

Til: Fjárlaganefndar Alþingis

Efni: Fjármálaáætlun 2018 – 2022

Almennt um ramma fjármálaáætlunar

Eftirfarandi jafna gildir öllum stundum í hvaða opnu hagkerfi sem er (jafnan er sönn samkvæmt skilgreiningu, enginn hagfræðingur neitar því að hún sé algild):¹

$$(S - I) - (G - T) - (X - M) = 0$$

Jöfnuna má umorða á eftirfarandi máta:

Nettó aukning fjármálalegra eigna innlenda einkageirans (S – I) mínus nettó aukning fjármálalegra eigna innlenda opinbera geirans (G – T) mínus viðskiptajöfnuður (X – M) er jafnt og núll.

Með lögum nr. 123/2015 hefur verið sett þak á stærð svigans (G – T), þ.e. hann má ekki fara niður fyrir 2,5% af landsframleiðslu á hverju ári og á, að jafnaði yfir 5 ára tímabil, að vera jákvæður (sjá 7. gr. laganna). Þar með er samstundis, lögum samkvæmt, búið að takmarka möguleika einkageirans til þess að byggja upp nettó fjárhagslegar eignir í innlendum gjaldmiðli af þeirri einföldu ástæðu að fjárhagslegar skuldir hins opinbera eru fjárhagslegar eignir einkageirans.

Mikilvægt er að átta sig á að ef sviginn (G – T) „yfir fimm ára tímabil skuli ávallt vera jákvæður“ (2. mgr. 7. gr. laga nr. 123/2015) er búið að þvinga svigann (S – I), þ.e. nettó aukningu fjármálalegra eigna innlenda einkageirans, til að vera neikvæður nema jákvæður viðskiptajöfnuður (X – M) sé yfir sama tímabil. Þetta er bókhaldsleg og stærðfræðileg staðreynd, mismunandi skoðanir eru ekki í boði fyrir þetta atriði.

Nefndarmönnum er bent á að halli á rekstri ríkissjóðs er rangur og villandi mælikvarði á hversu aðhaldssöm fjármálastefna ríkissjóðs er á hverjum tíma. Ástæðuna má einfaldlega sjá með

¹ S = sparnaður einkageirans, I = fjárfesting einkageirans, G = útgjöld hins opinbera, T = tekjur hins opinbera, X = útflutningur (þ.m.t. þáttatekjur), M = innflutningur (þ.m.t. þáttagjöld). „Nettó“ er hér notað til að koma því á framfæri að horft er á geira hagkerfisins sem heildar. Ef Jón skuldar Skúla 100kr. eru nettó fjárhagslegar eignir innlenda einkageirans Okr. en ef ríkissjóður skuldar Skúla 100kr. eru nettó fjárhagslegar eignir innlenda einkageirans 100kr. og nettó fjárhagslegar eignir opinbera geirans -100kr.

fyrirgreindri jöfnu: það fer eftir vilja einkageirans til þess að spara, þ.e. byggja upp nettó fjárhagslegar eignir, hvort 2,5% halli á ríkissjóði sé pensluvaldandi eða ekki. Ef einkageirinn vill spara í gildi 2,5% landsframleiðslu er 2,5% halli á ríkissjóði að mæta þeirri eftirspurn eftir auknum fjárhagslegum eignum einkageirans í ISK, hvorki meira né minna. En ef einkageirinn vildi spara upphæð sem væri í gildi, segjum, 1% landsframleiðslu væri 2,5% halli á ríkissjóði vissulega pensluvaldandi.

Einnig verður að benda á að ef einkageirinn vill spara svo mikið af tekjum sínum að það er meira en í gildi 2,5% af landsframleiðslu hindra lögin ríkissjóð í því að geta brugðist við slíkum efnahagslegum samdrætti (því mikill sparnaður minnkar sölu og þar með framleiðslu og hagvöxt). Lögin beinlínis koma í veg fyrir að ríkissjóður geti stuðlað að efnahagslegum vexti hagkerfisins á alvarlegum krepputímum, það eina sem myndi halda hagkerfinu gangandi væri eftirspurn erlendra aðila á íslenskum vörum, þ.e. ef afgangur væri á viðskiptum við útlönd.

Því verður að skoða halla á rekstri ríkissjóðs í þessu ljósi yfir hvert tímabil. Því þótt það geti verið svo að halli á ríkissjóði aukist úr 1% af landsframleiðslu í, segjum, 2% af landsframleiðslu segir það okkur ekkert um hvort ríkisfjármálastefnan sé aðhaldssöm eða ekki því við verðum að vita sparnaðarhneigð einkageirans á sama tíma.

Lög nr. 123/2015 setja íslenska hagkerfið í spennitreyju. Vegna laganna er ómögulegt fyrir innlenda einkageirann að byggja upp nettó fjárhagslegar eignir í innlendum gjaldmiðli, nema svo ólíklega vildi til að erlendir aðilar byrjuðu aftur á því að gefa út skuldabréf í íslenskri krónu.

Vegna þessa annmarka eru nefndarmenn eindregið hvattir til þess að breyta lögum nr. 123/2015, sér í lagi 7. gr. sem mælt er með að verði alfarið felld úr gildi.

Sérstök atriði vegna fjármálastefnu

*Ríkissjóður er útgefandi íslenskrar krónu; hann á **aldrei** við skuldavanda í ISK að stríða*

Önnur efnahagsleg lögmál gilda fyrir *útgefendur* gjaldmiðla en fyrir *notendur* gjaldmiðla. Notendur gjaldmiðla eru t.d. heimili og fyrirtæki á Íslandi en hið opinbera, í gegnum Seðlabanka Íslands, er útgefandi lögeyrinsins á Íslandi.

Heimili og fyrirtæki þurfa að koma höndum sínum yfir ISK áður en þau geta eytt þeim. Þegar heimili eða fyrirtæki borgar fyrir einhverja vöru eða þjónustu gerist ekkert fyrir peningamagn í umferð, það færast eingöngu til.

Annað er uppi á teningnum þegar ríkissjóður borgar fyrir eitthvað. Þegar ríkissjóður, í gegnum Seðlabanka Íslands, borgar fyrir vöru eða þjónustu til innlends aðila eykst peningamagn í umferð um nákvæmlega upphæðina sem ríkissjóður borgar. Þetta er vegna þess að ríkissjóður, í gegnum Seðlabanka Íslands, er útgefandi íslenskrar krónu: í hvert skipti sem ríkissjóður borgar fyrir eitthvað eykst peningamagn í umferð.

Það er mikilvægt að skilja að ríkissjóður samþykkir ekki hvaða krónur, þ.e. skuldbindingar, sem er þegar fólk og fyrirtæki borga skatta. Krónur sem bankar gefa út í gegnum útlánastarfsemi sína eru ekki samþykktar sem fullnaðargreiðsla á sköttum til ríkissjóðs. Eingöngu skuldbindingar sem hið opinbera, í gegnum Seðlabanka Íslands, hefur gefið út eru samþykktar sem fullnaðargreiðsla á sköttum til ríkissjóðs Íslands

Það er út af þessu sem eftirfarandi gildir: *til þess að notendur íslenskra króna, þ.e. almenningur og fyrirtæki, geti borgað skatta til ríkissjóðs verður hið opinbera, í gegnum Seðlabanka Íslands, að gefa út, þ.e. búa til, krónur fyrst.* Það er ekki svo að fólk borgi skatta fyrst sem ríkissjóður síðan notar til þess að borga fyrir opinber útgjöld.²

Þessi staðreynd hefur þær afleiðingar að ríkissjóður, sem er útgefandi íslenskra króna (munið að peningamagn í umferð eykst alltaf þegar ríkissjóður borgar fyrir eitthvað, skattar taka svo þetta peningamagn aftur úr umferð), getur aldrei, vegna efnahagsástæðna, lent í gjaldþroti á skuldbindingum í íslenskri krónu.

Hins vegar getur hið opinbera lent í greiðsluvandræðum þegar kemur að skuldbindingum í *erlendri* mynt. Ástæðan er sú að hið opinbera er notandi viðkomandi myntar, líkt og íslensk heimili þegar kemur að íslensku krónunni, en ekki útgefandi hennar.

Markmið stefnu fjármálaáætlunar – „að stuðla að sjálfbærni og stöðugleika í opinberum fjármálum til skemmri og lengri tíma“ líkt og segir í tillögu til þingsályktunar um fjármálastefnu fyrir árin 2018 – 2022 – þarf að skoða í þessu ljósi. *Eindregið ætti að draga úr opinberum skuldum í erlendri mynt!* En um opinberar skuldir í innlendri mynt – mynt sem hið opinbera gefur út – gildir annað: *ríkissjóður mun aldrei eiga í vandræðum, vegna efnahagslegra ástæðna, að standa við þær því ríkissjóður er útgefandi hinnar íslensku krónu.*³

² Hið sama gildir ekki um sveitarfélög því þau eru, líkt og almenningur og fyrirtæki á Íslandi, notendur íslenskrar krónu en ekki útgefendur hennar.

³ Rétt er að taka það fram að skuldir hins opinbera í innlendri mynt hafa engin áhrif til hækkunar á innlendu vaxtastigi né innlendri verðbólgu. Raunar má frekar bera rök fyrir því að verðbólguþrýstingur innlands lækki þegar ríkissjóður gefur út skuldabréf sem einkageirinn kaupir því peningamagn í umferð lækkar þegar ríkissjóður gefur út ríkisskuldabréf sem keypt eru af almennum fyrirtækjum (ekki bönkum) og heimilum. Þetta er vitanlega gömul vitneskja: útgáfa ríkisskuldabréfa var m.a. ein aðferð sem Bandaríkjamenn og Bretar notuðu til þess að draga úr verðbólguáhættu á tímum seinna stríðs.

Afkomu-, skulda- og skuldalækkunarreglur í fjármálastefnu verður að ræða og ákvarða með þessa staðreynd í huga. Þá er það mikilvægt að muna að hvaða regla eða markmið sem sett er varðandi stærð svigarins ($G - T$), þ.e. nettó aukning fjármálalegra eigna innlenda opinbera geirans, mun ófrávikjanlega koma fram sem spegilmynd í hinum svigunum tveimur, þ.e. nettó aukningu fjárhagslegra eigna innlenda einkageirans ($S - I$) eða viðskiptajöfnuði ($X - M$). Ef viðskiptajöfnuður er núll og erlend staða þjóðarbúsins óbreytt milli tímabila gildir eftirfarandi:

- *Afkomuregla* um að heildarjöfnuður hins opinbera yfir fimm ára tímabil skuli vera jákvæður og árlegur halli aldrei meira en 2,5% af VLF þýðir að nettó aukning fjárhagslegra eigna innlenda geirans skal vera neikvæð yfir fimm ára tímabil og aldrei jákvæðari en sem nemur 2,5% af VLF á hverju ári.
- *Skuldaregla* um að heildarskuldir hins opinbera, að frátöldum lífeyrisskuldbindingum og viðskiptaskuldum og að frádregnum sjóðum og bankainnstæðum, verði lægri en 30% af VLF þýðir að fjárhagslegar nettó eignir einkageirans í íslenskri krónu, að frátöldum ofangreindum opinberum skuldbindingum og eignum, skuli vera minni en sem nemur 30% af VLF.
- *Skuldalækkunarregla* sem kveður á um að skuldir skuli lækka um a.m.k. 5% af því sem ber í milli heildarskulda og skuldahámars að meðaltali árlega á hverju þriggja ára tímabili þýðir að nettó fjárhagslegar eignir innlenda einkageirans skuli lækka um sömu tölu yfir sama tímabil.

Opinberar skuldbindingar ríkissjóðs í ISK eru **alltaf** viðráðanlegar út frá efnahagslegu sjónarmiði. Það er **engin** þörf fyrir ríkissjóð að spara í dag til þess að „eiga fyrir“ opinberum framkvæmdum þegar núverandi hagvaxtarskeiði lýkur. Að minnka opinberar skuldir í ISK í dag hefur **engin** áhrif á getu ríkissjóðs til þess að inna af hendi greiðslur í ISK í framtíðinni „þegar harðna fer á dalnum“ í efnahagslegu tilliti. Peningaleg og fjárhagsleg markmið sjálfstæðs ríkis sem gefur út sinn eigin lögeyri eiga fyrst og fremst að snúa að því að valda ekki verðbólgu en **ekki** að draga úr peningalegum opinberum skuldum, þ.e. peningalegum eignum einkageirans. Að hafa markmið um afgang á rekstri ríkissjóðs eða lagalegt hámark á peningalegum skuldum ríkissjóðs brýtur í bága við grunngildi fjármálastefnunnar um varfærni: „[F]orðast [skal] ákvarðanir sem hætt er við að geti haft fyrirséðar eða ófyrirséðar neikvæðar afleiðingar í samfélagslegu tilliti.“

Grunngildi fjármálastefnunnar og hvernig best er að ná þeim

Grunngildi fjármálastefnunnar eru fimm: sjálfbærni, varfærni, stöðugleiki, festa, gagnsæi. Þetta eru góð gildi en sá misskilningur að stilla ríkissjóði upp sem notenda íslenskrar krónu en

ekki útgefanda hennar leiðir til órókréttra markmiða og reglna um hvernig skuli ná þessum grunngildum.

Ein besta og einfaldasta leiðin til þess að ná þessum grunngildum er *atvinnubótavinna* (e. *job guarantee* eða *employer of last resort*).⁴

Atvinnubótavinna er vinna við veitingu á opinberri þjónustu eða afurð. Hver sem er getur tekið að sér atvinnubótavinnu vegna hvaða ástæðna sem er: atvinnuleysi, þörf á aukatekjum, ill meðferð á öðrum vinnustað, vilji til þess að láta gott af sér leiða, vilji til þess að samlagast samfélaginu, o.s.frv. Dæmi um atvinnubótavinnu eru skógrækt, fegrun og viðhald almenningsgarða, uppbygging skólagarða, viðhald og uppbygging hjólreiðastíga, uppbygging á aðstöðu á ferðamannastöðum, o.fl. Laun í atvinnubótavinnu ættu að miðast við lágmarksframfærsluviðmið í því bæjarfélagi sem atvinnubótavinnan er í. Athugið að atvinnubótavinna kemur í staðinn fyrir atvinnuleysisbætur sem myndu leggjast alfarið af.

Auðvelt er að benda á kosti atvinnubótavinnu í sambandi við takmark fjármálastefnunnar að ná fram ofangreindum grunngildum:

Siðlfærni: Markmið hvernar kynslóðar fyrir sig ætti að vera, líkt og kemur í fram í tillögu til þingsályktunar frá fjármála- og efnahagsráðherra, að „hag[a] ákvörðunum sem varða eigin efna- og fjárhag þannig að hvorki sé gengið á eignir eða gæði né kostnaði varpað á komandi kynslóðir eða afkomu og lífsskilyrðum þeirra stefnt í tvísýnu. Um leið sé þess gætt að skapaðar séu forsendur fyrir nauðsynlegri endurnýjun og vexti.“ Atvinnubótavinna sem myndi stuðla að aukinni og umhverfisvænni framleiðslugetu einkageirans innan íslenska einkageirans myndi ná þessu markmiði. Dæmi: skógrækt, uppgræðsla lands, stækkun og viðhald þjóðgarða, uppbygging endurhleðslustöðva fyrir rafbíla, betri hjólreiðastígar, o.s.frv.

Varfærni: Atvinnubótavinna er einstaklega áhrifarík leið til þess að bæta og viðhalda tekjum einstaklinga, þar með að viðhalda vexti hagkerfisins. Atvinnubótavinna er stöðugt öryggisnet. Það er nákvæmlega eins stórt og þarf á að halda á hverjum tíma, þ.e. hvenær sem einstaklingur þarf á því að halda. Rekstur þess er því ódýr fyrir ríkissjóð.

Stöðugleiki: Í tillögu fjármála- og efnahagsráðherra segir: „Stöðugleiki í efnahagslegu tilliti er forsenda þess að nýta vel mannafla, fjármagn og auðlindir. Fjármálastefna hins opinbera

⁴ Atvinnubótavinna hefur verið prófuð með góðum árangri, m.a. á Íslandi (m.a. vegalagning á 5. áratugnum). Frægasta dæmið er þó líklega *Civilian Conservation Corps* (CCC) sem var hluti af *The New Deal* í kjölfar Kreppunnar miklu. Meira en 500.000 manns unnu innan CCC þegar mest lét við meira en 100 mismunandi verkefni í ríflega 2.600 vinnubúðum um öll Bandaríkin. Vinnufólk innan CCC plantaði meira en þremur milljörðum af trjám, byggði 700 þjóð- og almenningsgarða og lagði meira en 150.000km af vegum svo fátt eitt sé nefnt. CCC var einstaklega vinsælt meðal bandarísku þjóðarinnar en var lagt af árið 1942 til að nýta mannaflann í stríðinu.

gegnir lykilhlutverki í því að skapa almenningi og fyrirtækjum þekkt og áreiðanleg skilyrði að þessu leyti.“ Atvinnubótavinna er augljós og einföld aðferð sem hið opinbera hefur til þess að veita fólki öryggi og stöðugleika. Atvinnumissir, sem er líklegur þegar hægist á hagkerfinu, verður léttvægari en ella. Atvinnubótavinna er einnig kjörin byggðastefna þar sem fólk í hverju bæjarfélagi fyrir sig getur fundið atvinnu og tekjur í viðkomandi bæjarfélagi, jafnvel þótt t.d. stór atvinnuveitandi á svæðinu fari í gjaldþrot eða færi starfsemi sína. Einkageirinn í viðkomandi bæjarfélagi nýtur góðs af slíku því hinu staðbundna hagkerfi er viðhaldið og styrkt.

Festa: Atvinnubótavinna skapar festu fyrir alla innan viðkomandi hagkerfi því fólk veit að það getur treyst á að vinnu og tekjur sé að finna þrátt fyrir hægagang í hagkerfinu sem heild. Atvinnubótavinna nær þannig vel því markmiði að „skapa fullvissu og raunhæfar væntingar um efndir og athafnir hins opinbera“ líkt og segir í tillögu fjármála- og efnahagsráðherra.

Gagnsæi: Mjög auðvelt er að sjá og meta stærð atvinnubótavinnu á hverjum tíma með því einu að telja hversu margir eru með slíka vinnu. Atvinnubótavinna og markmið hennar eru því auðskilin og einfalt er að leggja mat á framvindu og framkvæmd hennar.

Með ofangreint í huga vill undirritaður mæla með eftirfarandi:

- fjármálastefnan byggir sinn grundvöll á lögum nr. 123/2015. 7. gr. þeirra laga er óskynsöm vegna þeirrar staðreyndar að hið opinbera á Íslandi er útgefandi lögeyriss hagkerfisins. Sem slíkur getur ríkissjóður aldrei lent í skulda- eða greiðsluvandræðum vegna skuldbindinga sinna í íslenskri krónu. Því er mælt með því að fella alfarið niður 7. gr. laga nr. 123/2015.
- Alfarið ætti að greiða upp öll lán opinberra aðila í erlendum myntum.
- Grunnildir fjármálastefnunnar (sjálfbærni, varfærni, stöðugleiki, festa, gagnsæi) eru góð. Atvinnubótavinna myndi ná fram öllum þeim grunnildum á ódýran og áhrifaríkan hátt. Því er mælt með því að þróa og taka upp atvinnubótavinnu á Íslandi.

Virðingarfyllst,

Dr. Ólafur Margeirsson, hagfræðingur