



Nefndasvið Alþingis  
Efnahags- og viðskiptanefnd  
Austurstræti 8-10  
150 Reykjavík

Reykjavík, 6.11. 2019,

**Efni: Umsögn Hagfræðistofnunar um frumvarp til laga  
um Þjóðarsjóð, 243. mál.**

Hagfræðistofnun hefur fengið til umsagnar frumvarp til laga um Þjóðarsjóð.

Gert er ráð fyrir að arður af eign ríkisins í orkuverum renni í sjóð sem ávaxtaður verði í útlöndum. Ef ríkissjóður verður fyrir áfalli sem nemur 5% af meðaltekjum þriggja næstliðinna ára má taka allt að helmingi sjóðsins út.

Markmið lagasetningarinnar eru góð. Þjóðarsjóður á að vera eins konar þrautavaraleið til að mæta ytri áföllum á ríkissjóð umfram þann viðbúnað sem er nú þegar fyrir hendi. Er þá sérstaklega vísað til stórfelldra náttúruhamfara. Annað mál er hvort þetta markmið skilar sér í endanlegum lagatexta.

Í árslok 2018 var eigið fé Landsvirkjunar 2,2 milljarðar bandaríkjadala eða um 250 milljarðar króna. Heildareignir fyrirtækisins voru þá um 4,5 milljarðar bandaríkjadala eða rúmum 500 milljarðar króna. Arðgreiðslur úr fyrirtækinu hafa verið litlar, 14 og 15 milljónir dala 2017 og 2018, eða innan við tveir milljarðar króna hvort ár, en rúmum 4 milljarðar 2019. Stjórnendur fyrirtækisins hafa boðað að arðsgreiðslur aukist, svo að um munar, á komandi árum.

Þekktasta fyrirmyndin er frá olíusjóði Norðmanna, en slíkir þjóðarsjóðir þekkjast víðar eins og fram kemur í greinargerð með frumvarpinu. Einn meginmunur á olíulindum Norðmanna og orkulindum Íslendinga er að olíulindirnar ganga til þurrðar á fáum áratugum ef að líkum lætur, en flestir gera ráð fyrir að orkulindir Íslendinga endist í aldir. Grípa á til Olíusjóðsins þegar olíulindirnar tæmast, en íslenski sjóðurinn er hugsaður til þess að glíma við áföll. Í

fljótu bragði virðist líklegt að áfall af því tagi sem lýst er í frumvarpinu dynji yfir á 5-15 ára fresti.

Í frumvarpinu kemur fram að eignir sjóðsins komi til frádráttar skuldum hins opinbera við samanburð markmiða fjármálastefnu og fjármálaáætlunar og skilyrða um skuldastöðu (13. gr.). Þar með er sjóðurinn orðinn að innri stærð við mat fjármálastefnu og fjármálaáætlunar. Þetta virðist við fyrstu sýn ganga gegn því markmiði sjóðsins að bregðast við ytri áföllum – til hans sé aðeins gripið í neyð. Ef sjóðurinn er dreginn frá skuldaviðmiðum er eins og ríkissjóður hafi úr meira fé að móða frá degi til dags en hann hefur í raun.

Gert er ráð fyrir að allar eignir sjóðsins verði ávaxtaðar í útlöndum. Það er rökstutt með því að líklegt sé að eignir í íslenskum krónum ryrni þegar áföll dynji yfir þjóðarbúið. Enn fremur sé mikilvægt að koma í veg fyrir að sjóðurinn verði notaður í viðskiptapólitískum tilgangi. Fleiri rök eru fyrir þessu. Fjárfestingar heima fyrir geta valdið eignaverðsbólum. Áhætta fylgir því að hafa eignir á sama stað og tekna er aflað. Ef dreifa á áhættu er jafnan best að fjárfesta sem víðast. Hagfræðingar nefna þá tilhneigingu að fjárfesta í nánasta umhverfi heimabjögum eða heimaslagsíðu. Skynsamlegt virðist að ávaxta sjóðinn í útlöndum. Nefna má að Olíusjóði Noregs er bannað að fjárfesta í norskum eignum. Sú spurning vaknar hvort ekki er rétt að íhuga vandlega að taka upp sömu reglu fyrir annan skyldusparnað landsmanna, lífeyrissjóðina, en mörg af þeim rökum sem hér hafa verið nefnd eiga einnig við um þá.

Það hlýtur að vera skynsamlegt að leggja til hliðar í góðæri til verri tíma og freista þess þannig að draga úr sveiflum í neyslu. En miklar arðgreiðslur af orkulindum landsmanna eru ekki í hendi. Orkusala til stóriðju er áhætturekstur. Ekki þarf nema að eitt af þrem álverum hér á landi verði fyrir áfalli til þess að stofna þessari sameign Íslendinga í hættu. Þess vegna ber að skoða af alvöru hvort þátttaka landsmanna í áhættusömum atvinnurekstri er ekki óþarfur milliliður að þeim neyðarsjóði sem hér er fyrirhugaður og hvort andvirði fjárfestinga þeirra í orkuframleiðslu er ekki betur komið í dreifðri verðbréfaeign í útlöndum.

Fyrir hönd Hagfræðistofnunar,

Sigurður Jóhannesson