

26. maí 2016  
Tilvísun: 1605090

Nefndasvið Alþingis  
[nefndasvid@althingi.is](mailto:nefndasvid@althingi.is)  
Austurstræti 8-10  
150 Reykjavík

Með tölvupósti dags. 10. maí 2016, óskaði fjárlaganefnd Alþingis eftir umsögn Seðlabanka Íslands um tvær tillögur til þingsályktunar um fjármálaáætlun og fjármálastefnu fyrir árin 2017-2021, mál 740 og 741. Hér er veitt ein umsögn um bæði málin.

### **Fjármálastefna 2017-2021**

Samkvæmt tillögu að fjármálastefnu er gert ráð fyrir að afkoma ríkissjóðs og afkoma hins opinbera í heild verði jákvæð um a.m.k. 1% af vergri landsframleiðslu (VLF) öll árin 2017-2021. Það þýðir að gert er ráð fyrir að afkoma sveitarfélaga verði í jafnvægi á sama tíma. Einnig er áætlað að fjármagnsjöfnuður ríkissjóðs batni um 0,6 prósentur af VLF á tímabilinu. Það þýðir að afgangur á frumjöfnuði ríkissjóðs minnkar á tímabilinu um samsvarandi prósentu þar sem heildarjöfnuður helst óbreyttur.

Þegar horft er til aðhaldsstigs ríkisfjármála er öðru fremur horft til þróunar á frumjöfnuði þar sem hann gefur til kynna hvernig stefnan í ríkisfjármálum án áhrifa af fjármögnun ríkissjóðs hefur áhrif á heildareftirspurn. Versnandi frumjöfnuður gæti bent til slökunar á aðhaldi en leiðrétt þarf frumjöfnuðinn fyrir hagsveiflunni til að álykta um það. Samkvæmt athugasemdum við tillögu að fjármálaáætlun má ætla að gert sé ráð fyrir minnkandi framleiðsluspennu á tímabilinu sem að öðru óbreyttu þýðir að hún vegur á móti minnkandi afgangi á óleiðréttum frumjöfnuði. Gangi það eftir fer því líklega nærri að aðhald ríkisfjármála samkvæmt fjármálastefnunni sé hlutlaust á tímabilinu. Í ljósi stöðu hagsveiflunnar væri hins vegar æskilegra að aðhald í opinberum fjármálum yrði hert á tímabilinu þannig að fjármálastefnan legðist á sveif með peningamálastefnunni í viðleitni hennar til að draga úr hagsveiflum og tryggja efnahagslegan stöðugleika.

Sakir mikillar fjárfestingar fyrirtækja í eigu hins opinbera fram til ársins 2019 er áætlað að afkoma þeirra verði neikvæð um allt að 1% af VLF á ári fyrstu þrjú ár áætlunarinnar. Mikill kostur er að í tillögunni er birt afkoma hins opinbera í heild. Það auðveldar mat á eftirspurnaráhrifum

hins opinbera. Ákvarðanir um fjárfestingu fyrirtækja eru hins vegar teknar á viðskiptalegum forsendum fremur en hagstjórnarlegum og því getur verið erfiðara um vik að hefða þær. Í ljósi þess að töluverð framleiðsluspenna hefur myndast er hins vegar ekki nægjanlegt að draga úr eftirspurnarhrifum t.d. fjárfestingar A-hluta ríkissjóðs og sveitarfélaga. Einnig kann að vera mikilvægt að stuðla að því að fyrirtæki í eigu hins opinbera auki ekki á spennuna í þjóðarþúinu með fjárfestingu sem getur beðið. Æskilegt er að ráðast frekar í slíka fjárfestingu þegar um hægist, að því marki sem kostur er. Sé áætluð arðsemi fjárfestingar hins vegar það mikil að frestun sé ekki álitleg þyrfti að draga úr öðrum útgjöldum eða afla hinu opinbera aukinna tekna, t.d. með hærri sköttum.

Markmiðið um lækkingu skulda A-hluta ríkissjóðs er metnaðarfullt. Áætlun um skuldalækkingu uppfyllir þegar í lok árs 2018 fjármálareglu sem kveður á um að heildarskuldir A-hluta hins opinbera skuli fara undir 30% af VLF. Hvort það tekst veltur á því að áætlanir um sölu á 30% eignarhlut ríkisins í Landsbankanum gangi eftir. Ör nafnvöxtur VLF auðveldar lækkingu skuldahlutfalls ríkissjóðs en skuldir lækka að nafnvirði um 180 ma.kr. á tímabilinu.

### **Fjármálaáætlun 2017-2021**

Það fyrsta sem vekur athygli við fjármálaáætlunina eru stefnumið áætlunarinnar fyrir ríkissjóð. Tilgreint er að frumtekjur skuli ekki aukast umfram vöxt VLF frá árinu 2017 til ársins 2021. Sama gildir um frumgjöld.<sup>1</sup> Nú gildir almennt að jákvætt samband er á milli framleiðsluspennu og hlutfalls frumtekna af VLF. Því gildir að ef hagvöxtur verður kröftugri á tímabilinu en spáð er og framleiðsluspennan eykst þá felur sjálfvirk sveiflujöfnun ríkisfjármála í sér að hlutfallinu er leyft að hækka í takt við kröftugri hagvöxt. Stefnumiðið virðist því fyrirfram setja skorður við sjálfvirka sveiflujöfnun á tekjuhlið opinberra fjármála og fela í sér að ef hagvöxtur reynist kröftugri skuli gefa eftir tekjur. Þetta er sérlega bagalegt í ljósi þess að reynsla undanfarinna áratuga gefur vísbendingu um að hin hagsveiflutengdu áhrif séu í raun sterkari en hefðbundnar aðferðir við mat á sveifluleiðréttum jöfnuði hafa leitt í ljós og til þess fallið að ýta undir hagsveifluna fremur en milda. Frumgjöld hafa á hinn bóginn tilhneigingu til að lækka í takt við aukinn hagvöxt, en til þess að mæta sjálfvirkri slökun sem felst í ofangreindri tekjureglu yrði að skera útgjöld enn frekar niður.

Afkomumarkmið fjármálaáætlunarinnar er yfir afkomumarkmiði fjármálastefnunnar. Hlutfalli frumtekna og -gjalda er haldið nær föstum á tímabilinu þótt frumtekjurnar gefi aðeins eftir. Afgangur á frumjöfnuði dregst því einnig saman á tímabilinu að árinu 2018 undanskildu þegar hann eykst um 0,2% af VLF. Í lok tímabils verður frumjöfnuður samkvæmt fjármálaáætlun aðeins 0,2% af VLF

---

<sup>1</sup> Með frumtekjum og -gjöldum er átt við tekjur og -gjöld að frátöldum óregluglegum og tímabundnum liðum.

hagstæðari en samkvæmt fjármálastefnunni. Leiðrétt fyrir áhrifum hagsveiflunnar verður aðhald fjármálaáætlunar lítillaga meira en aðhald fjármálastefnunnar en nokkurs aðhalds gætir árið 2018. Afkomuspá *Peningamála* 2016/2 fyrir árin 2017 og 2018 er aðeins lakari en afkomumarkmið fjármálaáætlunarinnar en niðurstaðan um nokkurt aðhald árið 2018 er hin sama.

Mikilvægt er að stjórnvöld geri sér grein fyrir því að spár um efnahagssumsvif svo langt fram í tímann eru háðar mikilli óvissu. Reynist hagnætur ekki jafnmikill á seinni hluta spátímans getur það haft talsverð áhrif á tekjur hins opinbera og áætlaður afgangur hæglega snúist í halla. Því er mikilvægt að langtímaáætlanir byggist á varfærum áætlunum. Seðlabanki Íslands fagnar hins vegar viðleitni stjórnvalda til horfa til lengra tímabils en til eins árs í einu við mótnun stefnunnar í opinberum fjármálum. Við mat á hagstjórnarframlagi hins opinbera er aðallega horft til frumjafnaðar og því væri æskilegt ef hann fengi meiri athygli við áætlanagerðina og hann hagsveifluleiðréttur til að aðhaldsstigið samkvæmt tillögunum lægi fyrir. Eins ber að forðast að setja í stefnumið innbyggðar sveifluaukandi reglur líkt og lúta að viðmiðun stefnunnar um þróun frumtekna og -gjalda.

Virðingarfyllst,  
SEÐLABANKI ÍSLANDS

Arnór Sighvatsson  
aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson  
aðalhogfræðingur