

Viðauki 2

Gengisvísitölur: Hvað mæla þær?

Breytt umhverfi – ný sjónarmið

Endurskoðun aðferða við útreikning gengisvísitalna í Seðlabankanum

Lausleg athugun á útreikningi gengisvísitalna í nokkrum nálægum löndum sýnir að aðferðafræðin við gerð slíkra vísitalna hefur tekið nokkrum breytingum á undanförunum árum. Upptaka evrunnar og flot flestra gjaldmiðla heims virðist ýmist hafa dregið úr áherslu á slíkar vísitölur (vogir þeirra jafnvel ekki verið uppfærðar) eða leitt til breytinga á aðferðafræðinni. Aukin áhersla virðist t.d. lögð á að vísitölurnar séu sem víðastar, þ.e. innihaldi fleiri frekar en færri gjaldmiðla. Breytingar á umgjörð peningastefnunnar hér á landi fyrir nokkrum árum gefa einnig tilefni til þess að endurskoða aðferðir við útreikning gengisvísitölu krónunnar.

Aðferðir við að ákveða vægi landa í gjaldmiðlakörfum eru nokkuð mismunandi eftir löndum. Í sumum löndum er eingöngu miðað við vöruviðskipti. Upplýsingar um landaskiptingu þjónustuviðskipta eru almennt taldar síður áreiðanlegar en upplýsingar um vöruviðskipti og því hafa sumir talið vænlegast að gefa sér að þau skiptist líkt og vöruviðskiptin. Annars staðar eru þjónustuviðskipti tekin með að fullu og í enn öðrum löndum er einungis tekið tillit til landaskiptingar tekna af ferðamönnum.

Gagngerar breytingar urðu á framkvæmd peningastefnunnar á Íslandi árið 2001, þegar horfið var frá fastgengisstefnu og verðbólgu-markmið tekið upp ásamt fljótandi gengi. Þegar vægi gjaldmiðla í hinni opinberu gengisvísitölu á tímum fastgengisstefnunnar var ákveðið réð þörf peningastefnunnar fyrir kjölfestu í formi fastrar gengisviðmiðunar að nokkru leyti ferðinni. Gjaldmiðlakerfan þurfti því að vera samsett af gjaldmiðlum með stöðugt innra virði, þ.e.a.s. gjaldmiðlum landa með litla verðbólgu. Þetta sjónarmið var sérstaklega áberandi á árunum 1990 til 1995 þegar hlutdeild landa með litla verðbólgu var aukin. Árið 1995 var að nokkru leyti dregið í land þegar tekin var upp víðari gengisvísitala. Það hafði að vísu ekki mikil áhrif í reynd, enda fór verðbólga almennt minnkandi víða um heim. Sú stefna að tengja krónuna við körfu „harðra gjaldmiðla“ varð þó aldrei jafn hrein hér á landi og í ýmsum nágrannalöndum sem tóku upp tengingu við ECU, sem líta mátti á sem óbeina tengingu við þýska markið. Aldrei var fyllilega sagt skilið við þá stefnu að gengið gæti verið mikilvægt aðlögunartæki þegar landið yrði fyrir ytri áföllum, ekki síður en kjölfesta peningastefnunnar, og því var talið mikilvægt að gengisvísitalan endurspeglaði einnig vel breytingar á samkeppnisstöðu atvinnuveganna.

Eftir að krónan fór á flot árið 2001 hefur þörfin fyrir viðmiðun við körfu harðra gjaldmiðla minnkað verulega. Enn er þó gagnlegt að reikna gengisvísitölur í tvennum tilgangi: til að fylgjast með þróun samkeppnisstöðu og áhrifum gengisbreytinga á innlent verðlag. Sérstak-

lega hlýtur hið síðarnefnda að vera mikilvægt eftir að verðbólgu- markmið varð kjölfesta peningastefnunnar. Í reynd kann að vera gagnlegt að reikna mismunandi vísitölur til að þjóna mismunandi markmiðum greiningar, eins og reyndar hefur verið gert. Hin opinbera gengisvísitala Seðlabankans byggist á blandaðri aðferðafræði. Markmið þessarar aðferðafræði eru fremur óskýr. Til greina kemur að hætta birtingu þessarar vísitölu, en taka upp í hennar stað, eða a.m.k. birta samhliða, fleiri vísitölur sem byggjast á skýrari markmiðum.

Eitt af því sem orkar tvímælis í núverandi gengisvísitölu er með hvaða hætti tekið er tillit til þjónustuviðskipta landsins. Þar ráða allt önnur sjónarmið en hvað áhrærir vöruviðskiptin. Í vöruskiptavoginni er vægi gjaldmiðla reiknað út frá hlutdeild landa sem útflutningurinn fer til og upprunalanda innflutnings. Vogir þjónustuviðskipta ráðast hins vegar að miklu leyti af gjaldmiðli viðskipta, sem getur verið annar en uppruna- eða útflutningsland viðskiptanna. Þetta hefur aukið vægi gjaldmiðla stóru landanna í gjaldmiðlakörfunni sem oft eru notaðir sem viðskiptagjaldmiðlar í innbyrðis viðskiptum smærri landa. Að þeir séu notaðir í slíkum viðskiptum hefur ekki endilega áhrif á samkeppnisstöðu lands til lengri tíma litið. Almennt leikur verulegur vafi á áreiðanleika upplýsinga um landaskiptingu þjónustuviðskipta við útlönd. Því hafa ýmis lönd ekki tekið tillit til þeirra og önnur aðeins að hluta. Þau lönd sem taka tillit til þjónustuviðskipta nota aðrar aðferðir til að ákveða vægi einstakra landa en hér er gert, þ.e.a.s. beinar kannanir á landaskiptingu þjónustuviðskipta (eftir útflutnings- og upprunalöndum) en ekki upplýsingar úr gjaldeyrisviðskiptakerfum.

Áður en ákvörðun er tekin um aðferðir við að meta vægi gjaldmiðla í gjaldmiðlakörfum sem notaðar eru við útreikning á nýjum vísitölum fyrir krónuna er rétt að setja þeim skýr markmið. Tilgangur hinna nýju vísitalna yrði þrjúþættur:

1. Að vera mælikvarði á breytingar á samkeppnisstöðu til skamms tíma litið (og til lengri tíma þegar þær eru notaðar til að meta raungengi).
2. Að vera mælikvarði á verðlagsáhrif gengisbreytinga.
3. Að vera mælikvarði á stöðu krónunnar miðað við körfu sterkra gjaldmiðla heims.

Til að þjóna fyrstu tveimur markmiðunum er heppilegt að vísitölurnar séu sem víðastar. Ástæðan er sú að land með tiltölulega litla markaðshlutdeild getur haft umtalsverð áhrif á samkeppnisstöðu ef gengissveiflurnar eru stórar. Þannig gæti t.d. umtalsverð hækkun á gengi kínverska júansins (renminbi) haft veruleg áhrif á innlent verðlag (ýmsir telja að jafnvægisgengi hans sé 20-30% hærra en það hefur verið nýlega), þótt vægi hans í utanríkisviðskiptum Íslands sé ekki mjög mikið. Þar sem ekki þarf að taka tillit til þess að innra virði viðkomandi gjaldmiðils sé stöðugt er eðlilegast að hafa fasta reglu um það hversu mikil viðskiptin við land þurfa að vera til þess að það sé tekið inn í vísitölurnar. Nauðsynlegt skilyrði er auðvitað að gengi viðkomandi gjaldmiðils sé skráð með reglubundnum hætti og að ekki sé um fjölgengiskerfi að ræða.

Seðlabankinn hefur nú reiknað tvær nýjar vísitölur með eftirfarandi hætti:

1. Inn í svokallaða „þrengri“ vísitölu hafa verið tekin öll lönd sem eiga viðskipti við Ísland sem nema meira en 1% af heildarvöruviðskiptum. „Víðari“ vísitalan nær til allra landa sem eiga viðskipti við Ísland sem nema meira en 0,5% af heildarvöruviðskiptum.
2. Vöruviðskipti við þau lönd sem eru ekki í körfunni eru ekki tekin með í útreikninginn, þ.e.a.s. fá vægið núll. Aðferðin sem beitt hefur verið við að dreifa viðskiptunum á stóru gjaldmiðlana, þ.e.a.s. eftir skiptingu SDR eða með öðrum hætti, jók vægi stóru „hörðu“ gjaldmiðlanna, en slíkt er ástæðulaust í gengisvísitölu sem ekki þjónar því hlutverki að vera akkeri fyrir fastgengisstefnu.
3. Til þess að forðast þann vanda að þurfa að bæta oft gjaldmiðlum í eða fella þá úr vísitölunni vegna árssveiflu í viðskiptum er inntaka og brottfall miðað við þriggja ára meðaltal vöruviðskipta.
4. Ekki er tekið tillit til þriðjundaáhrifa í þessum vísitölum. Slíkt væri að vísu æskilegt, en slíkur útreikningur er tæknilega erfiður og matskenndur. Ávinningurinn sé ekki talinn nægilega mikill til þess að réttlætjanlegt sé að leggja út í reglulega uppfærslu slíkrar vogar.

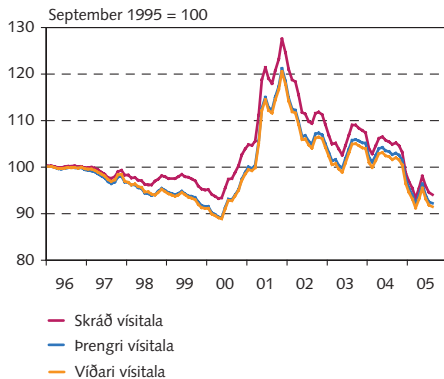
Við útreikning á samsetningu nýju vísitalnanna miðað við 0,5% af þriggja ára meðaltali vöruviðskipta sem inntökuskilyrði annars vegar og 1% hins vegar koma nokkur lönd til viðbótar inn í vísitölurnar sem eru ekki í opinberu vísitölunni. Vísitölurnar hafa verið reiknaðar aftur til ársins 1995. Helsti munur á nýju þrengri vísitölunni (1%) og núverandi gengisvísitölu er að á árinu 1995 bætast Rússland, Ástralía og Taívan við. Kína bætist við vísitöluna árið 1999 og Eistland árið 2002. Þessi lönd haldast þó ekki inni allan tímann því að Taívan fellur aftur út árið 1999, Kanada árið 2003 og Ástralía árið 2004. Í víðari vísitölunni bætast 14 lönd við á ýmsum tímum og fjöldi gjaldmiðla í vísitölunni fyrir árið 2005 verður 19 í stað 9 í núverandi gengisvísitölu.

Þar sem tilgangur nýju vísitalnanna er að mæla samkeppnisstöðu Íslands gagnvart helstu viðskiptalöndum er æskilegt að taka tillit til þjónustuviðskipta að því marki sem sæmilega áreiðanlegar upplýsingar um samsetningu þeirra liggja fyrir. Settar hafa verið fram kenningar um að skipting vöruviðskipta sé sambærileg við skiptingu þjónustuviðskipta að ferðamannaíðnaðinum undanskildum. Í ljósi þess að skipting þjónustuviðskipta í núverandi gengisvog sker sig verulega úr skiptingu vöruviðskipta og þjónustuviðskipta í öðrum löndum er ástæða til að ætla að þær upplýsingar sem fengnar eru úr gjaldeyrisviðskiptakerfinu gefi ekki rétta mynd af raunverulegri landaskiptingu þessara viðskipta. Því er ekki æskilegt að byggja á þeim. Upplýsingar um uppruna erlendra ferðamanna og ákvörðunarstaði innlendra ferðamanna liggja hins vegar fyrir og mætti taka tillit til þeirra.

Gengisþróunin miðað við nýjar gengisvísitölur

Ekki er ýkja mikill munur á þróun þrengri og víðari vísitölunnar á undanfórnum 10 árum þó að töluvert fleiri gjaldmiðlar séu í þeirri síðar-

Mynd 1
Samanburður á skráðri gengisvísitölu og nýjum vísitölum janúar 1996 - ágúst 2005¹



1. Skráðu vísitölunni hefur verið gefið grunntímabilið september 1995 = 100.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

nefndu. Ástæðan er sú að þeir gjaldmiðlar sem bætast við í viðari vísitöluna mynda enn mjög lítinn hluta heildarviðskiptanna. Til lengri tíma litið má gera ráð fyrir að munur þessara vísitalna aukist. Eins og sést á mynd 1 hefur munurinn verið að aukast undanfarin tvö til þrjú ár á sama tíma og gjaldmiðlum í breiðu vísitölunni hefur fjölgað og þar með hefur vægi stóru gjaldmiðlanna minnkað. Aftur á móti er greinilegur munur á nýju vísitölunum og þeirri sem nú er skráð. Það má skýra með því að vægi Bandaríkjadals í opinberu vísitölunni er mun meira en í hinum nýju. Þegar mestur munur verður á nýju vísitölunum og þeirri gömlu á sér yfirleitt stað töluverð styrking Bandaríkjadals. Á tímabilum þegar gengi dalsins hefur lækkað hefur styrking krónunnar orðið meiri samkvæmt opinberu vísitölunni og hún nálgast aftur nýju vísitölurnar.

Til álita kemur að reikna fleiri vísitölur. Að ekki sé tekið tillit til þjónustuviðskipta er galli í ljósi þess að vægi þjónustu í viðskiptum hefur aukist á undanförunum áratugum. Því er æskilegt að tillit sé tekið til þeirra að einhverju marki. Sæmilega traustar vísbendingar má fá um landaskiptingu ferðamanna. Því er gagnlegt að reikna einnig vísitölur þar sem tekið er tillit til áætlaðrar landaskiptingar tekna og gjalda af ferðamennsku. Verði upplýsingum um þjónustuviðskipti safnað með könnunum í framtíðinni, líkt og gert er í mörgum löndum, kunna að skapast skilyrði til að taka tillit til þeirra að fullu.

Til hliðsjónar kann einnig að vera heppilegt að reikna vísitölu sem sýnir gengi krónunnar gagnvart nokkrum helstu gjaldmiðlum heims. Þessi vísitala yrði þrengi en bæði núverandi vísitala og hinar nýju vísitölur. Tilgangur með þeirri vísitölu væri einkum að bregða upp mynd af stöðu krónunnar í langtímasamhengi gagnvart gjaldmiðlum sem unnið hafa sér sess sem forðagjaldmiðlar einkennast af lítilli verðbólgu og mjög virkum gjaldeyrismörkuðum.