

11. maí 2022

Lausleg þýðing á álitni sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Frumtextinn er á ensku og gildir hann ef um blæbrigðamun er að ræða í meðfylgjandi lauslegri þýðingu.

*Íslenskt efnahagslíf hefur staðið nokkuð vel af sér röð áfalla síðan 2019. Efnahagshorfur eru jákvæðar en háðar töluverðri óvissu. Áhætta tengist einkum alþjóðlegum afleiðingum þess ef stríðið í Úkraínu magnast, verri fjármálalegum skilyrðum á alþjóðavísu og yfirstandandi heimsfaraldri.*

*Vandlega samræmdar aðgerðir stjórnvalda eru nauðsynlegar til að festa efnahagsbatann í sessi, halda aftur af vaxandi áhættu og byggja aftur upp viðnámsþrótt í ríkisfjármálum. Aðgerðir þurfa einnig að stemma stígu við verðbólguþrýstingu og hækkandi húsnæðisverði, samlíða því að vernda viðkvæma hópa. Gera þarf kerfisbreytingar sem hvetja til aukinnar efnahagslegrar fjölbreytni og auka viðnámsþrótt efnahagslífsins.*

**Ísland hefur staðið nokkuð vel af sér nýleg efnahagsáfall.** Vel útfærðar aðgerðir og öflugt heilbrigðiskerfi drógu úr áhrifum áfallsins vegna heimsfaraldursins og auðvelduðu kröftugan viðsnúning hagvaxtar og atvinnu. Kröftug innlend eftirspurn og hagfelld viðskiptakjör leiddu til 4,3% hagvaxtar á árinu 2021 þrátt fyrir hægari bata í ferðaþjónustu. Íslenskt efnahagslíf stendur sterkt að vígi gagnvart mögulegum neikvæðum áföllum, þ.m.t. alþjóðlegum áhrifum stríðsins í Úkraínu, þar sem hreinar opinberar skuldir nema nú um 60% af landsframleiðslu, gjaldeyrisforði nemur 29% af landsframleiðslu og bankakerfið stendur traustum fótum.

**Búist er við hóflegum hagvexti á árinu 2022 og til meðallangs tíma.** Þrátt fyrir takmörkuð bein áhrif á Ísland af röskun viðskipta við Rússland og Úkraínu stendur landið frammi fyrir minni eftirspurn erlendis frá, truflunum á framleiðslukeðjum og meiri erlendri verðbólgu. Hagvöxtur er áætlaður á bilinu 3,5-4% á árinu 2022, að hluta til drifinn af innlendri eftirspurn og að takmarkaðra leyti af utanríkisviðskiptum á sama tíma og áætlað er að verðbólga verði um 7,4% að meðaltali í ár. Þar sem gert er ráð fyrir hægfara bata í ferðaþjónustu er áætlað að árið 2027 verði verg landsframleiðsla á föstu verðlagi 2% undir því sem leitni hennar fyrir faraldurinn gaf til kynna. Þrátt fyrir þráláta erlendra verðbólgu og framleiðsluspennu mun aukið taumhald peningastefnunnar draga smám saman úr innlendri verðbólgu og hún ná markmiði árið 2025. Draga mun úr vexti einkaneyslu í kjölfar aukins aðhalds í peningamálmum og ríkisfjármálum. Til meðallangs tíma munu útflutningsgreinar einkum knýja hagvöxt. Áframhaldandi vöxtur ferðaþjónustunnar mun leiða til þess að afgangur verður á ný í viðskipunum við útlönd.

**Áhætta sem steðjar að efnahagsbatanum er einkum til komin vegna stríðsins í Úkraínu, heimsfaraldursins og truflana í efnahagslífi.** Möguleg stigmögnun stríðsins í Úkraínu gæti aukið svartsýni og grafið enn frekar undan alþjóðlegum efnahagshorfum og eftirspurn.

Töluverð áhætta fylgir einnig þróun faraldursins þar sem mögulega geta komið fram ný bráðsmitandi eða banvæn afbrigði. Umfangsmiklar truflanir á alþjóðlegum framleiðslukeðjum geta einnig valdið frekari verðbólguþrýstingi og haft neikvæð áhrif á efnahagsumsvif. Verri alþjóðleg fjármálaskilyrði geta aukið greiðslubyrði erlendra lána. Meðal innlendra áhættuþátta eru pattstaða í viðræðum um nýja kjarasamninga sem valdið gæti átökum á vinnumarkaði og truflunum í efnahagslífinu. Á hinn bóginn gætu ferðaþjónusta og nýir atvinnuvegir tengdir nýsköpun stutt við hraðari efnahagsbata.

### ***Efnahagsaðgerðir: Örugg endurreisn í mótbyr***

**Viðræðurnar snerust einkum um viðeigandi aðgerðir stjórnvalda til að stuðla að sjálfbærum hagvexti í alþjóðlegu umhverfi sem einkennist af mikilli óvissu.** Þar sem hagvöxtur hefur tekið við sér að nýju, atvinnuleysi hefur minnkað og verðbólga fer vaxandi, hefur dregið mjög úr þörf fyrir opinberan stuðning. Samræmdar aðgerðir ættu að snúast um að ná verðbólgu í markmið, varðveita fjármálastöðugleika og draga úr ójafnvægi, samhliða því að vernda viðkvæma hópa. Gera ætti kerfisumbætur sem styðja við aukna fjölbreytni og viðnámsþrótt efnahagslífsins.

### ***Aukið rými til stefnumótunar í ríkisfjármálum***

**Markmið stjórnvalda í opinberum fjármálum er að styðja við stöðugleika efnahagslífsins á árinu 2022 og til meðallangs tíma.** Á meðan framleiðspenna er til staðar myndi aðhaldssöm stefna í opinberum fjármálum hjálpa til við að ná verðbólgu í markmið og endurreisa fjáhagslegan styrk opinberra fjármála, sem er lykilatriði í ljósi þess að íslenskt efnahagslíf er útsett fyrir stórum áföllum. Fjármálastefna stjórnvalda gerir ráð fyrir að halli hins opinbera dragist saman um 4 prósentur af landsframleiðslu árin 2023-2027, sem er bæði viðeigandi og raunhæft. Sparnaði mætti ná fram með því að straumlínulaga skattaafslætti í vsk-kerfinu auk útgjalda til samneyslu og tilfærslukerfa. Í ljósi þeirrar miklu óvissu sem ríkir ættu stjórnvöld að fylgja eftir markmiði sínu um að nýta tekjur umfram áætlanir til að bæta fjárhagsstöðu hins opinbera.

**Umgjörð opinberra fjármála hefur virkað vel í faraldrinum.** Reglubundin og ítarleg markmiðssetning til meðallangs tíma hefur stuðlað að einbeittari umræðu um stefnumið og efnahagslega forgangsröðun á skynsamlegan, fyrirsjáanlegan, gagnsæjan og sjálfbæran hátt. Tímabundin frávikning tölulegra fjármála reglna gerði stjórnvöldum kleift að veita umtalsverðan stuðning með opinberum fjármálum (3,4 prósent af landsframleiðslu á ári 2020–21) og vernda viðkvæmustu hópa samfélagsins í heimsfaraldrinum. Þar sem starfsfólk sjóðsins áætla að skuldir hins opinbera lækki um 18 prósentustig af landsframleiðslu frá hámarki sínu árið 2020 og að opinber fjármál verði nærri jafnvægi fyrir árið 2027 gætu töluleg skilyrði laga um opinber fjármál verið virkjuð að nýju árið 2026 eins og lög gera ráð fyrir. Heildræn nálgun laga um opinber fjármál – sem nær til halla og skulda hins opinbera í heild – hefur verið lykillinn að því að byggja upp varnir og viðnámsþrótt opinberra fjármála undanfarinn áratug. Þá nálgun ber að varðveita. Nýleg innleiðing óvissubils hefur reynt gagnleg í kreppunni, en formfesta þarf hvernig nýtingu þess er háttað.

### **Traustari kjölfesta verðbólguvæntinga**

Stjórnvöld ættu að halda áfram að draga úr peningalegum slaka. Stýrivextir hafa hækkað um 3 prósentur síðan í apríl 2021 og þar með snúið við megninu af 3.8 prósentna lækkun stýrivaxta síðan lækkunarferli byrjaði í maí 2019. Raunvextir hafa því hækkað nokkuð en þar sem verðbólguvæntingar eru í kringum 5% er aðhald peningastefnunnar enn slakt. Frekari vaxtahækkunir eru líklega nauðsynlegar til að ná verðbólgu og verðbólguvæntingum niður í 2,5% markmið Seðlabankans. Í ljósi mikillar óvissa þarf árvekni og gagnadrifnar stýrivaxtaákvarðanir eru nauðsynlegar þar sem horft er til þróunar verðbólgu og verðbólguvæntinga, horfa um efnahagsbata, launa- og húsnæðisverðsþróunar, fjármagnsflæðis og innfluttrar verðbólgu.

**Til að ná styrkari kjölfestu verðbólguvæntinga gæti einnig þurft að koma á nákvæmari stýringu lausafjár.** Magnbundin íhlutun við upphaf faraldursins gaf lausara taumhald peningastefnunnar samhliða lægri stýrivöxtum. Seðlabankinn ætti að binda umfram lausafé til að bæta miðlun peningastefnunnar en það myndi kalla á sterkari ramma um lausafjárstýringu.

### **Varðveisla fjármálastöðugleika**

**Bankakerfið hefur staðist heimsfaraldurinn vel en kerfisáhætta fer vaxandi.** Bankarnir hafa nægt laust fé, eru arðbærir, búa við sterka eigin fjárstöðu og búa yfir viðnámsþrótti gagnvart áföllum. Þrátt fyrir það hefur áhætta aukist vegna hækkunar húsnæðisverðs umfram ákvarðandi þætti. Skörp leiðrétting húsnæðisverðs gæti veikt efnahagsreikninga heimila og fjármálageirans. Hækkun húsnæðisverðs hefur einnig haft neikvæð áhrif á getu fólks til að kaupa eigið húsnæði, sér í lagi fyrir yngra fólk og þá sem tekjulægri eru. Vel útfærðar og samræmdar aðgerðir eru nauðsynlegar til að takast á við húsnæðisverðssveifluna.

- Taka ætti á **áhættuþáttum tengdum húsnæðismarkaði** með skilvirkum þjóðhagsvarúðartækjum sem munu verða studd af áframhaldandi auknu peningalegu aðhaldi. Núverandi reglur um greiðslubyrðarhlutfall ættu að gera þá kröfu til húsnæðislánveitenda að þeir beiti álagi á vexti í lánasamningum þegar greiðslugeta lántakenda er metin. Einnig mætti innleiða þak á skuldabyrðarhlutfall.
- Auka má **hagkvæmni húsnæðis** með því að draga úr reglubyrði í byggingageiranum og auka framboð húsnæðis. Til þess þarf að einfalda skipulagsreglur, létta á ferlum við öflun byggingarleyfa og innleiða einn vettvang fyrir leyfi og úttektir. Endurhanna ætti stuðning hins opinbera í húsnæðismálum. Markvissari stuðningur við fólk á leigumarkaði og áframhaldandi fjárfesting í félagslegu húsnæði ætti að stuðla að hagkvæmara leiguverði.

**Sameining Seðlabankans og fjármálaeftirlitsins hefur stutt við markmið um fjármálastöðugleika.** Með aukinni samvirkni og heildrænni yfirsýn yfir fjármálakerfið náði sameinuð stofnun að bregðast hratt og tímanlega við í upphafi faraldursins. Engu að síður eru áskoranir enn til staðar. Nýleg skýrsla nefndar um úttekt á fastanefndum Seðlabanka Íslands taldi þörf á frekari skoðun á hlutverkum nefnda bankans og ákvörðunarskipan

fjármálaeftirlitsnefndar. Úttektir sem framundan eru á Seðlabankanum ættu að meta fjárhagslegt sjálfstæði bankans og vald hans og getu til þess að sinna fjármálaeftirliti í fjármálaumhverfi sem tekur örur breytingum. Vegna aukinna áhrifa og kerfislegs mikilvægis lífeyrissjóða og náinna tengsla þeirra við aðrar fjármálastofnanir gefa tilefni til þess ætti að styrkja heimildir Seðlabankans til eftirlits með stjórnarháttum og áhættustýringu sjóðanna.

**Það ætti áfram að vera markmið stjórnvalda og eftirlits Seðlabankans að tryggja hæfi eigenda bankanna.** Þar sem bankahrunið er enn í fersku minni er nauðsynlegt að leggja ríka áherslu á mikilvægi orðspors fjárfesta og stjórnenda í bankakerfinu. Gagnsæi og jafnræði skiptir sköpum til þess að varðveita trúverðugleika allra sem í hlut eiga við sölu á bönkum í ríkiseigu. Setja ætti skilyrði fyrir þátttöku fjárfesta og viðmið fyrir hæfi þeirra í regluverki er snýr að sölu banka í ríkiseigu til þess draga úr orðspors- og stöðugleikaáættu fyrir ríkið og fjármálakerfið. Í þessu samhengi ætti Seðlabankinn að fara yfir framtíðaráform um sölu banka í ríkiseigu til þess að tryggja að gætt verði að hæfi og heilindum mögulegra fjárfesta og að tekið sé með viðunandi hætti á öðrum varúðartengdum þáttum.

### ***Stuðlað að efnahagslegri fjölbreytni***

**Hin fjölmörgu ytri áföll sem dunið hafa á Íslandi síðan 2019 undirstrika þörfina fyrir að auka fjölbreytni efnahagslífsins.** Áherslan ætti að vera á að auka samkeppnishæfni, stuðla að nýsköpun og bættu nýtingu auðlinda. Draga þarf úr íþyngjandi aðstæðum fyrir sprotafyrirtæki og yngri fyrirtæki og auðvelda reglugerðarumhverfi fyrirtækja til að auka framleiðni og stuðla að vexti. Möguleikar eru fyrir hendi til að auka stafrænt vægi í framleiðsluferlum og auka við nýsköpunarmöguleika í efnahagslífinu, m.a. með því að stuðla að rannsóknnum og þróun og með því að auðvelda aðgengi að fjármagni fyrir lítil/minni fyrirtæki. Núverandi aukning í útgjöldum til rannsókna og þróunar er ánægjuleg. Áframhaldandi áhersla á að bæta árangur í menntun og draga úr hæfnimissræmi á vinnumarkaði er einnig nauðsynleg til að styðja við nýsköpun.

**Komandi kjarasamningar eru tækifæri til að stuðla að samkeppnishæfni og fjölbreyttara efnahagslífi.** Lykilatriði í komandi kjarasamningum ættu að vera að tryggja þátttöku, draga úr hættu á fátækt og stuðla að atvinnuöryggi. Það myndi einnig stuðla að nánara sambandi launa- og framleiðnivaxtar. Að lokum ættu kjarasamningarnir að færa fyrirtækjum og launþegum sveigjanleika til að semja um kjör sem endurspeglar aðstæður á vinnumarkaði en einnig þætti sem eiga við um einstaka geira og fyrirtæki.

**Metnaðarfull markmið Íslands í loftslagsmálum eru ánægjuleg en frekari aðgerða er þörf til að þeim verði náð.** Samdráttur í losun í vaxandi hagkerfi krefst samblands af fjárhagslegum hvötum, regluverki og tæknilegum lausnum. Kolefnisgjald stuðlar að því að aðlaga hlutfallsleg verð að loftslagsmarkmiðum en breikka þarf stofn þess og hækka til að vinna gegn áhrifum aukinnar eftirspurnar vegna hækkandi tekna og fólksfjölgunar. Aðra skattalega hvata, þ.m.t. stuðning við kaup á rafbilum, þarf að útfæra þannig að staðið verði vörð um tekjugrunn hins opinbera. Aukin notkun endurnýjanlegrar orku og greiðari orkuskipti kalla á fjárfestingar í innviðum sem geta leitt til nýrra umhverfislegra fórnarskipta.

Tækniframfarir, þ.m.t þær. sem fela í sér kolefnisbindingu, geta orðið hagkvæmar þegar fram í sækir en þurfa mögulega stuðning vegna rannsóknar og þróunar.