

Álit sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

Sendinefnd Alþjóðagjaldeyrissjóðsins kynnti sér íslensk efnahagsmál á fundum með fulltrúum stjórnvalda og atvinnulífs dagana 2. júní - 13. 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.

Inngangur

1. Á heildina litið hefur framvinda íslensks efnahagslífs verið mjög eftirtektarverð. Stjórnvöld eiga hrós skilið fyrir að fylgja af festu stefnu sem lagt hefur grunninn að kröftugum hagvexti. Þessi stefna felur m.a. í sér skipulagsumbætur sem hafa aukið kraft og sveigjanleika efnahagslífsins, mikilvægar umbætur í eftirliti með fjármálastarfsemi, upptöku sveigjanlegs gengis og verðbólguþröngunarmíðs og samfellt skeið traustar ríkisfjármálastjórnar.
2. Annar mikilvægur þáttur efnahagsstjórnarinnar hefur verið að stuðla að uppbyggingu stóriðju sem nýtir hlutfallslega yfirburði Íslands á sviði hreinnar orku. Þessi uppbygging leiðir til aukinnar fjölbreytni í hagkerfinu og bætir verulega við útflutningsgetu og auð þjóðarinnar. Á sama tíma hefur umfang þessara framkvæmda í samanburði við stærð hagkerfisins aukið sveiflur í efnahagslífinu.
3. Helsta viðfangsefni hagstjórnar á komandi tíð verður að jafna þessar sveiflur um leið og leitast er við að tryggja bæði kröftugan og stöðugan hagvöxt. Á núverandi stigi hagsveiflunnar þarf að beita viðeigandi hagstjórn til þess að misvægi sem endurspeglast í viðskiptahallanum, erlendum skuldum, innlendri eftirspurn og verðbólgu leiði ekki til óhóflegra sveiflna í efnahagslífi þegar aðlögun á sér stað eftir að stóriðjuframkvæmdum lýkur.

Horfur

4. Spáð er miklum hagvexti, um 6% í ár og aðeins lítillega minni 2006. Einkaneysla og fjárfesting í orkufrekum iðjuverum munu öðru fremur knýja áfram hagvöxt. Því er spáð að vöxtur innlendrar eftirspurnar muni leiða til þess að viðskiptahallinn vaxi í yfir 12% af vergri landsframleiðslu 2005 og minnki aðeins lítillega 2006. Enda þótt aukinn sveigjanleiki sem tengist notkun erlends vinnuafns hafi valdið því að stóriðjuviðfangsefnin fela ekki í sér beinan þrýsting á innlandan vinnuþéttunum, er því nú spáð að eftirspurnarþrýstingur í öðrum geirum þjóðarþéttunum valdi því að verðbólga verði ofan við verðbólguþröngunarmíð Seðlabankans næstu tvö árin. Þegar stóriðjuframkvæmdunum lýkur og framleiðsla hefst í nýjum verksmiðjum munu upptök hagvaxtar færast yfir í útflutningsgeirann og viðskiptahallinn minnka hratt. Þessar horfur eru hins vegar háðar töliverðri óvissu.

5. Til skemmri tíma litið felst hættan í horfunum fremur í að hagkerfið ofrísi en hún er á hinn veginn þegar litið er lengra fram á veg. Hugsanlegt er að neysla örvist umfram spár af völdum kröftugrar hækkunar ráðstöfunartekna og eignaverðs um leið og aðgangur heimilanna að lánsfé á hagstæðum kjörum hefur eflst til muna. Snarpari vöxtur eftirspurnar myndi valda því að enn meiri hækkun vaxta yrði nauðsynleg til þess að halda verðbólgu við verðbólgu-markmiðið. Hærri skammtímavextir myndu ýta frekar undir gengi krónunnar og líklega valda frekari viðskiptahalla og erlendum skuldum. Þegar núverandi stóriðjufrjárfestingu lýkur verður að draga úr ójöfnuðinum í hagkerfinu. Því meiri sem ójöfnuðurinn verður, þeim mun líklegra er að aðlögunin verði skörp og að verulega hægi á umsvifum í efnahagslífinu. Grípa þarf til efnahagsaðgerða nú í líkingu við þær sem við leggjum til hér að neðan til þess að draga úr hættunni á þessari framvindu.

Ríkisfjármál

6. Þrátt fyrir aukið aðhald í ríkisfjármálum er þörf á enn meira aðhaldi en felst í fjárlögum fyrir árið 2005 þannig að þau leggi sitt af mörkum til þess að hafa hemil á eftirspurnarþrýstingi, koma í veg fyrir frekara ójafnvægi og stuðla að skipulegri aðlögun þeirra. Aukinn sveigjanleiki hagkerfisins, sérstaklega á vinnumarkaði, hefur eflt getu þess til skjótrar aðlögunar. Hins vegar er varfærni nauðsynleg til þess að koma í veg fyrir hugsanleg neikvæð áhrif þess á hagkerfið ef óskipulega dregur úr hratt vaxandi ójafnvægi. Frá því að fjárlög 2005 voru staðfest hafa spár um heildareftirspurn í þjóðarbúskapnum verið hækkaðar verulega og meiri ójöfnuði er spáð í þjóðarbúskapnum en þá. Af því leiðir að auka þyrfti aðhald í ríkisfjármálum með viðeigandi hætti.
7. Beita ætti aðgerðum bæði í skattamálum og á útgjaldahlið í þessu skyni. Á gjaldahlið ætti að fresta nýjum opinberum fjárfestingaráformum að meðtöldum þeim sem fyrirhugað var að ráðast í á seinni hluta árs 2005, þar til eftir að stóriðjuframkvæmdirnar hafa náð hámarki. Enda þótt langtímaáhrif skattalækkana á vinnuafslframboð verði jákvæð, þá munu þau trúlega skila sér smátt og smátt og verða tiltölulega hófleg þegar þau verða mest. Af þeim sökum væri skynsamlegt að fresta skattalækkunum sem fyrirhugaðar eru á árinu 2006 og síðar þar til að ljóst verður að umframeftirspurn í hagkerfinu hefur horfið. Reynist ekki unnt að fresta skattalækkunum ætti þegar í stað að ákveða lækkun á útgjaldaliðum til viðbótar þeirri lækkun opinberrar fjárfestingar sem þegar hefur verið lögð til. Réttmætt virðist að draga úr rekstrarútgjöldum ríkisins sem spáð er að vaxi um 7% að nafnverði 2006. Til að efla hagræðingu í heilbrigðis- og menntakerfinu virðist einnig liggja beint við að taka nú upp eða útvíkka þjónustugjöld í þessum greinum. Að auki gæti ríkissjóður lagt nokkuð af mörkum til að hemja eftirspurnarþrýsting með því að verja tekjunum af sölu Símans til lækkunar skulda.

8. Þrátt fyrir að fjármál hins opinbera séu í sérstaklega góðu horfi þegar litið er til lengri tíma ætti að efla langtímaáætlanagerð í ríkisfjármálum. Uptaka útgjaldamarkmiða til nokkurra ára var skref í rétta átt en meira er hægt að gera. Æskilegt væri að skilgreina útgjaldamarkmið í nafnfjárhæðum fyrir hið opinbera í heild til nokkurra ára. Auk þess ætti að efla samvinnu í fjármálum ríkissjóðs og sveitarfélaga til þess að koma í veg fyrir frávik frá markmiðum. Hraðari samruni sveitarfélaga ætti að auðvelda slíka samvinnu. Útgjaldaviðmið til nokkurra ára ætti að byggja á fastmótuðum reglum sem tryggðu bæði langtímamarkmið stjórnvalda um skuldastöðu hins opinbera og sveiflujöfnun í ríkisfjármálum. Þetta myndi hjálpa til við að tryggja kerfisbundna samhæfingu peninga- og ríkisfjármálastefnu sem er nauðsynleg til að ná bæði öflugum og stöðugum hagvexti.

Peningamál

9. Peningastefnan hefur með viðeigandi hætti brugðist við vaxandi eftirspurn og verðbólguþrýstingi. Hækkandi fasteignaverð hefur kynt verulega undir verðbólgu. Það endurspeglar hins vegar almenna ofpenslu í hagkerfinu og þess vegna hafa viðbrögð peningastefnunnar verið viðeigandi. Þótt tímabundnir þættir hafi nýlega dregið úr hækkun vísitölu neysluverðs á peningastefnan enn að beinast að undirliggjandi eftirspurnarþrýstingi sem er aðalorsök þrálátrar verðbólgu. Líklegt virðist að aðilar hins almenna vinnumarkaðar muni bregðast við af ábyrgð eins og þeir hafa jafnan gert þegar metið verður í nóvember hvort endurskoða þurfi gildandi kjarasamninga. Engu að síður verður Seðlabankinn að fylgjast grannt með viðræðum og meta hugsanlegar afleiðingar fyrir kaupgjald og verðlag. Framvindan á fasteignalánamarkaði, sem leitt hefur til lægri fjármagnskostnaðar heimilanna af langtímalánum á sama tíma og Seðlabankinn hefur hækkað skammtímavexti, hefur valdið því að erfiðara er en ella að halda verðbólgu við markmiðið. Seðlabankinn þarf að vera reiðubúinn að bregðast við breytingum í efnahagsaðstæðum. Um leið þarf hann að hafa í huga að þurfi hann að reiða sig um of á miðlun peningastefnunnar í gegnum gengi krónunnar kann það að auka ójafnvægi og gera endanlega aðlögun skarpari en ella.
10. Vegna smæðar hagkerfisins er mun erfiðara að halda verðbólgu stöðugri við markmiðið en í stærri verðból gumarkmiðslöndum. Ein leið sem gæti stuðlað að stöðugri verðbólgu með því að festa væntingar betur í sessi væri að taka upp fyrirfram ákveðna og tilkynnta peningastefnufundi sem lyki með opinberri tilkynningu um ákvörðun bankastjórnar Seðlabankans um vexti. Enda þótt ársfjórðungsritið *Peningamál* hafi orðið mjög skýr, gagnsæ og virk leið til þess að koma boðum Seðlabankans á framfæri mætti styrkja þau frekar. Festa mætti væntingar betur í sessi með því að birta fráviksspá um verðbólgu sem fæli í sér vaxtaferil sem nauðsynlegur yrði til þess að verðból gumarkmiðinu yrði náð á grundvelli mats Seðlabankans á stöðu og horfum í efnahagsmálum. Spár sem sýna að verðból gumarkmiðinu verði ekki náð er auðvelt að mistúlka.

Ef birt yrði verðbólguþá sem byggist á breytilegum vöxtum yrði mikilvægt að leggja áherslu á að Seðlabankinn væri ekki með því að skuldbinda sig til þess að fylgja fyrirfram ákveðnum vaxtaferli. Almennigur myndi þá skilja að Seðlabankinn yrði að breyta líklegum vaxtaferli til samræmis við framvindu efnahagsmála.

11. Þegar núverandi fjárfestingarhrinu lýkur kann að verða mögulegt að bæta enn frekar umgjörð peningastefnunnar til þess að stuðla að stöðugari verðbólgu og stöðugleika í efnahagslífi. Enda þótt verðtrygging fasteignaveðlana geri það m.a. mikilvægt að halda áfram að miða verðbólguþá miðað við vísitölu sem innifelur fasteignaverð mætti hugleiða að taka úr vísitölunni sveiflukenda þætti svo sem orkuverð og matvælavæð, líkt og gert hefur verið í öðrum löndum.

Fjármálakerfi

12. Brýnt er að fylgjast náið með þeirri hættu sem kann að steðja að fjármálastöðugleika af völdum útlánaþenslu og að grípa tímanlega til varúðarráðstafana ef þörf krefur. Álagspróf Fjármálaeftirlitsins staðfesta að efnahagsreikningar fjármálastofnana eru traustir. Um leið og eignaverð heldur áfram að hækka hratt verður mikilvægt fyrir Fjármálaeftirlitið að halda áfram þróun strangari álagsprófa. Þá er mikilvægt að Fjármálaeftirlitið hraði þróun og gerð álagsprófa til þess að meta hættuna sem fjármálakerfinu kann að stafa af breytingum á vöxtum og skyndilegum breytingum á gengi krónunnar. Mikilvægi þessa eykst vegna þess að bankarnir miðla hratt vaxandi erlendum lánnum, sem að hluta til fara til lánþega án tekna í erlendum gjaldmiðlum, og stækka hlutdeild sína á fasteignaveðlánamarkaði. Telji Fjármálaeftirlitið að einhverri stofnun sé hættu búin ætti það tafarlaust að beita varúðarreglum, þ.m.t. að hækka eiginfjárkröfu, til þess að draga hratt úr hættunni.
13. Innkoma viðskiptabankanna á fasteignaveðlánamarkaðinn er jákvæð með tilliti til fjármálastöðugleika til langs tíma. Stærri eignahlutur í fasteignaveðlánnum á fyrsta veðrétti stuðlar að aukinni fjölbreytni í eignasafni þeirra og eykur stöðugleika í tekjustreymi að því gefnu að þessi starfsemi skili viðvarandi arði. Ef bankarnir verða að keppa beint við Íbúðalánasjóð sem hefur forskot á fjármögnunarhlíðinni vegna ríkisábyrgðar er ólíklegt að þetta gerist. Vegna þessa er nauðsynlegt að grípa til skjótra úrbóta á Íbúðalánasjóði. Breytingar ætti að byggja á eftirfarandi meginatriðum:
 - Bankar og sparisjóðir ættu að eiga aðgang að fjármögnun sem gerir þeim kleift að keppa á arðbæran hátt í veitingu fasteignaveðlana.
 - Sérþekkingu á fjármögnun sem byggst hefur upp í Íbúðalánasjóði ætti að nýta til hins ýtrasta.
 - Fjármögnun fasteignaveðlana ætti að vera þannig fyrir komið að Ísland njóti bestu mögulegra kjara (vegna stærðarhagkvæmni) og að innlendir skuldabréfamarkaður verði áfram virkur.

- Áfram ætti að verða kröftug samkeppni í veitingu fasteignaveðlána.
 - Opinbera aðstoð ætti að takmarkast við að tryggja möguleika lágtekjufólks og þeirra sem búa í hinum dreifðu byggðum landsins á að eignast húsnæði.
14. Íslensk stjórnvöld hafa jafnan brugðist hratt og örugglega við breyttum aðstæðum í efnahagslífi. Þótt ríkjandi aðstæður feli í sér vissa erfiðleika hefur áður þurft að glíma við enn erfiðari skilyrði. Til skamms tíma verður mikilvægt að beita auknu aðhaldi í ríkisfjármálum og að breyta Íbúðalánasjóði sem fyrst til að draga úr vaxandi misvægi og áhættu þegar frá líður. Viðfangsefni til lengri tíma lúta að því að bæta áfram umgjörð efnahagsstjórnarinnar og stuðla þannig að því að öflugur og stöðugur hagvöxtur verði tryggður.