

## Viðauki Gengi og samanburður verðlags á milli landa

Gengi krónunnar hefur mikil áhrif í íslenskum þjóðarþúska. Gengið hefur bein áhrif á verð innfluttrar og útfluttrar vöru og þjónustu, en samanlagt verðmæti út- og innflutnings er um 80% af landsframleiðslu. Gengið hefur þannig bein áhrif á verðlag innfluttrar vöru en einnig óbein áhrif á verðlag innlendar vöru þar sem erlend aðföng eru notuð við framleiðsluna. Af gengi og verðlagi ræðst hve hátt eða lágt verðlag hér á landi er miðað við verðlag erlendis. Hlutfall verðlags á Íslandi og verðlags í tilteknum viðmiðunarlöndum er nefnt raungengi (m.v. verðlag). Raungengi er einnig mælt út frá launakostnaði á einingu. Þótt þessir tveir mælikvarðar séu báðir kallaðir raungengi og notaðir sem viðmiðun þegar meta skal hvort gengi (raungengi) íslensku krónunnar sé hátt eða lágt, eru þeir um margt ólíkir.

### *Jafnvægisraungengi – jafnvægisgengi*

Þegar rætt er um hvort gengi gjaldmiðils sé hátt eða lágt er byggt á einhvers konar hugmyndum um jafnvægisraungengi. Tvær viðmiðanir eru algengastar í því sambandi. Annars vegar er miðað við þjóðhagslegt jafnvægi, einkum í viðskiptum við útlönd. Gengið er þá „of hátt“ ef það leiðir til viðvarandi viðskiptahalla og skuldasöfnunar þjóðarþúsins.<sup>1</sup> Hins vegar er miðað við hlutfallslegt verðlag. Gengið er þá „of hátt“ ef verð á sambærilegum vörum er miklu hærra hér á landi en erlendis mælt í sömu mynt og að teknu tilliti til flutningskostnaðar, viðskiptakostnaðar, viðskiptahindrana, mismunandi skattlagningar á vöru og þjónustu milli landa, mæliskekka sem tengjast mismunandi samsetningu vörugarfa milli landa og annarra þeirra þátta sem skýra „eðlilegan“ verðmun á milli landa. Þessi skilgreining á jafnvægisgengi tengist kenningunni um kaupmáttarjafnvægi (e. Purchasing Power Parity). Auk þess að skilgreina jafnvægisraungengi felst í kenningunni að samkeppni í alþjóðlegum viðskiptum hljóti að eyða „eðlilegum“ verðmun á sambærilegum vörum og

því hljóti jafnvægisraungengið að leita tiltölulega hratt í átt að jafnvægisraungenginu. Annars muni framtaksamir menn kaupa vöruna þar sem hún er ódýr og selja hana aftur með hagnaði þar sem hún er dýr. Verðmunurinn, jafnvægisraungengið, ákvarðast þá af viðskiptahindrunum, mismunandi skattlagningu og „eðlilegum“ flutnings- og viðskiptakostnaði.

Auk ofangreindra mælikvarða á jafnvægisraungengi, þar sem horft er til aðstæðna á mörkuðum fyrir vöru og þjónustu, eru einnig til viðmiðanir þar sem tekið er mið af aðstæðum á fjármagnsmörkuðum. Algengast er að miða við svokallað óvarið vaxtjafnvægi (e. Uncovered Interest Rate Parity). Í því felst að forsenda jafnvægis á fjármálamarkaði er að munur á innlendum vöxtum og erlendum sé jafn væntum breytingum á gengi, þannig að fjárfestar vænti sömu ávöxtunar í heimalandi eins og erlendis að teknu tilliti til áhættu. Ef fjárfestar horfa fram á að innlendir vextir verði mun hærrí en erlendir á næstu árum ætti það að leiða til þess að fjármagn streymi inn í landið. Innstreymi fjármagns leiðir til lækkunar vaxta og hækkunar gengis. Jafnvægi kemst á þegar vextirnir hafa lækkað nægilega og/eða gengið hækkað það mikið að vænt gengislækkun jafni út mismuninn í innlendra og erlendra ávöxtun.

### *Munur á verðlagi*

Í anda kenningarinnar um kaupmáttarjafnvægi hefur breska tímaritið *Economist* birt verð á Big-Mac-hamborgurum í mismunandi löndum og notað niðurstöðurnar til að gefa hugmynd um hlutfallslegt verðlag í einstökum löndum og gefa þar með vísbendingu um hvort viðkomandi gjaldmiðlar séu hátt eða lágt skráðir. Með hliðsjón af kenningunni um kaupmáttarjafnvægi er val *Economist* á vörutegund þó frekar óheppilegt. Ekki er hægt að flytja hamborgara á milli landa án þess að gæði tapist, auk þess sem víða eru verulegar hindranir í vegi viðskipta með mikilvæg aðföng eins og kjöt og vinnuafli.

Dagleg reynsla kennir að verð sambærilegrar vöru er mismunandi eftir verslunum. Staðsetning verslunarinnar skiptir máli (m.a. vegna flutningskostnaðar), umfang viðskiptanna, launakostnaður, þjónustustig o.fl. Þessir þættir hafa áhrif á mælingar á verði og verðbreytingum. Raungengi íslensku

1. Algengt er að skilgreina jafnvægisraungengi sem (raun)gengi þar sem samtímis ríkir innra og ytra jafnvægi, þ.e.a.s. ekki á sér stað ósjálfbær söfnun erlendra skulda og framleiðsluþættir eru hæfilega nýttir. Ítarlega er fjallað um kenningar um jafnvægisgengi í grein Arnórs Sigvatssonar, „Jafnvægisraungengi krónunnar – Er það til?“ í *Fjármálaátiðindum*, 47. árg., 2000.

krónunnar mundi því t.d. líklega mælast hærra á Ísafirði og Egilsstöðum en í Reykjavík.

Ekki liggja fyrir beinar mælingar á hlutfallslegu verðlagi körfu sambærilegrar vöru svipað og Big-Mac-hamborgara *Economist*. Nokkur vinna hefur þó verið lögð í að búa til mælikvarða á hlutfallslegt verðlag milli landa. Í meðfylgjandi töflu er sýnt hlutfallslegt verðlag á Íslandi miðað við verðlag í 15 ríkjum í ESB.

Hlutfallslegt verðlag á Íslandi miðað við 15 ríki í ESB			
Sama verðlag =100	1995	1999	2000
Einkaneysla .....	122	123	131
Matur .....	145	154	166
Kjöt.....	154	164	168
Fiskur.....	87	91	104
Föt og skór.....	127	130	146
Hiti og rafmagn .....	83	91	92

*Heimild:* Hagstofa Íslands

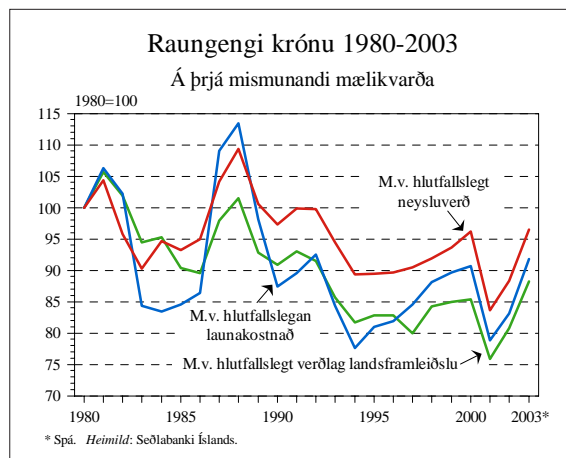
Eins og taflan sýnir er mikill munur á hlutfallslegu verði einstakra vöru flokka. Fiskur er ódýr hér á landi en kjöt tiltölulega dýrt. Í töflunni er miðað við 15 ríki í ESB. Ef önnur viðmiðun er notuð fengist önnur niðurstaða. Á árinu 1999 var hlutfallslegt verðlag einkaneyslu 124 í Svíþjóð, 127 í Noregi og 133 í Sviss. Árið 2000 eru sambærilegar tölur 128, 129 og 135. Eins og sést á meðfylgjandi mynd var raungengi krónunnar tiltölulega hátt á þessum árum.

### Þróun hlutfallslegs verðlags

Viðskiptahindranir og munur á launastigi og framleiðni hafa áhrif á verðlag í einstökum löndum. Mikill munur er á verði landbúnaðarvöru vegna margvíslegra viðskiptahindrana. Verð vöru og þjónustu sem ekki ræðst í alþjóðlegri samkeppni, t.d. vegna flutningskostnaðar, verður einnig mismunandi. Íbúðir og þjónusta hárskera eru dæmi um þess konar afurðir. Í löndum þar sem framleiðni er mikil í samkeppnisgreinum og laun tiltölulega há verður verð vöru og vinnuafslsfrékrar þjónustu hátt. Af þessari ástæðu er nokkur jákvæð fylgni á milli framleiðni (landsframleiðslu á mann) og hlutfallslegs verðlags. Á Norðurlöndunum og í Sviss bætist við að flutningskostnaður er oft mikill og löndin halda uppi

verulegum hindrunum fyrir viðskipti með landbúnaðarvöru þrátt fyrir að flest þeirra séu tiltölulega illa fallin til framleiðslu þessarar vöru.

Vegna þess hve erfitt er að bera saman hlutfallslegt verðlag er jafnvægisraungengi oftast metið út frá hlutfallslegum verðlagsbreytingum frekar en beinum mælingum á verðlagi. Því fylgir sá galli að þá tapast beinn mælikvarði á jafnvægisraungengi, í samræmi við kenninguna um kaupmáttarjafnvægi. Vísitölur mæla breytingar. Gildi raungengisvísitölu á tilteknum tíma segir því ekkert um það hvort raungengið er nálægt jafnvægisraungengi. Þegar raungengisvísitölur eru notaðar verður því að draga ályktanir á grundvelli meðaltals tiltekins tímabils í þeirri von að meðaltalið endurspegli jafnvægisraungengi. Raungengið er þá hátt þegar það er hærra en það var að meðaltali á tilteknu tímabili. Ekki er hægt að útiloka að tiltekið meðaltal raungengisvísitölu viki umtalsvert frá jafnvægisraungengi í skilningi kaupmáttarjafnvægis. Einnig er mögulegt að tiltekin raungengisbreyting endurspegli breytt jafnvægisraungengi en ekki hækkun raungengis umfram jafnvægisraungengi, t.d. vegna breytts flutningskostnaðar eða aukins vægis vöru sem ekki er í samkeppni og tæknipróun er hæg (t.d. þjónustu).



Meðfylgjandi mynd sýnir þróun þriggja raungengisvísitalna íslensku krónunnar fyrir tímabilið 1980-2003. Eins og sést eru verulegar sveiflur í öllum þessum vísitölum. Þær eru meiri en eðlilegt er að búast við út frá kenningunni um kaupmáttarjafnvægi. (Ef raungengi annarra gjaldmiðla væri skoðað með sama hætti sæjust enn meiri frávik). Flestir hag-

fræðingar eru þó á því að kenningin gildi „þegar til lengri tíma er litið“. Það sé hins vegar ljóst að um veruleg frávík er að ræða bæði vegna þess að jafnvægisraungengi breytist, en einnig vegna þess að raungengið sveiflast nokkuð frá jafnvægisraungenginu. Á myndinni sést að raungengi (hlutfallslegt neysluverðlag) hefur hækkað nokkuð frá árinu 2001, en er samt ekki hátt í sögulegu samhengi. Árið 1981 var raungengið t.d. 10% hærra en áætlað raungengi ársins 2003 og 1987 var það 15% hærra. Raungengi ársins í ár er 5% hærra en meðaltal undanfarinna 10 ára en 1% hærra ef miðað er við meðaltal undan­ginginna 20 ára.

Fyrsti mælikvarðinn á mynd hér að framan sýnir þróun raungengisins miðað við neysluverðlag. Sennilega væri best að miða útreikning raungengis við framleiðendaverð (eða heildsöluverð) vegna þess að þá gætti minnst áhrifa frá flutnings- og dreifingarkostnaði. Því miður eru ekki enn til gögn til að reikna út raungengi íslensku krónunnar m.v. framleiðendaverð.

Annar mælikvarðinn á myndinni sýnir þróun raungengis íslensku krónunnar miðað við verðlag landsframleiðslu. Þessi viðmiðun endurspeglar betur en vísitala neysluverðs hlutfallslegt verðlag þegar tekið er tillit til allrar vöru og þjónustu sem framleidd er hér á landi (og einnig verðlags á innfluttum vörum). Hins vegar hentar þessi viðmiðun síður til að meta jafnvægisraungengi vegna þess að stærri hluti af vöru og þjónustu í landsframleiðslu er háður sérstökum aðstæðum í einstökum löndum. Sem mælikvarði á samkeppnisstöðu getur þessi mælikvarði einnig gefið misvísandi skilaboð. Hækkun fiskverðs leiðir t.d. til þess að verðlag landsframleiðslu hækkar og þar með raungengi. Samkeppnisstaða virðist því hafa versnað, þótt staða a.m.k. sjávarútvegsfyrirtækja hafi batnað. Myndin sýnir að raungengi miðað við verðlag landsframleiðslu gefur svipaðar niðurstöður og raungengi miðað við neysluverðlag. Áætlað raungengi ársins 2003 er 3% hærra en það var sl. 10 ár og 3% lægra en það var sl. 20 ár.

### *Þróun launakostnaðar*

Þriðji mælikvarðinn sem sýndur er í myndinni er raungengi miðað við laun. Þessi mælikvarði sýnir þróun launakostnaðar á framleidda einingu hér á landi og erlendis. Auk launa- og gengisbreytinga hafa framleiðni­breytingar áhrif á þennan mælikvarða. Hann er ólíkur mælikvörðum á raungengi þar sem miðað er við verðlag að því leyti að hann tengist ekki kenningunni um kaupmáttarjafnvægi.<sup>2</sup> Því er ekki hægt að skilgreina jafnvægisraungengi m.v. laun út frá þeirri kenningu. Raungengi m.v. laun gefur vís­bendingar um þróun tiltölulegs launakostnaðar og þar með um afkomu fyrirtækjanna og samkeppnisstöðu þeirra. Áætlað raungengi miðað við laun ársins 2003 er næstum það sama og var á árunum 1999 og 2000, en 8% hærra en það var sl. 10 ár og 3% hærra en það var sl. 20 ár.

Þrjár fyrrgreindir mælikvarðar á þróun raungengis íslensku krónunnar sem sýndir eru á myndinni gefa svipaða niðurstöðu þegar á heildina er litið. Samanburður á raungengi ársins 2003 við meðaltal undan­farinna 10 eða 20 ára gefur einnig svipaða niðurstöðu. Myndin sýnir einnig að á alla þrjá mælikvarðana varð raungengi krónunnar töluvert lægra 2001 og 2002 en nokkru sinni áður á tímabilinu frá 1980. En þótt nærtækt sé að bera raungengið í dag saman við sögulegt meðaltal undanfarinna ára er ekki víst að meðaltalið gefi rétta mynd af jafnvægisraungengi krónunnar. Hugsanlegt er að horfur í íslenskum þjóðarþúskap hafi leitt til þess að jafnvægisraungengið hafi hækkað.<sup>3</sup> Einnig er hugsanlegt að væntingar um áframhaldandi háa vexti hér á landi valdi hækkun gengisins til að skapa jafnvægi á fjármagns­markaði. Afstæði þessara mælikvarða sést einnig á því að raungengi ársins 2003, sama við hvern hinna þriggja mælikvarða sem er miðað, er jafnt raungengi ársins 2000. Þá nam halli á viðskiptum við útlönd 10% af VLF, en áætlað er að hallinn verði 1% í ár. Ytra jafnvægi í þjóðarþúskapnum getur því verið mjög mismunandi við sama stig raungengis.

2. Þessir mælikvarðar eru þó nátengdir þar sem þróun launakostnaðar ætti til langs tíma að endurspeglar þróun verðlags og framleiðni.

3. Niðurstöður rannsókna Arnórs Sighvatssonar, Más Guðmundssonar og Þórarins G. Péturssonar gefa til kynna að sveiflur í viðskiptakjörum og raungengi skipti töluvert miklu máli fyrir hagsveiflur hér á landi. Sjá *Fjármálatíðindi*, 48. árg., 2001.