

Lauslegt mat á áhrifum álbræðslu Norðuráls og stækkunar Járnblendifélagsins á gjaldeyrisstrauma, erlendar skuldir, peningamagn og vexti

Byggt er á áætlunum Þjóðhagsstofnunar varðandi þjóðhagsstærðir, sbr. fylgiskjal 1 með frumvarpi til laga um breytingar á lögum um járnblendiverksmiðju í Hvalfirði. Tafla 1 gefur yfirlit um framkvæmdir við stóriðjuver og tengdar orku- og hafnarframkvæmdir og fjármögnun þeirra á verðlagi ársins 1996.

Tafla 1. Framkvæmdir og fjármögnun

| M.kr. | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|--------------------------------|------|--------|--------|-------|------|
| 1. Fjárfesting | 215 | 11.591 | 18.596 | 5.787 | 215 |
| 2. Innfluttur hluti | 5 | 6.281 | 11.600 | 2.578 | 93 |
| 3. Innlend fjármögnun | | 960 | 560 | | |
| 4. Gjaldyrisinnstreymi (1-2-3) | 210 | 4.350 | 6.436 | 3.209 | 122 |
| 5. Eigin fjármögnun | 30 | 1.269 | 3.755 | 108 | 0 |
| 6. Erlend lántaka (1-3-5) | 185 | 9.362 | 14.281 | 5.679 | 215 |
| 7. Þ.a. með opinberum ábyrgðum | 115 | 7.180 | 9.194 | 5.426 | 215 |

Í meginatriðum er byggt á þeim forsendum sem gefnar eru í áður nefndu fylgiskjali, nema hvað að gert er ráð fyrir að 10% af fjárfestingu Norðuráls verði fjármögnuð með innlendu fé, þ.e. 7% 1997 og 3% 1998. Einnig er gert ráð fyrir að 5% af fjárfestingu Landsvirkjunar þessi sömu ár verði fjármögnuð með innlendu fé. Ekki liggur endanlega fyrir hvernig fjármögnun verður háttáð hjá þessum aðilum og þessar forsendur því mjög óvissar. Verði innlend fjármögnun minni verður gjaldyrisinnstreymi og erlend lántaka meiri. Eins og fram kemur í töflunni má ætla að um 77% af erlendum lántökum vegna framkvæmdanna verði með opinberum ábyrgðum 1997 og um 64% 1998, en stærstur hlutinn á árunum þar á eftir.

Erlendar skuldir og greiðslubyrði

Tafla 2 sýnir áætluð áhrif á hreinar erlendar skuldir þjóðarbúsins í hlutfalli við landsframleiðslu og greiðslubyrði vaxta og afborgana í hlutfalli við útflutningstekjur. Þá er byggt á tölum úr töflu 1 og áætluðu jákvæðu framlagi til vöruskiptajafnaðar frá og með árinu 1998. Áætlun greiðslubyrðar byggir á hreinu reiknidæmi þar sem ekki liggur fyrir með hvaða kjörum og til hvers tíma erlend lán vegna þessara framkvæmda koma til með að vera. Hér er miðað við 6% erlenda vexti, sem eru meðalvextir

erlendra skulda þjóðarbúsins nú, og 10 ára endurgreiðslutíma eftir að byggingartíma lýkur. Hér er því aðeins um gróft mat á stærðargráðum að ræða.

Tafla 2. Hreinar erlendar skuldir og greiðslubyrði

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|
| Hreinar skuldir % af VLF | 1,8 | 4,0 | 4,2 | 3,9 |
| Greiðslubyrði % af útflutningstekum | | 0,3 | 0,6 | 1,7 |
| P.a. vaxtagreiðslur | | 0,3 | 0,6 | 0,6 |
| P. a. afborganir | | | | 1,1 |

Samkvæmt þessu munu áhrif framkvæmdanna á skuldahlutfall þjóðarbúsins verða rúm 4% af landsframleiðslu þegar þau verða í hámarki. Miðað við þær forsendur sem hér eru gefnar verða hámarksáhrifin á greiðslubyrði erlendra lána rúmlega 1½% af útflutningstekjum. Þessar breytingar eru ekki tiltakanlega stórar í sögulegu samhengi. Þannig jókst skuldahlutfallið um 9 prósentustig á árunum 1992 og 1993 og lækkaði síðan um 7,2 prósentustig á árunum 1994-1996. Sveiflur í greiðslubyrði hafa á undanförunum árum yfirleitt verið langt umfram 2%.

Gjaldeyrismarkaður og gengi

Eins og kemur fram í töflu 1 má ætla að hreint gjaldeyrisinnstreymi vegna framkvæmdanna geti orðið tæpur 4½ ma.kr. í ár og um 6½ ma.kr. á næsta ári. Þetta innstreymi mun að óbreyttu setja þrýsting á gengið til hækkunar og auka peningaframboð. Til samanburðar má geta að mánaðarleg velta á millibankamarkaði fyrir gjaldeyri liggur yfirleitt á bilinu 5-7 ma.kr.. Til langs tíma lítið má ætla að jafnvægisraungengi krónunnar muni hækka um nær 1½% vegna þessara framkvæmda.

Peningamagn og vextir

Taflan 3 sýnir áætluð áhrif á peningaeftirspurn, peningaframboð og langtímaraunvexti. Hér er miðað við peningamagn og sparifé (M3). Langtímaraunvextir verða um 0,3% hærri en ella 1998 og 1999 vegna aukinna umsvifa og meiri viðskiptahalla.

Tafla 3. Peningaeftirspurn (M3) og langtímaraunvextir frávik frá grunndæmi

| Ma.kr. og % | 1997 | 1998 | 1999 |
|-------------------------------|------|------|------|
| Peningaeftirspurn (1996 verð) | 2,2 | 2,9 | 1,3 |
| Peningaframboð (1996 verð) | 4,4 | 6,4 | 3,2 |
| Mismunur | 2,2 | 3,5 | 1,9 |
| Langtímaraunvextir | 0,1 | 0,3 | 0,3 |

Peningaeftirspurn eykst frá því sem ella hefði orðið þar sem landsframleiðsla á nafnvirði verður meiri en ella. Peningamagn eykst í fyrstu umferð sem nemur hreinu gjaldeyrisinnstreymi vegna framkvæmdanna. Einnig er gert ráð fyrir að bætt staða ríkissjóðs verði nýtt til að draga úr innlendum lántökum utan bankakerfisins, þannig að ekki verði peningamagnsáhrif af þeim. Þessi forsenda er að vísu nánast gripin úr lausu lofti og ef ríkissjóður notar bættu stöðu til að draga úr lántökum í bönkunum (ríkisvixlar) eða til að bæta stöðu sína í Seðlabankanum verða peningamagnsáhrifin

minni en hér er rætt um. Þetta eru því hámarksáhrif. Það ójafnvægi á peningamarkaði sem tafla 3 felur í sér felur ekki í sér neina kollsteypu. Það kann þó að muna um það ofan á allt annað þar sem það legst á sveif með öðrum þensluöflum. M3 nam um 178 ma.kr. að meðaltali 1996. Samanlagt umframframboð á peningum nemur því 4,4% af stofninum 1996 en staðalfrávik í spá peningaeftirspurnar er 2,7%. Ójafnvægið á peningamarkaði mun ekki verða að raunveruleika heldur mun það finna sér mótvægi annars staðar. Það getur gerst í gegnum hækkun innlánsvaxta, lækkun skulda-
bréfavaxta, hækkun gengis eða aukna verðbólgu. Til dæmis má taka að ef öll aðlögunin gerist í gegnum verðlag mun það verða um 4% hærra en ella 1999. Til langs tíma mun aðlögun gengis að jafnvægisraungengi, annað hvort með hærri nafngengi eða meiri verðbólgu, eða lægri vextir eyða peningamagnsáhrifunum.