrif á hagkvæmni og hagvöxt. Fljótandi gengi hefur einnig verið kennt um að slæva hvata til útflutnings, einkum hátækni- og þjónustuútflutnings (Courchene og Harris, 2000). Þessi röksemd er þó annars eðlis en hinar: hún

snýr frekar að því, hvort gengið er of hátt skráð, en hinu, hvort það sveiflast um of. Þessi rök hafa leitt suma kanadíska hagfræðinga að þeirri niðurstöðu, að kannski sé kominn tími til að hætta að láta gengi kanadíska dollarans fljóta gagnvart Bandaríkjadollarannum. Þeir leiða rök að því, að fast gengi Kanadadollarans myndi aga innlenda framleiðendur og hvetja þá til hagkvæmni í rekstri og til að halda hlut sínum á heimsmarkaði. Það er að vísu rétt, að kanadíski dollarinn hefur fallið um nær fjórðung gagnvart Bandaríkjadollarannum síðan 1970. Kanada hefur búið við halla á viðskiptum við útlönd á hverju ári síðan 1970 með fjórum undantekningum. Hallinn hefur jafngilt um 2½% af landsframleiðslu að jafnaði, sem er ívið meira en virðist samrýmast sjálfbæru hlutfalli vergra erlendra langtímaskulda af landsframleiðslu í Kanada.<sup>14</sup> Á hinn bóginn hefur útflutningur frá Kanada aukizt úr minna en 20% af landsframleiðslu snemma á 7. áratugnum upp fyrir 40% undir lok 10. áratugarins (mynd 1). Það er þó ekki ljóst, að fast gengi Kanadadollarans gagn-

Mynd 1. Útflutningur 1960-1998



10. Hér er miðað við stærð hagkerfisins, ekki flatarmál landsins.

11. Murray (1999) fjallar nánar um Kanada. Jón Steinsson (2001) fjallar um Ástralíu og Nýja-Sjáland.

12. Sjá til dæmis de Grauwe (1988). Í frægri skýrslu Evrópusambandsins frá 1990, „One Market, One Money“, er þeim höfuðrökum fyrir sameiginlegri Evrópumynt teft fram, að ólíkar þjóðmyntir í álfunni og meðfylgjandi gengisflókt bitni á millilanda- viðskiptum innan Evrópu.

13. Það er einnig hægt að leiða fræðileg rök að því, að millilanda- viðskipti séu óháð gengisskipaninni og þá um leið óháð gengissveiflum. Sjá Bacchetta og van Wincoop (2000).

14. Hagvöxtur í Kanada hefur verið um 3% á ári síðan 1965, svo að viðskiptahalli, sem nemur um 2,5% af landsframleiðslu langtímum saman og er fjármagnaður með erlendum lánum, felur í sér, að erlendar skuldir nálgast smám saman rösklega 80% (= 0,025/0,03) af landsframleiðslu, ef annað breytist ekki.

vart Bandaríkjadollarannum hefði leitt af sér minni viðskiptahalla og meiri útflutningsvöxt, því að allt veltur á því, hvernig hagstjórnin og innviðir efnahagslífsins hefðu brugðizt við slíkri skipulagsbreytingu í gengismálum. Það er einkum og sér í lagi ómögulegt að vita, hvort verkalýðshreyfingin í Kanada hefði brugðizt við föstu gengi Kanadadollarans gagnvart Bandaríkjadollarannum, einn fyrir einn, með aukinni hófsemd í kaupkröfum í tæka tíð eða ekki.

Umræðan í Kanada nú um tilhneigingu fljóttandi gengis til að grafa undan hvatanum til iðnvöruútflutnings er eins og bergmál umræðna liðinna ára um aðhald og undanhald í norrænum peningamálum. Frá því á 7. áratugnum og áfram byrjaði dæmigerður gengisfellingarfaraldur á Norðurlöndum á kauphækkun, sem verkalýðshreyfingin knúði fram í samningum við samtök vinnuveitenda á landsvísu. Verkalýðsfélögin óttuðust ekki að spenna bogann of hátt, því að þau gengu að því sem gefnum hlut, að ríkisvaldið myndi leysa þau undan ábyrgðinni á óraunhæfum kjarasamningum með því að fella gengið eða prenta peninga til að tryggja fulla atvinnu. Þessi saga endurtók sig hvað eftir annað og á ljóslega sinn þátt í því, að Norðurlöndin bjuggu við meiri verðbólgu að jafnaði en önnur OECD-lönd, þangað til að vítahringurinn var rofinn seint á 9. áratugnum og snemma á hinum 10. Atvinnuleysi rauk þá upp í áður óþekktar hæðir um skeið, en það hefur þó minnkað síðan þá. Á Íslandi voru mikil brögð að þessu fyrirbæri: Forsvarsmenn sjávarútvegsins vissu af reynslunni, að þeir gátu ævinlega reitt sig á, að ríkisvaldið myndi koma útveginum til bjargar með gengisfellingunni eða peningaprentun, og höfðu þess vegna minni ástæðu til þess en ella að halda kostnaði í skefjum og hagræða í rekstri. Enginn vafi getur leikið á því, að þetta agaleysi færði Íslendingum næstmestu verðbólgu á OECD-svæðinu eftir 1945, næst á eftir Tyrklandi, eins og áður var vikið að, og varð þess jafnframt valdandi, að krónan var varanlega of hátt skráð að jafnaði,<sup>15</sup> svo að annar útflutningur en fiskútflutningur gat ekki náð traustri fötfestu í landinu. Tíðar gengisfellingar á Íslandi höfðu því svipuð áhrif á hvatann til útflutnings á iðn-

vörum (en ekki á verðbólgu!) og hin hæggennga gengislækkun Kanadadollarans hefur haft í því landi, ef marka má Courchene og Harris (2000). Í hvoru tilfellinu sem er hefði fast gengi í orði og á borði að öðru jöfnu skapað betri skilyrði til útflutnings á hátækniöðvarningi og þjónustu – einmitt þess konar útflutnings, sem kann að ýta mest undir hagvöxt til langs tíma lítið.

Þegar öllu er á botninn hvolft, verður það skiljanlegt, hvers vegna sumar þjóðir kjósa að festa gengi gjaldmiðla sinna, en aðrar ekki, og hvers vegna ein og sama þjóð getur kosið að festa gengið á einum tíma og fleyta því á öðrum, án þess að um mótsögn sé að ræða – eða eins og í dæmi Íslands, sem var reifað við upphaf þessa máls, að festa gengið við sumar aðstæður og aðrar ekki, jafnvel þótt engin formleg breyting hafi verið gerð á skipan gengisskráningarinnar.

Þetta er samt ekki allt. Þar til nýlega stóð val stjórnvalda í gengismálum á milli fasts og fljóttandi gengis og fjölmargra millileiða. Þar á meðal eru færanlegur hæll (e. adjustable peg), skriðhæll (e. crawling peg) og gruggugt flot (e. dirty float). Þannig var hægt að festa gengið mismikið eftir smekk og þörfum eða leyfa genginu að fljóta innan tiltekinna vikmarka eða frjálst. Lengi vel var hægt að skipa aðildarlöndum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í þrjá nokkurn veginn jafnstóra hópa: fastgengislönd, flotgengislönd og loks þau lönd, sem tóku sér stöðu einhvers staðar mitt á milli fasts og fljóttandi gengis.

### 1.3 Kalla frjálsar fjármagnshreyfingar á hornalausnir?

En heimurinn hefur breytt. Nær alfrjálsar fjármagnshreyfingar yfir þjóðlandamæri síðan 1990 kunna að hafa fækkað raunhæfum valkostum í gengismálum niður í aðeins tvo, þegar til langs tíma er lítið:

15. Það er engin mótsögn í þessu. Reynslan sýnir, að mikil verðbólga helzt yfirleitt í hendur við of hátt gengi, einnig þegar tíðar gengisfellingar eiga talsverðan þátt í verðbólgunni. Þessu samhengi er lýst nánar í Þorvaldur Gylfason (1992). Sjá einnig Jóhannes Nordal og Sigurgeir Jónsson (1968).

- Blyfast gengi, helzt svo fast, að gengisbreyting er nánast óhugsandi. Hugmyndin er sú, að minna afdráttarlausar tilraunir til að festa gengið geti ekki talizt trúverðugar og geti því ekki enzt á tímum frjálsra fjármagnshreyfinga. Eina leiðin til að útiloka gengisbreytingu í eitt skipti fyrir öll sé því að afnema þjóðmyntina og taka upp erlenda mynt eins og til dæmis Bandaríkjadollara (eins og gert var í Panama 1904) eða evruna (eins og 11 EMU-lönd gerðu 1999) eða hugsanlega að stofna myntráð (eins og Hong Kong, Argentína og Eistland gerðu, svo að nokkur lönd séu nefnd, 1983, 1991 og 1992).<sup>16</sup>
- Alfrjálst og fljótandi gengi, sem rís og fellur á gjaldeyrismarkaði án nokkurrar íhlutunar almannavaldsins eða því sem næst. Þetta myndi eyða öllum gjaldeyriserfiðleikum í eitt skipti fyrir öll samkvæmt skilgreiningu, eins og Milton Friedman (1953) hamraði á fyrir nær hálfri öld, og hjálpa til að beina stjórnþækjum peningastefnunnar að því höfuðmarkmiði að halda verðbólgu í skefjum.

Kjarni málsins er þessi: Það er ef til vill ekki lengur hægt, eða það er að minnsta kosti ekki auðvelt, að verja veikan gjaldmiðil gegn áhlaupum spákaupmanna, þegar fjármagn er frjálst ferða sinna frá einu landi til annars nær fyrirvaralaust. Það, sem er nýtt, er, að fjárfestar og spákaupmenn um allan heim hafa nú nær ótakmarkað svigrúm til að gera áhlaup á veika gjaldmiðla. Þetta var ekki hægt áður; það varðaði við lög.

Seðlabankar, sem reyna að verja veikar myntir falli, tapa oft miklum hluta gjaldeyrisforða síns fyrir vikið, eins og gerðist til að mynda í Tailandi sumarið 1997 og í Brasilíu í ársbyrjun 1999, nema þeir stofni til mikilla

skulda í útlöndum til að halda gjaldeyrisforðanum í horfinu, eins og gerðist til dæmis á Íslandi árin 2000-2001. En ekki alltaf. Hong Kong tókst að verja gengi heimamyntarinnar, Hong-Kongdollarans, frá upphafi til loka fjármálakreppunnar í Asíu 1997-1998 með því að nota almannafé til að kaupa innlend hlutabréf í stórum stíl til að halda verði þeirra uppi og firra hlutabréfamarkaðinn hruni (Krugman, 1999). Þannig lánaðist þeim í Hong Kong að komast hjá stórfelldum fjárflotta, sem hefði nær örugglega neytt þá til að fella gengi Hong-Kongdollarans.

En Hong Kong virðist vera undantekning frá hinni almennu reglu, sem er þessi: Þjóðir, sem leyfa alfrjálsar fjármagnshreyfingar og vilja jafnframt halda í eigin mynt, verða að leyfa gengi gjaldmiðilsins að fljóta, eða í minnsta lagi að hreyfast, til langs tíma litið. Kjósi þær heldur fast gengi til lengdar, eða svo segja menn, verða þær að taka upp erlendan gjaldmiðil og kasta eigin mynt fyrir róða. Sé svo, er eina leiðin til að tryggja þjóðmyntina, þegar til lengdar lætur, að leggja hana niður, eða réttara sagt deila henni með öðrum, samanber fræg ummæli Winstons Churchill um lýðræðið.

Þetta er snar þáttur í tilvistarrökum evrunnar.

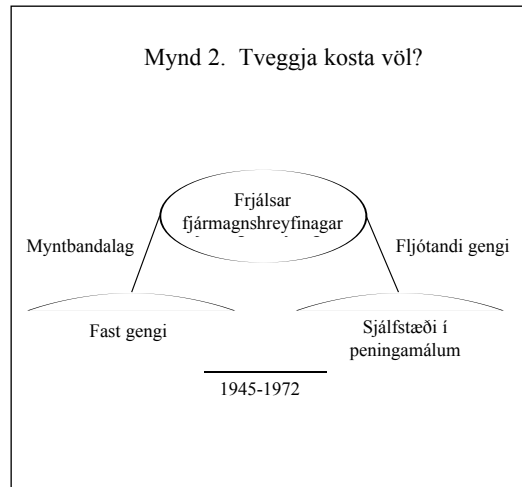
Hagfræðingum er yfirleitt ekki vel við hornalausnir, því að það er jafnan hagfelldast að forðast öfgar og fara heldur einhvern milliveg. Hér er þetta spurning um að finna færa leið til þess að festa gengi þjóðmyntarinnar með trúverðugum hætti yfir löng tímabil án þess að leggja hana niður og án þess að leggja hömlur á fjármagnsflutninga. Mér sýnist, að þetta kunni að vera hægt, en það útheimtir strangan aga í hagstjórn, miklu strangari aga en áður, til að halda hagkerfinu og gjaldmiðlinum við góða heilsu og reyna með því móti að koma í veg fyrir, að spákaupmenn sjái sér hag í að gera áhlaup. En strangur agi dugir þó ekki einn sér við allar kringumstæður, því að spákaupmenn geta átt það til að ráðast til atlögu gegn gjaldmiðli, þótt hagstjórnin sé í himnalagi; þetta er að vísu ólíklegt, en það getur gerzt. Uppsveifla í innlendri eftirspurn, knúin áfram með erlendum lántökum eða beinni erlendri fjárfestingu, hefur

16. Nýlega hefur það verið rætt í mikilli alvöru í Argentínu að taka upp Bandaríkjadollara í staðinn fyrir pesó, en myntráðið þar er nú í uppnámi vegna langvarandi lægðar í efnahagsmálum landsins. Eistland stefnir að því að taka upp evruna um leið og landið gengur inn í ESB.



svipuð áhrif á innlendar peningastærðir og útbensla í ríkisfjármálum fjármögnuð með innlendum lántökum. Greiður aðgangur að erlendu skammtímalánsfé virðist líklegur til að auka tíðni og umfang slíkra uppsveiflna – og niðursveiflna, þegar lánsféð er skyndilega krafið til baka, eins og gerðist í Asíu 1997-1998. Það er yfirhöfuð ekki hægt að gera galopið hagkerfi ónæmt fyrir skammtímasveiflum á síhvikulum erlendum fjármagnsmörkuðum – það er ógerlegt án þess að hverfa aftur til fjármagnshafta. Það er þess vegna skiljanlegt, að sumar þjóðir renni nú hýru auga til hornalausnanna, sem lýst var að ofan, annarrar hvorrar, en þetta ætti þó ekki endilega að tæma miðbik gengisrófsins. Þótt ýmsar þjóðir telji nú árennilegast að koma sér fyrir í öðru hvoru horninu, þ.e. annaðhvort festa gengið í eitt skipti fyrir öll eða leyfa því að fljóta afskiptalaust, þá er samt ekki loku fyrir það skotið, að öðrum þjóðum geti tekizt að bæta svo hagstjórnina heima fyrir og styrkja svo innviði efnahagslífsins, að þær geti gert hvort tveggja í senn: leyft frjálsar fjármagnshreyfingar og haldið þjóðmyntinni lengi enn. Þetta virðist vera hugsunin meðal þeirra Breta, Dana, Íslendinga, Norðmanna, Svía og Svisslendinga, sem telja, að þeim liggi ekki lífið á að taka upp evruna.<sup>17</sup>

Við getum nálgazt sama viðfangsefni frá aðeins öðru sjónarhorni. Hugmyndin um hornalausnirnar er þá þessi: Af þeim þrem völlum, sem lýst er á mynd 2, eiga stjórnvöld í rauninni aðeins tveggja kosta völlum og þurfa þá að hafna hinum þriðja. Stjórnvöld lands geta í fyrsta lagi kosið að búa við fastgengiskerfi og sjálfstæði í peningamálum, svo sem tíðkaðist allar götur frá stríðslokum 1945 fram til ársins 1972, en þá eiga þau ekki annars kost en að hefta fjármagnshreyfingar milli landa. Í annan stað geta þau



kosið að búa við sjálfstæði í peningamálum og frjálsar fjármagnshreyfingar, en þá verður gengi gjaldmiðilsins að fá að fljóta, svo að fastgengisskipan er þá úr sögunni. Í þriðja lagi geta þau kosið að búa við frjálsar fjármagnshreyfingar og fast gengi, en þá er sjálfstæði þeirra í peningamálum úr sögunni; þetta er myntbandalagshugmyndin á bak við evruna og sams konar skipan gengismála í öðrum heimshlutum. Spurningin snýst sem sagt um það, hvort stjórnvöldum sé svo þröngur stakkur sniðinn í reynd, að þau eigi aðeins tveggja kosta völlum af þeim þrem, sem lýst er á mynd 2. Ég svaraði þessari spurningu neitandi fyrir mitt leyti í næstu efnisgrein á undan, en með nokkrum semingi þó – með þeim rökum, að ef til vill gætu stjórnvöld náð svo góðum tókum á efnahagsmálum, að þau gætu neytt allra kostanna þriggja á mynd 2. Við þessari spurningu er að minni hyggju ekki hægt að veita afdráttarlaust svar að svo stöddu.

Lítum nú nánar á landslag gengismálanna í Evrópu.

## 2. Evrópa: Útsýn yfir landslagið

Heimsvæðing fjármálamarkaða og meðfylgjandi frelsi manna til að flytja fjármagn hindrunarlaust milli landa kallar á ný viðhorf í efnahags- og stjórnmálum í þeim Evrópulöndum, sem hafa ekki enn ákveðið, hvort rétt sé að taka upp evruna eða ekki. Það virðist til dæmis ljóst, að

17. Chang og Velasco (2000) fjalla um gengismál í þróunarlöndum og lýsa með líku lagi eftir millivegi milli fasts og fljótandi gengis. Þórarinn G. Pétursson (2000) lýsir því á hinn bóginn, hversu löndum með „mjúka“ fastgengisstefnu eða flotgengisstefnu með miklum inngripum fækkaði úr 81 í 63 frá 1991 til 1999 („hin hverfandi miðja“).

Tafla 1. Evrópa: Fjórir hópar landa

<i>EMU 12</i>	<i>ESB 3</i>	<i>Biðstofa</i>	<i>EFTA 3</i>
Austurríki	Bretland	Pólland	Sviss
Belgía	Danmörk	Tékkland	Noregur
Finnland	Svíþjóð	Ungverjaland	Ísland
Frakkland		Eistland	
Grikkland		Slóvenía	
Holland		Kýpur	
Írland		Malta	
Ítalía		Lettland	
Lúxemborg		Litháen	
Portúgal		Slóvakía	
Spánn		Búlgaría	
Þýskaland		Rúmenía	
		Tyrkland	

upptaka sameiginlegrar myntar og afnám þjóðmyntar útheimtir breiða samstöðu stjórnar og stjórnarandstöðu í hverju landi fyrir sig.

Tafla 1 skiptir Evrópulöndunum í fjóra hópa. Í fyrsta dálkinum eru þau 12 lönd, sem eru nú þegar í EMU og hafa því negl niður gengi gjaldmiðla sinna í eitt skipti fyrir öll (frá 1. janúar 1999 að telja) með því að taka upp evruna. Þessi lönd hafa sem sagt lagt eigin þjóðmyntir niður, jafnvel þótt einstakar myntir verði í umferð fram til 1. júlí 2002. Finnland og Írland eru bæði í þessum hópi. Áður en á reyndi, hefðu einhverjir ef til vill væntzt þess, að þessar tvær þjóðir á útjaðri Evrópu myndu hika við að láta evruna leysa eigin gjaldmiðla af hólmi, en sú varð samt ekki raunin. Bæði löndin hafa haft mikinn hag af aðildinni að ESB. Til dæmis lækkaði matvöruverð í Finnlandi verulega í kjölfar inngöngu Finnlands í ESB 1995, þar eð landbúnaðarstefna Finna sjálfra fyrir 1995 lagði mun þyngri byrðar á finnska neytendur og skattgreiðendur en hin sameiginlega landbúnaðarstefna ESB gerir nú. Lækkun matvöruverðs, eftir að Finnar gengu inn, jók kaupmátt heimilanna og hjálpaði þannig til við að hefja finnskt efnahagslíf upp úr hinni djúpu lægð, sem það hafði verið í síðan 1990. Atvinnuleysi hefur minnkað um helming. Finnland er nú eitt gróskumesta land álfunnar, líkt og Írland. Nokia var um skeið (snemma árs 2000)

stærsta fyrirtæki Evrópu miðað við markaðsverðmæti.

Annar dálkurinn sýnir þau þrjú ESB-lönd, sem ekki hafa enn tekið upp evruna. Bretland, Danmörk og Svíþjóð eru ekki tilbúin. Bretland er einstakt að því leyti, að stærsti stjórnarandstöðuflokkurinn (Íhaldsflokkurinn) er andvígur afnámi sterlingspundsins. Annars staðar innan ESB ríkir breið samstaða milli stjórnar og stjórnarandstöðu um málið, svo sem nauðsynlegt er. Svíar og Danir hafa þó farið sér hægt, en báðar þjóðirnar sýna þó ýmis merki um aukinn áhuga á því að taka upp evruna í fyllingu tímans. Danir héldu þjóðaratkvæðagreiðslu í september 2000, en sögðu þá nei. Stjórnarandstaðan í Svíþjóð hefur verið fús til þess að fara alla leið og taka upp evruna, en jafnaðarmenn í ríkisstjórn landsins hikuðu þangað til 1999. Aftur á móti hafa Grikkir alltaf verið ólmir að taka upp evruna, en þeim var ekki veittur kostur á aðild að EMU fyrr en um mitt ár 2000, og tók aðild þeirra gildi 1. janúar 2001, og er Grikkland því sýnt í dálki 1.

Dálkur 3 sýnir þau þrettán lönd, sem hafa annaðhvort hafið samninga eða eru í þann veginn að hefja samninga um þau kjör, sem þeim þjóðast, gerist þau aðilar að ESB í næstu lotu. Þetta eru tíu fyrrverandi kommúnistalönd í Mið- og Austur-Evrópu, tvö eyriki í Miðjarðarhafi og Tyrkland. Fyrstu löndin sex í dálki 3 hafa þegar hafið samninga við ESB um inngöngukjörin, næstu sex standa næst í röðinni. Öll vilja þessi lönd taka upp evruna um leið og hægt er: þau vilja fulla aðild að öllu samstarfi ESB-ríkjanna og engar refjar. Þau vilja ekki aðeins deila þeim réttindum, sem aðild veitir þeim, heldur einnig þeim skyldum, sem aðild leggur þeim á herðar. ESB vill fyrir sitt leyti taka við þeim. Full aðild að ESB er lokaáfangi umbótahreyfingarinnar í kommúnistalöndunum fyrrverandi á þyrnum stráðri leið þeirra frá miðstjórn til markaðsbúskapar. Af þeim sökum virðist hikandi afstaða ESB til útvíkkunar sambandsins til austurs hafa mýkzt nokkuð að undanförmu, og sama virðist eiga við um afstöðu ESB til umsóknaraðildar Tyrkja, en hún hefur legið óafgreidd um árabíl í Brussel. Margir Tyrkir telja aðild að ESB geta

skipt sköpum í efnahags- og stjórnmalalífi landsins með því að styrkja stöðu frjálslyndra umbótamanna og veikja stöðu bókstafstrúarmanna og annarra andstæðinga þeirrar nútíma-væðingar tyrknesks þjóðfélags, sem umbótamennirnir keppa að. Þessi hagstjórnarbotarök eiga ekki eingöngu við um Mið- og Austur-Evrópu og Tyrkland. Þau eiga einnig með líku lagi við um aðrar þjóðir, sem eru þegar inni í ESB eða eiga eftir að gera það upp við sig, hvort þær ætla sér inn eða ekki. Þessar þjóðir kunna að líta svo á, að hagurinn af aðild að ESB og EMU felist ef til vill ekki fyrst og fremst í þeim aga, sem fast gengi veitir sem slíkt, heldur muni kannski ekki minna um agann og aðhaldið að stjórn ýmissa annarra innanlandsmála, svo sem í samkeppnismálum og landbúnaðarmálum. Albanía vill einnig komast inn, en verður að bíða.

## 2.1 EFTA-löndin

Fríverzlunarsamtök Evrópu (EFTA) voru sett á laggirnar 1960 sem eins konar fríverzlunarklúbbur þeirra landa, sem höfðu ekki hug á því á þeim tíma að ganga inn í Evrópusambandið, eins og það heitir nú. Í upphafi voru EFTA-löndin sjö: Austurríki, Danmörk, Noregur, Portúgal, Sviss, Svíþjóð og Bretland. Eitt af því, sem vakti fyrir þeim, var að styrkja samningsstöðu sína innan víðtækara fríverzlunarsvæðis, að ESB meðtöldu. En það liðu 34 ár þangað til að Evrópska efnahagssvæðið (EEA), sem öll ESB- og EFTA-löndin (nema Sviss og Liechtenstein) eiga aðild að, varð að veruleika 1994. Finnland fékk aukaaðild að EFTA 1961 og fulla aðild 1986, Ísland gerðist fullgildur aðili 1970 og Liechtenstein 1991 (síðast nefnda landið tengdist EFTA áður óbeint í gegnum tollabandalag við Sviss). Með tímanum skrápp EFTA saman, með því að Bretland og Danmörk (1973), Portúgal (1986) og Austurríki, Finnland og Svíþjóð (1995) yfirgáfu EFTA og gengu inn í ESB.

Og þá erum við komin að fjórða og síðasta dálkinum í töflu 1, þar sem EFTA-löndin þrjú, sem eftir standa, eru saman komin (við skulum skilja Liechtenstein út undan, íbúafjöldinn þar er 30.000). Sviss er kapituli út af fyrir sig. Landið

er ekki einu sinni aðili að Sameinuðu þjóðunum. Eigi að síður eru helztu stjórnmalaflokkar landsins hlyntir inngöngu í ESB. Umsókn Sviss um aðild var ekki dregin til baka, þegar Svisslendingar höfnuðu aðild að EEA í þjóðaratkvæðagreiðslu skömmu eftir 1990, heldur var umsóknin lögð á ís. Ríkisstjórn landsins bíður nú færís til að taka málið upp að nýju.

Líku máli gegnir um Noreg. Helztu stjórnmalaflokkar landsins styðja allir aðild að ESB, og það gera einnig samtök vinnuveitenda og verkalýðshreyfingin. Þegar til kastanna kæmi, myndu þessir aðilar trúlega kjósa fulla aðild, með evrunni og öllu saman, líkt og Svíar og Danir munu trúlega gera á endanum. Norðmenn geta ekki auðveldlega, að minnsta kosti ekki til lengdar, fylgt fastgengisstefnu, þar sem eina akkerið er ásetningur þeirra sjálfra að halda genginu föstu; til þess þarf sterk bein og strangan aga, eins og áður var lýst. Það er að vísu rétt, að olíugeirinn hefur aflað landinu gríðarlegra gjaldeyristekna, sem draga úr líkum þess, að norska krónan verði fyrir áhlaupi spákaupmanna. Bankakreppan í Noregi fyrir nokkrum árum er þó holl áminning um það, að olíuauðurinn veitir Norðmönnum enga allsherjartryggingu fyrir því, að ekki geti hallað undan fæti í norsku efnahagslífi. Þegar öllu er til skila haldið, eiga Norðmenn þriggja kosta vól: Þeir geta (a) fest gengi krónunnar varanlega með því að taka upp evruna, (b) leyft krónunni að fljóta án ihlutunar ríkisvaldsins eða þá (c) reynt að halda krónunni við hestaheilsu með góðri og agaðri hagstjórn, en áskilið sér jafnframt rétt til að breyta genginu við og við, ef þörf krefur.<sup>18</sup> Í reyndinni er markmiði gengisstefnunnar í Noregi undangengin ár líklega betur lýst sem verðból gumarkmiði, sem er í góðu samræmi við stefnu Seðlabanka Evrópu (Svensson, 2000), en sem fastgengismarkmiði, og er verðból gumarkmiðið 0–2% ári (Hamilton o.fl., 2000). Norsk stjórnvöld staðfestu þennan skilning, þegar þau stigu skrefið til fulls í marz 2001 og tóku upp

18. Afstöðu Noregs til evrunnar er ágætlega lýst í Isachsen (1994) og Isachsen og Røste (1999).

formlegt verðbólguþáttur mið í stað fastgengisstefnu einum degi á eftir Íslendingum. Mótun framtíðarstefnu í gengismálum hlýtur auk annars að taka mið af fylgni hagsveiflunnar í Noregi og annars staðar í Evrópu, en um þessa fylgni er ekki mikið vitað með vissu að svo stöddu.<sup>19</sup> Náin fylgni hagsveiflunnar heima og erlendis myndi styðja upptöku evrunnar, en litla fylgni mætti túlka sem rök fyrir fljóttandi gengi. Fylgni hagsveiflna milli landa þarf þó ekki endilega að vera ytri stærð, heldur getur hún ráðizt að einhverju leyti af gengisfyrirkomulaginu ekki síður en öfugt.

Hvað um Ísland? – Þar sem varla getur heitið, að hugsanleg aðild að ESB sé komin á dagskrá stjórnmalaflokkanna. Stærsti stjórnarandstöðuflokkurinn á þingi (Samfylkingin) er hlynntur aðild, en núverandi samsteypustjórn er andvíg aðild og hefur myndarlegan þingmeirihluta að baki sér. Andstaða stjórnarflokkanna við aðild virðist einkum reist á ótta þeirra við það, að Íslendingar þyrftu, gengju þeir inn, að deila takmörkuðum aðgangi að fiskimiðum sínum með öðrum ESB-þjóðum. Hingað til hefur þessi ótti staðið í vegi fyrir rækilegri umræðu um hugsanlega inngöngu Íslands í ESB innan vébanda ríkisstjórnarinnar, að ekki sé minnst á upptöku evrunnar. Þannig hefur annarri hornalausninni, sem áður var lýst, verið hafnað. Rekur þetta Íslendinga yfir í hitt hornið? Ekki þarf það endilega að vera. Að vísu brást festing krónunnar innan sífellt breiðari vikmarka (að síðustu  $\pm 9\%$ ), svo sem fyrirsjáanlegt var (og fyrirséð! – sjá Þorvaldur Gylfason, 2001), þar eð gríðarleg útlánaaukning bankakerfisins undangengin ár og meðfylgjandi viðskiptahalli gátu

ekki samrýmzt stöðugu gengi til lengdar, og hefur gengi krónunnar nú (í byrjun júní 2001) fallið um 44% gagnvart Bandaríkjadollara síðan í ársbyrjun 2000 og um 22% gagnvart evru. Ef til vill má líta svo á, að óbreytt fastgengisstefna undangenginna ára hafi jafngilt þögulli yfirlýsingu um það, að fast gengi myndi smám saman, eða jafnvel í skyndingu, vika fyrir auknum sveigjanleika í gengisskráningu innan núverandi skipanar eða fyrir fljóttandi gengi, enda varð raunin sú, þegar gengisstefnunni var gerbreytt og verðbólguþáttur tekið upp nær fyrirvaralaust í lok marz 2001. Þegar gjaldeyrisforði Seðlabankans er jafnvirði innflutnings í aðeins fimm til sex vikur, svo sem verið hefur síðan 1994, og erlendar skammtímaskuldir þjóðarbúsins eru 50-150% meiri en gjaldeyrisforði Seðlabankans, svo sem verið hefur síðan 1997, virðist mega líta svo á, að einmitt þetta hljóti stjórnvöld að hafa í huga: að hverfa frá föstu gengi til flotgengis. Hættan við aukinn sveigjanleika innan ríkjandi skipanar frekar en að stíga skrefið til fulls og leyfa genginu að fljóta frjálst – það er hættan við að halda fastgengisstefnunni, en áskilja sér rétt til að breyta genginu, þegar þörf krefur – var sú, að gengisveiflunnar hefðu getað orðið meiri en þær yrðu, ef gengið flyti, og erlend viðskipti og fjárfesting biðu hugsanlega skaða af og þá einnig hagvöxtur þjóðarbúsins til langs tíma litið. Umskipan gengismálanna með upptöku verðbólguþáttur hefur þó ekki farið vel af stað, enda hefur gengi krónunnar haldið áfram að falla: það hefur fallið um 13% gagnvart Bandaríkjadollara og um 9% gagnvart evru síðan í lok marz 2001, þegar skipulagsbreytingin var gerð og vextir voru lækkaðir um leið, og bendir margt til þess, að settu verðbólguþáttur verði ekki náð fyrst um sinn (efri mörkin eru 6% verðbólga frá upphafi til loka árs 2001, 4½% árið 2002 og 4% árið 2003 og áfram).

## 2.2 Náttúruauðlindagnægð og gengi

Noregur og Ísland verðskulda sérstaka athygli í umræðum um fyrirkomulag gengismála og samruna Evrópu í efnahags- og peningamálum í ljósi þeirrar sérstöðu, að efnahagslíf beggja

19. Isachsen (1994) lýsir athugunum, sem benda til lítillar fylgni milli norskra og evrópskra hagsveiflna. Arnór Sighvatsson, Már Guðmundsson og Þórarinn G. Pétursson (2000) taka í sama streng. Isachsen (1994) bendir á, að fylgnin milli landsframleiðslu Noregs án olíu og Evrópusambandsins sé eigi að síður jákvæð og umtalsverð, þótt hún sé að vísu veik, þegar olíubúskapurinn er tekinn með í reikninginn. Skánland (1999) gengur lengra og lýsir neikvæðri fylgni milli norskra og evrópskra hagsveiflna, eftir að olían olli straumhvörfum í norsku efnahagslífi á 9. áratugnum.

landa er háð náttúruauðlindum, olíu og fiski.

Tökum Noreg fyrst. Síðan um miðjan 8. áratuginn hefur það gerzt, að Norðmenn eru orðnir næstmestu olíuútflytjendur heimsins, aðeins Sádi-Arabía flytur meira út af olfu. Olfa hefur staðið á bak við 10-15% af landsframleiðslu Norðmanna (talan var 25% árið 2000, en hún er talin munu lækka aftur niður í 5% 2020); heimsmarkaðsverð olíu breytir þessu hlutfalli frá ári til árs. Það er ljóst, að olúfundirnir hafa reynzt Norðmönnum hinn mesti búhnykkur. Eigi að síður er vert að taka eftir því, að hlutfall útflutnings á vörum og þjónustu og landsframleiðslu í Noregi hefur haldizt nokkurn veginn óbreytt síðan fyrir olúfundina. Þetta þýðir, að olíuútflytningur hefur rutt öðrum útflutningi burt krónu fyrir krónu, miðað við landsframleiðslu. Þetta er eitt helzta einkenni hollenzku veikinnar. Ólíkt Noregi hafa Danmörk, Svíþjóð og Finnland búið við mun meiri vöxt útflutnings en landsframleiðslu síðan 1960, enda er það reglan meðal iðnríkja, að erlend viðskipti hafa allajafna vaxið mun örur en landsframleiðsla síðan 1945 í skjóli aukinnar verkaskiptingar og samkeppni milli landa. Það er umhugsunarefni, hvaða efnahagsstarfsemi (háttækni?, lágtækni?) þurfti að víkja eða fékk aldrei að vaxa úr grasi til að rýma fyrir olíubúskapnum í Noregi. Hér gæti verið að finna skýringuna á því, hvers vegna Noregur á til að mynda ekkert heimsfrægt fjarskiptafyrirtæki á borð við Nokia og L. M. Ericsson.<sup>20</sup>

Ísland aflar nú orðið minna en helmings útflutningstekna sinna með fiskútflutningi. Hluttur sjávarútvegs í landsframleiðslu (vergum þáttatekjum) er nú 11% (1999) og fer minnkandi. Eins og í Noregi hefur útflutningur vöru og þjónustu staðið í stað um langt árabíl og verið nálægt þriðjungu, svo sem áður kom fram, og það er lágt útflutningshlutfall í svo litlu landi. Raunar eru Ísland og Noregur einu iðnríkin, þar sem útflutningur og innflutningur hafa ekki vaxið örur en landsframleiðsla síðan 1945 (Þorvaldur Gylfason, 2000). Írland er annar hand-

leggur: þar hefur útflutningur tvöfaldazt miðað við landsframleiðslu síðan 1960 (sjá mynd 1) – sumpart, að ætla má, vegna inngöngunnar í ESB 1973. Ör vöxtur erlendra viðskipta og erlendra fjárfestingar hefur að sínu leyti stuðlað að miklum hagvexti á Írlandi undangengin ár, svo að Írland er nú ekki lengur eitt fátækasta landið í ESB, það er liðin tíð, heldur eru þjóðartekjur á mann á kaupmáttarkvarða á Írlandi nú komnar upp fyrir meðaltal ESB-ríkjanna.

Hverju skipta náttúruauðlindir fyrir gengisstefnuna? Til að gera langt mál stutt í þetta sinn lít ég svo á, að vægi sjávarútvegs í efnahagslífi og stjórnmálum Íslands og meðfylgjandi sveifflugangur af völdum misjafna aflabragða og óstöðugs verðs á fiskmörkuðum heimsins hafi leitt til of hás raungengis krónunnar í rás tímans.<sup>21</sup> Um þetta má hafa margt til marks: (a) Útflutningur hefur staðið í stað miðað við landsframleiðslu um langt árabíl eins og áður sagði. (b) Erlendar langtímaskuldir þjóðarbúsins hafa vaxið úr innan við 30% af landsframleiðslu í árslok 1980 upp í 86% í árslok 2000 og stefna miklu herra næstu misseri og ár samkvæmt framreikningi Þjóðhagsstofnunar, og frekara gengisfall krónunnar síðan í ársbyrjun 2001 (23% gagnvart Bandaríkjadollara og 13% gagnvart evru) ýtir undir þessa þróun. (c) Landlæg verðbólga stuðlaði lengi vel að háu raungengi, en svo er að vísu ekki lengur, allavega ekki í sama mæli og áður. (d) Beinn og óbeinn stuðningur ríkisins við landbúnað og sjávarútveg, ekki sízt innflutningshömlur á búvörur<sup>22</sup> og ókeypis úthlutun aflaheimilda, hneigist til að hækka raungengið að öðru jöfnu. (e) Rýr gjaldreyrisforði og miklar skammtímaskuldir eru einnig til marks um of hátt raungengi.

Útvegurinn er að sönnu hryggjarstykkið í atvinnulífinu hringinn í kringum landið, um það er engum blöðum að fletta, þótt strandlengjan sé strjálbýl, en nú er þó svo komið, að aðeins 9% mannaflans í landinu vinna við fiskveiðar og

20. Ekki Danmörk heldur, rétt er það, en Bang & Olufsen voru Danir.

21. Þessari skoðun er lýst nánar í Þorvaldur Gylfason (2001).

22. Arnór Sighvatsson (2000) gerir grein fyrir samhengi búverndarinnar og raungengisins.

vinnslu. Vægi útvegsins í stjórnmalalífi landsins hefur eigi að síður haldizt óbreytt, að heita má, og það hefur haft mikilvæg áhrif á gengisstefnuna gegnum tíðina, með þrennum hætti:

1. Gengisskráningin réðst um langt skeið fyrst og fremst af afkomu útvegsins. Það gerðist iðulega, að gengi krónunnar var fellt, þegar afli brást eða fiskverð lækkaði úti í heimi eða þegar víxlhækkun kaupgjalds og verðlags hér heima hafði kallað taprekstur yfir útgerðina. Gengið var þá fellt til að koma útveginum „upp í núllpunktinn“, eins og það var kallað. Þess á milli var raungengið iðulega á uppleið, þar eð verðbólgan var meiri heima en erlendis, og gengið var því of hátt að jafnaði.<sup>23</sup>
2. Hagsmunir tengdir útvegi hafa staðið í vegi fyrir álagningu veiðigjalds og meðfylgjandi umskipan ríkisfjármálanna, sem fælist í afnámi óbeins ríkisstuðnings við útveginn í gegnum ókeypiss afhendingu veiðiheimilda.<sup>24</sup> Með því að jafna aðstöðu sjávarútvegs og annarra útflutnings- og samkeppnisatvinnuvega (til dæmis með því að nota veiðigjaldstekjurnar til að draga úr óhagfelldri skattheimtu) myndi því lík umskipan tekjuöflunar ríkis og byggða að líkindum lækka raungengi krónunnar um skeið og skapa með því móti frekari hvata til örari vaxtar og aukinnar fjölbreytni útflutnings.
3. Hagsmunir útvegsins hafa ráðið miklu um að halda Íslandi utan við ESB og með því móti gert að engu möguleika Íslendinga á að taka upp evruna að svo stöddu.

23. Hefði útvegurinn búið við stöðugri afla og stöðugra verð (og hefði útvegsfyrirtækjunum verið betur stjórnað!), hefðu gengisfellingarþörfin og þá um leið verðbólgan verið minni að öðru jöfnu, og raungengi krónunnar hefði þá væntanlega haldizt lægra að jafnaði. Þessu ferli er lýst í Þorvaldur Gylfason (1992).

24. Fiskveiðirentan er talin geta numið um 5% af landsframleiðslu á Íslandi í langtíma jafnvægi (sjá Þjóðhagsstofnun, 2000, bls. 35). Til samanburðar er olíurenta Norðmanna talin nema um 10% af landsframleiðslu þeirra, en talan er þó talsvert á reiki vegna breytinga olíuverðs frá ári til árs.

Með þessum hætti hefur gengi krónunnar gegnum tímann verið notað öðrum þræði sem stjórnþæki í byggðamálum: segja má, að gengisstefnan hafi að nokkru leyti verið nánast eins og einn angi eða botnlangi byggðastefnunnar.

Svipaða sögu er raunar að segja af Noregi – að vísu ekki um olíubúskapinn, heldur um sjávarútveginn, þótt hann sé smár þar í landi og standi á bak við aðeins um 1% landsframleiðslu og atvinnu. Eigi að síður er sjávarútvegur Norðmanna mikilvægur frá byggðasjónarmiði, því að strendur Noregs eru langar, þótt þær séu fámenningar. Það eru næstum áreiðanlega engar ýkjur, þótt sagt sé, að mikilvægasta ástæða þess, að Norðmenn höfnuðu aðild að ESB í Þjóðaratkvæðagreiðslu 1972 og 1994, sé hin hatramma barátta, sem hagsmunasamtök útvegsmanna og bænda og bandamenn þeirra háðu gegn aðild í bæði skiptin. Hið sama á við um Ísland – og í enn ríkari mæli, ef eitthvað er, því að Íslendingum hefur ekki enn gefizt kostur á að lýsa skoðun sinni á málinu í Þjóðaratkvæðagreiðslu, enda þótt skóðanakannanir vitni um mikinn áhuga almennings á málinu og margar kannanir (þó ekki allar; afstaða almennings til ESB er svolítið reikul) hafi sýnt meirihlutafylgi við umsókn um aðild. Þetta ástand má skoða sem eitt einkenni enn á hollenzku veikinni. Annað einkenni er lítil bein erlend fjárfesting í báðum löndum þar til mjög nýlega. Enn í dag er erlendum mönnum meinað að festa fé í íslenskum útvegsfyrirtækjum.

Kjarni málsins er þessi: Sjávarútvegur Norðmanna og Íslendinga hefur í gegnum tíðina haft meiri áhrif á hagstjórnarstefnu landanna en efni standa til, einnig gengisstefnuna. Þetta stafar mestmegnis af því, að ýmis byggðasjónarmið í báðum löndum, þar á meðal hugsunin á bak við ójafnan atkvæðisrétt eftir búsetu hér heima (en ekki í Noregi), hafa dregið úr vilja eða þrótti stjórnvalda til að standa gegn rentusókninni, sem fylgir náttúruauðlindabúskap næstum eins og nótt fylgir degi. Landbúnaður og sjávarútvegur hafa löngum verið komnir undir beinum og óbeinum ríkisstuðningi, enda þótt fiskveiðistjórnin hafi tekið framförum í báðum löndum á síðustu árum, einkum

hér heima með tilkomu framseljanlegra veiðiheimilda, sem eru afhentar útgerðum ókeypis í upphafi, eins og getið var um að ofan, og ganga síðan kaupum og sölum hér heima, en ekki enn í Noregi. Vandinn við ókeypis úthlutun aflahheimilda til útgerða, svo sem nú tíðkast, er sá, að hún jafngildir gríðarlegum niðurgreiðslum, sem draga úr gagnsæi ríkisfjármálanna, tefja nauðsynlega hagræðingu í útgerð og fiskvinnslu og standa þannig í vegi fyrir fullri hagkvæmni, auk þess sem þær brjóta að margra dómi í bága við jafnræðisreglur samfélagsins- og jafnvel stjórnarskrárinnar samkvæmt úrskurði Hæstaréttar í desember 1998.

Sams konar vandamál hafa ekki komið upp í sambandi við olíuiðnaðinn í Noregi. Svo er fyrir að þakka skynsamlegri olíunýtingarstefnu Norðmanna. Mestu skiptir ef til vill í þessu viðfangi, að olíuauður Norðmanna, eins og fiski- auður Íslendinga, er sameignarauðlind samkvæmt lögum, og á þeim grundvelli hefur norska ríkisstjórnin innheimt um 80% olíurentunnar ár hvert, en sú fjárhæð jafngildir um 8% af vergri landsframleiðslu (enn meira, þegar olíuverð er hátt). Ríkisstjórnin festir þetta fé í erlendum verðbréfum til að hlífa hagkerfinu heima fyrir við ofhitnun af völdum of mikils innstreymis fjár á of skömmum tíma sem og við þjóðháskalegri rentusókn. Þetta fyrirkomulag hefur vafalítið átt sinn þátt í því, að Noregur er eitt örfárra olíulanda, sem hefur tekizt að komast hjá alvarlegum efnahagskröggum undangengin ár – ef bankakreppan á 10. áratugnum er undanskilin, en hún var olíubúskapnum óviðkomandi. Og þetta bregður birtu á það, hvers vegna Norðmenn safna eignum í útlöndum, á meðan Íslendingar safna skuldum. Þær raddir, sem krefjast þess, að meira fé sé veitt úr norska olíusjóðnum inn í hagkerfið heima fyrir til að leysa ýmis aðkallandi vandamál, meðal annars í heilbrigðis- og menntamálum, gerast að vísu æ háværi í Noregi, en norska ríkisstjórnin streitist á móti. Ýmsir Norðmenn hafa áhyggjur af þessari þróun og telja, að vandi þjóðarinnar í heilbrigðis- og menntamálum stafi ekki af fjárskorti, heldur miklu fremur af óhagkvæmu skipulagi, of miklum ríkisafskiptum og of lítilli

samkeppni. Þeir óttast, að nauðsynlegar skipulagsumbætur í heilbrigðis- og menntamálum geti tafizt, falli Norðmenn í þá freistni að ganga á olíusjóðinn til að komast hjá eða fresta þeim óþægindum, sem skipulagsbreytingar geta valdið í bráð.

### 2.3 Lærdómar handa Vesturheimi

Umræðurnar um kosti og galla ólíkra leiða í gengismálum Evrópu og stofnun og yfirvofandi útvíkkun EMU varða önnur lönd um allan heim. Hvaða lærdóma er hægt að draga handa löndum Vesturheims af þessari orðræðu og þróun?

Ég staldra við þrjú atriði: Í fyrsta lagi kann Evrópa að vera óviðeigandi fyrirmynd handa Ameríku í heild, og jafnvel einnig handa nyrzta hluta álfunnar, þ.e. aðildarlöndum Fríverzlunar-samtaka Norður-Ameríku (NAFTA),<sup>25</sup> að svo miklu leyti sem samruni ESB-ríkjanna í efnahags- og peningamálum er, að hluta til og af ásettu ráði, af stjórnmalalegum rótum runninn. Af augljósum sögulegum ástæðum (þrem hörmulegum styrjöldum síðan 1870) er samruna Evrópulandanna ætlað að efla farsæld, framfarir og frið í álfunni. Sambærilegum sögulegum stjórnmaláástæðum er ekki til að dreifa í Ameríku. Eigi að síður virðist hugmyndin um efnahags-samruna Bandaríkjanna og Mexíkó engu langsóttari en hugmyndin um samruna ESB-landanna og Tyrklands. Varðandi Kanada og Bandaríkin, er varla hægt að tefla fram nokkrum stjórnmaláráðum fyrir sameiginlegri mynt landanna, enda þótt Kanada sé nátengdara Bandaríkjunum gegnum viðskipti en nokkurt einstakt ESB-land tengist öðrum ESB-löndum í heild (Courchene og Harris, 2000). Það, að stjórnmaláráðin vanti, dregur þó ekki úr vægi efnahagsrakanna fyrir upptöku Bandaríkjadollarans í Kanada og Mexíkó eða fyrir stofnun Myntbandalags Norður-Ameríku (NAMU), en það virðist eigi að síður veikja heildarrökin fyrir samruna Ameríkulandanna í efnahags- og peningamálum. Þeir, sem velkjast í vafa um, hvernig þeir eigi að vega og meta kosti og galla

25. Löndin þrjú eru Bandaríkin, Kanada og Mexíkó.

myntbandalags, eru síður líklegir til að láta stjórn málaástæður ráða niðurstöðu sinni í Ameríku en í Evrópu. Við getum orðað þetta öðruvísi: Hin breiða stjórn málasamstaða milli stjórnar og stjórnarandstöðu, sem er raunveruleg forsenda sameiginlegrar myntar í Evrópu, virðist ólíkleg til að nást í Norður-Ameríku á næstu árum, að ekki sé talað um Vesturheimslöndin í heild. Sé svo, má telja víst, að tillaga Roberts Mundell (2000) um eina mynt handa heiminum öllum nái ekki fram að ganga í fyrisjáanlegri framtíð.

Í annan stað dreifðust aðildarlöndin ellefu í Fríverzlunarsamtökum Suður-Ameríku (ALADI, áður LAFTA<sup>26</sup>) eins og heimurinn í heild þar til nýlega nokkurn veginn jafnt um litróf gengismálanna. Árið 1998 voru sex fastgengislönd í hópnum, þar af eitt með myntráð (Argentína), og fimm flotgengislönd, þar af fjögur með verðbólgu markmið (Brasilía, Chíle, Kólumbía og Perú, sbr. neðanmálgrein 3). Þetta sýnir okkur eina ferðina enn, að ólík lönd leggja ólíkt mat á kosti og galla ólíkra leiða í gengismálum, eins og eðlilegt er. Síðan 1998 hefur eitt landið í flotgengishópnum (Ekvador) ákveðið að taka upp Bandaríkjadollarann í stað eigin myntar. Fleiri lönd kunna að fylgja í kjölfarið. Það væri skiljanlegt, því að mikil og þrálát verðbólga í Suður-Ameríku og aukin frívæðing efnahagslífsins víðast hvar þarna suður frá undangengin ár ætti að færa fleiri lönd yfir í fastgengisdálkinn, að minnsta kosti þangað til að markmiðum frívæðingarinnar hefur verið náð og verðbólgan kveðin varanlega niður. Það er þó einnig hugsanlegt, að fleiri lönd fari að dæmi Chíle og setji sér verðbólgu markmið, en Chílemenn voru fyrstir í álfunni til að taka það skref árið 1991 og eru eftir á að hyggja ánægðir með, hvernig til hefur tekizt.<sup>27</sup>

Í þriðja lagi gegna náttúruauðlindir mikilvægu hlutverki í búskap nær allra Suður-Ameríkubjóða. Í ellefu aðildarlöndum ALADI

var meðalhlutdeild hrávöruútflutnings í vöruútflutningi 67% árið 1998.<sup>28</sup> Tölfræðirannsóknir virðast benda til, að hátt hlutfall hrávöruútflutnings í vöruútflutningi haldist í hendur við lítinn heildarútflutning og hægan hagvöxt frá einu landi til annars (Þorvaldur Gylfason, 1999b). Helztu orsakir þessa öfuga sambands náttúruauðlindagnægðar og hagvaxtar, sem raktar hafa verið í rannsóknnum síðustu ára, eru hollenzka veikin og rentusókn (Sachs og Warner, 1999) og einnig tiltölulega litlar menntunarkröfur í frumframleiðslu, þar á meðal í landbúnaði í mörgum tilfellum (Gylfi Zoëga, Tryggvi Þór Herbertsson og Þorvaldur Gylfason, 1999). Þeir, sem vinna við og eiga fjármagn bundið í frumframleiðslu, reyna skiljanlega að neyta áhrifa sinna á stjórn málavettvangi til að sveigja ákvarðanir stjórnvalda sér í hag með því að streitast gegn tilraunum til að auka hlut hátækni framleiðslu og þjónustu í heildarútflutningi. Þetta viðnám getur birzt í tilraunum til að standa í vegi fyrir breytingum á gengisstefnunni eða fyrirkomulagi gengisskráningar í því skyni að veita framleiðendum meiri hvatningu með auknu aðhaldi og aga. Af þessum sökum er hætt við því, að framleiðendur í hráefnageiranum, þar á meðal bændur, sem framleiða búvörur til útflutnings, snúist gegn fyrirætlunum um fast gengi, að ekki sé minnzt á óbifanlegt gengi með því að láta Bandaríkjadollarann leysa einstakar þjóðmyntir af hólmi eða með nánnum samruna landanna í efnahags- og peningamálum (sjá Sachs, 1985).

En þetta eru einskærar vangaveltur. Reynslan mun að endingu skera úr því, hvort byggðasjónarmið og vandamál tengd rentusókn í nábyli við náttúruauðlindabúskap þessara þjóða muni torvelða þær mikilvægu ákvarðanir um framtíðarskipan gengis- og gjaldeyrismála, sem bíða Suður-Ameríkubjóðanna, með sama hætti og gerzt hefur í Noregi og á Íslandi.

26. Aðildarlönd ALADI eru Argentína, Bólívía, Brasilía, Chíle, Kólumbía, Ekvador, Mexíkó, Paragvæ, Perú, Úrúgvæ og Venesúela. Samtökin voru stofnuð sama ár og EFTA, eða 1960.

27. Sjá Corbo, Landerretche og Schmidt-Hebbel (2000). Verðbólgan í Chíle mældist í þriggja stafa tölum í nokkur ár á 8. áratugnum og tveggja stafa tölum allan 9. áratuginn og hefur mælt í eins stafs tölum síðustu ár.

28. Í Kanada var hrávöruútflutningshlutfallið 33% árið 1998, borið saman við 18% í Bandaríkjunum.



### 3. Að endingu

Valkosti Noregs og Íslands í gengismálum á komandi árum þarf að skoða í samhengi við vægi náttúruauðlinda í efnahagslífi beggja þjóða. Það er samt ógerlegt að fullyrða nokkuð um það á þessu stigi, hvort löndin tvö þurfi að sníða vankanta af fiskveiðistjórnarháttum sínum til að draga frekar úr vægi útvegs í búskap beggja þjóða, áður en gengismálin eru til lykta leidd, eða öfugt. Nýsett verðbólguþolmið í báðum löndum er engin lokalausn, allra sízt ef verðbólgan helzt ekki innan settra marka, svo sem margt bendir til á Íslandi. Farsælast kann að vera að freista þess að gera hvort tveggja í senn:

- a. stefna hratt að sem mestri hagkvæmni og fullnægjandi jafnræði í útvegi með því að stuðla að eða standa að minnsta kosti ekki í vegi fyrir nauðsynlegum samdrætti í mannafla og fjármagnskosti í útvegi og minnka með því móti þau vandkvæði, sem myndu vera á aðild beggja landa að ESB og EMU, og
- b. stefna jafnframt að inngöngu í ESB, standi hugur þjóðanna til þess, í þeirri von, að Norðmenn og Íslendingar í sameiningu gætu

þá, ef þörf krefur, bætt sameiginlega fiskveiðistefnu ESB nóg til þess, að hún yrði aðgengileg, því að á því myndu allar sambandsþjóðirnar hagnast með aukinni hagkvæmni og örari hagvexti (Þorvaldur Gylfason, 1998).

Því að sá, sem á tveggja kosta vól, á ævinlega að reyna að taka þá báða, ef það er vinnandi vegur.

Hinu má þó ekki gleyma, að spurningin um aðild lands að ESB og evrunni er í eðli sínu ekki hagfræðilegt úrlausnarefni nema í aðra röndina. Þetta er einnig spurning um stjórnmál. Spurningin um hugsanlega aðild Íslands og Noregs að ESB er þess vegna í mínum huga að ýmsu leyti skyldari spurningunni um aðild landanna að Atlantshafsbandalaginu (NATO) á sínum tíma en um aðild þeirra að EFTA og EEA. Það er því eðlilegt, að hagfræðinga greini á um það ekki síður en aðra – og þá ekki síður á Íslandi og í Noregi en annars staðar í Evrópu – hvort betra sé að sækja um inngöngu í ESB án frekari tafar og taka evruna í notkun eða bíða átekta enn um sinn. Það væri beinlínis tortryggilegt að minni hyggu, ef flestir eða allir hagfræðingar væru sama sinnis um mál sem þetta.

## Heimildaskrá

- Arnór Sighvatsson (2000). Jafnvægisraungengi krónunnar. *Fjármálatíðindi*, 47, 5-22.
- Arnór Sighvatsson, Már Guðmundsson og Þórarinn G. Pétursson (2000). Optimal exchange rate policy: The case of Iceland. Í Gylfi Zoëga, Már Guðmundsson og Tryggvi Þór Herbertsson (ritstj.), *Macroeconomic Policy: Small Open Economies in an Era of Global Integration*. Reykjavík: Háskólaútgáfan.
- Bacchetta, P., og E. van Wincoop (2000). Does exchange-rate stability increase trade and welfare? *American Economic Review*, 90, 1093-1109.
- Bernanke, B. S., og F. S. Mishkin (1997). Inflation targeting: A new framework for monetary policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11, 97-116.
- Chang, R., og A. Velasco (2000). Exchange-rate policy for developing countries. *American Economic Review*, 90, 71-75.
- Corbo, V., Ó. Landerretche og K. Schmidt-Hebbel (2000). Does inflation targeting make a difference? Ritgerð samin handa ráðstefnu Seðlabanka Chile undir yfirskriftinni Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges, 30. nóvember - 1. desember 2000, Santiago, Chile.
- Côté, A., (1994). Exchange rate volatility and trade. Bank of Canada *Working Paper* nr. 94-5.
- Courchene, T. J., og R. G. Harris (2000). North American monetary union: Analytical principles and operational guidelines. *North American Journal of Economics and Finance*, 11, 3-18.
- Dornbusch, R., og S. Fischer (1986). Stopping hyperinflation: Past and present. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122, 1-47.
- Feldstein, M., og C. Horioka (1980). Domestic savings and international capital flows. *Economic Journal*, 90, 314-329.
- Friedman, M., (1953). The case for flexible exchange rates. Í *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press, 157-203.
- De Grauwe, P., (1988). Exchange rate variability and the slowdown in growth of international trade. International Monetary Fund *Staff Papers* 35, 63-84.
- Grubel, H. G., (2001). The merit of a Canada-US monetary union. *North American Journal of Economics and Finance*, 11, 19-40.
- Guðmundur Jónsson (1999). *Hagvöxtur og iðnvæðing: Þróun landsframleiðslu á Íslandi 1880-1945*. Þjóðhagsstofnun, Reykjavík.
- Gylfi Zoëga, Tryggvi Þór Herbertsson og Þorvaldur Gylfason (1999). A mixed blessing: Natural resources and economic growth. *Macroeconomic Dynamics*, 3, 204-225.
- Hamilton, C. B., Ø. Thøgersen, M. Andreassen og H. M. Andreassen (2000). Norsk pengepolitikk, Norges Banks rolle og bankens gjennomføring av pengepolitikken i 1999 og første del av 2000. *Working Paper Series 5/2000*, Center for Monetary Economics, Norwegian School of Management, Oslo.
- Hochreiter, E., og G. Winckler (1995). The advantage of tying Austria's hands: The success of the hard currency strategy. *European Journal of Political Economy*, 11, 83-111.
- Isachsen, A. J., (1994). *Felles mynt i Europa? Økonomiske og politiske vurderinger*. Oslo: Bedriftsekonomens Forlag.
- Isachsen, A. J., og O. B. Røste (ritstj., 1999). *Euroen og den norske kronens skjebne*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Jóhannes Nordal og Sigurgeir Jónsson (1968). Aukning útflutnings er forsenda góðra lífskjara. *Fjármálatíðindi*, 15, 189-200.
- Jón Steinsson (2001). Skipan peningamála í Ástralíu og á Nýja-Sjálandi. *Peningamál*, 2001/2, 54-62.
- Krugman, P., (1999). *The Return of Depression Economics*. New York: W. W. Norton.
- Laubach, T., og A. S. Posen (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton: Princeton University Press.
- Mishkin, F. S., (1999). International experience with different monetary policy regimes. *Journal of Monetary Economics*, 43, 579-605.
- Mishkin, F. S., og K. Schmidt-Hebbel (2000). One decade of inflation targeting in the world: What do we know and what do we need to know? Ritgerð samin handa ráðstefnu Seðlabanka Chile undir yfirskriftinni Ten Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges, 30. nóvember - 1. desember 2000, Santiago, Chile.
- Mundell, R. A., (2000). A reconsideration of the 20<sup>th</sup> century. *American Economic Review*, 90, 327-340.

- Murray, J., (1999). Why Canada needs a flexible exchange rate. *North American Journal of Economics and Finance*, 11, 41-60.
- Nelson, R. R., og E. S. Phelps (1966). Investments in humans, technological diffusion and economic growth. *American Economic Review*, 56, 69-75.
- Sachs, J. D., (1985). External debt and macroeconomic performance in Latin America and East Asia. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 523-564.
- Sachs, J. D., og A. M. Warner (1999). Natural resource intensity and economic growth. Í J. Mayer, B. Chambers og A. Farooq (ritstj.), *Development Policies in Natural Resource Economies*. Cheltenham: Edward Elgar og Massachusetts: Northampton, í samstarfi við UNCTAD.
- Skánland, H., (1999). En pengepolitikk for Norge - etter Solidaritetsalternativet. Í A. J. Isachsen og O. B. Røste (ritstj.), *Euroen og den norske kronens skjebne*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Svensson, L. E. O., (2000). The first year of the Euro-system: Inflation targeting or not? *American Economic Review*, 90, bls. 95-99.
- Þjóðhagsstofnun (2000). *Þjóðarbúskapurinn*, nr. 26, marz, Reykjavík.
- Þorvaldur Gylfason (1988). Gengisstefna í verðbólgu. *Fjármálatíðindi*, 35. Endurprentað í Þorvaldur Gylfason, *Almannahagur*. Reykjavík: Hið íslenka bókmenntafélag, 1990, 13. kafli.
- Þorvaldur Gylfason (1992). Veiðigjald og gengi. *Fjármálatíðindi*, 39. Endurprentað í Þorvaldur Gylfason, *Hagkvæmni og réttlæti*. Reykjavík: Hið íslenzka bókmenntafélag, 1993, 5. kafli.
- Þorvaldur Gylfason (1998). Prospects for liberalization of trade in agriculture. *Journal of World Trade*, 32, 29-40.
- Þorvaldur Gylfason (1999a). *Principles of Economic Growth*. Oxford: Oxford University Press.
- Þorvaldur Gylfason (1999b). Exports, inflation, and growth. *World Development*, 27, 1031-1057.
- Þorvaldur Gylfason (2000). Natural resources and economic growth: A Nordic perspective on the Dutch disease. Í Gylfi Zoëga, Már Guðmundsson og Tryggvi Þór Herbertsson (ritstj.), *Macroeconomic Policy: Small Open Economies in an Era of Global Integration*. Reykjavík: Háskólaútgáfan.
- Þorvaldur Gylfason (2001). Er gengið rétt? *Vísindabending*, 19, 11. tölublað, 16. marz. Endurprentað í *Framtíðin er annað land*. Reykjavík: Háskólaútgáfan, 2001, 13. kafli.
- Þórarinn G. Pétursson (2000). Gengis- eða verðbólgu-markmið við stjórn peningamála? *Peningamál*, 2000/1, 32-40.