

## Raungengi í sögulegu og alþjóðlegu ljósi

Gengi krónunnar hefur mikil áhrif á íslenskan þjóðarbúskap, því að það hefur bein áhrif á verðlag innfluttrar og útfluttrar vöru og þjónustu. Samanlagt verðmæti út- og innflutnings hefur undanfarin ár numið um 75-80% af landsframléiðslu. Raungengi má skilgreina sem hlutfallslega þróun verðlags eða launakostnaðar á einingu í heimalandi annars vegar og viðskiptalöndunum hins vegar frá tilteknu grunnári og mælt í sama gjaldmiðli.<sup>1</sup> Raungengi er jafnan sýnt sem vísitala. Hækkun raungengis felur í sér að verðlag eða launakostnaður hér á landi hafi hækkað meira en í viðskiptalöndunum, að teknu tilliti til gengisbreytinga, þ.e.a.s. samkeppnisstaða innlendra aðila hefur versnað. Útflytjendur og innlendir framleiðendur sem keppa við innflutning þurfa annaðhvort að hækka verð á afurðum sínum eða sætta sig við minni hagnað. Í fyrra tilfellinu veldur það tapi á markaðshlutdeild til erlendra aðila, en í hinu seinna dregur úr hagnaði þeirra miðað við erlenda aðila og samkeppnisstaða þeirra veikist til lengri tíma litið.

Náinn skyldleiki er á milli raungengishugtaksins og kenningarinnar um kaupmáttarjafnvægi (e. purchasing power parity), sem er í raun lögmálið um eitt verð - eitt af lykillögmálum hagfræðinnar - í samhengi alþjóðaviðskipta. Samkvæmt kenningunni ættu sveiflur í raungengi að vera litlar og skammvinnar, því að í umhverfi frjálsra viðskipta og samkeppni stenst ekki til lengdar að sams konar vara sé seld á mismunandi verði í ólíkum löndum. Til lengri tíma litið ætti verðmunur á milli landa að jafnast út, mældur í sömu mynt, því að annars væri hægt að hagnast ótakmarkað á því að kaupa vöru í því landi þar sem hún er ódýrari og selja hana í landi þar sem hún er dýrari. Í reynd valda flutningskostnaður, viðskiptahöft og annar viðskiptakostnaður því að óraunhæft er að ætla að fullkomin kaupmáttarjöfnun ríki. Því er eðlilegra að miða við afstæða framsetningu kenningarinnar sem segir að beint samband sé á milli verðlagsbreytinga í mismunandi löndum að teknu tilliti til gengisbreytinga, flutningskostnaðar, viðskiptakostnaðar, viðskiptahindrana, mismunandi skattlagningar á vöru og þjónustu milli landa, og annarra þeirra þátta sem skýra „eðlilegan“ verðmun á milli landa. Jafnvel þessi veikari útgáfa kenningarinnar kemur þó illa heim og saman við raunveruleikann. Miklar sveiflur hafa átt sér stað í raungengi flestra landa. Í sumum tilfellum virðist jafnvel vera um langvarandi leitni í raungengi að ræða, sem gengur þvert á kenninguna, en skýra má með svokölluðum Balassa-Samuelsson-áhrifum (sjá síðar). Flestir hagfræðingar eru þó þeirrar skoðunar að kenningin gildi þegar til lengri tíma er litið og birtist það í ákveðinni meðaltalshneigð yfir lengri tímabil, þótt frávik frá jafnvægisraungengi (langtímajafnvægi) séu bæði stór og langvarandi.

1. Stundum er raungengi einnig skýrt sem hlutfallslegt verð heimavöru og samkeppnisvöru.

Raungengi á Íslandi hefur hækkað mikið frá því að það var í sögulegu lágmarki síðla árs 2001. Hlutfallslegt neysliverðlag er það sem af er þessu ári u.þ.b. 35% hærra en á fjórða ársfjórðungi árið 2001 og hlutfallslegur launakostnaður 51% hærri. Eftir þessa hækkun er raungengi orðið 18% hærra en meðalraungengi sl. tíu ára og farið að nálgast fyrri hátoppa á níunda áratugnum. Ýmsar ástæður liggja að baki hækkunar raungengis undanfarin ár. Ólíkt raungengishækkun fyrri ára stafar hún fyrst og fremst af hækkun nafngengis krónunnar. Þar hafa stóriðjuframkvæmdir og hækkun stýrivaxta Seðlabankans haft veruleg áhrif, en undanfarna mánuði má ætla að aukin eftirspurn eftir innlendum afurðum, sem kemur fram í hækkun útflutningsverðs, hafi einnig ýtt undir styrkingu krónunnar. Fyrir utan hækkun nafngengis hefur verðbólga hér á landi og hækkun launakostnaðar verið meiri en í helstu viðskiptalöndum. Gangi spár eftir mun neysliverðlag á þessu ári t.d. hafa hækkað um 14% frá árinu 2001 á Íslandi en um 6,5% í viðskiptalöndunum. Hins vegar hefur mikil framleiðniaukning dregið úr áhrifum aukins launakostnaðar á hækkun raungengis á mælikvarða launa. Þannig eykst framleiðni á Íslandi um 12% á sama tímabili, en um 6% í viðskiptalöndunum. Raungengi á þennan kvarða hækkaði því ekki eins mikið, þrátt fyrir að launakostnaður ykist 13,5 prósentum meira en í viðskiptalöndunum.

Fyrir því má færa rök að aukin framleiðni í samkeppnisgreinum (e. traded goods sector) sé varanleg breyting sem leiði til þess að jafnvægi kunni að myndast við hærra hlutfallslegt verðlag en áður.<sup>2</sup> Leitni í raungengi af þessu tagi, oft kennd við Balassa og Samuelsson, stafar af því að framleiðniþróun er til muna hægari í heimageiranum (e. non-traded goods sector) þar sem erlendar samkeppni gætir síður. Ef þjónustugeirinn, þar sem lítillar erlendar samkeppni gætir, stækkar hlutfallslega með aukinni velmegun og vegur þungt í einkaneyslu og vísitölu neysliverðs getur komið fram umtalsverð leitni í raungengistímaröðum sem reiknaðar eru út frá neysliverðsvísitölum. Þessi hækkun á raungengi felur hins vegar ekki endilega í sér breytingu á samkeppnisstöðu.

Aukin framleiðni í samkeppnisgreinum kann að hafa leitt til einhverrar hækkunar jafnvægisraungengis, þótt afar ósennilegt sé að það geti verið jafnhátt og það er nú. Mikill viðskiptahalli bendir til þess að ólíklegt sé að raungengi haldist svo hátt til lengdar, ef gengisþróunin er skoðuð út frá sjónarhóli þjóðhagslegs jafnaðar.<sup>3</sup> Því má gera ráð fyrir að nafn- og raungengi muni lækka á ný þegar dregur úr því lánsfjárinnstreymi sem nauðsynlegt er til að fjármagna svo mikinn viðskiptahalla. Í ljósi þeirra sviptinga sem verða í þjóðarbúskapnum á næstu árum er líklegra að að-lögunin verði með lækkun á nafngengi krónunnar, fremur en með hægfara aðlögun, sem fælist í því að innlend verðbólga og launakostnaður hækkaði minna en í viðskiptalöndunum yfir langt tímabil.

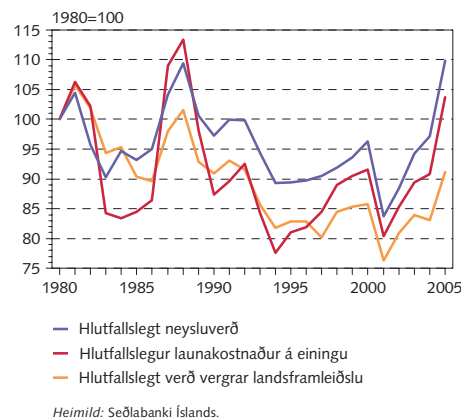
2. Hugtakið samkeppnisgreinar er hér notað bæði yfir fyrirtæki sem flytja út og hin sem fyrst og fremst keppa við innflutta vöru og þjónustu. Oft er hugtakið aðeins notað yfir hið síðarnefnda.
3. Með öðru hugtaki jafnvægisraungengis er raungengið skoðað út frá innri og ytri jöfnuði þjóðarbúsins (e. macroeconomic balance approach). Jafnvægisraungengi er þá skilgreint sem það raungengi sem tryggir samtímis ytri (sjálfbæran viðskiptajöfnuð) og innri jöfnuð (atvinnustig sem samrýmist stöðugri verðbólgu) í þjóðarbúskapnum. Um hin mismunandi hugtök jafnvægisraungengis er fjallað í grein Arnórs Sighvatssonar (2000).

Hér á landi hafa reglulega verið reiknaðir þrjú mælikvarðar á raungengi. Þessir þrjú raungengismælikvarðar sýna yfirleitt svipaða þróun til lengri tíma lítið, þótt frávik eigi sér stað á einstökum tímabilum. Þegar hefur verið getið um hlutfallslegt neysluverðlag og launakostnað á einingu. Þriðja aðferðin er að nota verðvísitölu vergrar landsframleiðslu í stað neysluverðlags. Hver mælikvarði fyrir sig hefur bæði kosti og galla. Verðlag landsframleiðslu er breiðari mælikvarði á verðlag en vísitala neysluverðs, sem er að vissu leyti kostur. Tekið er tillit til allrar vöru og þjónustu sem framleidd er hér á landi eða flutt inn. Sem mælikvarði á samkeppnisstöðu getur raungengi þannig reiknað hins vegar gefið misvísandi skilaboð, því ekki er gerður greinarmunur á hlutfallslegum kostnaði eða verðlagi og viðskiptakjörum. Þar sem utanríkisviðskipti hafa tilhneigingu til að vera sérhæfð, byggð á hlutfallslegri hagkvæmni, mæla verðvísitölur landsframleiðslu ósamþæmilega hluti. Þannig vegur fiskverð þungt í íslensku landsframleiðslunni, en ekki í landsframleiðslu viðskiptalandanna. Hækkun fiskverðs, sem að öðru óbreyttu felur í sér betri viðskiptakjör, leiðir t.d. til þess að verðlag landsframleiðslu hækkar á Íslandi og þar með mælt raungengi. Samkeppnisstaða virðist því hafa versnað, þótt staða a.m.k. sjávarútvegsfyrirtækja þurfi ekki að hafa breyst eða gæti jafnvel hafa batnað. Á mynd 1 má sjá að þrátt fyrir mismunandi aðferðafræði og galla gefur raungengi miðað við verðlag landsframleiðslu svipaða niðurstöðu og raungengi miðað við neysluverðlag.

Raungengi miðað við laun mælir þróun launakostnaðar á framleidda einingu hér á landi og erlendis. Auk launa- og gengisbreytinga hafa framleiðnibreytingar áhrif á þennan mælikvarða. Hann er ólíkur fyrrgreindum mælikvörðum á raungengi að því leyti að hann tengist ekki beint kenningunni um kaupmáttarjafnvægi. Því á síður við að nota þennan kvarða þegar fjallað er um jafnvægisraungengi í lengri tíma samhengi. Breytingar á hlutfallslegum launakostnaði á einingu gefa vísbendingu um afkomu fyrirtækja og samkeppnisstöðu þeirra. Í fyrra var raungengi þannig reiknað að meðaltali svipað og á árunum 1999 og 2000, en 7% hærra en það var að meðaltali sl. tíu ár og 2% hærra en sl. tuttugu ár. Að því gefnu að gengi krónunnar haldist stöðugt það sem eftir er ársins og launaþróun verði eins og í spá Seðlabankans má áætla að raungengi miðað við launaþróun ársins 2005 verði 19% hærra en það var að meðaltali sl. tíu ár og tæplega 15% hærra en sl. tuttugu ár.

Mynd 1 sýnir þróun framangreindra þriggja raungengisvísitalna fyrir tímabilið 1980-2006. Eins og sést eru verulegar sveiflur í öllum þessum vísitölum. Myndin sýnir að raungengi var töluvert lægra árin 2001 og 2002 á alla þrjú mælikvarðana en nokkru sinni áður á tímabilinu frá 1980. Haldist gengi krónunnar jafnhátt út árið 2005 yrði raungengi hins vegar svipað og toppárið 1988 ef miðað er við neysluverðlag, en nokkru lægra miðað við hina kvarðana.<sup>4</sup> Nærtækt er að bera raungengið um þessar mundir saman við sögulegt meðaltal undanfarinna ára og fyrri hámark. Ekki er þó víst að sögulegt meðaltal eða fyrri hámark gefi fyllilega rétta vísbendingu um líklegar breytingar

Mynd 1  
Þrjú mismunandi mælikvarðar á raungengi  
1980-2005

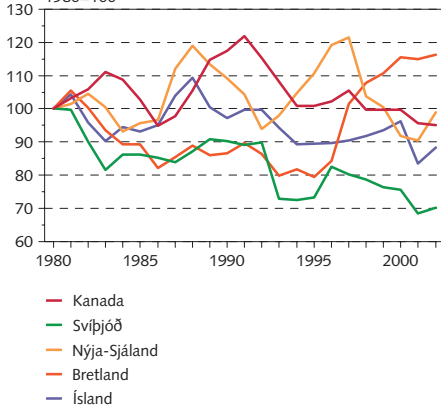


4. Það sem af er ári hefur raungengi á mælikvarða hlutfallslegs neysluverðlags þó verið 5% lægra en þegar það náði hámarki á fyrsta ársfjórðungi árið 1988.

Mynd 2  
Raungengissveiflur í nokkrum löndum  
1980-2002

Miðað við hlutfallslegt neysluverð

1980=100



Heimild: Seðlabanki Íslands.

á raungengi í átt að langtímajafnvægi. Í fyrsta lagi var dregið verulega úr viðskiptahindrunum á tíunda áratugnum og því má færa rök fyrir því að jafnvægisraungengi hafi þess vegna lækkað og sveiflur minnkað, vegna þess að heimageirinn, sem ekki verður fyrir erlendri samkeppni, minnkar hlutfallslega.<sup>5,6</sup> Einnig er mögulegt að auknar hreinar skuldir þjóðarinnar hafi leitt til lækkunar. Því hefur á hinn bóginn verið haldið fram að horfur á auknum útflutningi og góð ávöxtun erlendra fjárfestingar hafi leitt til þess að jafnvægisraungengi hafi hækkað. Um þetta er í reynd erfitt að fullyrða.

Í ljósi þess hve raungengi hefur hækkað mikið er eðlilegt að ýmsir velti því fyrir sér hvort hér sé um eðlilegt ástand að ræða, eða hvort sveiflur raungengis á Íslandi séu meiri en í öðrum löndum. Mynd 2 sýnir raungengissveiflur í nokkrum löndum sem líkt og Ísland búa við verðbólguþröskulmikið. Eins og sjá má hefur raungengi sveiflast talsvert mikið í flestum þeirra. Í töflu 1 hér fyrir neðan sjáum við hæsta og lægsta gildi raungengis nokkurra landa undanfarin 25 ár (1980 = 100). Í Evrópulöndunum sem sýnd eru í töflunni hefur raungengi sveiflast meira á undanförunum 25 árum heldur en á Íslandi. Í Kanada og Nýja-Sjálálandi hafa raungengissveiflur á þessu sama tímabili verið svipaðar og á Íslandi.

Tafla 1 Yfirlit yfir hæsta og lægsta raungengi í nokkrum löndum síðan 1980

| Land           | Hæsta gildi | Lægsta gildi | Munur (%) | Staðalfrávik (%) | Verðmæti út- og innflutnings (% af VLF) |
|----------------|-------------|--------------|-----------|------------------|---|
| Austurríki     | 106         | 70           | 52        | 11               | 105                                     |
| Bandaríkin     | 131         | 73           | 79        | 18               | 25                                      |
| Bretland       | 116         | 80           | 46        | 12               | 55                                      |
| Ísland         | 109         | 84           | 31        | 6                | 80                                      |
| Kanada         | 122         | 95           | 28        | 7                | 80                                      |
| Noregur        | 156         | 100          | 56        | 14               | 70                                      |
| Nýja-Sjáláland | 121         | 90           | 34        | 9                | 60                                      |
| Sviss          | 158         | 100          | 58        | 16               | 85                                      |
| Svíþjóð        | 100         | 69           | 46        | 9                | 85                                      |

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (IMF), EcoWin, heimasíður erlendra seðlabanka og Seðlabanki Íslands.

Mestur munur er á hæsta og lægsta raungengi í Bandaríkjunum. Vegna þess að vægi utanríkisviðskipta í bandaríska þjóðarbúskapnum er tiltölulega lítið (sjá töflu 1) hafa sveiflur í gengi dalsins hins vegar mun minni áhrif á bandarísk heimili og fyrirtæki, sem flest framleiða eingöngu fyrir heimamarkað.

Heimildir:

Arnór Sighvatsson (2000), „Jafnvægisraungengi krónunnar: Er það til?“, *Fjármálatíðindi*, 47. árgangur, 5-22.

Bravo-Ortega, C., og J. di Giovanni (2005), „Remoteness and Real Exchange Rate Volatility“, *IMF Working Paper*, WP/05/1.

5. Er þá gengið út frá því að viðskiptahöft hafi verið meiri á Íslandi en í helstu viðskiptalöndum.  
6. Nýlega birtu tveir hagfræðingar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins grein þar sem könnuð voru áhrif viðskiptakostnaðar á sveiflur í raungengi. Þeir sýna fram á að hærri viðskiptakostnaður leiði til stærri heimageira (sem ekki verður fyrir samkeppni erlendra aðila) og að það leiði til meiri raungengissveiflna, Bravo-Ortega og di Giovanni (2005).