



## Um gengisspá fjármálaráðuneytisins

Þjóðhagsspágerð fjármálaráðuneytisins byggir á haglíkani með yfir fimm hundruð jöfnum sem endurspeglar samspil margvíslegra hagþátta í íslensku efnahagslífi. Mikil reynsla er komin á þetta líkan og það hefur verið í stöðugri þróun um langt árabil. Þá má nefna að þjóðhagsspá fjármálaráðuneytisins nýtur sérstöðu en ólíkt spágerð Seðlabanka Íslands og OECD er spád fyrir um feril stýrivaxta Seðlabankans og gengis krónunnar, en ofangreindar stofnanir halda vöxtum og gengi föstu fyrir allt spátímabilið á þeim tímum sem spár þeirra eru gerðar. Ef forsendur fjármálaráðuneytisins um þróun vaxta og gengis ganga eftir gefur það spá ráðuneytisins möguleika á að endurspeglar þróunina af meiri nákvæmni en ella, þar sem þróun vaxta og gengis hafa mikil áhrif á efnahagslífið. Þrátt fyrir óvissu í spágerð gegna þjóðhagsspár mikilvægu hlutverki tengt starfsemi hverrar stofnunar. Fyrir starfsemi ríkisins má segja að þjóðhagsspáin geri ákvarðanatöku tengda framkvæmd fjárlaga og hagstjórnina í heild markvissari. Hér á eftir eru reifaðar helstu röksemdir að baki spá um gengi krónunnar í [þjóðhagsspá fjármálaráðuneytisins](#) sem birt var 25. janúar síðastliðinn.

Í fyrra var gengisvísitala krónunnar að meðaltali um 121 stig en lækkaði umtalsvert í lok síðasta árs 2004 og fór í 111 stig í byrjun þessa árs. Í spánni er gert ráð fyrir að gengi krónunnar veikist þegar líða tekur á árið, m.ö.o. að gengisvísitala krónunnar hækki og verði að meðaltali 119 árið 2005. Þetta jafngildir um 1¼% styrkingu frá fyrra ári. Þá er gert ráð fyrir að gengisvísitalan haldi áfram að hækka út árið 2006 og verði að meðaltali 124 það ár, sem jafngildir 4% veikingu milli ára. Því er reiknað með umtalsverðri hækkun á gengisvísitölunni á komandi misserum.

Að baki gengisspá fjármálaráðuneytisins liggja einkum fjórar forsendur:

- Gengi krónunnar byrjaði að hækka á miðju ári 2002, áður en gjaldeyrisinnstreymi hófst í tengslum við stóriðjuframkvæmdirnar. Að mestu leyti má rekja hækkunina til viðbragða markaðsaðila. Af þeim sökum má gera ráð fyrir að gengið lækki áður en framkvæmdirnar og gjaldeyrisinnstreymið þeim tengt byrja að dragast saman.
- Framkvæmdirnar hafa færst nær í tíma og falla að stærstum hluta til árin 2005 og 2006.
- Áætlanir um erlenda kostnaðarhlutdeild stóriðjuframkvæmdanna hefur verið að hækka sem gæti bent til þess að markaðurinn hafi yfirskotið genginu þar sem nettógjalddeyrisinnflæði verður minna en búast mátti við í upphafi.
- Það stefnir í met viðskiptahalla sem yfir undir væntingar um lækkandi gengi krónunnar.

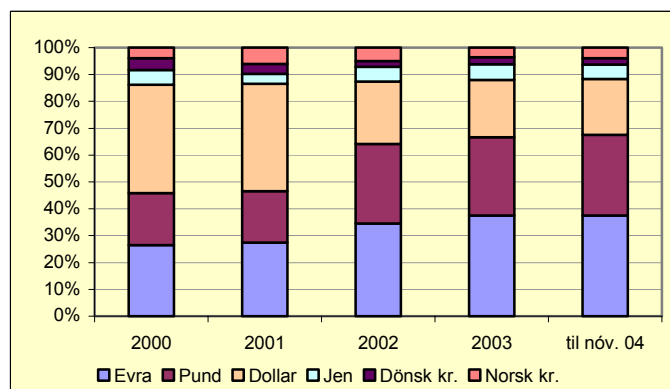
Að lokum má geta þess að aukið aðhald peningastefnu Seðlabanka Íslands, í formi hærri stýrivaxta, hefur meiri áhrif þegar gengið lækkar en þá verða erlend lán kostnaðarsamari. Við þær aðstæður hafa innlendir vextir meiri áhrif til að draga úr einkaneyslu, fjárfestingu og spennu í hagkerfinu. Um leið örvar lægra gengi framboðshlið hagkerfisins og dregur úr misvægi í erlendum viðskiptum en það mildar viðsnúninginn í hagsveiflunni. Forsendan sem gefin er varðandi gengisferilinn er því sérlega mikilvæg vegna áhrifa gengisins á framvindu þjóðhagsspárinnar í heild.

## Hagkvæm aðlögun í myntkörfu sjávarafurða

Gengisþróun krónunnar hefur mikil áhrif á afkomu fyrirtækja og einstakra greina í útflutningi eða í samkeppni við innflutning. Um leið hafa fyrirtækin sýnt getu til að bregðast við háu gengi krónunnar með því að selja til þeirra landa sem einnig hafa upplifað sterkara gengi, en þar hefur gengisþróun krónunnar verið hlutfallslega hagstæðari. Útflutningsfyrirtæki hafa því breytt markaðssetningu á varningi sínum og þjónustu undanfarin ár. Meðfylgjandi

mynd sýnir útflutning sjávarútvegsfyrirtækja eftir gjaldmiðlum síðastliðinn fimm ár. Árin 2001 til 2004, þegar gengi krónunnar styrktist um 40% gagnvart dollara dróst hlutdeild útflutnings í dollurum talið saman um 20%, eða um helming. Á sama tíma styrktist gengi krónunnar mun minna gagnvart evru og pundi og útflutningshlutdeildin jókst um 10% í hvorum gjaldmiðli fyrir sig. Til samanburðar má geta þess að ef sjávarútvegsfyrirtækin hefðu flutt út til sömu gjaldmiðlasvæða og árið 2000 má áætla að útflutningur sjávarafurða hefði orðið um 14 milljörðum króna minni en raun varð á síðastliðinn fjögur ár. Sveigjanleiki í markaðssetningu útflutningsverðmætanna er til marks um sveigjanleika íslenska hagkerfisins í heild.

## Útflutningur sjávarafurða eftir gjaldmiðlum



Þá má benda á að myntsamsetning einstakra útflutningsgreina getur verið nokkuð frábrugðin gengisskráningargög þeirri sem liggur að baki gengisvísitölu krónunnar. [Gengisskráningargögin](#), sem er endurskoðuð árlega, endurspeglar utanríkisviðskipti árið á undan og byggist á inn- og útflutningi á allri vöru og þjónustu. Myntkarfa sjávarútvegsins er byggð á vöruútflutningi þessarar greinar. Árið 2004 samstóð myntkarfa sjávarútvegsins að mestu leyti af sex gjaldmiðlum: evru (37%), pundi (29%), dollara (20%), jeni (5%), norskri krónu (4%) og danskri krónu (2%).

Þegar þessar tvær körfur eru bornar saman sést að hlutur þandsins í myntkörfu sjávarútvegs janúar til nóvember 2004 er nær þrefalt stærri en í gengisskráningargöginu, en hlutdeildir evru og dollara eru áþekkar. Gengi krónunnar mælt með myntkörfu sjávarútvegs hækkaði um 1% á tímabilinu janúar til nóvember 2004 frá sama tímabili á fyrra ári. Á þessum tíma lækkaði gengisvísitala krónunnar um tæp 2%. Það er því jafnframt ljóst að gengisþróunin í fyrra hafði lítills háttar jákvæð áhrif á útflutningsverðmætið en samkvæmt gengisskráningargög hefði mátt áætla að tekjurnar hefðu dregist aðeins saman.

Með hliðsjón af framangreindu virðist nokkuð ljóst að sjávarútvegurinn hefur leitað við að ráðstafa og selja afurðir sínar í þeim gjaldeyri sem hefur lækkað minna gagnvart íslensku krónunni og þannig komist hjá lakari afkomu en ella á undanförunum árum. Í [nýlegri vefgrein](#) ráðuneytisins var gerð grein fyrir afkomu greinarinnar á yfirstandandi ári. Helsta niðurstaðan er sú að ekki stefni í hallarekstur þrátt fyrir hærri meðalgengi krónunnar m.v. árið 2004. Hins vegar ber að taka fram að hér er um að ræða mat á greininni í heild, en ekki er loka fyrir það skotið að einstakar greinar í sjávarútvegi eigi á brattan að sækja.

Tekjur ríkissjóðs jan-nóvember		
12 mánaða breytingar, %	2002-2003	2003-2004
Skatttekjur alls	7,6	13,7
Skattar á tekjur og hagnað	7,7	17,0
Tryggingagjöld	11,0	10,3
Eignarskattar	-21,8	44,2
Veltuskattar	9,7	12,7
Tekjur alls	11,1	8,0

Gjöld ríkissjóðs jan-nóvember		
12 mánaða breytingar, %	2002-2003	2003-2004
Almenn mál	1,7	8,2
Félagsmál	11,8	9,2
Atvinnumál	15,6	1,9
Vaxtagjöld	-23,3	-6,1
Önnur útgjöld	13,9	6,0
Gjöld alls	8,6	6,9

Afkoma ríkissjóðs jan-nóvember		
M.kr.	2003	2004
Handbært fé frá rekstri	-22.687	-8.177
Hr. lánsfjárfjöfnuður	-1.631	9.557
Afborgun lána	-30.666	-32.321
Br. lánsfjárfjöfnuður	-39.172	-29.639
Lántökur	39.087	27.567
Greiðsluafkoma	-86	-2.072

Ýmsar hagtölur		
12 mánaða breytingar, %	2003	2004
Verðbólga - febrúar 2005	2,3	4,5
Kjarnaverðb.1- febr. 2005	2,5	4,5
Launavísitala - desember	5,4	6,0
Heildarvelta janúar-okt.	0,4	9,7
Smá.velta janúar-okt	1,3	4,5
Atvinnuleysi - desember	3,1	2,7