

Álit sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

Sendinefnd Alþjóðagjaldeyrissjóðsins kynnti sér íslensk efnahagsmál á fundum með fulltrúum stjórnvalda dagana 21. maí – 2. júní sl. Á lokafundi nefndarinnar lagði formaður hennar fram álit og niðurstöður af viðræðum hennar og athugunum hér á landi. Hliðstæðar viðræður fara fram árlega við nánast öll aðildarríki sjóðsins, 184 að tölu. Niðurstöður sendinefndarinnar birtast hér:

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

Álit sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í lok viðræðna við fulltrúa íslenskra stjórnvalda 2. júní 2003.

1. Framvinda efnahagsmála undanfarið ár staðfestir að ójafnvægið sem myndaðist í uppsveiflunni í þjóðarbúskapnum í lok síðasta áratugar er að baki. Nú virðist sem nýtt hagvaxtarskeið sé framundan eftir minniháttar samdrátt. Stjórnvöld eiga hrós skilið fyrir vel heppnaða aðlögun efnahagslífsins. Hún er ekki síst að þakka framsýnni hagstjórn yfir nokkurra ára skeið sem miðaði að stöðugleika og ýtti undir hagvöxt. Mikill sveigjanleiki í efnahagslífinu er að miklu leyti að þakka kerfisbreytingum frá því snemma á tíunda áratugnum. Nefna má aukið frelsi á fjármagnsmarkaði auk afnáms hafta á fjármagnshreyfingum í tengslum við aðild að EES, bættu stöðu ríkisfjármála og einkavæðingu auk annarrar markaðsvæðingar. Nýlega hefur aukið sjálfstæði Seðlabankans ásamt verðbólguþéttum og flotgengi leitt til styrkrar og gagnsærrar peningastefnu sem hefur þegar hlotið eldskírn með því að koma böndum á verðbólgu og verðbólguvæntingar og aukið almenna tiltrú á efnahagslífið. Frumkvæði og fyrirbyggjandi eftirlit hins nýlega stofnaða Fjármálefirlits hefur átt mikilvægan þátt í að vinna bug á veikleikum á fjármálamarkaði sem komu í ljós á árunum 2000 og 2001. Afraksturinn er sterkara fjármálakerfi.

2. En vandi fylgir vegsemd hverri og rétt er að benda á eftirfarandi atriði sem stjórnvöld þurfa að gæta sérstaklega að á komandi árum:

- Ofpensla síðustu ára leiddi til mikillar erlendar skuldafnunar. Í árslok 2002 var hrein erlend staða þjóðarbúsins neikvæð um 80% af vergri landsframleiðslu (hæsta hlutfall meðal þróaðra ríkja), einkum vegna skuldsetningar einkageirans. Vergar erlendar skuldir voru um 130% af VLF. Að auki virðist sem hlutur skammtímaskulda hafi heldur vaxið. Þetta leiðir til þess að þjóðarbúskapurinn verður viðkvæmari fyrir ytri áföllum vegna þess hve hagkerfið er opið og smátt. Stefna ber að því að auka þjóðhagslegan sparnað og minnka skuldir jafnt og þétt.
- Væntanlegar stórframkvæmdir munu bæði auka hagvöxt og útflutningstekjur verulega og með því að auka fjölbreytni í útflutningsatvinnuvegum mun stöðugleiki aukast. Á framkvæmdatímanum mun hins vegar þrýstingur aukast á takmarkaðar auðlindir. Þess vegna er nauðsynlegt fyrir stjórnvöld að koma í veg fyrir ofhitnun og of mikla hækkun raungengis krónunnar sem gæti valdið varanlegum skaða í útflutnings- og samkeppnisgreinum. Til að þetta náist þarf að hemja eftirspurn, aðallega með aðhaldi í ríkisfjármálum en þannig er hægt að draga úr

annars nauðsynlegri hækkun vaxta og létta þrýstingi af gengi krónunnar.

- Áframhaldandi markaðsvæðing og styrking stofnana og regluverks, sérstaklega í ríkisfjármálum, er forsenda fyrir því að hægt verði að grípa ný hagvaxtartækifæri og auka enn aðlögunarhæfni og sveigjanleika íslenska hagkerfisins.

Horfur

3. Áætlað er að hagvöxtur verði um 2¼% á árinu 2003 og aukist síðan jafnt og þétt eftir því sem stóriðjuframkvæmdum miðar. Nú er hagvöxtur drifinn áfram af vaxandi einkaneyslu, reyndar frá tiltölulega lágu stigi eftir nokkurt samdráttarskeið og haminn af háum skuldum heimilanna. Slaki í nýtingu framleiðsluþátta ætti að hverfa snemma árs 2004. Eigi að síður eru til skamms tíma litið til staðar ytri áhættuþættir sem geta haft neikvæð áhrif á hagvöxt. Nefna má hættu á að hagvöxtur erlendis, einkum í Evrópu, verði hægari en spáð er. Væntanlegir kjarasamningar snemma á næsta ári og fordæmisgildi nýlegra launahækkana í opinbera geiranum fela í sér áhættu í hina áttina.
4. Til lengri tíma litið munu væntanlegar stóriðjuframkvæmdir hafa mikil örvasni áhrif á efnahagslífið og hagvöxtur verða yfir langtímaleitni um nokkurra ára skeið með áhættuþætti á þensluhlíðinni. Fjármagnsflæði vegna nýrra fjárfestinga mun væntanlega leiða til tímabundins aukins viðskiptahalla. Að því gefnu að aðhalds verði gætt í ríkisfjármálum teljum við að lítills háttar styrking raungengis (sem virðist þegar hafa orðið að hluta) ætti að duga til mótvægis við væntanlega eftirspurnaraukningu. Um leið gætu vergar skuldir erlendis lækkað niður fyrir 100% af VLF árið 2008. Aðaláhættan verður áfram fólgin í ofhitnun og versnandi samkeppnishæfni við útlönd, einkum ef eignaverð hækkar óhóflega eða óraunhæfar væntingar myndast um auknar tekjur. Loks valda miklar erlendar skuldir, einkum skammtímaskuldir, því að þjóðarbúið verður viðkvæmt fyrir óvæntum breytingum á viðhorfum og aðstæðum á alþjóðlegum lánamörkuðum.

Peningastefna og umgjörð peningastefnunnar

5. Frá síðustu heimsókn okkar hefur Seðlabankinn beitt stýrivöxtum sínum lipurlega og náð verðbólgunni undir verðbólgu markmiðið. Við styðjum núverandi tiltölulega hlutlausu peningamálastefnu bankans og teljum hana samrýmast þensluáhrifum vaxandi innlendar eftirspurnar og aðhaldsáhrifum styrkingar krónunnar. Um þessar mundir er landsframleiðsla líklega undir getu, eins og sjá má af tímabundnum vexti atvinnuleysis. Aftur á móti bendir aukning í smásölu, veltu kreditkortafyrirtækja, nýskráningu bifreiða, innflutningi á varanlegum neysluvarningi o.fl. til þess að neysla vaxi á árinu 2003. Aðrir undirliggjandi þættir hagkerfisins benda einnig til þess að eftirspurn sé að glæðast, þar á meðal aukin tiltrú. Þrátt fyrir nokkurt atvinnuleysi hafa raun- og ráðstöfunartekjur vaxið, sem skýrist að hluta til af miklum launahækkunum opinberra starfsmanna. Fasteigna- og hlutabréfa-verð tók að hækka á nýjan leik á árinu 2002, sem gæti glætt auðsáhrif og vegið á móti áhrifum hárra skulda heimilanna. Þá munu síðbúin áhrif fyrri vaxtalækkana og nýleg rýmkun bindiskyldu halda áfram að örva hagkerfið lítills háttar. Á móti þensluáhrifum vegur styrking krónunnar sem væntanlega hefur áhrif til að hemja verðbólgu fram á árið 2004.
6. Þegar litið er fram á veg þarf Seðlabankinn að hækka vexti vegna væntanlegrar uppsveiflu í hagkerfinu og vaxtastefnan þarf að vera aðhaldssöm næstu misseri. Við þessu búast markaðsaðilar enda er það ætlan Seðlabankans að fylgja slíkri stefnu í samræmi við lögbundið hlutverk sitt um að stuðla að verðstöðugleika og í ljósi nauðsynlegrar framsýnnar stefnumótunar þegar fylgt er verðbólgu markmiði.
7. En miðað við ætlað umfang eftirspurnarþenslu sem talin er munu fylgja fyrirhuguðum stóriðjuframkvæmdum hvílir það fyrst og fremst á ríkisfjármálum og annarri stefnu stjórnvalda að viðhalda jafnvægi í þjóðarbúskapnum. Nýleg þróun hefur sýnt að hægt er að treysta á peningamálastefnu til að viðhalda verðstöðugleika og hún ætti að vera fyrsta hagstjórnartækið sem beitt er til að sporna við óvæntum skammtíma-

skellum í eftirspurn eða ytri skilyrðum. Til að tryggja samkeppnishæfni innlendrar framleiðslu og verðlags í samanburði við önnur lönd (raungengi) yfir langt tímabil mikillar eftirspurnar reynir þó fyrst og fremst á ríkisfjármála- og kerfisumbótastefnu stjórnvalda. Í þessu sambandi vörum við við hugmyndum um útlánaaukningu Íbúðalánasjóðs sem gæti grafið undan lausafjárstýringu Seðlabankans, valdið hærri raunvöxtum og raungengi og hækkað íbúðaverð efi henni verður ekki haldið innan strangra marka.

8. Árangur við að draga úr verðbólgu og bæta jafnvægi þjóðarbúskaparins að undanförunu hefur styrkt tiltrú á verðbólgu-markmiðið, sem einnig hefur fengið stuðning af áframhaldandi umbótum á innviðum markaðskerfisins. Með kynningu og útgáfum hefur Seðlabanki Íslands aukið tiltrú og skilning á peningamálastefnunni hjá markaðsaðilum. Verðbólguvæntingar bæði neytenda og markaðsaðila virðast nú í takti við verðbólgu-markmið bankans. Til viðbótar þessu leggjum við til að Seðlabankinn ihugi að halda reglubundna vaxtaákvörðunarfundi bankastjórnar og birta fundargerðir frá þeim. Kaup Seðlabanka Íslands á gjaldeyri á grundvelli opinberrar áætlunar í því skyni að styrkja erlenda stöðu bankans ætti að efla enn frekar trú á getu bankans til að bregðast við óvæntum lausafjárskellum. Við fögnum endurbótum sem stjórnvöld hafa gengist fyrir á greiðslu- og verðbréfauppgjörskerfum sem fylgja nú alþjóðlega viðurkenndum stöðlum og auka bæði skilvirkni og öryggi. Við leggjum einnig til að kannaðir verði möguleikar á því að dýpka innlendan peningamarkað sem gæti minnkað bæði þörf bankanna fyrir endurhverf viðskipti við Seðlabanka Íslands og fyrir erlenda skammtímafjármögnun.

Opinber fjármál

9. Þrátt fyrir að staða opinberra fjármála sé í meginatriðum góð og skuldir hins opinbera litlar hefur halli á hinu opinbera aukist greinilega á nýliðnum árum, bæði vegna óhagstæðari efnahagsskilyrða og útgjaldaauka umfram áform. Við fögnum ákvörðunum um að halda áfram að verja tekjum af einkavæðingu aðallega til að greiða niður skuldir hins opinbera og til að fjármagna

fram tíðarlífeyrissjóðsskuldbindingar. Ekki er ástæða til að hafa of miklar áhyggjur af verri afkomu hins opinbera að svo miklu leyti sem hún er afleiðing sjálfvirkrar sveiflujöfnunar (minni tekjur og hærri atvinnuleysis- og bótagreiðslur fylgja hagsveiflunni) og með tímanum munu aukin umsvif í þjóðarbúskapnum bæta afkomuna á ný. Eigi að síður rýrnaði afkoman um 2½% af landsframleiðslu á árunum 1999-2002 og ekki er talið að rekja megi nema u.þ.b. helming rýrnunarinnar til sjálfvirkrar sveiflujöfnunar. Það sem umfram er má tengja umframútgjöldum í heilbrigðis- og menntamálum – aðallega vegna launa – sem ekki mun draga úr sjálfkrafa með auknum hagvexti. Öllu heldur er hætta á að áframhaldandi útgjöld þessa vegna muni draga úr getu hins opinbera til framboðshvetjandi fjárfestinga.

10. Til framtíðar hvetjum við stjórnvöld til þess að setja sér metnaðarfull markmið í opinberum fjármálum til nokkurra ára til að mæta aðsteðjandi eftirspurnaraukningu án þess að tefla stöðugleika og samkeppnishæfni hagkerfisins í tvísýnu, og skapa um leið skilyrði til lækkunar erlendra skulda. Til dæmis má taka að lauslegar áætlanir gera ráð fyrir að nauðsynlegt kunni að vera að ná afgangi á fjármálum hins opinbera sem nemur 3% af vergri landsframleiðslu – eins og á árunum 1999-2002 – þegar væntanlegar stóriðjuframkvæmdir verða í hámarki. Ná mætti næstum helmingi þessara markmiða með því að hefta ekki virkni sjálfvirkra sveiflujafnara en afganginum þyrfti að ná með aðhaldi í útgjöldum. Þannig mætti hemja viðskiptahalla og lækka hlutfall erlendra skulda af landsframleiðslu smátt og smátt á næstu árum. Því fögnum við varfærnislegum áformum um skattalækkanir í stefnuyfirlýsingu nýrrar ríkisstjórnar. Við leggjum áherslu á að útgjöld verði lækkuð áður en skattar verða lækkaðir til að ná nauðsynlegri heildar-niðurstöðu.
11. Til að efla aðhald í ríkisfjármálum og til að auka gagnsæi og skilning á fjármálastefnu ríkisins hvetjum við stjórnvöld til að miða fjárlagagerð við nokkur ár í senn með sveiflujöfnuðum jafnvægismarkmiðum og útgjaldaþaki. Slík fjárlaga-

stefna horfir til nokkurra ára og með áherslu á sjálfbærni, nokkuð sem hentar einkar vel fyrir sjáanlegri framtíð. Ýmis þróuð hagkerfi, þ.m.t. á Norðurlöndum, hafa beitt mismunandi útfærslum af þessari aðferð með góðum árangri. Tekist hefur að stýra ríkisútgjöldum betur og tiltrú markaða hefur aukist. Við fögnum fyrirætlunum stjórnvalda um að taka upp þjóðhagsreikningaaðferð á fjárlögum og að auka skilvirkni fjárlagagerðar. Til að ná markmiðum fjárlaga þarf að gæta þess að jafnframt því sem ákvarðanavald um tiltekin útgjöld er fært frá fjármálaráðuneyti þarf ábyrgð á útgjaldaákvörðunum að fylgja.

12. Með hliðsjón af vexti útgjalda umfram áform á síðustu árum og þörf á áframhaldandi aðhaldi væri gagnlegt að auka hlut einkaaðila við að veita almannaþjónustu og efla tengsl milli þjónustugjalda (sem mætti tekjutengja) og raunverulegs kostnaðar við þjónustuna þar sem kostnaði hættir til að fara úr böndum – sérstaklega í heilbrigðis- og menntageirunum. Frekari umbætur sem raktar verða síðar, þ.m.t. lægri styrkir til landbúnaðar, myndu draga úr þrýstingi á fjárlög.

Fjármálageirinn

13. Sendinefnd frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum sótti Ísland heim í apríl 2003 til að fylgja eftir athugun á fjármálastöðugleika (FSSA) sem gerð var árið 2001. Niðurstöður sendinefndarinnar staðfestu að ójafnvægi sem greindist í FSSA skýrslunni frá 2001 er horfið og að meira jafnvægis gætir nú í áhættu fjármálageirans, m.a. fyrir tilstuðlan fyrirbyggjandi eftirlitsaðgerða. Íslenskir bankar skiluðu auknum hagnaði á árunum 2001 og 2002 og bættu eiginfjárstöðu sína bæði árin í samræmi við tilmæli eftirlitsyfirvalda. Sparisjóðirnir áttu við rammari reip að draga en viðskiptabankarnir enda hlutfall vanskila og afskrifta af heildarútlánunum hærra hjá þeim.
14. Búið er að efla lög og reglugerðir um fjármála- starfsemi ásamt því að styrkja fjármálaeftirlit og gera umfangsmiklar umbætur í samræmi við kjarnareglur Baselnefndar um bankaeftirlit (BCP). Við fögnum nýjum lögum um fjármála-

fyrirtæki og tengdri löggjöf sem og eflingu Fjármálaeftirlitsins. Í kjölfar skjótra og umfangsmikilla umbóta sem gerðar hafa verið á regluverki og framkvæmd fjármálaeftirlits frá því að FSSA athugunin var gerð árið 2001 uppfyllir Ísland nú flest ákvæði BCP reglnanna að undanskilinni reglu 11, vegna skorts á reglulegri skýrslugjöf banka um áhættu í útlánunum til lánþega í öðrum löndum. Við hvetjum stjórnvöld til að halda löngu sinni á komandi árum vegna hættu á spennu í hagkerfinu, m.a. vegna háskuldahlutfalls.

15. Án þess að gera lítið úr því sem vel er gert og rakið er hér að framan er rétt að benda á nokkur atriði sem mættu betur fara. Íbúðalánasjóður sem heyrir undir félagsmálaráðuneyti og Alþingi er undanþeginn varúðarreglum sem gilda á öðrum sviðum fjármálastarfsemi, svo sem um eiginfjárlutfall, útlánaafskriftir o.s.frv. Við leggjum til að starfsemi Íbúðalánasjóðs sæti viðmiðum sem byggja á almennum varúðarreglum um starfsemi fjármálastofnana. Rétt er að fylgjast áfram gaumgæfilega með starfsemi þeirra sparisjóða sem slakast standa til að tryggja að þeir bæti bæði stjórnun og fjárhagslega stöðu sína, þrátt fyrir að rekstur þeirra hafi hverfandi kerfislega þýðingu.

Kerfisumbætur

16. Stjórnvöld hafa staðið mjög vel að framkvæmd kerfisumbóta sem hafa stuðlað að eftirtektarverðum hagvexti á Íslandi. Nýlega voru síðustu hlutir ríkisins í bönkunum seldir, sem gefur kost á aukinni hagræðingu í bankageiranum. Við fögnum staðfestu stjórnvalda að halda áfram á braut einkavæðingar með sölu á hlut ríkisins í Landssímanum. Nokkuð hefur miðað í átt til frjálrsæðis og hagræðingar í orkugeiranum þótt enn sé af nógu að taka. Þá leggjum við til að stjórnvöld ihugi að færa í áföngum meginhluta húsnæðislána yfir í bankakerfið þannig að á endanum sinni Íbúðalánasjóður einungis félagslegum íbúðalánunum.
17. Með vísan til alþjóðlegra samningaviðræðna um aukið frelsi í viðskiptum (Doha-lotan) hvetjum við stjórnvöld til að setja sér metnaðarfull mark-

mið um aukið viðskiptafrelsi. Ísland viðhefur mestu hindranir sem þekkjast meðal þróaðra ríkja í viðskiptum með landbúnaðarafurðir – á kostnað íslenskra neytenda. Skref hafa verið stigin í frjálrsæðisátt varðandi viðskipti með landbúnaðarvörur, teknar hafa verið upp beingreiðslur til bænda í stað framleiðslustyrkja og teknar hafa verið upp niðurgreiðslur í stað árs-tíðabundinna tolla á innfluttar landbúnaðarafurðir sem leitt hefur til lægra útsöluverðs. Sendinefndin hvetur stjórnvöld til að tvíeflast í við-

leitni sinni til að auka frjálrsæði í viðskiptum með landbúnaðarafurðir á næstu árum og hætta bæði framleiðslustyrkjum og innflutningskvótum en styrkja bændur þess í stað tímabundið með beingreiðslum. Að lokum fögnum við tollfríðindum sem ákveðin hafa verið fyrir flestar vörur sem fluttar eru inn frá fátækustu löndum heims og skorum á stjórnvöld að auka þróunarástoð, sem nú er 0,16% af landsframleiðslu í átt að 0,7% viðmiði Sameinuðu þjóðanna.