

Álit sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

Sendinefnd Alþjóðagjaldeyrissjóðsins kynnti sér íslensk efnahagsmál á fundum með fulltrúum stjórnvalda dagana 10.-18. janúar 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, 182 að tölu. Hér birtist álit sendinefndarinnar í lauslegri íslenskrri þýðingu.

ALÞJÓÐAGJALDEYRISJÓÐURINN

Niðurstæða sendinefndar í lok viðræðna við fulltrúa íslenskra stjórnvalda 18. janúar 2001

1. Íslenska hagkerfið hefur styrkst til muna síðastliðinn áratug. Að verulegu leyti má rekja þetta til breyttra áherslna í hagstjórn. Með þeim var lögð áhersla á stöðuga og fyrirsjáanlega hagstjórn og skipulagsbreytingar í efnahagslífinu. Lykillinn að hjöðnun verðbólgu á fyrri hluta síðasta áratugar fólst í því að nota stöðugt gengi sem kjölfestu og millimarkmið við stjórn peningamála. Þetta undirbjó jarðveginn fyrir þá efnahagslegu uppsveiflu sem hófst árið 1995. Góðan árangur í efnahagsmálum má einnig þakka staðfestu stjórnvalda í að treysta stöðu ríkisfjármála og efla samkeppni með því að opna markaði og selja ríkisfyrirtæki. Þrátt fyrir þetta hefur ofþensla og mikill halli á viðskiptum við útlönd sett mark sitt á uppsveifluna í efnahagslífinu eftir því sem á leið.
2. Umsvif í efnahagslífinu hafa vaxið undanfarin tvö ár samhliða auknum tekjum og meiri atvinnu. Vegna mikillar uppsveiflu í efnahagslífinu var framleiðsla umfram getu fjórða árið í röð. Aflvakinn var einkum ört vaxandi eftirspurn innanlands. Í síðustu heimsókn [1999] lét sendinefndin í ljós áhyggjur af hættu á ofþenslu ef aðhald efnahagsstefnunnar yrði ekki aukið. Þetta

sýnist hafa gengið eftir. Ekki hefur enn tekist að draga nægjanlega úr verðbólgu þótt Seðlabankinn hafi hvað eftir annað hækkað stýrivexti sína; aukinnar spennu hefur gætt á vinnumarkaði; og bæði viðskiptahalli (9% af landsframleiðslu árið 2000) og hrein erlend skuldastaða (59,2% af landsframleiðslu í lok september 2000) eru komin á það stig að viðbragða er þörf í náninni framtíð.

3. Að mati stjórnvalda mun hægja á hagvexti úr 4% árið 2000 í 1,6% árið 2001. Ástæðan er minni vöxtur ráðstöfunartekna, skerðing veiðiheimilda og umtalsvert minni fjárfesting. Reiknað er með að atvinnuleysi, sem er mjög lítið, aukist eitthvað en verðbólga verður líklega um 5% að því gefnu að áhrifa gengislækkunar krónunnar gæti að nokkru í verðlagi. Loks er búist við að viðskiptahallinn verði yfir 9% af VLF, ekki síst vegna aukinna vaxtagreiðslna af erlendum lánum. Sendinefndin er ekki eins viss um að slík mjúk lending gangi eftir, einkum í ljósi þess hve viðskiptahallinn er mikill og þrálátur og vegna þeirra veikleika í fjármálakerfinu sem birtast til dæmis í lækkun eiginfjárlutfalla að undanfögnu.
4. Ríkisfjármál hafa almennt verið rekin með ábyrgum hætti síðasta áratuginn. Það hefur leitt til þess að kerfislægum halla hefur verið snúið í afgang. Þetta hefur stuðlað að umtalsverðri lækkun opinberra skulda í hlutfalli við VLF.

Engu að síður hefði aðhald í ríkisfjármálum mátt vera enn meira síðustu þrjú árin í ljósi þeirrar ofpenslu sem hlaust af mikilli aukningu einkaneyslu. Þetta hefði auðveldað peningastefnunni að halda aftur af innlendri ofpenslu og dregið úr viðskiptahalla. Til þess að draga úr innlendri eftirspurn og halda aftur af verðbólgu hækkaði Seðlabankinn stýrivexti sína um 3,9 prósentustig í sjö áföngum. Þetta kallaði á vikkun vikmarka gengis krónunnar úr $\pm 6\%$ í $\pm 9\%$ snemma árs 2000.

5. Þrátt fyrir þetta hafa yfirvöld peningamála átt erfitt með að hemja innlenda eftirspurn. Opnara fjármálakerfi á Íslandi, mikill vaxtamunur og mjúk fastgengisstefna (e: *soft exchange rate peg*) leiddu til umtalsverðrar aukningar á erlendum lánnum bankanna. Lánin voru endurlánuð innanlands og kyntu undir vexti útlána og eftirspurnar. Það kemur því ekki á óvart að þjóðhagsvísendingar gefi til kynna að áhætta fjármálakerfisins hafi vaxið verulega, en vísendingar úr rekstri fjármálafyrirtækja benda til þess að fjármálakerfið eigi erfiðara með að þola ytri áföll. Enda þótt svo virðist sem tekið sé að draga úr vexti útlána og peningamagns er hann enn meiri en svo að hann samrýmist lítilli og stöðugri verðbólgu. Þess vegna telur sendinefndin að ekki séu forsendur til lækkunar vaxta að svo stöddu. Reyndar gæti Seðlabankinn þurft að herða á peningastefnunni ef gengi krónunnar heldur áfram að lækka og valda verðbólguþrýstingi. Á móti kemur að umtalsverðar vaxtahækkanir myndu rýra afkomu banka og skerða eiginfjárlutföll enn frekar.
6. Sendinefndin er þeirrar skoðunar að beita þurfi samstilltum aðgerðum til að ráða bót á núverandi ójafnvægi. Þessar aðgerðir fælust m.a. í því að styrkja stöðu fjármálakerfisins, auka þjóðhagslegan sparnað og treysta launastefnuna. Árangur slíkra aðgerða yrði meiri ef umgjörð peningastefnunnar yrði breytt þannig að gengi krónunnar yrði sveigjanlegra.
7. Mikilvægt er að draga úr áhættu fjármálakerfisins. Stjórnvöld ættu að bregðast skjótt við og hækka lágmarks eiginfjárkröfur innlendra banka

og gefa Fjármálaeftirlitinu vald til þess að krefjast hærra eiginfjárhlutfalls í bönkum sem taldir eru búa við sérstaka áhættu. Mögulegir veikleikar fjármálakerfisins gætu einnig stafað af vissum ágöllum í lagamma, regluverki og eftirliti – einkum þegar miðað er við það sem best gerist á heimsvísu. Sendinefndin leggur þess vegna til að stjórnvöld taki nauðsynleg skref á sviði laga- og reglusetningar meðal annars til þess að bæta útlánamat og varúðarfærslur innlendra banka. Efla ætti Fjármálaeftirlitið enn frekar. Einkum er þörf á að auka áherslu á athaganir sem fram fara á starfsstöðvum fyrirtækjanna og efla frekar varúðareftirlit, sérstaklega með tilliti til lána til venslaðra aðila og áhættustýringaraðferða innan fjármálastofnana. Þar sem uppboð Seðlabankans á endurhverfum viðskiptum með föstum vöxtum hafa í einstaka tilvikum veitt umframlausafé til bankanna mætti hugleiða að taka upp fyrirkomulag sem felur í sér uppboð þar sem fjárhæð er fastsett en vextir breytilegir. Í öllu falli ættu vextir í endurhverfum viðskiptum að verða í miðju vaxtarófs Seðlabankans til þess að bankar leiti meira inn á millibankamarkaðinn.

8. Nauðsynlegt er að fylgja sveigjanlegri gengisstefnu en nú er gert, enda innbyggð mótsögn í því að fylgja annars vegar mjúkri fastgengisstefnu og hins vegar sjálfstæðri peningastefnu við skilyrði opins fjármagnsmarkaðar. Fljótandi gengi væri eðlilegt framhald af vikkun vikmarka gengisins á liðnum áratug og jafnframt heppilegra með tilliti til þess hve viðkvæmt hagkerfið er fyrir ytri áföllum.
9. Ákvörðun um að leyfa gjaldmiðlinum að fljóta þyrfti að fylgja val á trúverðugri viðmiðun fyrir verðbólguvæntingar. Sendinefndin telur að verðbólguþrýstingur sé heppilegasti valkosturinn í núverandi stöðu. Ísland er tiltölulega vel búíð undir slíka breytingu. Í fyrsta lagi standa opinber fjármál á traustum grunni til lengri tíma lítið. Í öðru lagi hafa peningamálayfirvöld, ásamt stjórnvöldum, sýnt getu og vilja til að fylgja trúverðugri stefnu gegn verðbólgu, sem sést vel á þeim eftirtektarverða árangri sem náðist í kjölfar þess að fastgengisstefna var tekin upp. Í þriðja lagi hefur Seðlabankinn náð umtalsverðum árangri í verð-

bólguspám og í því að auka gagnsæi gagnvart almenningi í aðgerðum sínum. Í fjórða lagi virðast aðilar vinnumarkaðarins leggja megináherslu á litla verðbólgu og ættu þess vegna að vera hlyntir breytingum á umgjörð peningastefnunar. Hinu nýja fyrirkomulagi mætti hleypa af stokkunum með sameiginlegri yfirlýsingu stjórnvalda og Seðlabankans sem tryggði raunverulegt sjálfstæði í framkvæmd peningamálastefnu þar til formlegt sjálfstæði fengist með lagasetningu. Sendinefndin álitur að upptöku verðbólgu markmiðs yrði vel tekið á fjármagnsmörkuðum þar sem hún myndi staðfesta verðstöðugleika sem aðalmarkmið peningamálastefnunar.

10. Stefnan í ríkisfjármálum þarf að vinna gegn misvægi í efnahagslífinu innanlands og í utanríkisviðskiptum. Þrátt fyrir að kerfislæg afkoma ríkissjóðs hafi batnað undanfarin ár hafa útgjöld farið fram úr fjárlögum í öllum stærri málaflokkum. Horfur eru á að hið sama gerist í ár, bæði vegna afturvirkra greiðslna til öryrkja samkvæmt nýlegum Hæstaréttardómi og launahækkana framhaldsskólakennara. Þótt fjárlög ársins hafi þegar verið afgreidd hafa stjórnvöld gefið til kynna að á þessu verði tekið í fjárlögum. Sendinefndin hvetur stjórnvöld til þess að mæta þessum ófyrirséðu útgjöldum með niðurskurði á öðrum útgjöldum og að ihuga að fresta opinberum framkvæmdum en það myndi einnig draga úr þenslu í byggingariðnaðinum. Loks þyrfti að styrkja útgjaldaeftirlit enn frekar.
11. Launastefna gegnir einnig mikilvægu hlutverki í að halda aftur af verðbólgu og innlendri eftirspurn. Nýlegar jákvæðar fregnir af verðbólgu ættu að halda aftur af aðilum vinnumarkaðarins við að grípa til endurskoðunarákvæðis kjarasamninganna sem undirritaðir voru á síðasta ári. Taka þarf mið af þeim skorðum sem fjárlög setja þegar gengið verður til samninga við opinbera starfsmenn, bæði vegna nauðsynlegs aðhalds í fjármálum og til að koma í veg fyrir að aðilar vinnumarkaðarins kalli eftir leiðréttingum á launum vegna þess launamunar sem þannig kynni að skapast. Hvað sem öðru líður hvetur sendinefndin eindregið til þess að stjórnvöld forðist að verða við kröfum um kostnaðarauka

eða skattaávilnanir til að bæta upp aðhald í launamálum.

12. Stjórnvöld hafa stigið mikilvæg skref í átt til þess að styrkja skipulag hagkerfisins. Stjórnvöld eiga lof skilið fyrir einkavæðingarstefnu sína undanfarin áratug og þann ásetning að halda áfram á þeirri braut. Sendinefndin er hlynt þeirri ætlan stjórnvalda að einkavæða að fullu þá banka sem enn eru eftir í eigu ríkisins þrátt fyrir að sameining þeirra hafi ekki verið heimilud af Samkeppnisráði. Einnig er áformaðri sölu á hlutabréfum ríkisins í Símanum fagnað.
13. Íslenska lífeyriskerfið er byggt á traustum grunni. Sá hluti kerfisins sem snýr að almenna vinnumarkaðinum byggist á fullri sjóðssöfnun og hefur skilað verulegri ávöxtun undanfarin ár. Lífeyriskerfi ríkisstarfsmanna hefur einnig verið styrkt með stofnun sérstaks kerfis fyrir nýja ríkisstarfsmenn sem byggist á fullri sjóðssöfnun og þeirri ákvörðun stjórnvalda að lækka úti-standandi skuldbindingar sínar gagnvart eldra kerfinu sem byggðist ekki á fullri sjóðssöfnun. Sú hækkun á viðmiðun lífeyris sem tengist nýlegum breytingum á launakerfi opinberra starfsmanna skyggir hins vegar nokkuð á þessa jákvæðu mynd þar sem hún eykur lífeyrisskuldbindingar stjórnvalda í framtíðinni. Með hliðsjón af þessu hvetur sendinefndin stjórnvöld til þess að nota væntanlegar tekjur af sölu ríkisfyrirtækja til að lækka enn frekar lífeyrisskuldbindingar ríkissjóðs. Þótt ákvörðunin um að hækka það hámark sem lífeyrissjóðir mega fjárfesta erlendis gefi færi á aukinni áhættudreifingu er hún líkleg til þess að leiða til áframhaldandi útflæðis fjármagns. Við ríkjandi aðstæður veldur þetta frekari þrýstingi á gengi krónunnar. Stjórnvöld ættu þess vegna að huga að leiðum til þess að hægja á þessari þróun.
14. Sendinefndin fagnar viðleitni stjórnvalda til þess að endurskoða kvótakerfi fiskveiða. Í athugun eru ýmsar leiðir til að ná út hluta af þeim ávinningi sem fellur til vegna nýtingar á sameiginlegum auðlindum. Slíkar aðgerðir ættu að auka frekar gagnsæi stefnu stjórnvalda.

15. Þótt gripið hafi verið til ýmissa aðgerða til þess að draga úr fjárhagslegri byrði vegna landbúnaðarins þarf að gera meira til þess að auka frelsi hans og gera hann óháðari styrkjum. Nokkur árangur hefur náðst á síðustu árum eins og kemur fram í breytingu frá niðurgreiðslum og viðskiptahömlum í átt til beingreiðslna auk þeirrar ákvörðunar stjórnvalda að kaupa upp framleiðslurétt á kindakjöti. Samt sem áður er þörf á því að draga enn frekar úr núverandi styrkjum enda jafngildir framleiðendastyrkurinn um 70% af framleiðsluverðmæti (sem er meðal þess hæsta í heiminum). Slík aðgerð myndi bæta hag íslenskra neytenda (vegna lægra verðs) og þróunarlandanna (vegna betri aðgangs að íslenska markaðnum) langt umfram þann hag sem núverandi kerfi færir íslenskum bændum.
16. Að lokum eru íslensk stjórnvöld hvött til þess að auka framlag þjóðarinnar til þróunaraðstoðar í átt til þess hlutfalls af landsframleiðslu sem önnur Norðurlönd leggja fram.