

Reykjavík, 29. janúar 2019

Nefndarsvið Alþingis Efnahags- og viðskiptanefnd

Umsögn Jökuls Sólbergs Auðunssonar um

Mál nr. 434 - Þjóðarsjóður

Sent á netfang: nefndarsvid@althingi.is

[Umsögnin er stýtt útgáfa af grein sem birtist í Stundinni og er einnig að finna á vefslóðinni solberg.is/thjodarsjodur/]

Undirritaður vill hvetja þingmenn til að hafna frumvarpi um stofnun þjóðarsjóðs.

Undirritaður telur að ríkissjóðir eigi ekki að taka sér það hlutverk að binda og „spara“ fjármuni þegar beinar fjárfestingar í öðrum samfélagsverkefnum eru brýnni. Seðlabanka Íslands hefur þegar verið falið að tryggja stöðugleika með gjaldeyrisforða og öðrum hagstjórnækjum. Sú vegferð að ríkið safni fjármunum grefur undan öðrum samfélagsverkefnum, uppbyggingu nýrra atvinnuvega og verklegum undirbúningi gagnvart ófyrirséðum atburðum.

1. gr. Markmið.

Í frumvarpinu eru talin upp ýmis vá og skakkaföll sem geta dunið á þjóðfélaginu. Ef sjóðurinn er fullfjármagnaður má áætla að hann verði um 300 ma.kr. að stærð. Aðgangur ríkissjóðs nemur þó aðeins helmingshlut eða um 150 ma.kr. af erlendum gjaldeyri sem streyma þá til ríkissjóðs. Til samanburðar er gjaldeyrisforðinn nú um 770 ma.kr. og lán frá Póllandi og Færeyjum í Fjármálakrísunni 2008 var samanlagt 305 ma.kr. Stærð sjóðsins verður að setja í samhengi við það sem á undan er gengið í algjöru fjármálahruni. Þá sést að sjóður af þessari stærð hefur takmarkað vægi.

Það sem mestu máli skiptir er að ríkissjóður með peningalegt sjálfstæði (e. monetarily sovereign) er aldrei uppiskroppa með fjármuni í eigin mynt. Ríkissjóður á Íslandi hefur peningalegt sjálfstæði og hefur því ótakmarkaða heimild til peningaútgáfu. Þetta sást glögglega í kjölfar Fjármálakrísunnar 2008 þar sem ríkissjóður var rekinn með 12% halla árið 2008 þegar hann stóð straum af útgjöldum sem fóru langt framúr skattstofni það árið. Á sama tíma þurftu mörg ríki á Evrusvæðinu að skera niður útgjöld til að mæta skilyrðum Evrópska seðlabankans um skuldastöðu og hallarekstur — langt umfram þann niðurskurð sem íslenska ríkið fór í.

Stefnt er að því í dag að ríkissjóður Íslands innheimti á hverju ári meira en hann lætur af hendi en þetta er verklag fremur en kerfislæg takmörkun. Það sem bindur hendur ríkissjóðs hér á landi er verðlags- og gengisstöðugleiki. Ríkissjóður getur vissulega verið með sligandi skuldbindingar í erlendum gjaldeyri, slæm vaxtakjör á erlendum lánnum og glímt við verðbólgu. Það er full ástæða til að vinda ofan af slíkum aðstæðum og þá er mikilvægt að ríkissjóður vinni með en ekki gegn markmiðum um að lækka vaxtaálag ríkissjóðs, tryggja stöðugt verðlag og tryggja að svigrúm sé til staðar til að gengissveiflur séu í auknum mæli „étnar upp“ af gjaldeyri Seðlabankans en ekki einkageira.

Sjóður sem er bundinn í erlendum eignum kemur vissulega til með að vera til styrkingar sé hann seldur fyrir krónur þegar hann streymir til ríkissjóðs. Í algjöru gengishruni getur slík aðgerð verið skammvinnur ágóði ef upphæðin sem um ræðir, 150 ma.kr. rennur til einkavæddra fjármálastofnana, eða á gjaldeyrismarkað sem þarf helst á því að halda að falla til að ná nýju jafnvægi. Heppilegast væri að stjórnámál væru þar víðs fjarri og stöðugleikasjónarmið Seðlabankans sem er stýrt af fagfólki fengi þar mest um það að segja hverju skal fórnað. Það er fórnarkostnaðurinn við að byggja upp sjóðinn sem undirritaðu telur vega þyngra en kosturinn við tímabundna gengisstyrkingu og/eða lægra vaxtaálag á erlendar skuldir.

Gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands, peningalegt sjálfstæði ríkissjóðs og verkefni sem snúa að almennum viðbúnaði eru drjúgir þættir í óvæntum atburðum — hver um sig mun drjúgari en framlög Þjóðarsjóðs. Af þessum ástæðum telur undirritaður óþarft að bæta í erlenda eign ríkis á kostnað fjárlaga hvers árs. Þjóðarsjóður sem saxar á fjárlög er dýrkeypt aðferð við að byggja upp erlendan gjaldeyri.

5. gr. Framlög og ávöxtun.

Ávöxtun af eignastýringu er mæld í prósentum. Verkefni ríkissjóðs eru afar sjaldan gædd þeim eiginleika að hægt sé að mæla þau í prósentum (e. yield). Þjóðarsjóður er undantekning á því. Hér ber að varast að vissan um slaka ávöxtun hafi forgang yfir hærri ávöxtun sem erfiðara er að mæla.

En hvert er jaðarvirði hvernar krónu sem ríkið lætur af hendi er (e. margin value)? Ef sveitarfélag tekur við barni í leikskóla geta báðir foreldrar farið á vinnumarkað. Hvert er jaðarvirði þeirrar starfsemi á vegum sveitarfélags? Við trúum á þessa þjónustu en við mælum ekki ávöxtunina. Þó að jafnaðar- og réttlætissjónarmið ráði för má (til gamans) stilla framlögum ríkis upp á þennan hátt og gera sér í hugarlund jaðarvirði hvernar krónu. Um það snýst pólitík, að áherslur og framkvæmdir ríkissjóðs endurspegli gildi og þrótt þjóðfélagsins hverju sinni.

Það sem þjóðarsjóður er viðurkenning á er að það sé ekkert verkefni göfugra, ekkert verkefni sem nær betri ávöxtun, ekkert verkefni sem tryggir betur hag næstu kynslóða en sjóðsstýring á erlendum gjaldeyri sem skilar cirka 2 til 4% ávöxtun og má rýra um helming í neyðarástandi („brjóta sparigrísinn“). Framlögin eru að mati undirritaðs of varfærin og örugg ávöxtin, þegar önnur tækifæri blasa við, þó þeirra ávöxtin sé óljósari. Mörg þeirra tækifæra má greina með tilliti til viðskiptajöfnuðar og gjaldeyristekna ríkissjóðs.

Greinargerð

2.2 Nýjar tekjur af nýtingu orkuauðlinda falla til ríkissjóðs.

Arður Landsvirkjunar og orkubúskapar ríkisins myndar í dag flæði af gjaldeyristekjum sem renna til ríkissjóðs. Því er haldið fram í greinargerð að lánshæfi ríkissjóðs batni ef erlendar tekjur eru settar til hliðar og þeim leyft að safnast upp. Lánshæfi ríkissjóðs miðast hinsvegar ekki við magn af gjaldeyri í höndum sjóðsstjóra hverju sinni heldur væntra gjaldeyristekna í framtíðinni, þ.e.a.s.

getu ríkissjóðs til að standa straum af greiðslum í erlendum gjaldeyri. Því dreg ég í efa þá fullyrðingu að sjóðssöfnun sé besta leiðin til að bæta láns hæfi ríkissjóðs.

Samantekt

Ávöxtun sem má vænta frá sjóðsstjórum — og þeir fjármunir sem þeir ráða yfir — blikna í samanburði við önnur verkefni ríkissjóðs. Uppbygging nýrra atvinnuvega og grunnrannsóknir er dæmi um fjárfestingu sem auðvelt er að færa rök fyrir að hafi betri ávöxtun til lengri tíma.

Það er engum dulið að verkefni á borð við viðbrögð ríkisins við hnatthlýnun eru brýnni en nokkru sinni fyrir. Að rýra fjárlög hvers árs dregur úr metnaði slíkra verkefna. Vísindasamfélagið telur að við stöndum við nú þegar frammi fyrir þeirri neyð sem Þjóðarsjóði er ætlað að mæta. Hver er kostnaðurinn við að draga úr metnaði slíkra viðbragða?

Undirritaður telur að hugmyndafræði sjóðsins sé heimfærsla á fyrirtækjarekstri yfir á ríkissjóði. Þessir tveir heimar halda báðir bókhald en lúta allt öðrum lögmaðlum eins og rakið hefur verið í þessari umsögn.

Það er slæm vegferð að leyfa vissu í kostnaðar- og ábatagreiningum fjármálaheimsins ráða för þegar brýnni verkefni sitja á hakanum.

Undirritaður vonast til að umræða um stöðugleika, efnahagsstjórn og peningastefnu verði blómleg og taki til greina sjónarmið sem flestra í þjóðfélaginu. Undirritaður vonast til að ofangreind sjónarmið fái sess í umræðum í aðdraganda og vinnslu málsins og er fús til að mæta til fundar til að greina frá innihaldi umsagnarinnar sé þess óskað.

Með virðingu,
Jökull Sólberg Auðunsson
Forstjóri Takumi International Ltd.
Barmahlíð 44, 105 Reykjavík

jokull@solberg.is
+354 6161339