



6. apríl 2010
SI-61873

Nefndasvið Alþingis
nefnadasvid@althingi.is
Austurstræti 8-10
150 Reykjavík

Efni: Tillaga til þingsályktunar um mótun efnahagsáætlunar sem tryggir velferð og stöðugleika án aðstoðar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

Í tölvuskeyti frá nefndasviði Alþingis sem barst 10. mars sl. er beðið um umsögn Seðlabanka Íslands um tillögu til þingsályktunar um mótun efnahagsáætlunar sem tryggir velferð og stöðugleika án aðstoðar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, 287. mál.

Í þingsályktunartillögunni er lagt til að „skilgreindar verði nauðsynlegar aðgerðir til að gera íslenskt hagkerfi óháð aðstoð [Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og forðast frekari skuldsetningu ríkissjóðs, aðgerðaáætlun útbúin og henni fylgt eftir. Leitað verði liðsinnis færustu erlendra sérfræðinga á sviði hagvísinda við mótun og framkvæmd áætlunarinnar til að tryggja þann trúverðugleika efnahagsstjórnar landsins sem er nauðsynlegur.“

Í greinargerð með tillögunni kemur fram að flutningsmenn frumvarpsins telja efnahagsstefnu stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins of harkalega og að hún dýpki kreppuna í stað þess að milda hana. Þeir boða því efnahagsstefnu sem felur í sér minna aðhald í ríkisfjármálum.

Seðlabankinn er ekki sammála því mati á stöðu efnahagsmála sem fram kemur í frumvarpinu. Gagnstætt flutningsmönnum tillögunnar telur Seðlabankinn að efnahagsáætlun án aðkomu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins krefjist harkalegri aðgerða í ríkisfjármálum en felst í þeirri efnahagsáætlun sem nú liggur fyrir, þ.e.a.s. eigi hún að ná því markmiði að endurheimta traust á ríkissjóð og íslenskt efnahagslíf á alþjóðlegum vettvangi. Ljóst er að án fjármagns frá sjóðnum og stuðningslöndum efnahagsáætlunarinnar þyrfti ríkissjóður fyrr en ella að afla lánsfjár á alþjóðlegum mörkuðum vegna umtalsverðrar endurfjármögnunar ríkisskulda á næstu tveimur árum, enda yrði hættulega lítil gjaldeyrisforði til staðar ef verja þarf honum

öllum til þess að greiða upp lánin. Við núverandi aðstæður yrði það fjármagn sem Ísland gæti hugsanlega aflað mun dýrara en lán sem landið hefur fengið frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og stuðningsríkjunum.

Vegið meðalvaxtaálag á umsömdum erlendum lánnum frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndunum er 2,7 prósentur ofan á viðkomandi grunnvexti. Alls nemur heildarupphæð fyrrnefndra lána tæplega 3,4 milljörðum evra. Fyrir hverja prósentu hækkun á áhættuálagi ofan á grunnvexti ykist árlegur vaxtakostnaður ríkisins því um 34 milljónir evra eða um 5,8 milljarða króna. Skuldatryggjar á fimm ára ríkisskuldabréf í evrum hefur frá áramótum kostað að meðalatali um 5,4% af nafnvirði bréfanna. Ef íslenska ríkinu tækist að gefa út á kjörum sem endurspegluðu það, en það er allsendis óvíst, þýddi það hækkun vaxtaálags um 2,7 prósentur. Það hefði í för með sér að árlegur vaxtakostnaður af erlendum lánnum ríkissjóð ykist um 91 milljón evra eða um 15,7 milljarða króna. Sú upphæð samsvarar um 1% af vergri landsframleiðslu ársins 2009.

Áhættuálagið endurspeglar mat á stöðu ríkissjóðs á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Þar ríkir enn sem komið er lítið traust á getu Íslands til þess að ná tökum á sínum ríkisfjármálum í kjölfar fjármálakreppunnar, en hún hefur leitt til mikils halla á rekstri ríkissjóðs. Álagið endurspeglar einnig umtalsverða endurfjármögnunaráhættu árána 2011 og 2012. Eigi viðunandi kjör að nást við endurfjármögnun þessara lána er mikilvægt að hafa trygga fjármögnun í bakhöndina, án þess að gengið sé óhóflega á gjaldeyrisforða landsins. Í því sambandi er rétt að hafa í huga að áhættuálagið skýrist að hluta til af þeirri óvissu sem ríkt hefur um framvindu áætlunarinnar, meðal annars vegna Icesave-deilunnar. Þegar óvissan hefur aukist, hefur áhættuálagið gert það einnig, væntanlega vegna þess að tafir eru taldar auka líkur á því að Ísland geti ekki staðið við skuldbindingar sínar árin 2011 og 2012. Því yrði að huga að öðrum jafnhagstæðum lántökukostum ef sú stefna yrði ofan á að hverfa frá samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Í versta falli, ef slík áætlun yrði að veruleika án þess að önnur fjármögnun sé fyrir hendi, gæti ríkissjóður þurft að greiða enn hærra áhættuálag.

Aðhaldsminni ríkisfjármálastefna hefði einnig í för með sér að ríkissjóðir þyrfti að sækja í meira mæli á innlendan lánamarkað. Að öðru óbreyttu hefði það í för með sér aukinn þrýsting á innlent vaxtastig, því samkeppni ríkissjóð við einkageirann um innlendan sparnað ykist. Skorti á erlendu lánsfé yrði því að mæta með auknum innlendum fjársparnaði, sem verður einungis framkallaður með minni einkaneyslu og fjárfestingu innlendra aðila. Hættan af aðhaldsminni ríkisfjármálastefnu felst einnig í því að sjálfbærni skulda ríkissjóðs

yrði stefnt í hættu. Það gæti leitt til aukinnar verðbólgu, lækkunar gengis og hækkunar vaxta.

Eitt af meginmarkmiðum efnahagsáætlunarinnar sem mótuð er í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn er að endurreisa alþjóðlegt traust á fjárhagslegum burðum ríkissjóðs, hvort heldur til skamms tíma eða langs. Þau kjör sem ríkissjóður mun njóta á alþjóðlegum mörkuðum setja viðmið fyrir vexti sem fjármálafyrirtæki og önnur fyrirtæki þurfa að greiða af nýjum erlendum lánum. Þau hafa því almenn áhrif á vexti lána til íslenskra atvinnufyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum, hvort heldur beinna eða fyrir milligöngu innlendra banka. Forsenda kröftugs efnahagsbata er aukinn útflutningur, sem ekki getur orðið nema með aukinni fjárfestingu í gjaldeyrisskapandi atvinnustarfsemi. Það tefur verulega fyrir slíkri fjárfestingu, og þar með efnahagsbatanum, að útflutningsfyrirtæki hafi ekki aðgang að erlendu lánsfé.

Traust á íslenskum ríkisfjármálum er því afar mikilvæg forsenda þess að öflugur efnahagsbati komist á skrið. Efnahagsáætlunin miðar af því að endurreisa traustið með þrennum hætti: Í fyrsta lagi með því að sýna fram á aðgang landsins að traustri endurfjármögnun lána árin 2011 og 2012. Í öðru lagi með því að taka ríkisfjármálin svo traustum tókum að erlendir lánardrottinnar sannfærast um að skuldastaða hins opinbera sé viðráðanleg og að skuldir ríkissjóðs muni fara ört lækkandi eftir tímabundna hækkun í kjölfar fjármálahrunsins. Í þriðja lagi felur samvinnan við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn í sér ákveðna vottun um að efnahagsstefnan sé fullnægjandi miðað við ofangreind markmið. Þáttur þeirrar vottunar er viðurkenning á því að endurreisn bankakerfisins og uppgjör gömlu bankanna fari fram eftir alþjóðlega viðurkenndum leikreglum. Sú viðurkenning er einnig líkleg til að greiða götu innlendra banka og fyrirtækja að erlendum lánsfjármörkuðum.

Þótt liðsinni „erlendra sérfræðinga á sviði hagvísinda við mótun og framkvæmd áætlunarinnar“ gætu hugsanlega gefið áætluninni trúverðugleika er vandséð að einhverjir þeir sérfræðingar séu til sem geti gegnt því hlutverki sem sjóðurinn gegnir við að skapa nægan trúverðugleika til þess að ryðja brautina fyrir aðra fjármögnun. Ríkisstjórnir og fjárfestar um allan heim horfa til samþykkis Alþjóðagjaldeyrissjóðsins þegar þær leggja mat á hvort óhætt sé að veita tilteknum löndum fjárhagslegan stuðning í formi lánveitingar. Í öllu falli er líklegt að færir sérfræðingar sem gætu gefið slík ráð og njóta viðlíka trausts og sjóðurinn myndu leggja til efnahagsstefnu sem er mjög svipuð þeirri sem nú er unnið að. Einnig þarf að hafa í huga að samstarfið við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn tryggir aðgang íslenskra stjórnvalda að víðtæku neti sérfræðinga sem hafa mikla reynslu af

endurskipulagningu og efnahagslegri endurreisn í kjölfar banka- og gjaldeyriskreppa.

Auðvitað má einnig hugsa sér að byggja upp traust á ríkissjóði Íslands og innlendu efnahagslífi án aðkomu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Það myndi hins vegar krefjast enn aðhaldssamari stefnu í ríkisfjármálum en nú er fylgt, gagnstætt því sem flutningsmenn virðast gera sé í hugarlund. Það myndi síðan hafa í för með sér að innlend eftirspurn yrði um hríð minni en ella sem myndi seinka og veikja væntanlega uppsveiflu. Að beita ríkisfjármálum þannig að þau mildi samdrátt eru forréttindi landa sem búa við nægilegt traust á fjármálamörkuð til þess að geta fjármagnað halla og safnað tímabundið nokkrum skuldum án þess að áhættuálag vaxta hækki að því marki að sjálfbærni skulda sé teft í tvísýnu. Ísland nýtur ekki þeirra forréttinda sem stendur. Með enn aðhaldsamari stefnu mætti hins vegar minnka hættu á að traust á getu ríkissjóðs til þess að standa undir skuldum þverri þrátt fyrir minni aðgang að erlendu fjármagni.

Aðhaldssamari stefna í ríkisfjármálum myndi jafnframt stuðla að meiri viðskiptafgangi. Yrði tillaga flutningsmanna að veruleika er líklegt að Seðlabankinn þyrfti fljótlega að hefja umtalsverð gjaldeyriskaup til að tryggja fullnustu alþjóðlegra skuldbindinga. Það myndi leiða til þess að gengi krónunnar yrði lægra en ella, verðbólga myndi hjaðna hægar og einkaneysla yrði minni en ella. Það myndi á hinn bóginn ýta undir afgang á viðskiptum við útlönd og auka þannig hreinar gjaldeyriskjör þjóðarbúsins sem hægt væri að nota til þess að greiða niður skuldir ríkissjóðs. Þessi efnahagsstefna er framkvæmanleg, að því marki sem hún myndi ekki hafa í för með sér verulegan félagslegan og stjórnmálalegan óróa, en yrði erfðari fyrir einstaklinga og fyrirtæki, a.m.k. til skamms tíma litið.

Áhættusamt væri að afnema gjaldeyrishöftin við þessar aðstæður. Þau gætu því þurft að vera til staðar í töluvert lengri tíma en áður var vonast til. Það gæti hins vegar haft ófyrirsjáanlegar afleiðingar í för með sér. Gjaldyrishöftin eru brot á EES-samningnum og fleiri alþjóðlegum samningum sem Ísland er aðili að m.a. aðildarsamningi að OECD, sem hefur verið látið óátalið, vegna þess að þau eru af Alþjóðagjaldeyrissjóðnum talin nauðsynleg forsenda endurreisnar efnahagslífsins, ekki síst í ljósi þess hve efnahagur heimila og fyrirtækja er berskjaldaður fyrir frekari gengislækkun. Með því að samþykkja efnahagsáætlunina í stjórn sjóðsins hafa aðildarlönd Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og þar með einnig EES/ESB og OECD samþykkt þetta frávik með óbeinum hætti. Án atbeina Alþjóðagjaldeyrissjóðsins gæti EES-samningurinn og aðrar alþjóðlegar skuldbindingar sem Ísland hefur undirgengist því komist í uppnám. Þetta eru áhættuþættir sem þyrfti að vega og meta áður en

farið yrðu út á þá braut að semja nýja efnahagsáætlun án atbeina Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Sé ekki vilji til þess að tefla alþjóðlegum samningum í tvísýnu yrði afnám haftanna að vera þáttur hinnar nýju efnahagsstefnu. Við núverandi skilyrði gæti það haft tímabundna viðbótar gengislækkun í för með sér. Hve mikil og hve varanleg sú hækkun yrði veltur á því hve trúverðug efnahagsstefnan yrði að öðru leyti, hvaða gjaldeyrisforði væri til staðar til að draga úr gengissveiflum og hvaða aðstæður yrðu á alþjóðlegum fjármálamörkuðum þegar þangað yrði leitað. Reynslan frá öðrum löndum er sú að raungengi er yfirleitt lengi að hækka á ný eftir mikla lækkun í kjölfar gjaldeyriskreppu. Því er ljóst að einnig þessi þáttur hinnar nýju efnahagsstefnu gæti reynt á félagslegan og pólitískan stöðugleika, sem er áhættuþáttur sem ekki má vanmeta. Félagslegur og pólitískur stöðugleiki hefur verið ein af meginforsendum tiltölulega hagstæðrar láns hæfiseinkunnar sem ríkissjóður Íslands hefur notið undanfarna áratugi. Eigi að móta nýja efnahagsstefnu sem byggir ekki á aðkomu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er því mikilvægt að sem víðtækust samstaða skapist um efnahagsáætlunina, og að öllum séu ljósar þær skammtímaforðir sem þarf að færa til þess að hún gangi eftir.

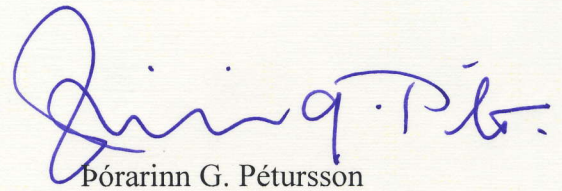
Virðingarfyllst,

SEÐLABANKI ÍSLANDS



Már Guðmundsson

seðlabankastjóri



Þórarinn G. Pétursson

aðalhogfræðingur