

Greiðslujöfnuður við útlönd er tvíhliða bókhald um erlend viðskipti. Greiðslujöfnuður samanstendur af viðskiptajöfnuði og fjármagnsjöfnuði. Viðskiptajöfnuður inniheldur öll vöru- og þjónustuviðskipti ásamt þáttatekjum (launum, vöxtum og arði) og rekstrarframlögum. Viðskiptajöfnuður sýnir samtímatekjur og gjöld þjóðarinnar við útlönd. Fjármagnsjöfnuður sýnir fjármagnsflæði, þ.e. inn- og útstreymi fjármagns vegna viðskipta innlendra aðila við erlenda. Helstu liðir fjármagnsjafnaðar eru fjárframlög<sup>1</sup> og fjármagnshreyfingar. Fjármagnshreyfingar flokkast í beina fjárfestingu, verðbréfavíðskipti og aðra fjárfestingu, auk hreyfinga á gjaldeyrisforða Seðlabankans. Fjárfesting erlendra aðila hér á landi og sala innlendra aðila á erlendum eignum valda fjárinnstreymi, en endurgreiðslur skulda, s.s. afborganir af lánnum og eignamyndun innlendra aðila erlendis, valda útstreymi fjármagns.

Fræðilega eiga viðskiptajöfnuður og fjármagnsjöfnuður að standast á, því að afgangi á viðskiptajöfnuði er varið til erlendar fjárfestingar og/eða skuldalækkunar en viðskiptahalli er fjármagnaður með erlendri lántöku eða með því að ganga á eignir. Í reynd er þessu þó ekki þannig farið þar sem allir liðir greiðslujafnaðar eru mældir sjálfstætt óháð raunverulegum greiðslustraumum. Skekkjur og vantalið er afgangsstærð, þ.e. nettóliður, og geta því skekkjurnar í einstökum liðum greiðslujafnaðar jafnast út ef þær hafa mismunandi formerki. Skekkjuliðurinn segir því ekki allt um gæði greiðslujafnaðaruppjörs og lítil skekkjuliður þarf ekki að þýða betri gæði í útreikningi greiðslujafnaðar.

Þrjár megin skýringar eru á ófullkominni mælingu greiðslujafnaðar. Í fyrsta lagi getur verið um tímaskekkju að ræða. Einstaka liðir eru ekki mældir á „réttum“ tíma miðað við raunverulegan greiðslustraum, t.d. skipakaup, lántaka, verðbréfa kaup o.s.frv. Að öðru óbreyttu (verði og gengi) jafnast tímaskekkja út yfir fleiri uppgjörstímabil. Í öðru lagi getur verðskekkja átt sér stað. Verð á einstökum lið er ekki „rétt“ mælt, hvorki í erlendri mynt né íslenskum krónum. Hér á landi hafa stöðugar gengisbreytingar aukið þennan vanda og þá sérstaklega samfara tímaskekkju í mælingu. Í þriðja lagi getur röng mæling greiðslujafnaðar verið vegna magnskekkju. Einstaka liðir geta verið of- eða vantaldir vegna mistaka í skýrslugerð eða í áætlun um viðskipti eða fjármagnshreyfingar milli innlendra og erlendra aðila.

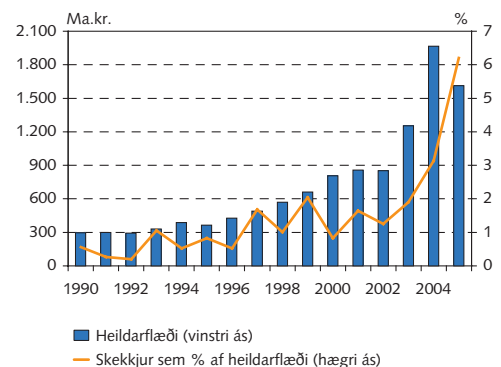
Á mynd 1 sést að sem hlutfall af heildarflæði viðskipta- og fjármagnshreyfinga hefur liðurinn skekkjur og vantalið vaxið samhliða mikilli aukningu heildarflæðisins. Þráláta neikvæða skekkju má að öllum líkindum rekja til vantalinna fjárfestingar Íslendinga erlendis. Afnáam gjaldeyriseftirlits og ný fjárfestingartækifæri ásamt hræringum stofnana á fjármálamarkaði hafa ekki auðveldað upplýsingaöflunina undanfarnin ár og eru ein ástæða aukinnar skekkju. Á árunum 1995 til 2000 var skekkjuliðurinn ávallt neikvæður sem bendir til kerfislaegrar skekkju. Helsta skýring gæti verið áður nefnt aukið frelsi til fjármagnsflutninga og þá helst vegna þess að ekki hafi nægilega tímanlega verið hugað að breytingum í upplýsingaöflun vegna breytinga á gjaldeyrisreglum. Við afnáam takmarkana gjaldeyrisviðskipta féllu niður upplýsingar sem gjaldeyriseftirlit Seðlabankans aflaði áður, t.d. um gjaldeyrisvil vegna útflutnings (ógreiddur útflutningur). Sveiflur í ársfjórðungsskekkjum hafa einn-

## Rammagrein 2

### Skekkjuliður greiðslujafnaðar

Mynd 1

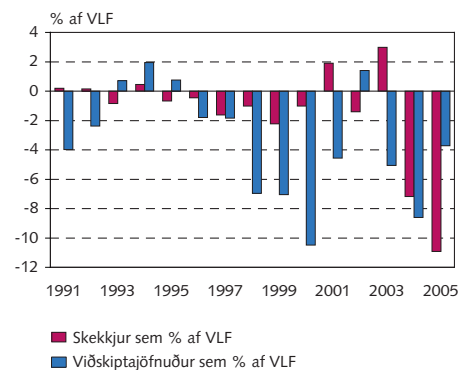
Skekkjur og heildarflæði viðskipta- og fjármagnshreyfinga 1990-2005<sup>1</sup>



1. Gildi fyrir árið 2005 eiga einungis við fyrri helming ársins.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Skekkjur og viðskiptajöfnuður sem hlutfall af vergri landsframleiðslu 1991-2005<sup>1</sup>

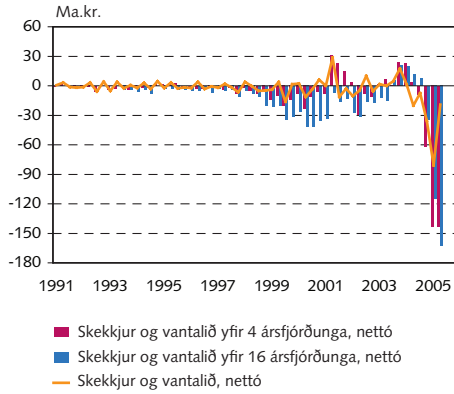


1. Gildi fyrir árið 2005 eiga einungis við fyrri helming ársins.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Sem ekki fela í sér stofnbreytingar á erlendri stöðu þjóðarþúsins.

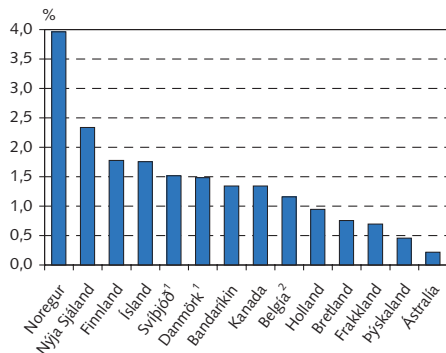
Mynd 3

Skekkjur og vantalið  
1. ársfj. 1991 - 2. ársfj. 2005



Mynd 4

Skekkjur sem hlutfall af heildarflæði  
viðskipta- og fjármagnsflutninga,  
meðaltal árunum 2000-2004



ig aukist en þær jöfnuðust nokkuð út yfir hvert almanaksár fram til ársins 1996. Ársfjórðungsuppgjör greiðslujafnaðar eru í fyrstu bráðabirgðatölur sem oftast þarf að leiðrétta vegna síðbúinna upplýsinga. Í árslok eru ársfjórðungstölur lagaðar að upplýsingum sem fengnar eru með könnunum, s.s. um hugbúnaðarútflyting, beina fjárfestingu og erlendar lánahreyfingar einkageirans. Frá árinu 1997 hefur skekkjuliðurinn vaxið umtalsvert í krónum talið samfara auknum viðskiptum og fjármagnshreyfingum við útlönd. Á mynd 3 sést ársfjórðungslegur skekkjuliður í ma.kr. og einnig sem uppsafnaður skekkjuliður yfir fjóra, átta og sextán ársfjórðunga.

Reynsla annarra Norðurlanda var einnig sú að skekkjur jukust við afnám gjaldeyriseftirlits og takmarkana á fjárfestingu milli landa. Hann er því oftast talinn eiga rætur í fjármagnsjöfnuði við útlönd. Þetta er ekki einhlít skoðun, því að Svíar fundu eftir greynslan vantalda þjónustu í innbyrðis viðskiptum fjölþjóðlegra móður- og dótturfyrirtækja.

Á mynd 4 er skekkjuliður greiðslujafnaðar nokkurra landa sýndur í hlutfalli við heildarviðskipti og fjármagnsflæði eins og hann var að meðaltali á árunum 2000-2004. Skekkjuliður Noregs er hlutfallslega langstærstur og svo koma Finnland og Nýja-Sjáland. Skekkjan í greiðslujöfnuði Íslendinga er svipuð og í Finnlandi, um 2,5% að meðaltali. Slíkur samanburður hefur eðlilega sínar takmarkanir, til að mynda geta einstakir liðir greiðslujafnaðar vegið misþungt í uppgjöri landanna og þá einkum fjármagnshreyfingar milli landa. Eins getur val á þessu tímabili verið óhagstætt sumum löndum vegna breytinga á efnahagssumhverfi þeirra og reglum sem geta hafa haft tímabundin áhrif á upplýsingaöflun þeirra.