

Apríl 2024



Fjármálareglur

Umræðuskýrsla

Stjórnarráð Íslands

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Útgefandi:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Skýrsla um fjármálareglur

Apríl 2024

fjr@fjr.is

www.fjr.is

Umbrot og textavinnsla:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

©2021 Fjármála og efnahagsráðuneytið

ISBN 978-9979-820-82-6

Efnisyfirlit

Orðskýringar	4
1. Útdráttur	5
2. Inngangur	6
3. Hlutverk opinberra fjármála í hagstjórn	8
3.1 Opnber fjármál í sveiflukenndu hagkerfi.....	11
3.2 Áskoranir í opinberum fjármálum	15
4. Þörf fyrir formfasta umgjörð í opinberum fjármálum	17
4.1 Hvað einkennir fjármálareglur?	17
4.2 Tölulegar fjármálareglur á alþjóðavísu.....	19
5. Umgjörð opinberra fjármála á Íslandi	22
5.1 Tölulegar fjármálareglur laga um opinber fjármál.....	24
5.2 Afkomureglan	24
5.3 Skuldareglan	29
5.4 Skuldalækkunarreglan	32
6. Aðrar mögulegar fjármálareglur	35
6.1 Hagsveifluleiðrétt afkomuregla.....	35
6.2 Afkomuregla sem undanskilur vaxtajöfnuð.....	38
6.3 Afkomuregla sem undanskilur fjárfestingu	39
6.4 Stöðugleikaregla.....	41
Rammagrein 1. Hagsveiflujöfnun opinberra fjármála	45
Rammagrein 2. Samspil raunvaxta og hagvaxtar í skuldahlutfallinu	49

Orðskýringar

A1-hluti hins opinbera: Samanstendur af A1-hluta ríkis og A-hluta sveitarfélaga sem er sá hluti hins opinbera sem er einkanlega fjármagnaður með skatttekjum, lögbundnum þjónustutekjum og framlögum. Þeir ýmsu sjóðir og opinberu fyrirtæki sem teljast til A2-, A3-, B- og C-hluta hins opinbera, þar á meðal opinber veitufyrirtæki og lánasjóðir, eru hér ekki meðtaldir. Tölulegar fjármála­reglur ná til A1-hluta hins opinbera.

Fjármálaáætlun: Áætlun ríkisstjórnar sem lögð er fram á Alþingi og felur í sér greiningu á stöðu efnahagsmála, nánari sundurliðun á markmiðum fjármálastefnu og umfjöllun um hvernig markmiðum áætlunarinnar verði náð.

Fjármálaráð: Þriggja manna ráð sem er sjálfstætt í störfum sínum. Hlutverk fjármálaráðs er að leggja mat á hvort fjármálastefna og fjármálaáætlun fylgi grunn­gildum og tölulegum fjármála­reglum laga um opinber fjármál.

Fjármálastefna: Stefna ríkisstjórnar sem lögð er fram á Alþingi um markmið í opinberum fjármálum til eigi skemmri tíma en fimm ára.

Framleiðni: Sú verðmætasköpun (verð landsframleiðsla) sem verður til á hverri vinnustund að meðaltali.

Framleiðslugeta: Það framleiðslustig (mælt með vergri landsframleiðslu) sem hægt er að ná með „eðlilegri“ nýtingu þeirra framleiðsluþátta (eins og vinnuaf­ls og fjármagns) sem þjóðar­búskapurinn hefur aðgang að. Framleiðslugetu er ekki hægt að mæla beint, eins og t.d. landsframleiðsluna, og því þarf að meta hana með haglíkönunum.

Framleiðsluspenna: Þegar framleiðsla er meiri en framleiðslugeta. Atvinnuleysi lækkar það mikið að launahækkanir færast í aukana og verðbólga eykst. Séu framleiðsluþættirnir hins vegar vannýttir myndast slaki í þjóðar­búinu og verð framleiðsluþátta hækkar minna eða jafnvel lækkar.

Heildarjöfnuður (heildarafkoma): Heildartekjur að frádregnum heildargjöldum samkvæmt alþjóðlegum hagskýrslustaðli um opinber fjármál.

Frumjöfnuður (frumafkoma): Heildarjöfnuður (heildarafkoma) að frádregnum vaxtajöfnuði (vaxtatekjur að frádregnum vaxtagjöldum).

Hagsveiflujöfnun: Stjórnvöld geta ákveðið að nota opinber fjármál til þess að reyna að milda hagsveifluna. Í uppsveiflum er það gert með því að draga úr halla eða auka afgang á frumjöfnuði. Í því felst að hið opinbera dregur úr umsvifum sínum í hagkerfinu þegar framleiðsluspenna skapast og dregur þannig úr heildareftirspurn. Í niðursveiflu styðja opinber fjármál við eftirspurn með því að minnka afgang eða auka halla og milda þannig samdrátt í hagkerfinu.

Skuldahlutfall: Skuldir hins opinbera í hlutfalli við landsframleiðslu. Ef landsframleiðsla eykst hlutfallslega meira en skuldir hækka, þá lækkar skuldahlutfallið. Þannig getur skuldahlutfallið lækkað jafnvel þótt skuldir séu að hækka.




1. Útdráttur

Í skýrslunni er farið yfir kosti og galla ýmissa tölulegra fjármálareglna. Reglunum er ætlað að tryggja sjálfbærni opinberra fjármála. Þær verða þó að veita sveigjanleika til að samhæfa opinber fjármál við breytingar í efnahagslífinu þegar þörf krefur og styðja þannig við stöðugleika í efnahagsmálum. Þá má ekki vera of flókið að framfylgja reglunum, s.s. vegna tölfræðilegs mats sem er háð óvissu. Flóknar reglur leiða til þess að stefnu stjórnvalda skortir festu og almenningi reynist erfitt um vik að hafa eftirlit með stjórnvöldum og veita þeim aðhald.

Taflan að neðan sýnir yfirlit yfir það hvernig gildandi fjármálareglur og aðrar mögulegar reglur samræmast grunngildum laga um opinber fjármál. Reglur sem tryggja sjálfbærni opinberra fjármála veita gjarnan ekki nægilegt svigrúm fyrir sveiflujöfnun, og öfugt. Svokölluð hagsveifluleiðrétt afkomuregla stuðlar að hvoru tveggja, en hún byggir á tölfræðilegu mati sem er mikilli óvissu háð. Af umfjölluninni má ráða að samspil skuldareglu og svonefndrar stöðugleikareglu er líklegast til að framfylgja grunngildum laganna.

Grunngildi laga um opinber fjármál veita skýra leiðsögn um áherslur og stefnumörkun í opinberum fjármálum. Tvö þeirra, sjálfbærni og stöðugleiki, lýsa helstu markmiðum opinberrar fjármálastefnu. Hin þriðju, varfærni, festa og gagnsæi, veita leiðsögn um framkvæmd fjármálastefnu hins opinbera í átt að þeim markmiðum. Núgildandi tölulegar fjármálareglur laganna, þ.e. afkomureglan, skuldareglan og skuldalækkunarreglan, miða allar að því að tryggja sjálfbærni opinberra fjármála. Engin reglnanna stuðlar að efnahagslegum stöðugleika umfram það sem leiðir af traustri stöðu opinberra fjármála. Innleiðing reglu í stað afkomureglunnar, sem í senn er til þess fallin að stuðla að ásættanlegri afkomu og efnahagslegum stöðugleika, gæti styrkt umgjörð um opinber fjármál enn frekar.

Stuðla tölulegar fjármálareglur að grunngildum?

		Sjálfbærni 	Stöðugleiki 	Framkvæmd 
Í gildandi lögum	Afkomuregla	✓	✗	✓
	Skuldaregla	✓	✗	✓
	Skuldalækkunarregla	✓	✗	✓
Aðrar mögulegar reglur	Hagsveifluleiðrétt afkomuregla	✓	✓	✗
	Afkomuregla án vaxtajöfnuðar	✗	✗	✓
	Afkomuregla án fjárfestingar	✗	✗	✓
	Stöðugleikaregla	✓	✓	✓

2. Inngangur

Markmið laga um opinber fjármál sem tóku gildi í ársbyrjun 2016 er að veita heildstæða umgjörð um fjármál hins opinbera og stuðla að ábyrgri stefnumörkun og hagstjórn með hagþróun til lengri tíma að leiðarljósi. Ekki verður annað séð en að þessi markmið hafi gengið eftir og að umfjöllun um opinber fjármál hafi í auknum mæli tekið mið af stöðu og horfum í efnahagsmálum og hverfst um hagstjórnaráhrif fjármálastefnu fremur en einstök mál eftir að lögin tóku gildi.

Í efnahagslegum niðursveiflum er það í almannapágu að stjórnvöld auki eftirspurn og sporni þannig gegn hækkun atvinnuleysis með því að leyfa útgjöldum hins opinbera að vaxa umfram tekjur þess. Í uppsveiflum, þegar vextir og verðbólga hækka umfram jafnvægi, stuðla opinber fjármál að almannahag með því að minnka eftirspurn í þjóðarþúinu og milda þannig hækkun verðbólgu og vaxta. Það geta stjórnvöld gert með því að draga úr útgjaldavexti eða beinlínis minnka útgjöld og spara jafnframt þær viðbótarskatttekjur sem leiða beint af uppsveiflunni eða auka tekjurnar jafnvel markvisst.

Hið þveröfuga hefur stundum verið raunin; opinber fjármál hafa undanfarinn aldarfjórðung á köflum örvað hagsveifluna með því að verja hagsveiflutengdum tekjum í varanleg útgjöld sem leiða til þess að aðhaldsaðgerða er þörf þegar hagkerfið fer í niðursveiflu. Það bendir til þess að undanfarinn aldarfjórðung hafi fjármálastefna hins opinbera almennt ekki stuðlað að stöðugleika, sem er eitt þeirra viðfangsefna sem breytti umgjörð um opinber fjármál var ætlað að taka á. Stöðugleiki er reyndar eitt grunngilda laganna.

Vísbendingar eru þó um að fjármálastefnan hafi í vaxandi mæli lagst gegn hagsveiflunni. Þannig var afkoma hins opinbera sterk og skuldaniðurgreiðsla hröð um það leyti sem efnahagsbati í kjölfar fjármálahrunsins náði hámarki. Var það um það leyti sem lög um opinber fjármál voru samþykkt. Staða opinberra fjármála var því sterk þegar hægja fór á vexti umsvifa í hagkerfinu árið 2019 og við útbreiðslu heimsfaraldurs 2020, sem var forsenda snarpra stuðningsaðgerða ríkissjóðs við hagkerfið.

Slaki ríkisfjármála í aðdraganda heimsfaraldursins og meðan á honum stóð leiddi til þess að kerfislæg afkoma hins opinbera – þ.e. afkoma leiðrétt fyrir áhrifum hagsveiflu og einskíptisliða – versnaði. Aðhald opinberrar fjármálastefnu hefur aukist á ný og kerfislæg afkoma batnað eftir því sem efnahagsbatanum í kjölfar faraldursins hefur undið fram. Ljóst er þó að afkoman þarf að batna meira til þess að fjármálaeignar geti tekið gildi í samræmi við gildandi lög. Á sama tíma eru vísbendingar um að uppsveiflan í kjölfar faraldursins sé nú í rénun. Ef til vill má líta svo á að jafnvel þótt fjármálaeignar hafi verið við lýði undanfarinn áratug reyni nú fyrst verulega á

Þá umgjörð sem þær fela í sér. Það er við þær aðstæður sem þessi skýrsla er unnin og þær veita tækifæri til þess að horfa breitt yfir sviðið.

Líkt og rakið er skýrslunni benda greiningar fjármála- og efnahagsráðuneytisins til þess að viðmið um að skuldir séu ekki hærri en 30% af VLF sé líklega hagkvæmt fyrir Ísland. Eins lengi og skuldahlutfall hins opinbera er í námunda við 30% af VLF má telja yfirgnæfandi líkur á að opinber fjármál hafi nægan viðnámsþrótt til að styðja við hagkerfið í gegnum áföll án þess að nokkur vafi leiki á sjálfbærni opinberra skulda. Álitamál er þó hvort afkomuregla í núverandi mynd sé skynsamlegasta leiðin að 30% skuldahlutfallinu.

Heilt yfir sýnir reynslan af beitingu reglnanna að þær mynda mikilvægt akkeri fyrir fjármálastefnu hins opinbera, ekki síst þar sem þær krefja stjórnvöld um að rökstyðja sérstaklega þær breytingar sem þau kunna að vilja gera á gildandi fjármálastefnu og -áætlun. Fjármálaráð leggur mat á þann rökstuðning og að lokum þarf samþykki Alþingis fyrir breytingunum. Hins vegar hefur komið í ljós að reglurnar eru fremur brothættar í þeim skilningi að tekjur hins opinbera hafa tilhneigingu til að lækka svo mikið í niðursveiflum, á borð við þær sem hafa riðið yfir undanfarið, að erfitt og jafnvel óskynsamlegt getur verið að fylgja reglunum eftir. Þetta hefur leitt til tíðra endurskoðana á fjármálastefnu stjórnvalda, auk þess sem tölulegu fjármálareglunum var vikið tímabundið til hliðar árin 2019 og 2020 og taka að óbreyttu ekki gildi á ný fyrr en 2026.

Sitt sýnist hverjum um ágæti þess fyrirkomulags. Til lengdar er hætt við að tíðar endurskoðanir dragi úr trúverðugleika bæði fjármálareglanna og þeirrar fjármálastefnu sem stjórnvöld setja fram á hverjum tíma. Á hinn bóginn kann að vera jákvætt að fjármálastefna hins opinbera taki breytingum eftir því sem ytri aðstæður efnahagsmála breytast, en að á sama tíma stuðli núverandi rammi um opinber fjármál að aga og stefnufestu í opinberum fjármálum þar sem slíkar breytingar kalla á álit fjármálaráðs og umræður á Alþingi.

Hin stutta reynsla sem fengist hefur af beitingu fjármálareglna sýnir þó fram á mikilvægi þess að unnt sé að víkja reglunum tímabundið til hliðar þegar sérstaklega mikið bjátar á. Hún sýnir einnig að reglurnar í núverandi mynd veita stjórnvöldum litla leiðsögn í efnahagssuppsveiflum þegar tekjur hins opinbera eru hlutfallslega háar og fátt sem hindrar þau í að verja tímabundið auknum tekjum í varanleg útgjöld, annað en ótti við sársaukafullt aðhald þegar í harðbakkann slær. Sú freistni er þó alltaf til staðar að eftirláta næstu stjórnvöldum að leysa þann vanda.

3. Hlutverk opinberra fjármála í hagstjórn

Opinber fjármál gegna margþættu hlutverki og umsvif hins opinbera í efnahagslífinu eru eilíft álitamál sem ákvarðast á vettvangi stjórn mála. Viðfangsefni opinberra fjármála eru í senn stjórn mála, rekstrarhagfræðileg og þjóðhagsleg. Endurdreifing gæða til að jafna stöðu fólks er dæmi um stjórn málalegt viðfangsefni opinberra fjármála. Úrlausn markaðsbresta, s.s. með því að tryggja ákveðna grunnþjónustu á sviði löggæslu og varnarmála eða að tryggja að aðilar að viðskiptum innbyrði neikvæð ytri áhrif sem viðskiptin kunna að hafa í för með sér fyrir þriðja aðila, eru dæmi um rekstrarhagfræðileg viðfangsefni. Umhverfisskattar og kolefnisgjöld eru dæmi um skatta sem er ætlað að koma í veg fyrir neikvæð ytri áhrif í formi losunar gróðurhúsalofttegunda. Þá hefur opinberum fjármálum einnig verið ætlað hlutverk við að stuðla að stöðugleika í efnahagsmálum og langtíma vaxtargetu hagkerfisins með arðbærri opinberri fjárfestingu. Eru það dæmi um þjóðhagsleg viðfangsefni opinberra fjármála.

Hið opinbera framfylgir þessum hlutverkum með því að afla skatttekna og útteila að lágmarki hluta þeirra. Öflun skatttekna hefur almennt neikvæð áhrif á efnahagsstarfsemi en útgjöld geta farið í að veita samfélagslega mikilvæga þjónustu eða geta stutt við verðmætasköpun í einkageiranum. Þannig hefur stefnumörkun stjórnvalda í opinberum fjármálum, þ.e. umsvif og rekstur hins opinbera, áhrif á efnahagsstarfsemi hagkerfisins.

Tvö mikilvægustu tæki stjórnvalda til að hafa áhrif á eftirspurn í þjóðarbúinu eru peningastefna seðlabanka og fjármálastefna hins opinbera. Með stjórn tækjunum er leitast við að ná hagstjórnarmarkmiðum, s.s. um efnahagslegan stöðugleika, verðstöðugleika og atvinnustig. Hagstjórn hefur þróast í þá veru undanfarna áratugi að víðast hvar er seðlabönkum falin meginábyrgð á að hafa áhrif á eftirspurn. Aðeins þegar hagkerfi stendur frammi fyrir djúpum samdrætti eða verulegum ósjálfbærum viðskiptahalla standa veruleg rök til þess að opinberum fjármálum sé beitt með sértækum hætti (e. discretionary fiscal policy). Þess á milli eru það fyrst og fremst svokallaðir sjálfvirkir sveiflujafnarar opinberra fjármála sem er leyft að verka. Þeir felast í þeim breytingum á skattheimtu, greiðslu atvinnuleysisbóta og öðrum millifærslukerfum sem leiða beint af hagþróun og krefjast þannig ekki ákvörðunar stjórnvalda. Sjálfvirk sveiflujöfnun opinberra fjármála felst þannig í því að skattheimta minnkar og opinber útgjöld aukast þegar hagkerfið er í niðursveiflu, án þess að ákvörðun sé sérstaklega tekin um það, og öfugt þegar hagkerfið er í uppsveiflu.

Helstu ástæður þess að almennt er talið óráðlegt að beita opinberum fjármálum með sértækum hætti til að bregðast við hagsveiflunni eru þær að ákvarðanir eru að jafnaði aðeins teknar fáeinum sinnum á ári, þær koma

yfirleitt til framkvæmda með nokkurri töf, jafnvel eftir að aðstæður í efnahagslífinu hafa breyst, og að stór hluti opinberra útgjalda, ekki síst í rekstri opinberrar grunnþjónustu og tilfærslur, er bundinn til lengri tíma. Skyndilegur samdráttur í slíkum útgjöldum getur bæði verið pólitískt ómögulegur og haft í för með sér verulegan og langvinnan samfélagslegan kostnað. Þá getur liðið nokkur tími frá því að ákvörðun er hrint í framkvæmd þangað til hún hefur tilætluð áhrif. Að lokum hafa stjórnvöld jafnframt hvata til þess að horfa of stutt fram á veginn og lofa þjónustustigi eða tilfærslum sem tekjuöflun stendur ekki undir, en eftirláta stjórnvöldum síðari tíma að takast á við vandamál sem slíkri stefnu fylgir óhjákvæmilega. Þetta er kallað hallabjögur (e. deficit bias) og gerir það að verkum að stjórnvöldum kann að reynast erfiðara um vik að stunda ábyrga hagstjórn í uppsveiflum, þegar aðhalds er krafist, en í niðursveiflum, þegar hallarekstur kann að vera viðeigandi.

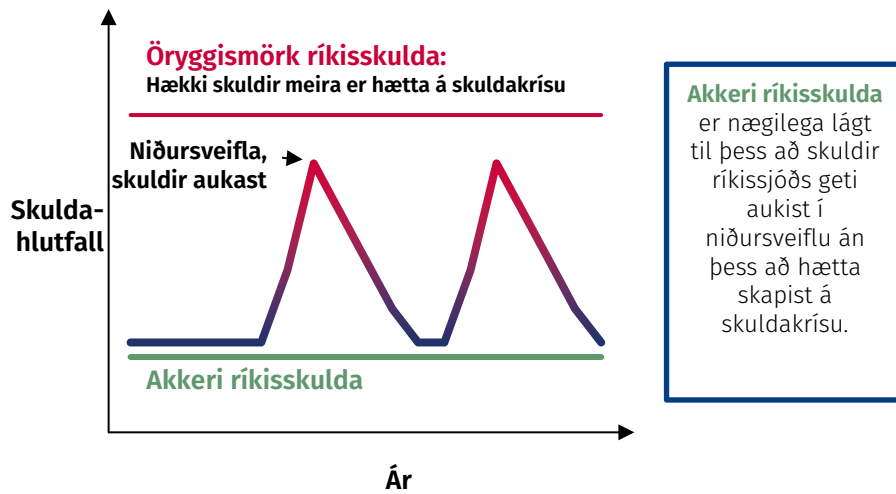
Í undantekningartilfellum eru áföll svo stór að ekki er nóg að reiða sig á peningastefnu seðlabanka og sjálfvirka sveiflujafnara opinberra fjármála til að milda áhrif þeirra. Þá kann að þykja nauðsynlegt að taka ákvarðanir um frekari ráðstafanir í opinberum fjármálum sem leggjast á sveif með peningastefnunni. Stjórnvöld gætu einnig viljað dreifa efnahagslegum kostnaði áfalla eða niðursveifna með öðrum hætti en yrði ákveðið á fullkomlega frjálsum markaði. Slíkt útheimtir sértækar ráðstafanir lýðræðislega kjörinna fulltrúa, þar sem ekki er hægt að stýra því hvernig áhrif tæki seðlabanka hafa á samfélagshópa.

Hlutverk og framkvæmd opinberra fjármála er til sífelldrar endurskoðunar, ekki síst meðal þeirra Evrópuríkja sem hafa ekki sjálfstæða peningastefnu. Þá hafa aðrar áherslur en sértæk eftirspurnarstjórnun þungt vægi við stefnumótun í opinberum fjármálum.

Í fyrsta lagi þarf stefna í opinberum fjármálum að vera **sjálfbær** (e. fiscal sustainability). Í því felst að ekki leiki vafi á vilja og getu hins opinbera til að standa skil á skuldum og vaxtagreiðslum. Án formfastrar umgjarðar, sem almennt er ætlað að skapa aga í fjármálum hins opinbera og í efnahagsstjórninni, er hætt við að stjórnvöld hvers tíma líti ekki nægjanlega til mikilvægis sjálfbærni opinberra fjármála, enda geta skuldahlutföll vaxið án teljandi vandræða þar til fjármálamarkaðir missa í einu vetfangi áhuga á að fjármagna skuldirnar. Snörp gengisveiking, mikil hækkun vaxta og verðbólga fylgir gjarnan í kjölfarið með miklum og langvinnum búsifjum fyrir almenning.¹

¹Reinhart, C. M. og Rogoff, K. S. (2011). From financial crash to debt crisis. American economic review, 101(5), 1676-1706.

Formfasta umgjörð þarf til að tryggja sjálfbærni svo að sjálfvirkt viðbragð opinberra fjármála geti mildað efnahagssamdrátt



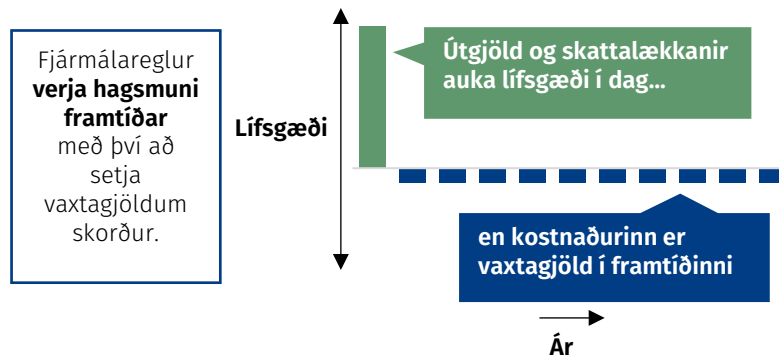
Í öðru lagi þurfa afkoma og skuldir hins opinbera á hverjum tíma að vera með þeim hætti **að sjálfvirkt sveiflujöfnun geti mildað efnahagssamdrátt** án þess að fjármálamarkaðir efist um sjálfbærni opinberra fjármála. Í því felst að skatttekjur dragist saman og greiðslur atvinnuleysisbóta og annarra millifærslukerfa aukist sjálfkrafa vegna hagþróunar. Hvort tveggja mildar áhrif tekjusamdráttar á heimili og fyrirtæki, en sveiflujöfnun opinberra fjármála styrkir að jafnaði efnahagsbata í kjölfar niðursveiflu.² Þannig þurfa opinberar skuldir að vera nægilega lágar á hverjum tíma til þess að fjármálamarkaðir efist ekki um getu hins opinbera til að standa undir mögulegri hækkun skuldahlutfalla ef til efnahagsáfalls kemur. Á það ekki síst við í litlu hagkerfi sem er í sérstakri hættu á að missa tímabundið aðgengi að erlendum fjármálamörkuðum. Að öðrum kosti neyðast stjórnvöld til að grípa til ráðstafana til að tryggja sjálfbærni opinberra fjármála, með hækkun skatta eða lækkun útgjalda, í stað þess að styðja við efnahagslífið í gegnum efnahagssamdrátt. Slíkar aðgerðir geta þá leitt til minni hagvaxtar og hækkunar skuldahlutfalla þvert gegn því sem að er stefnt.

Í þriðja lagi má telja að við ákvarðanir í opinberum fjármálum þurfi að **gæta sanngirni milli kynslóða**. Öllum ákvörðunum um aukin opinber útgjöld eða lægri skatta sem fjármagna þarf með skuldum fylgir kostnaður í formi vaxtagjalda sem eru greidd til framtíðar vegna slíkra ákvarðana en spöruð ella. Stjórnvöld opinberra fjármála standa því ávallt frammi fyrir mati á því hvernig hagsmunir nútíðar skulu að þessu leyti vegnir gagnvart hagsmunum framtíðar.

² Dell'Erba, S., Koloskova, K. og Poplawski-Ribeiro, M. (2018). Medium-term fiscal multipliers during protracted economic contractions. *Journal of Macroeconomics*, 56, 35-52.

Þættir á borð við vaxtastig, hagvaxtargetu og eðli útgjalda og skatta skipta þar máli.

Ákvarðanir í opinberum fjármálum hafa áhrif til framtíðar svo gæta þarf að sanngirni milli kynslóða skattgreiðenda



Í fjórða lagi hafa opinber fjármál mikilvægu hlutverki að gegna við að **stuðla að aukinni vaxtargetu hagkerfisins**. Arðbær fjárfesting er sérstaklega vel til þess fallin og getur stutt við verðmætasköpun, og þannig skatttekjur, til lengri tíma. Auk þess er stöðugleiki í efnahagsmálum sem framfylgja má með virkri peninga- og fjármálastefnu til þess fallinn að styðja við vaxtargetu hagkerfisins til lengri tíma. Þá hefur viðvarandi vöxtur efnahagssumsvifa, líkt og raunin hefur verið hér á landi undanfarna áratugi, leitt til þess að hlutfall opinberra skulda af verðmætasköpun hagkerfisins getur lækkað þótt hið opinbera sé rekið með hóflegum halla. Takmörk eru þó vitaskuld á því hversu langt er hægt að ganga í hallarekstri. Áhrif hans eru einnig ólík eftir stöðu hagsveiflunnar. Þessi línudans er erfiður viðfangs og af honum leiðir tilgangur fjármálareglna.

3.1 Opinber fjármál í sveiflukenndu hagkerfi

Það hefur reynst áskorun að tryggja að opinber fjármál styðji í reynd við hagstjórnarleg markmið um stöðugleika og sjálfbærni. Greining Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá 2019 á fjármálastefnu hins opinbera hér á landi sýnir þannig að fjármál hins opinbera örvuðu hagsveifluna á Íslandi, fremur en að draga úr henni, árin 1990-2018.³ Niðurstöðurnar ríma ágætlega við álit fjármálaráðs frá 2021, þar sem miklum sveiflum í opinberum útgjöldum er líkt við gróft sagarblað.⁴

Í álitinu segir að þótt miklar sveiflur í framleiðslu skýri að tekjur hins opinbera sveiflist milli ára liggi engin góð rök til þess að útgjöld ættu að sveiflast í sama mæli þar sem hagsveiflutengdir útgjaldaliðir (s.s. atvinnuleysisbætur) eru lítill

³ Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. (2019). *Iceland: Selected Issues*. IMF Country Report No. 19/376.

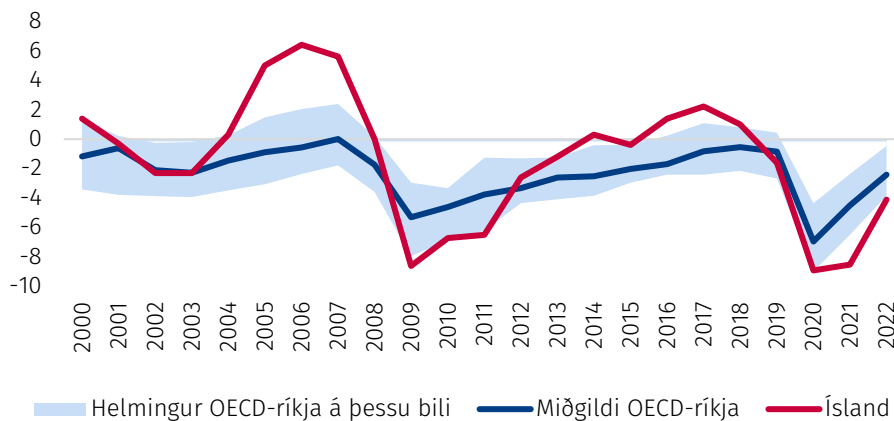
⁴ Fjármálaráð. (14. desember 2021). *Álitsgerð fjármálaráðs um tillögu til þingsályktunar um fjármálastefnu fyrir árin 2022-2026*. 10. Álitsgerð.

hluti heildarútgjalda. Það virðist þó sögulega hafa verið raunin. Eðlilegt er að tekjur hins opinbera sveiflist með hagsveiflunni, enda eru stærstu tekjustofnar háðir umsvifum í efnahagslífinu. Þegar útgjöldin sveiflast líkt og sagarblað er það vísbending um að stjórnvöld hafi tilhneigingu til að verja hagsveiflutengdum tekjum í útgjöld fremur en í að styrkja afkomu hins opinbera. Slíkt getur gengið á svigrúm opinberra fjármála til þess að styðja efnahagslífið í niðursveiflu og fremur krafist þess að stjórnvöld dragi úr útgjöldum á röngum tíma í hagsveiflunni. Þar með er einnig dregið úr getu þeirra til þess að stuðla að efnahagslegum stöðugleika.

[Rammagrein 1](#) segir frá niðurstöðum sambærilegrar greiningar fjármála- og efnahagsráðuneytisins. Þar er einnig komist að þeirri niðurstöðu að fjármál hins opinbera hafi almennt magnað hagsveiflur fremur en að milda þær á árunum 2000-2022. Þegar kafað er dýpra virðist hið opinbera almennt milda niðursveiflur þótt á því séu veigamiklar undantekningar. Fjármál hins opinbera virðast aftur á móti magna uppsveiflur. Niðurstöðurnar gætu bent til þess að stjórnvöld hafi í gegnum tíðina þjáðst af svokallaðri hallabjöggun, sjá [kafla 3](#), og hafi tilhneigingu til að verja hagsveiflutengdum tekjum í aukin útgjöld fremur en að leyfa afkomu hins opinbera að batna samhliða uppsveiflu í efnahagslífinu.

Afcoma hins opinbera sveiflast meira en annars staðar sem má að hluta rekja til stærri hagsveiflna hér á landi

Afcoma hins opinbera, % af VLF



Heimild: AGS. Ísland er leiðrétt fyrir stórum einkisliðum.

Þessar miklu sveiflur í útgjöldum hins opinbera geta að einhverju leyti tengt þeirri staðreynd að íslenskt efnahagslíf stendur frammi fyrir meiri sveiflum en helstu viðskiptalönd okkar, þ.m.t. í verðlagi þess sem ríkissjóður fjármagnar, og að hér á landi eru sterkari sjálfvirkir sveiflujafnarar á útgjaldahlíð en víða annars staðar. Leiðir það m.a. af smæð og fábreytileika hagkerfisins. Sveiflurnar eru einnig frábrugðnar þeim sem stærri hagkerfi glíma við. Í skýrslu Seðlabanka Íslands um valkosti Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum er komist að þeirri

niðurstöðu að meginþorra hagsveiflna á Íslandi megi rekja til framboðsskella. Með því er átt við ytri áföll á framleiðslu hagkerfisins sem gera framleiðslu dýrari og auka verðbólgu á sama tíma og atvinnuleysi eykst.⁵ Einkum eru breytingar á viðskiptakjörum, þ.e. verðbreytingar á innflutningi og útflutningi, mikilvæg uppspretta hagsveiflna á Íslandi.⁶

Í sveiflukenndum hagkerfum sem standa frammi fyrir tíðum framboðsskellum þurfa ríkissjóðir og einkaaðilar að hafa meira borð fyrir báru en þar sem meiri stöðugleiki ríkir. Mikilvægi trúverðugleika hagstjórnar og sterkra efnahagsreikninga kom bersýnilega í ljós þegar heimsfaraldur kórónuveiru geisaði. Þá lokaðist fyrirvaralaust á stóran hluta útflutningsframleiðslunnar og miklar sviptingar urðu á viðskiptakjörum. Lágur skuldir hins opinbera, rúmur gjaldeyrisforði, svigrúm í peningastefnu og sterk staða heimila og fyrirtækja milduðu efnahagsleg áhrif faraldursins til muna.

Framangreint hefur a.m.k. þrjú þætti þýðingu.

Í fyrsta lagi þarf að gera ráð fyrir að **skuldahlutfall hins opinbera kunni að hækka meira við efnahagsáföll en í samanburðarríkjum og að áföll séu tíðari en erlendis**. Slík hækkun skuldahlutfalls, sem fylgir áföllum í þjóðarbúskapnum, þarf að geta átt sér stað án þess að efasemdir skapist um sjálfbærni opinberra fjármála. Þess vegna þarf skuldahlutfall hins opinbera hér á landi líklega að vera lægra að jafnaði en í stærri ríkjum. Þetta gerir það mikilvægara að akkeri skulda sé framfylgt með meiri aga en ella.

Í öðru lagi veitir reynsla Íslands undanfarna áratugi sterka vísbendingu um að **sterk erlend staða þjóðarbúsins og afgangur af viðskiptajöfnuði yfir hagsveifluna hjálpi þjóðarbúinu að standa af sér sviptingar**. Þá getur viðskiptaafgangur skapað svigrúm fyrir erlendar fjárfestingar innlendra aðila, þ.m.t. lífeyriskerfisins, án þess að gengi krónunnar gefi eftir. Afgangur af rekstri hins opinbera getur stuðlað að þessari þróun eftir því sem hann leiðir til aukins þjóðhagslegs sparnaðar.

Í þriðja lagi geta **alvarlegir atburðir innan lands eða erlendis leitt til þess að tímabundið verður erfitt að reiða sig á erlenda lánsfjármögnun** eða, í alvarlegustu tilfellum, að alþjóðlegir fjármálamarkaðir lokist nær alveg fyrir smærri ríki. Í slíkum tilfellum er verðmætt að viðnámsþróttur opinberra fjármála til að styðja við efnahagslífið sé sterkur.

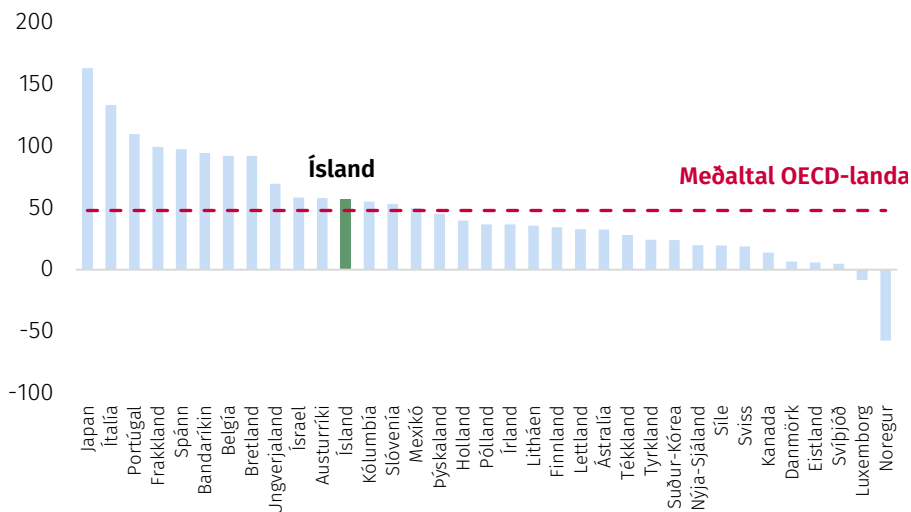
⁵ Seðlabanki Íslands. (2012). *Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum*. Sérrit 7.

⁶ Arnór Sighvatsson, Már Guðmundsson og Þórarinn G. Pétursson (2001). Val á hagkvæmstu gengisstefnu fyrir Ísland. *Fjármálatíðindi*, 48, 20-49.

Hið opinbera hér á landi þarf þannig að sýna meiri aga í opinberum fjármálum en í samanburðarlöndum. Sú er ekki raunin í dag þar sem skuldahlutfall hins opinbera er yfir OECD-meðaltali og hæst meðal Norðurlandanna.

Skuldahlutfall hins opinbera er í ríflegu meðaltali OECD-landa

Hreinar skuldir hins opinbera í hlutfalli af VLF, %



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Frávik frá skuldahlutfalli skv. lögum um opinber fjármál skýrist af annarri skilgreiningu skulda.

Af hverju er horft til skuldahlutfalls í stað skulda?

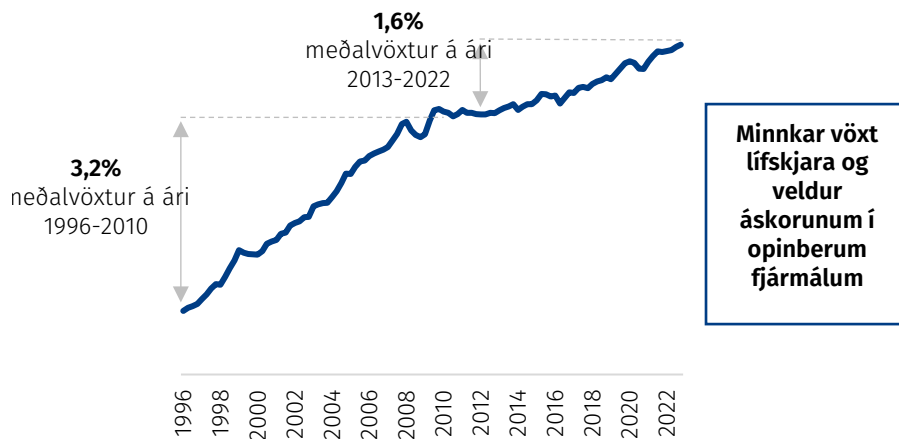
Yfirleitt er horft til skulda hins opinbera í hlutfalli við verga landsframleiðslu, fremur en fjárhæð skulda. Tekjur hins opinbera ráðast af verðmætasköpun í efnahagslífinu. Fjárhæð skulda sem slík segir þannig lítið um getu hins opinbera til þess að greiða þær til baka, en þegar þær eru settar fram í hlutfalli við landsframleiðslu fæst betri mynd af greiðslugetu hins opinbera. Helstu þættir sem hafa áhrif á þróun skuldahlutfallsins eru annars vegar frumjöfnuður, þ.e. afkoma hins opinbera án vaxtatekna og -gjalda, og hins vegar samspil raunvaxta og hagvaxtar. Betri afkoma á frumjöfnuði hefur að öðru óbreyttu áhrif til lækkunar skuldahlutfallsins. Jákvæður munur á raunvöxtum og hagvexti leiðir til hækkunar á skuldahlutfallinu og öfugt þegar munurinn neikvæður. Þegar hagvöxtur er hærri en raunvextir eykur það sjálfbærni skulda að öllu öðru óbreyttu. Nánar er farið ofan í þessa þætti í [Rammagrein 2](#).

3.2 Áskoranir í opinberum fjármálum

Þrátt fyrir mikinn vöxt efnahagssumsvifa hér á landi fyrir útbreiðslu heimsfaraldursins hefur hægagangur einkennt mörg stærstu hagkerfi Vesturlanda. Ástæðan er sú að framleiðnivöxtur, þ.e. verðmætasköpun á hverja vinnustund, sem er eini drifkraftur lífskjarabata til lengdar hefur smám saman minnkað. Þótt spennandi tækninýjungar séu nú að koma fram á sjónarsviðið er óvarlegt að gera ráð fyrir hröðum viðsnúningi í þróun framleiðnivaxtar.

Framleiðnivöxtur á Íslandi hefur helmingast

Framleiðni á vinnustund



Heimild: Hagstofa Íslands. Lógaritmískur kvarði.

Vöxtur lífskjara á Vesturlöndum gæti þvert á móti orðið enn brokkgengari næstu áratugi en við höfum vanist. Sú kenning er uppi að framboðsskellir séu nú orðnir tíðari en undanfarna áratugi. Ástæðurnar sem eru nefndar í þessu samhengi eru m.a. aukin spenna á alþjóðasviðinu – sem geta raskað alþjóðlegum framleiðslukeðjum, ekki síst ef stríðsátök verða tíðari en áður – og loftslagsbreytingar, sem geta valdið röskun á ýmiss konar framleiðslu og skorti á aðföngum.

Seðlabankar geta ekki mildað framboðsskelli með lækkun vaxta. Þvert á móti er líklegt að alþjóðlegir raunvextir verði hærrí en ella ef tíðni framboðsskella eykst. Það fellur í skaut ríkisfjármálanna að styrkja þá anga hagkerfisins sem verða fyrir mestum áhrifum hverju sinni. Orkukrísan í Evrópu 2022 er gott dæmi um þetta en stuðningur ríkisfjármála við heimili og fyrirtæki vegna hækkunar orkuverðs var víða umtalsverður. Þar fyrir utan getur breytt landslag kallað á langvarandi aukin ríkisútgjöld og -fjárfestingu á sviði varnar- og loftslagsmála til þess að auka viðbúnað og viðnámsþrótt samfélagsins. Þetta hefur ekki aðeins þýðingu fyrir lífskjör fólks heldur einnig opinber fjármál þar sem verðmætasköpun hagkerfisins er andlag skattlagningar.

Þar með er þó ekki öll sagan sögð. Svo óheppilega vill til, þótt vissulega gætu fyrirbærin tengst, að lækkun framleiðnivaxtar og mögulega aukin tíðni framboðsskella á sér stað á sama tíma og hagkerfi Vesturlanda ganga í gegnum miklar lýðfræðilegar breytingar. Fæðingartíðni hefur lækkað mikið og vænt

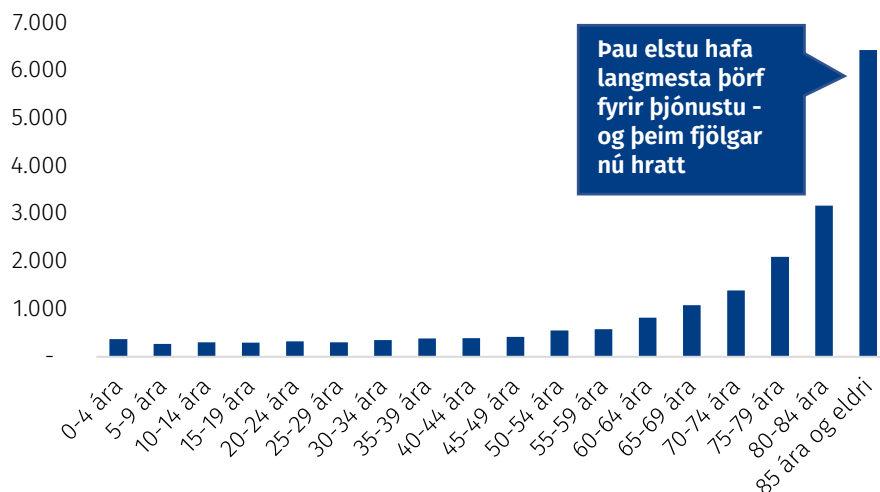
ævilengd aukist, sem hvort tveggja felur í sér bratta öldrun þjóða. Öldrun þjóða felur í sér að sífellt færri standa þannig að baki verðmætasköpun sem að hluta fjármagnar þjónustu fyrir sístækkandi hóp fólks utan vinnumarkaðar.

Hætt er við því að stjórnvöld freistist til að lofa meiri þjónustu til að bregðast við þessum samfélagsbreytingum á sama tíma og lægri og brokkgengari framleiðnivöxtur gerir fjármögnun hennar erfiðari. Allt ber þetta að sama brunni og kallar á enn meiri viðnámsþrótt og aga í opinberum fjármálum en áður. Aldursmynstur heilbrigðisútgjalda gefur vísbendingar um að með hækkandi aldri þjóðarinnar muni kostnaður við opinbera þjónustu aukast umtalsvert. Þannig féllu um 48% heilbrigðisútgjalda árið 2019 til vegna þeirra sem voru 65 ára og eldri. Fólk í þessum aldurshópi var þó einungis 14,2% mannfjöldans.

Áskoranir í opinberum fjármálum til lengdar felast þannig í því að öldrun þjóðarinnar þrýstir upp kostnaði við opinbera þjónustu á sama tíma og það hægir á vexti verðmætasköpunar, sem er andlag tekna hins opinbera. Við bætast vísbendingar um að efnahagsáföll séu að verða tíðari. Þá er stærri hluta verðmætasköpunar ráðstafað í varnarmál í löndunum í helstu viðskiptaríkjum Íslands en fyrir örfáum árum. Öldrun þjóðarinnar, minnkandi framleiðnivöxtur og aukin áhætta í heimsbúskapnum krefjast ábyrgðar opinberrar fjármálastefnu og hóflegra skuldahlutfalla.

Öldrun þjóðarinnar mun að óbreyttu kalla á aukin heilbrigðisútgjöld

Heilbrigðisútgjöld á mann eftir aldurshópum árið 2019, þús.kr.



Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

4. Þörf fyrir formfasta umgjörð í opinberum fjármálum

Þótt víðtæk sátt geti verið um markmiðin hér að ofan – að tryggja sjálfbærni opinberra fjármála, að stuðla að getu til að jafna hagsveiflur, að huga að hagsmunum framtíðarkynslóða og stuðla að bættri getu hagkerfisins til verðmætasköpunar – eru önnur markmið í fjármálum hins opinbera oftast ofar á baugi. Þá benda rannsóknir í almannavalsfræðum (e. public choice theory) á að opinber fjármál hafi tilhneigingu til að snúast í hallarekstur og skuldasöfnun án tilstillis formfastrar umjarðar.

Stjórnvöld sem kosin eru til fjögurra ára í senn hafa hverju sinni hvata til þess að bjóða sem mesta opinbera þjónustu, tilfærslur og fjárfestingar og hafa skatta sem lægsta. Þegar vandamál koma upp eða eru fyrir séð í opinberum fjármálum hafa stjórnvöld jafnframt hvata til þess að horfa of stutt fram á veginn og eftirláta stjórnvöldum síðari tíma að takast á við þau. Í þessu felst að hverju sinni er þrýstingur til lækkunar á afkomu og hækkun skuldahlutfalls hins opinbera. Þetta er kallað hallabjögun.⁷ Þá getur reynst erfitt að fylgja ákvörðun um krefjandi breytni í framtíðinni þegar á hólminn er komið. Þetta kallast tímaósamræmi (e. time inconsistency) í ákvörðunum.

Ein leið fyrir hið opinbera til að stuðla að ábyrgri fjármálastefnu er að binda eigin hendur, rétt eins og þegar Ódysseifur lét reyra sig við mastur skipsins. Í þessu kristallast hlutverk fjármálareglna. Þótt það sé sjaldnast með öllu ómögulegt að brjóta fjármálareglur eykur tilvist þeirra stofnanalega skuldbindingu gagnvart sjálfbærni og gagnsæi í opinberum fjármálum.

4.1 Hvað einkennir fjármálareglur?

Fjölmörg ríki og myntbandalög hafa tekið upp fjármálareglur eins og nánar er vikið að í [kafla 4.2](#). Val á reglum og umgjörð þeirra ræðst gjarnan af áskorunum hvers tíma og í hverju landi.

Fjármálareglur geta verið ýmist tölulegar eða ekki. Grunnildi laga um opinber fjármál, sem kveða á um að fjármálastefna hins opinbera skuli vera sjálfbær, varfærin, stuðla að stöðugleika og einkennast af festu og gagnsæi, eru dæmi um fjármálareglur sem eru ekki tölulegar. Þótt grunnildin skilgreini ekki töluleg skilyrði bera þau engu að síður með sér fremur skýra forskrift fyrir mati á því hvort stefnumörkun stjórnvalda miði í rétta átt. Reglur sem setja afkomu,

⁷ Crain, W. M. og Tollison, R. D. (1993). *Time inconsistency and fiscal policy: Empirical analysis of U.S. States, 1969–89*. Journal of Public Economics, 51(2), 153-159.

Útgjöldum eða skuldsetningu hins opinbera töluleg skilyrði eru dæmi um tölulegar fjármálareglur. Segja má að tölulegu reglurnar tiltaki lágmarkskröfur sem gerðar eru til þess hvernig opinber fjármál þróast. Góðar tölulegar fjármálareglur ættu að styðja við grunngildi laganna.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur sett fram sex einkenni góðra tölulegra fjármálareglna.⁸

1. **Stöðugleiki:** Að lágmarki verður að leyfa sjálfvirka sveiflujöfnun en einnig að tryggja að hægt sé að grípa til sértækra ráðstafana þegar við á.
2. **Sjálfbærni:** Reglur þurfa að tryggja sjálfbærni opinberra skulda.
3. **Einfaldleiki:** Reglur þurfa að vera skiljanlegar stjórnvöldum og almennungi.
4. **Sveigjanleiki:** Reglur þurfa að vera nægilega sveigjanlegar svo að þeim megi beita við mismunandi aðstæður án þess að frá þeim sé of oft horfið.
5. **Auðveld í framkvæmd:** Reglur þurfa að vera auðskiljanlegar og lúta að stærðum sem stjórnvöld geta haft bein áhrif á.
6. **Auðvelt að hafa eftirlit og hvati til að framfylgja:** Auðvelt þarf að vera að sannreyna fylgni við reglurnar og frávikum frá þeim þarf að fylgja kostnaður.

Til viðbótar við þetta má telja mikilvægt að eftirfylgni við tölulegar fjármálareglur leiði ekki til þess að dregið sé úr opinberri fjárfestingu umfram það sem er samfélagslega ábatasamt. Reynsla sl. áratuga sýnir tilhneigingu til að draga sérstaklega mikið úr fjárfestingu þegar nauðsynlegt reynist að bæta afkomu hins opinbera. Átti það m.a. við í kjölfar fjármálakreppunnar, bæði á Íslandi og í mörgum samanburðarlöndum, með neikvæðum afleiðingum fyrir hagvöxt í kjölfarið, enda er fjárfesting mikilvæg forsenda aukinnar vaxtargetu hagkerfa.

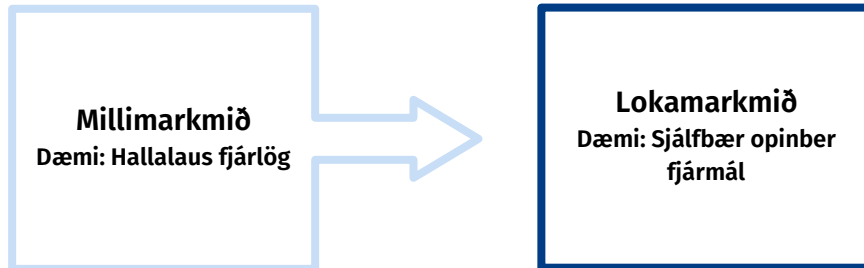
Fjármálaráð, þriggja manna ráð sem er sjálfstætt í störfum sínum, hefur það hlutverk að leggja mat á hvort fjármálastefna og -áætlun hins opinbera fylgi ótölulegum og tölulegum fjármálareglum. Það fyrirkomulag hefur gefist vel, bæði hér á landi og erlendis. Þegar fjármálareglum var vikið til hliðar í heimsfaraldrinum var ráðinu fengið það hlutverk að meta hvort yfirlýst markmið stjórnvalda í opinberum fjármálum og framfylgd þeirra muni gera kleift að tölulegar fjármálareglur geti tekið aftur gildi á tilteknum tíma.

Þótt fjármálareglur séu misjafnar að gerð er lokamarkmið þeirra yfirleitt að tryggja að skuldsetning hins opinbera sé sjálfbær til framtíðar. Að auki þykir skynsamlegt að varðveita efnahagslegan stöðugleika á leið hagkerfisins að lokamarkmiðinu. Í því skyni geta fjármálareglur falið í sér fjölbætt millimarkmið sem eru sett gagnvart mælikvörðum sem stjórnvöld hvers tíma hafa beina stjórn á í meiri eða minni mæli. Oftast er þar átt við afkomu hins opinbera,

⁸ Kopits, G. og Symansky, S. A. (1998). Fiscal Policy Rules. IMF Occasional Paper, 162.

Ýmist heildarafkomu eða tengdar stærðir, eða útgjöld, oft að frádregnum vaxtagjöldum og öðrum hagsveiflutengdum eða tilfallandi liðum.

Fjármálareglur eiga sér gjarnan mælanleg millimarkmið og lokamarkmið



Fjármálareglur setja skorður gagnvart þessum mælikvörðum en við vissar aðstæður, s.s. í náttúruhamförum eða stríði, getur reynst samfélagslega skynsamlegt eða jafnvel nauðsynlegt að víkja frá þeim. Af þeim sökum þarf umgjörð fjármálareglna að fela í sér undankomuleið (e. escape clause) sem heimilar að vikið sé frá reglunum við fyrirfram skilgreindar aðstæður og með tilteknum skilyrðum. Þessi undankomuleið hefur tvisvar verið virkjuð frá upptöku reglnanna hér á landi.

4.2 Tölulegar fjármálareglur á alþjóðavísu

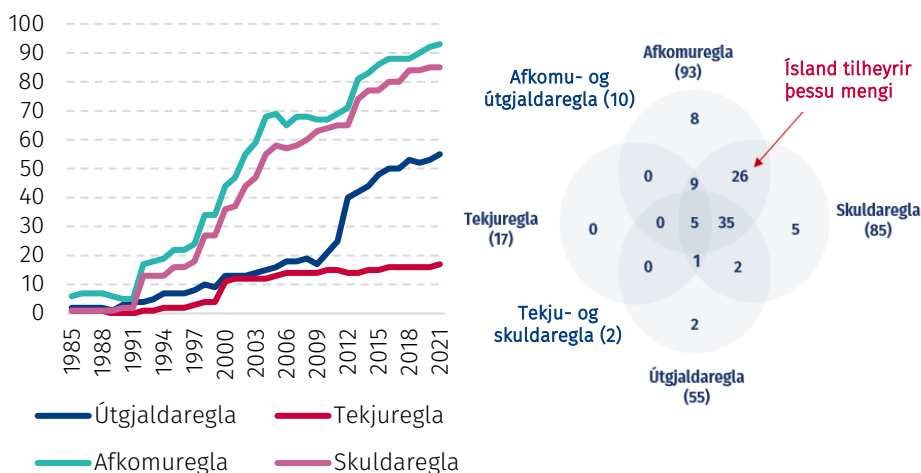
Ríflaga helmingur ríkja heims hefur innleitt tölulegar fjármálareglur. Flest ríkja hafa í gildi fleiri en eina reglu. Algengast er að hafa bæði skulda- og afkomureglu líkt og á Íslandi.⁹ Útgjaldareglur eru fátíðari en hafa nán að aukinni útbreiðslu undanfarin 15 ár. Tekjureglur þekkjast einnig en eru ekki notaðar víða.

⁹ Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. (2022). *Fiscal rules and fiscal councils*. IMF Working Paper WP 22/11.

Frávik frá tölulegum fjármálareglum eru algeng og hefur þróun fjármálareglna undanfarin ár verið að auka sveigjanleika í reglunum til að bregðast við óvæntum áföllum. Þannig viku ríki frá skuldareglu í fjórum af hverjum tíu tilfellum og afkomureglu í helmingi tilfella árin 2004-2021. Fyrir heimsfaraldurinn voru skuldir yfir viðmiði skuldareglu í yfir helmingi ríkja sem hafa slíka reglu. Þetta átti ekki síst við um iðnríki sem fjarlægðust skuldaviðmiði sín hratt. Frávik frá afkomureglu voru algeng í nýmarkaðs- og þróunarríkjum og auðlindarífnum hagkerfum sem eru viðkvæm fyrir ytri áföllum.¹⁰ Myndirnar að neðan sýna þróun fjármálareglna frá 1985 og þann fjölda ríkja sem notast við mismunandi samsetningu reglna.

Sífelld fleiri ríki taka upp tölulegar fjármálareglur - eru oft með 2-3 reglur

Fjöldi ríkja



Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Erfiðleikar við eftirfylgni fjármálareglna víða um heim hafa leitt til hraðrar þróunar þeirra og bútasaums við þær. Hafa þær breytingar verið gerðar án teljandi árangurs. Einfaldar reglur viku fyrst fyrir reglum um afgang yfir hagsveifluna. Þar sem slíkar reglur þóttu magna hagsveiflur viku þær fyrir reglum gagnvart hagsveifluleiðréttri afkomu sem fjallað er um í [kafla 5.1](#). Slíkar reglur hafa víðast þótt of flóknar í framfylgd og skorta einfaldleika og gagnsæi. Næst voru gerðar tilraunir með skuldalækkunarreglu um skamma hríð, en þeim var í raun sjaldnast fylgt. Fjármálaráð hafa víða verið stofnuð til að styrkja eftirfylgni með reglum. Þeim hafa svo fylgt flóknari reglur sem eiga að sýna viðeigandi afkomu að gefinni stöðu efnahagsmála.

Nýlega hefur pendúllinn sveiflast í átt að útgjaldareglum, en nánar er fjallað um eiginleika þeirra í [kafla 5.4](#). Evrópuþingið og -ráðið hafa náð samkomulagi um nýjar fjármálareglur fyrir Evrópusambandsríki. Þar eru settar fram nýjar kröfur

¹⁰ Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. (2022). *Fiscal rules and fiscal councils: Recent trends and performance during the COVID-19 pandemic*.

til að stuðla að sjálfbærri skuldastöðu hins opinbera. Fari skuldir í einhverju ríki ESB umfram 60% af VLF eða halli á opinberum fjármálum verður meiri en 3% af VLF mun framkvæmdastjórnin setja saman viðmiðunarferil fyrir vöxt frumútgjalda í því ríki. Samningaviðræður milli ríkja ESB leiddu til þess að skilgreining frumútgjalda var útvíkkuð frá upprunalegri tillögu framkvæmdastjórnarinnar að löggjöfinni. Frumútgjöld undanskilja því ekki eingöngu vaxtagjöld heldur einnig útgjöld ríkjanna til að fjármagna ýmis verkefni sambandsins (e. EU programmes), tiltekinn hluta atvinnuleysisbóta, einskiptisliði og aðrar tímabundnar ráðstafanir. Nánar tiltekið má þessi skilgreining útgjalda ekki vaxa hraðar en vöxtur framleiðslugetu hagkerfisins til lengdar, nema að til komi sértækar ráðstafanir á tekjuhlið. Slík regla ýtir síður undir sveiflur í hagkerfinu, er síður háð endurmati en afkomureglur og er betur til þess fallin að verja arðbæra opinbera fjárfestingu, sem er af skammsýni stjórnvalda gjarnan fyrst undir niðurskurðarhniðinn þegar aðhalds er þörf.¹¹ Í ríkjum þar sem skuldir hins opinbera eru umfram 90% af VLF eiga skuldir að lækka um a.m.k. eina prósentu af VLF á ári að meðaltali og um hálfa prósentu af VLF á ári í þeim ríkjum þar sem skuldahlutfallið er 60 til 90% af VLF. Viðmiðunarferill frumútgjalda framkvæmdastjórnarinnar skal stefna að því að halli á hinu opinbera verði ekki meiri en 1,5% af VLF og lækki um 0,4% af VLF á ári.

Er villandi að einblína á skuldahlutfallið?

Sem fyrr segir er megingiltgangur fjármálareglna að stuðla að lágu og sjálfbæru skuldahlutfalli hins opinbera, enda geta fylgt því umtalsverðar búsisfjar ef einhver vafi leikur á getu og vilja stjórnvalda til að standa við skuldbindingar sínar. Ólíkar skilgreiningar eru á skuldahlutfallinu sem ákvarða hvaða skuldir eru frátaldar og hvaða eignir koma til frádráttar heildarskuldum. Samkvæmt nýstárlegri hugmyndum, sem m.a. hafa verið settar fram af breska fjármálaráðinu (e. Office for Budget Responsibility), hafa skilgreind skuldahlutföll verið of þröng og betur færi á því að líta á efnahagsreikning hins opinbera í heild. Skuldahlutfall hins opinbera segir aðeins takmarkaða sögu um stöðu opinberra fjármála ef ekki er litið til allra skuldbindinga og eigna hins opinbera. Þannig er t.a.m. skuldahlutfall Noregs í einhverjum skilningi áþekkt skuldahlutfalli Mexíkó, en Noregur á umtalsvert meiri eignir á móti skuldum og augljóst að staða opinberra fjármála þar í landi er mun sterkari en í Mexíkó.

¹¹ Wyplosz, C. (2023). *The European Commission's expenditure benchmark*. CEPR.

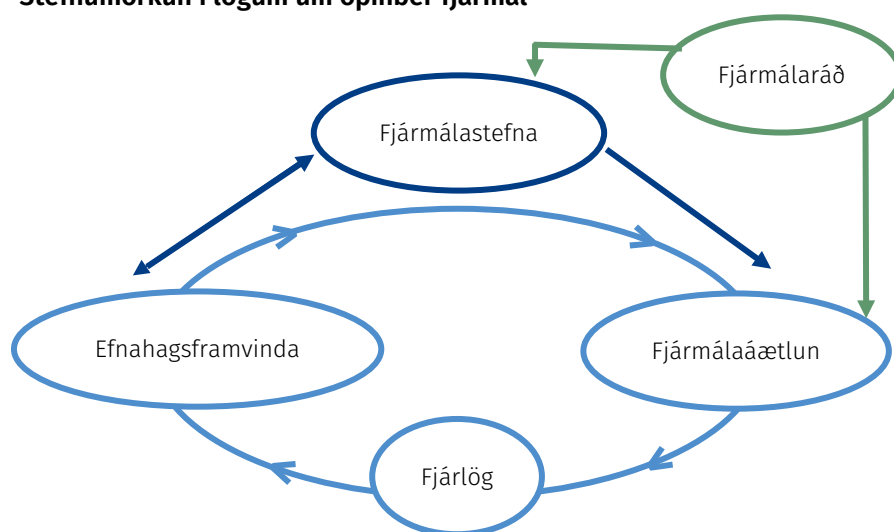
5. Umgjörð opinberra fjármála á Íslandi

Grundvallarbreytingar urðu á umgjörð opinberra fjármála með gildistöku laga um opinber fjármál árið 2016. Lögini leggja þunga áherslu á stefnumörkun með áætlanagerð sem tekur tillit til efnahagslegra áhrifa opinberra fjármála til lengri tíma en eins árs. Einnig skín þar í gegn mikilvægi þess að líta á áhrif hins opinbera í heild, þ.e. ríkis og sveitarfélaga, en sérstaklega er kveðið á um samkomulag ríkis og sveitarfélaga í þeim efnum. Þá er í lögnum kveðið á um fjármála­reglur, bæði tölulegar reglur og ótölulegar reglur, þ.e. grunn­gildi, sem stefnumörkuninni er ætlað að byggja á.

Ný ríkisstjórn leggur í upphafi kjörtímabils fram fjármálastefnu til fimm ára. Í stefnunni er fjallað um umfang, afkomu og þróun eigna, skulda og langtímaskuldbindinga opinberra aðila í heild og A1-hluta hins opinbera, til eigi skemmri tíma en fimm ára. Þar kemur fram bindandi gólf fyrir afkomu og þak á skuldahlutfall hins opinbera. Fjármálastefna byggir á tilteknum efnahagsforsendum, auk þess sem ætla má að stefna stjórnvalda hafi áhrif á þróun efnahagsmála eins og kemur fram á eftirfarandi mynd.

Í fjármálaáætlun til fimm ára, sem lögð er fram árlega, birtist frekari útfærsla fjármálastefnunnar og skal hún vera í samræmi við hana. Að lokum er frumvarp til fjárlaga lagt fram á grundvelli fjármálaáætlunar. Til að tryggja farsæla framkvæmd stefnumörkunarinnar er eftirfylgni með þessum þáttum nauðsynleg og er fjármálaráð með eftirlit og veitir aðhald með útgefnum álitum á fjármálastefnu og -áætlunum stjórnvalda.

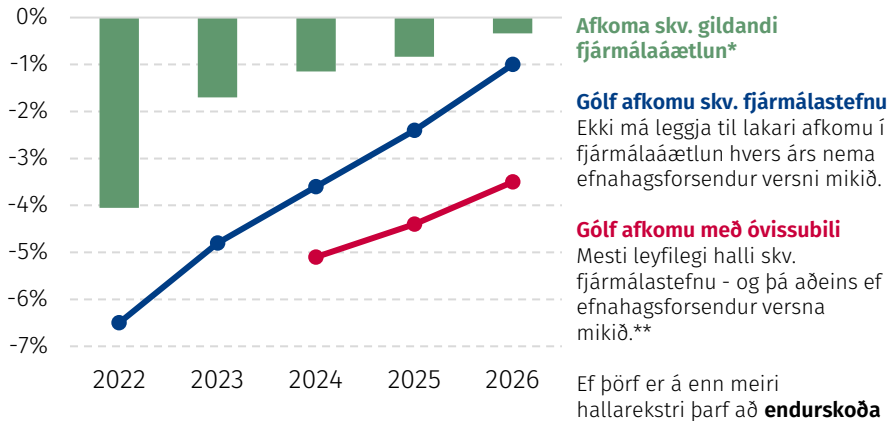
Stefnumörkun í lögum um opinber fjármál



Stefnumörkun stjórnvalda til fimm ára, eins og hún birtist í fjármálastefnu, byggir á spá um framvindu í efnahagsmálum sem er háð mikilli óvissu og tekur óhjákvæmilega breytingum á tímabili stefnunnar. Í varfærnissskyni eru því töluleg markmið um afkomu A1-hluta hins opinbera í fjármálastefnu stjórnvalda sett fram með óvissubili. Heimilt er að gera ráð fyrir lakari afkomu en í samþykktri fjármálastefnu að því marki sem hún leiðir beint af verri efnahagshorfum og aðeins innan óvissubilsins. Óvissubilið á þannig að grípa hefðbundna óvissu um efnahagsforsendur. Ef frávik frá efnahagsforsendum eru umfram óvissubilið innan gildistíma hennar, s.s. vegna efnahagsáfalla eða þjóðarvár, er heimilt að endurskoða fjármálastefnu enda teljast þá grundvallarforsendur hennar brostnar. Frá því að lög um opinber fjármál tóku gildi árið 2016 hefur fjármálastefnan verið endurskoðuð í tvígang, þ.e. árin 2019 og 2020.

Samspil fjármálastefnu og fjármálaáætlunar

Afkomu hins opinbera 2022-2026, % af VLF



*Fjármálaáætlun 2024-2028 var samþykkt á Alþingi í júní 2023. Afkomuhorfur hafa eðli máls samkvæmt breyst síðan þá.

**Óvissubilið er þengt á hverju ári í takt við minni óvissu um efnahagsþróun.

Stefnumörkun í opinberum fjármálum sem birtist í fjármálastefnu og -áætlun skal byggð á grunngildum um sjálfbærni, varfærni, stöðugleika, festu og gagnsæi. Þá skulu markmið fjármálastefnu og -áætlunar um afkomu og efnahag hins opinbera samræmast tölulegu fjármálareglunum sem fjallað er um í næsta kafla. Þessum reglum var vikið til hliðar í þrjú ár, 2020-2022, líkt og lögin heimila. Með sérstakri lagasetningu var gert tímabundið hlé á þeim til ársloka 2026. Á meðan eru grunngildi laganna ásamt markmiði um stöðvun hækkunar skuldahlutfalls hins opinbera árið 2025 helsta leiðarljós stefnumörkunar í opinberum fjármálum. Með þessum breytingum var talið að nægur sveigjanleiki og svigrúm væri til að aðlaga opinber fjármál að afleiðingum efnahagsáfallsins sem leiddi af heimsfaraldrinum. Að öðrum kosti var fyrir séð að ráðast hefði þurft í umfangsmiklar ráðstafanir sem hefðu getað dregið úr þrótti efnahagsbatans.

5.1 Tölulegar fjármálareglur laga um opinber fjármál

Tölulegar fjármálareglur laga um opinber fjármál eru þríþættar og varða afkomu, skuldahlutfall og skuldaþróun A1-hluta hins opinbera.

Tölulegar fjármálareglur laga um opinber fjármál



Heildarafkoma hins opinbera skal:

- ávallt vera jákvæð yfir fimm ára tímabil.
- aldrei vera í meiri halla innan árs en sem nemur 2,5% af landsframleiðslu.



Heildarskuldir hins opinbera, að frádregnum lífeyrisskuldbindingum og viðskiptaskuldum og að frádregnum sjóðum og bankainnstæðum, skulu vera lægri en sem nemur 30% af landsframleiðslu.



Ef skuldir eru meiri en þau 30% sem skuldareglan tilgreinir skal sá hluti skuldahlutfallsins sem er umfram regluna lækka um 1/20 að meðaltali á ári á hverju þriggja ára tímabili.

5.2 Afkomureglan

Afkomuregla laga um opinber fjármál er tvíþætt. Annars vegar skal heildarjöfnuður hins opinbera vera jákvæður yfir hvert fimm ára tímabil. Hins vegar skal halli hins opinbera vera innan við 2,5% af landsframleiðslu ár hvert. Fyrri hluta reglunnar er ætlað að tryggja afgang yfir hagsveifluna. Þeim síðari er ætlað að vinna gegn óhóflegum hallarekstri sem gæti ógnað stöðugleika opinberra fjármála. Afkomureglan miðar að því að tryggja sjálfbærni opinberra fjármála, enda verður skuldahlutfall hins opinbera að lokum lágt sé henni að jafnaði fylgt og ríkissjóður vel í stakk búinn til að mæta stórum áföllum. Reglan styður hins vegar illa við efnahagslegan stöðugleika, líkt og rakið er að neðan.

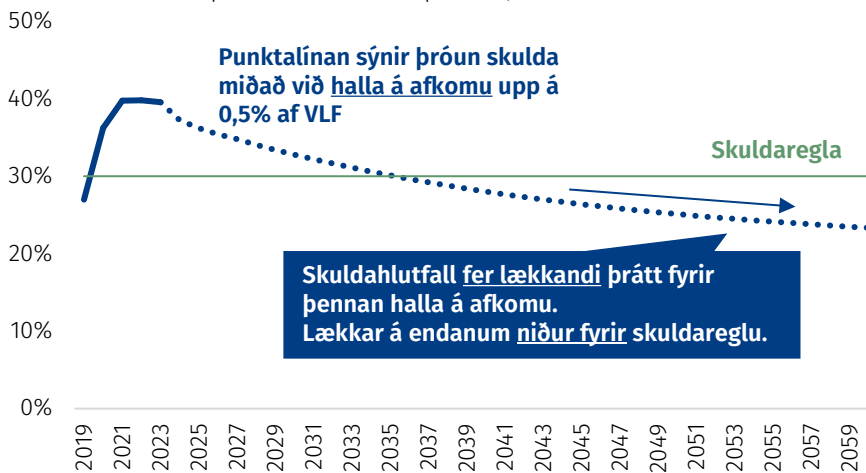
Kostir reglunnar eru ekki síst þeir að hún er einföld, gagnsæ og auðskilin. Eftirfylgni við regluna tryggir sjálfbærni opinberra fjármála til langs tíma litið enda verður skuldahlutfall hins opinbera að lokum vel undir 30% viðmiði skuldareglunnar ef afkomureglu er fylgt. Eins er auðvelt að sannreyna hvort stjórnvöld hafi fylgt reglunni.

Jákvæð afkoma hins opinbera er ekki forsenda lækkunar skuldahlutfalls hins opinbera ef verðmætasköpun hagkerfisins vex yfir tíma. Þróun skuldahlutfalls hins opinbera ræðst af afkomu, vaxtatekjum og -gjöldum og vexti verðmætasköpunar í hagkerfinu. Nánar er fjallað um gangverk skuldahlutfallsins í [Rammagrein 2](#).

Að þessu leyti getur krafa um jákvæða afkomu yfir hvert fimm ára tímabil sett opinberum fjármálum stífari skorður en skuldareglurnar. Líkt og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn benti á árið 2019 leiðir jákvæð afkoma hins opinbera yfir lengri tíma til þess að skuldahlutfallið verður lægra en 0% af VLF.¹² Á mynd að neðan er tekið dæmi um þróun skuldahlutfallsins við 0,5% af VLF halla á rekstri hins opinbera og að nafnhagvöxtur sé 5,1% eftir 2028. Myndin sýnir hvernig hallinn leiðir til lækkunar skuldahlutfallsins og að lokum til áþekkrar skuldastöðu og fyrir útbreiðslu faraldursins.

Skuldahlutfall getur lækkað þótt rekstur hins opinbera sé í halla

Stílfært dæmi um þróun skulda hins opinbera, % af VLF



Skuldir skv. skilgreiningu skuldareglu. Miðað er við 5,1% nafnhagvöxt eftir 2028 og að lánsfjárfjöfnuður sé að jafnaði 0,5% af VLF lakari en heildarafkoma.

Afkomureglunni fylgja einnig nokkrir ókostir. Sá veigamesti er að hún getur leitt til þess að opinber fjármál ýti undir og magni sveiflur í hagkerfinu fremur en að milda þær. Reglan einblínir þannig á grunnildi um sjálfbærni opinberra fjármála, en samræmist illa grunnildi um efnahagslegan stöðugleika. Í reynd **fórnar reglan stöðugleika fyrir sjálfbærni.** Þessi ókostur leiðir af tvennu. Annars vegar af þeim mælikvarða sem notaður er, þ.e. heildarafkomu hins opinbera, og hins vegar af því hvernig reglan er stillt, þ.e. því stigi afkomu sem kveðið er á um með reglunni.

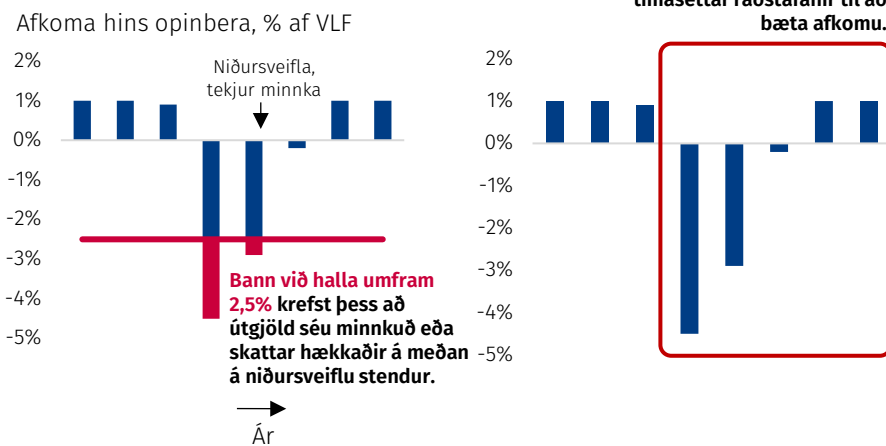
Varðandi mælikvarðann miðar afkomureglan við heildarafkomu A1-hluta hins opinbera. Of mikil áhersla á þann mælikvarða getur leitt til rangra ákvarðana við hagstjórn, enda eru þar innifaldir liðir, s.s. vaxtagjöld, sem leiða einkum af vaxtastigi og hallarekstri fyrri ára, sem hið opinbera hefur lítil áhrif á á hverjum tíma. Með því að líta til frumafkomu, sem undanskilur vaxtatekjur og -gjöld má

¹² Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2019) „Iceland: Selected Issues“. IMF Country Report No. 376, Washington DC: International Monetary Fund.

betur mæla efnahagsleg áhrif ákvarðana í opinberum fjármálum á hverjum tíma.

Varðandi stig afkomunnar er mikilvægt að hafa í huga að í efnahagsniðursveiflum undanfarinna tveggja áratuga hefur oft reynst nauðsynlegt að reka hið opinbera með meiri halla en 2,5% af VLF, til þess að stuðla að efnahagslegum stöðugleika. Samkvæmt lögum um opinber fjármál er hallarekstur umfram 2,5% af VLF ekki leyfilegur nema afkomureglunni sé vikið til hliðar tímabundið. Það er í sjálfu sér mögulegt innan ramma laganna – og hefur verið gert undanfarin ár – en ef slíkt reynist nauðsynlegt með reglulegu millibili vaknar sú spurning hvort reglan þjóni tilgangi sínum.

Afkomureglan getur hindrað sveiflujöfnun



Síðari hluti reglunnar, um að afkoman skuli vera jákvæð yfir fimm ára tímabil, getur einnig hindrað sveiflujöfnun. Í hefðbundnum niðursveiflum, til aðgreiningar frá áföllum og sérlega djúpum niðursveiflum, felst hagstjórnarhlutverk opinberra fjármála einkum í því að leyfa skatttekjum að dragast saman og mynda halla á rekstri hins opinbera sem styður við eftirspurn. Hallareksturinn er unninn upp samhliða efnahagsbata. Slíkt getur þó tekið tíma og að því leyti sníður fimm ára afkomuregla laganna, sem gerir kröfu um að hallarekstri sé mætt með jafnmiklum afgangi innan tímabilsins, stjórnvöldum of þröngan stakk. Líklega er sjaldnast hagkvæmt að hækka skatta eða skera niður útgjöld svo fljótt og í svo miklum mæli í kjölfar niðursveiflu. Þá geta dýpri niðursveiflur skilið eftir sár á hagkerfinu í formi lítillar neyslu og dræmrar fjárfestingar. Slík sár geta valdið því að hagkerfið nær ekki fyrra striki fyrr en að nokkrum árum liðnum ef það gerist á annað borð. Við slíkar aðstæður getur afkoma hins opinbera þurft að vera undir jafnvægi í nokkur ár ef ekki á að magna niðursveifluna enn frekar. Það þýðir að afkoma hins opinbera þarf að

jafnaði að vera verulega jákvæð ef ávallt á að uppfylla síðari hluta afkomureglunnar um jákvæða afkomu yfir fimm ára tímabil.¹³

Niðurstöður AGS benda til þess að samspil fimm ára afkomureglunnar og stærðar og tíðni hagsveiflna á Íslandi geri það að verkum að afgangur af rekstri hins opinbera þarf að vera um 2% af VLF að jafnaði til að opinber fjármál geti lagst gegn hagsveiflunni innan ramma fjármálareglanna. Það er afar metnaðarfullt. Aðeins fjórum sinnum frá árinu 1998 hefur hið opinbera skilað meiri afgangi innan árs. Þetta var árin 2005-2007, þegar tekjur ríkissjóðs voru umtalsvert hærri en staðist gat til lengdar, og árið 2016, þegar himinhá stöðugleikaframlög studdu myndarlega við afkomuna.

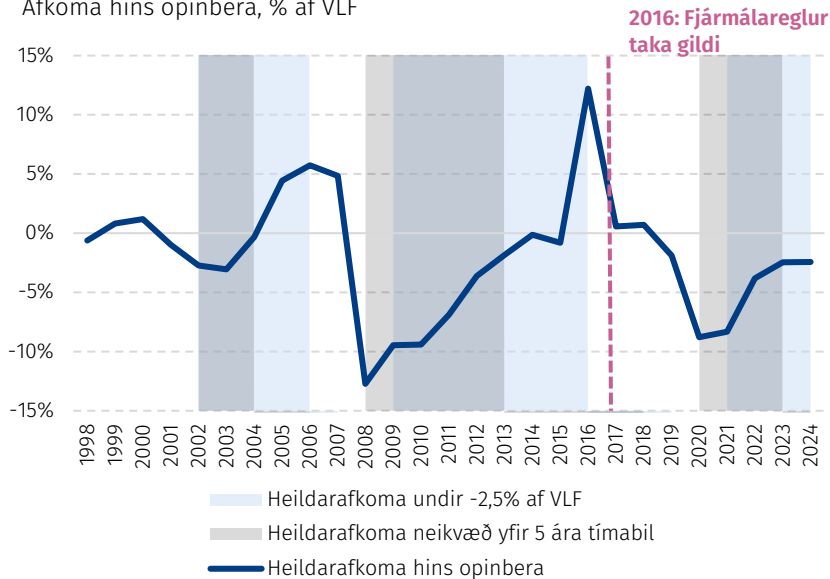
Ef stefnt hefði verið að afgangi á rekstri hins opinbera sem nemur 2% af VLF árið 2023 hefði þurft að bæta afkomuna um 188 ma.kr. (tæp 4,5% af VLF) með aukinni skattheimtu og samdrætti útgjalda. Það er meira en sem nemur öllum fjárfestingarframlögum og fjármagnstilfærslum ríkissjóðs á árinu. Frumafkoma ríkissjóðs yrði þá tæp 4% af VLF en í alþjóðlegu samhengi er óalgengt að frumafkoma ríkja sé í miklum afgangi yfir lengri tíma.¹⁴ Ljóst er einnig að slíkt aðhald, hvort sem það færi að meginstefnu fram á tekju- eða gjaldahlið, gæti dregið markvert úr efnahagsumsvifum.

¹³ Fjöldi ára sem reglan miðar við að afkoma hins opinbera sé jákvæð hefur áhrif á getu stjórnvalda til að jafna út áföll. Því styttra tímabil sem miðað er út frá því minna svigrúm hafa stjórnvöld til að takast á við efnahagsáföll án þess að hverfa frá reglunni. Þessu er öfugt farið ef viðmið um fjölda ára eykst, en því getur fylgt meiri hallabjörgun, þ.e. freistni við að slá vandanum á frest og láta stjórnmalafólk síðari tíma takast á við vandann.

¹⁴ Arslanalp og Serkan. (2023) „Living with High Public Debt“.

Skilyrði afkomureglunnar hafa yfirleitt ekki verið uppfyllt

Afkoma hins opinbera, % af VLF



Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

Afkomureglan hefur einnig þann ókost að hún **veitir enga leiðsögn í**

uppsveiflum. Jákvæð heildarafkoma í uppsveiflum getur gefið falskt öryggi þar sem undirliggjandi afkoma – leiðrétt fyrir tilfallandi þenslutengdum tekjum og einkisþilsiðum – getur verið neikvæð á sama tíma. Ekkert í reglunum kemur í veg fyrir að stjórnvöld falli í þá freistni að verja slíkum þenslutengdum tekjum í að veikja varanlega undirliggjandi rekstur hins opinbera með hækkun útgjalda eða lækkun skatta. Afleiðingin er gjarnan sú að þegar uppsveiflunni óumflýjanlega lýkur blasir við undirliggjandi afkoma ríkissjóðs sem er markvert lakari en samrýmist markmiðum um sjálfbær og ábyrg opinber fjármál. Sé þetta raunin kann jafnvel að vera nauðsynlegt að draga úr útgjöldum eða hækka skatta þó að niðursveifla blasi við í efnahagslífinu. Þá eru opinber fjármál farin að leggjast á sveif með hagsveiflunni og hafa neikvæð áhrif á lífskjör í landinu. Á þetta hefur fjármálaráð ítrekað bent.

Loks getur **skilgreining hins opinbera samkvæmt reglunni leitt til bjagaðrar**

ákvarðanatöku. Huga þarf að því hvaða þýðingu það hefur að reglan telji eingöngu gagnvart A1-hluta hins opinbera jafnvel þótt þetta sé sá hluti opinbers rekstrar sem pólitísk stefnumótun nær fyrst og fremst til. Stjórnvöld hafa nokkurt svigrúm, innan ramma gildandi laga og alþjóðlegs hagskýrslustaðals, til þess að ákveða hvort tiltekin verkefni falli til innan A1-hluta hins opinbera – og telji þannig gagnvart reglunni – eða hjá öðrum opinberum aðilum. Í versta falli getur þetta einnig leitt til falsks öryggis. Sem dæmi um slík verkefni eru endurlán í gegnum sjóði hins opinbera eða samvinnuverkefni þar sem áhætta fellur á ríkissjóð.

Afkomuregla laga um opinber fjármál

Helstu kostir:

- Einföld og auðskilin.
- Stuðlar mjög að lækkun skulda.

Mögulegir ókostir:

- Erfitt og jafnvel óskynsamlegt að framfylgja í niðursveiflum.
- Veitir litla leiðsögn í uppsveiflum.
- Reikningshaldsleg atriði geta haft óæskileg áhrif.

5.3 Skuldareglan

Skuldaregla laga um opinber fjármál lýsir lokamarkmiði fjármálareglanna, þ.e. að tryggt sé að skuldsetning hins opinbera sé sjálfbær til framtíðar og að opinber fjármál búi yfir viðnámsþrótti til að styðja við efnahagslífið í gegnum áföll. Reglan kveður á um að skuldir A1-hluta hins opinbera skuli vera lægri en sem nemur 30% af landsframleiðslu. Ekki er litið til allra skulda því lífeyrisskuldir og viðskiptaskuldir eru undanskildar. Er þetta til samræmis við skuldaviðmið Maastricht-reglna Evrópusambandsins. Þessu til viðbótar eru sjóðir og bankainnstæður hins opinbera dregnar frá skuldaviðmiðinu.¹⁵ Skuldir samkvæmt lögunum eru því lægri en sé miðað við Maastricht-skilgreiningu ESB.

Jafnan tekur tíma að vinda ofan af háu skuldahlutfalli hins opinbera og það getur tekið mörg ár að ná lokamarkmiði um skuldahlutfall undir 30% af VLF. Hinar reglurnar, s.s. afkomu- og skuldalækkunarregla, setja stjórnvöldum millimarkmið í átt að því lokamarkmiði sem skuldareglan lýsir.

Sé litið til undanfarinna tveggja áratuga hafa skuldir hins opinbera samkvæmt skilgreiningu skuldareglunnar aðeins verið undir 30% viðmiðinu í tvö stutt tímabil; annars vegar 2005-2007, löngu áður en lög um opinber fjármál tóku gildi, og hins vegar árin 2018-2019.

Helsti kostur skuldareglunnar, fyrir utan það að hún er tiltölulega **gagnsæ, auðskilin, lýtur stærðum sem stjórnvöld geta haft bein áhrif á og eftirlit með fylgni við regluna auðvelt**, felst í því að hún veitir **ágæta tryggingu fyrir sjálfbærni opinberra fjármála**. Haldist skuldir hins opinbera undir 30% af VLF við efnahagsáfall verður að teljast ólíklegt að sjálfbærni opinberra fjármála verði ógnað nema við mjög sérstakar aðstæður.

Þótt mikilvægi lokamarkmiðsins sé ótvírætt er ekki einhlítt hvert það á nákvæmlega að vera. Það leiðir af því að ekki er augljóst hversu háar skuldir geta orðið án vandkvæða fyrir hagkerfið og vegna þess að tíðni og dýpt áfalla sem leiða til skuldahækkunar er mjög breytileg.

¹⁵ Hér er ekki síst um að ræða innstæður ríkissjóðs í Seðlabankanum. Þar veða gjaldeyrisinnstæður þyngst. Æskilegt getur talist, a.m.k. við tiltekna aðstæður, að Ísland viðhaldi stórum gjaldeyrisforða, m.a. sökum smæðar hagkerfisins og sjálfstæðrar peningastefnu. Ekki er æskilegt að fjármálareglurnar hindri að stjórnvöld taki lán í því skyni.

Möguleg er þó að leita vísbendinga í fyrri áföllum, ekki síst í fjármálahruninu 2008. Hækkun opinberra skulda í hruninu átti þátt í því að ógna trúverðugleika hagstjórnarinnar þannig að grípa þurfti til víðtækra gjaldeyrishafta og leita á náðir Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Miðað við reynsluna má telja að þegar skuldahlutfall hins opinbera nálgast þær slóðir sem þær voru á í kjölfar fjármálahrunsins séu auknar líkur á að sjálfbærni opinberra fjármála sé verulega ógnað. Rannsóknir sýna einnig að þegar opinberar skuldir eru orðnar viðlíka háar er aukin hætta á að þær hafi neikvæð áhrif á einkaneyslu og fjárfestingu.^{16, 17}

Tölfræðilegt mat á akkeri ríkisskulda byggt á sögulegri reynslu bendir til þess að ólíklegt sé að opinberar skuldir hér á landi aukist um meira en nokkra tugi prósent af landsframleiðslu við áfall. Fjármálaráðuneyti Nýja-Sjálands, sem einnig er lítið opið hagkerfi með sjálfstæðan gjaldmiðil, telur varfærið að miða við að meðalstórt efnahagsáfall leiði til þess að opinberar skuldir hækki um 15 prósentustig af VLF.

Skuldir geta þó auðvitað vaxið meira við mjög sjaldgæf áföll á borð við náttúruhamfarir, stríð og fjármálakreppur. Hér á landi jukust skuldir á mælikvarða skuldareglunnar t.d. um 47% af VLF á tveimur árum í kjölfar fjármálakreppunnar. Þetta er ein mesta aukning opinberra skulda í kjölfar viðlíka áfalls sem dæmi eru um alþjóðlega. Skuldaaukning í kjölfar náttúruhamfara er t.d. yfirleitt ekki meiri en nokkur prósent af landsframleiðslu.¹⁸ Á móti kom að fjármunaeignir ríkissjóðs jukust einnig mikið og voru, ásamt aðgerðum til losunar fjármagnshafta, forsenda þess að opinberar skuldir gátu lækkað jafnhrott og raun bara vitni á síðasta áratug.

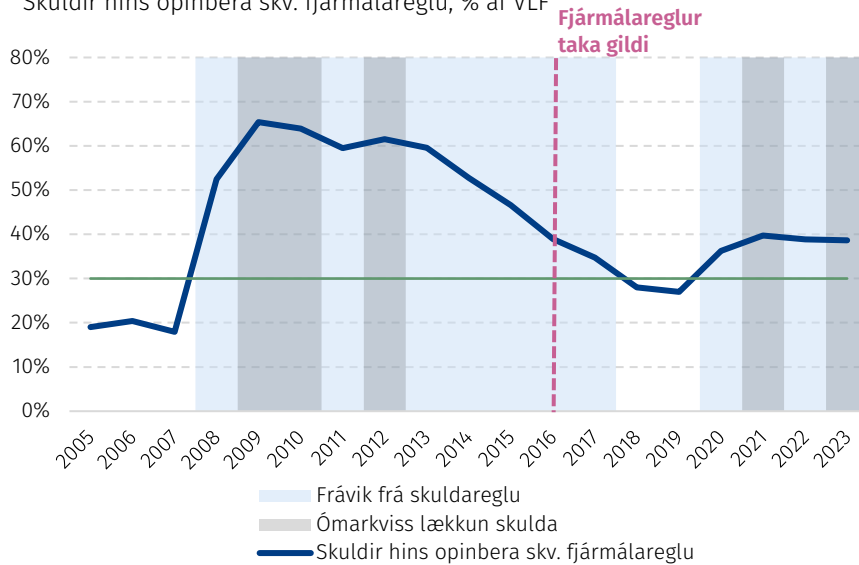
¹⁶ Cho, D. og Rhee, D.-E. (2013). „Nonlinear effects of government debt on private consumption: Evidence from OECD countries.“ *Economics Letters*, 121(3), 504-507.

¹⁷ Berben, R.-P. og Brosens, T. (2007). „The impact of government debt on private consumption in OECD countries.“ *Economics Letters*, 94(2), 220-225.

¹⁸ Sjá einnig fjármálaráðuneyti Nýja-Sjálands. „The Treasury's analysis and recommendations for fiscal rules“, sótt 18. september, <https://www.treasury.govt.nz/publications/guide/treasurys-analysis-and-recommendations-fiscal-rules>

Skuldir hafa meira og minna verið yfir 30% skuldaþakinu

Skuldir hins opinbera skv. fjármálareglu, % af VLF



Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

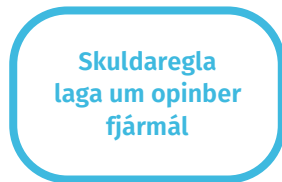
Af þessu öllu leiðir að líklega er óhætt að draga þá ályktun að skuldaaukning sem nemur 40-50% af VLF í kjölfar staks áfalls liggi við efri mörk þess sem eðlilegt er að stjórnvöld undirbúi sig fyrir. Það akkeri opinberra skulda sem skuldareglan kveður á um – 30% af VLF – ætti því að vera nægilega lágt til þess að rúma hugsanlega aukningu skulda án þess að sjálfbærni þeirra sé ógnað.

Helsti ókostur skuldareglunnar er ef til vill sá að hún **tryggir ekki sjálfbærni þeirra skulda sem reglan nær ekki til**, þ.e. skulda sjóða á vegum ríkisins og lífeyrisskuldbindinga. Ástæða þess að skuldareglan nær aðeins til A1-hluta hins opinbera er að það er sú starfsemi og þau verkefni sem eru einkanlega fjármögnuð með skatttekjum, lögbundnum þjónustutekjum eða framlögum. Fyrirtæki og lánastofnanir sem eru undir beinni stjórn ríkisins og rekin eru á ábyrgð ríkissjóðs, en tilheyra ekki A1-hluta hins opinbera, standa að stærstum hluta undir kostnaði við starfsemi sína með tekjum af sölu á vöru eða þjónustu til almennings og fyrirtækja. Ákveðinn freistnivandi felst þó í þessu fyrirkomulagi þar sem stjórnvöld kunna að freista þess að færa skuldsetningu frá ríkissjóði og til slíkra fyrirtækja eða stofnana. Lög um opinber fjármál taka á þessum freistnivanda með því að kveða á um að í fjármálastefnu skuli koma fram markmið um umfang, afkomu og þróun efnahags opinberra aðila í heild, þótt megináhersla sé lögð á A1-hluta hins opinbera.

Aðrir ókostir skuldareglunnar felast í því að reglan lítur aðeins til lítils hluta eigna hins opinbera og **veitir ekki leiðsögn þegar skuldir eru komnar undir viðmiðið**.

Þar eð skuldareglan kveður aðeins á um lokatakmark opinberra fjármála felur hún ekki í sér stefnuviðmið í átt að takmarkinu. Óteljandi leiðir eru því í átt að settu marki og ekkert í skuldareglunni sem kemur í veg fyrir að stjórnvöld yti

undir sveiflur í efnahagslífinu, s.s. með aðhaldi í niðursveiflum eða örvandi ráðstöfunum í uppsveiflum. Ef horft er á skuldaregluna í tómarúmi mætti jafnframt segja að hún hindri sveiflujöfnun í niðursveiflum ef skuldir eru meiri en 30% af landsframleiðslu.



Helstu kostir:

- Ólíklegt er að skuldastaða hins opinbera verði ósjálfbær.
- Tiltölulega auðskilin.

Mögulegir ókostir:

- Tryggir ekki sjálfbærni annarra skulda en þeirra sem telja gagnvart reglunni.
- Veitir ekki leiðsögn þegar skuldir eru undir viðmiðinu.

5.4 Skuldalækkunarreglan

Í skuldalækkunarreglunni felst að ef skuldahlutfallið er hærra en 30% þarf sá hluti sem umfram er að lækka um 1/20 að meðaltali á ári á hverju þriggja ára tímabili. Þannig gerir reglan kröfu um hraðari lækkun skulda, þeim mun hærra sem skuldir fara yfir 30%.

Á meðan skuldir eru hærra en 30% af VLF og jafnvægi er í þjóðarbúskapnum setur skuldalækkunarreglan að mörgu leyti stívari skilyrði um afkomu en sjálf afkomureglan. Þetta leiðir af tvennu. Í fyrsta lagi leiðir það beint af reglunni að þegar skuldahlutfall er yfir viðmiðinu þarf lántaka hins opinbera yfirleitt að vera umtalsvert minni að meðaltali á þriggja ára tímabili en sá halli sem afkomureglan leyfir mest (2,5% af VLF innan árs).¹⁹ Í öðru lagi hefur að undanfögnu myndast kerfislægur munur á afkomu og lánsfjárförf ríkissjóðs, m.a. vegna endurlána, sem þýðir að skuldir geta hækkað jafnvel þótt afkoma sé í jafnvægi.²⁰ Samkvæmt gildandi fjármálaáætlun er gert ráð fyrir að þessi munur verði um eða yfir 0,5% af landsframleiðslu á næstu árum. Á meðan svo er þarf afkoma hins opinbera að vera mjög nálægt jafnvægi og jafnvel í afgangi yfir þriggja ára tímabil svo skilyrði skuldalækkunarreglunnar sé uppfyllt, en alla jafna gerir vöxtur verðmætasköpunar það að verkum að uppfylla má skuldalækkunarregluna þrátt fyrir hóflegan halla á afkomu hins opinbera. Þetta er því **strangara skilyrði um afkomu en samkvæmt afkomureglunni** (jafnvægi yfir fimm ár).

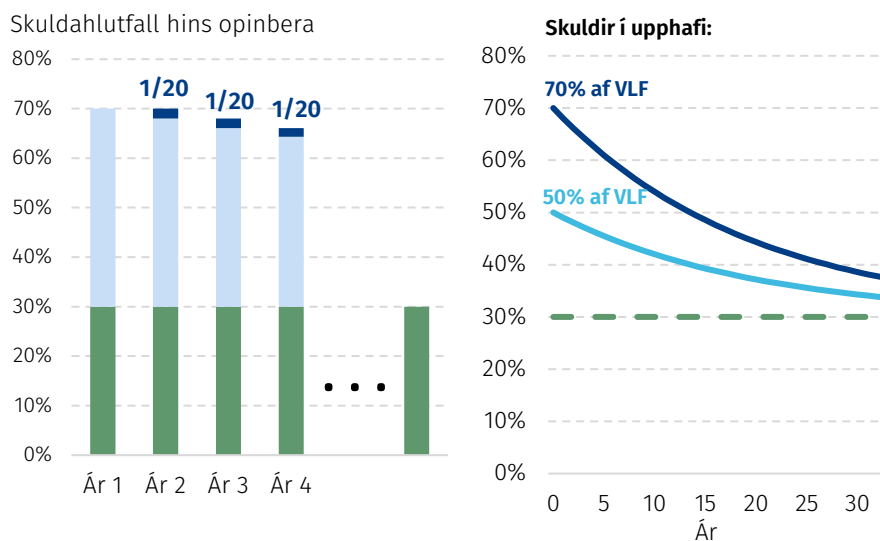
¹⁹ Undantekningin er þegar nafnvirði landsframleiðslu vex mikið og/eða skuldir eru mjög miklar.

²⁰ Þessi munur á afkomu og skuldaþróun leiðir af nokkrum þáttum. Veigamest eru endurlán ríkissjóðs til annarra ríkisaðila (s.s. Húsnæðissjóðs og Menntasjóðs námsmanna) sem alls nema um 30 ma.kr. á ári. Upp að því marki sem þarf að afla lánsfjár til að fjármagna þessi endurlán telja þau gagnvart skuldareglu. Um 8 ma.kr. árleg fyrirframgreiðsla til LSR hækkar skuldir að sama skapi án þess að koma fram í afkomu.

Helsti kostur skuldalækkunarreglunnar er því sá að hún **setur skilyrði gagnvart bæði afkomu og öðrum lántökum hins opinbera** í því skyni að stuðla að sjálfbærni skuldahlutfalli.

Svona virkar skuldalækkunarreglan

Ef skuldir eru meiri en 30% af VLF þarf **sá hluti sem umfram er** að minnka um 1/20 á ári þar til **30% er náð**.



Stærsti galli skuldalækkunarreglunnar felst í því að hún getur **sniðið opinberum fjármálum þröngan stakk og getur því verið mjög hamlandi fyrir hagstjórn í efnahagsniðursveiflum**. Í umfjöllun um samspil afkomu- og skuldalækkunarreglu hér á undan var gert ráð fyrir að hagkerfið starfaði nálægt jafnvægi. Samspil reglnanna er flóknara þegar hagvöxtur og verðbólga breytist. Í efnahagslegum niðursveiflum hækkar skuldahlutfall bæði vegna lakari afkomu og vegna þess að nafnvirði landsframleiðslu – nefnarinn í skuldahlutfallinu – hækkar minna en venjulega eða jafnvel lækkar. Það er því sérstaklega í niðursveiflum sem skuldalækkunarreglan setur hagstjórn stívari skorður en afkomureglan; hún getur kallað á mikinn afkomubata til þess að framkalla skuldalækkun strax í kjölfar niðursveiflu eða jafnvel meðan á henni stendur. Það getur hamlað efnahagsbata, stundum verulega, ef allir aðilar hagkerfisins, heimili, fyrirtæki og hið opinbera, leggja samtímis áherslu á lækkun skulda. Hamli fylgni við skuldaregluna efnahagsbata og leiði þannig til minni landsframleiðslu en ella er hætt við að markmið hennar snúist upp í andhverfu sína. Vegi minni landsframleiðslu, sem er nefnarinn í skuldahlutfallinu, þyngra en betri afkoma leiðir fylgni við skuldalækkunarregluna í reynd til herra skuldahlutfalls en ella.

Ekki er ljóst að allir þeir sem láta sig opinber fjármál varða átti sig á þessum eiginleika skuldalækkunarreglunnar. Það má því einnig telja sem galla hvað hún er **ógagnsæ gagnvart afkomu**.

**Skuldalækkunar
-regla laga um
opinber fjármál****Helstu kostir:**

- Víðtækari en afkomureglan.
- Ströng – spornar mjög gegn skuldasöfnun.

Mögulegir ókostir:

- Mjög ströng í niðursveiflum og getur komið í veg fyrir sveiflujafnandi hagstjórn.
- Ekki gagnsætt hvað reglan þýðir fyrir afkomu.

6. Aðrar mögulegar fjármálareglur

Hér verður fjallað um reglur sem gilda gagnvart öðrum mælikvörðum og kunna að koma til álita hér á landi auk möguleika til aðlögunar á nógildandi reglum.

6.1 Hagsveifluleiðrétt afkomuregla

Til þess að koma til móts við þann vanda að afkomureglur veita ekki leiðsögn um skynsamlega fjármálastefnu yfir hagsveifluna og að þær geti beinlínis hamlað stöðugleika hafa Evrópusambandið og ýmis ríki stuðst við reglur um hagsveifluleiðréttu afkomu. Þá er afkoma hins opinbera leiðrétt fyrir áhrifum hagsveiflunnar. Hagsveifluleiðrétt afkoma, einnig kölluð undirliggjandi afkoma, er munurinn á hagsveifluleiðréttum tekjum og útgjöldum hins opinbera. Það er því afkoman sem gera má ráð fyrir hverju sinni ef landsframleiðslan væri jöfn framleiðslugetu, þ.e. hvorki í uppsveiflu né niðursveiflu. Slík leiðrétting er til þess fallin að draga fram hver afkoman væri ef hvorki væri til staðar uppsveifla né niðursveifla.

Útskýring: Niðurbrot á afkomu hins opinbera

Afkoma = Undirliggjandi afkoma + Einskiptisliðir + Hagsveiflutengd afkoma

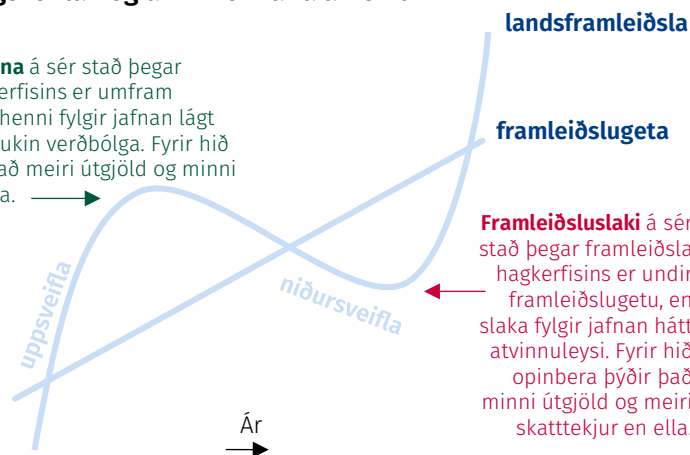
Undirliggjandi afkoma: Afkoma hins opinbera hverju sinni þegar búið er að skafa ofan af henni tímabundin áhrif af hagsveiflunni og einskiptisliðum.

Einskiptisliðir: Óregluleg og tilfallandi tekjur eða gjöld. Dæmi: Endurfjármögnun Seðlabankans 2008, stöðugleikaframlög 2016.

Hagsveiflutengd afkoma: Áhrif spennu eða slaka í þjóðarbúinu á tekjur og gjöld hins opinbera sem má búast við að fjari út yfir tíma.

Útskýring: Hagsveiflan og áhrif hennar á afkomu

Framleiðsluspenna á sér stað þegar framleiðsla hagkerfisins er umfram framleiðslugetu, henni fylgir jafnan lágt atvinnuleysi og aukin verðbólga. Fyrir hið opinbera þýðir það meiri útgjöld og minni skatttekjur en ella.



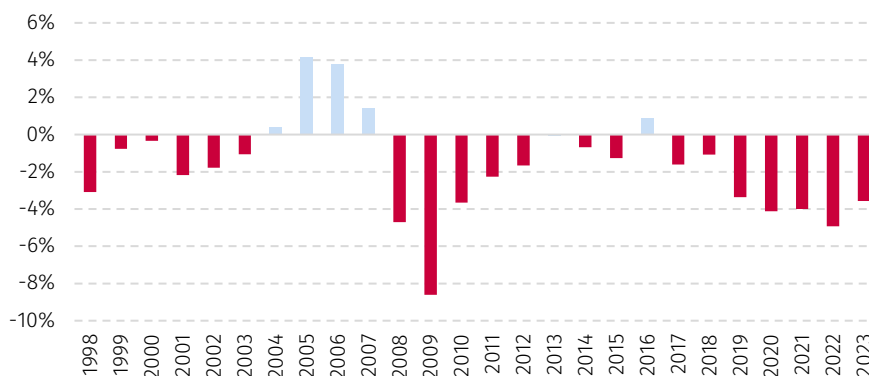
Framleiðsluslaki á sér stað þegar framleiðsla hagkerfisins er undir framleiðslugetu, en slaka fylgir jafnan hátt atvinnuleysi. Fyrir hið opinbera þýðir það minni útgjöld og meiri skatttekjur en ella.

Meðfylgjandi mynd sýnir hvernig hagsveifluleiðréttt afkoma hins opinbera hefur þróast sl. aldarfjórðung. Líkt og sjá má hefur afkoman verið meira og minna neikvæð undanfarin ár. Við framsetningu á hagsveifluleiðréttri afkomu er viðtekin venja að leiðrétta einnig fyrir tilfallandi einkisliðum á tekju- og gjaldahlíð. Þeir stærstu sem leiðrétta er fyrir á myndinni eru endurfjármögnun Seðlabankans 2008 og stöðugleikaframlög og tengdar ráðstafanir 2016-2017.

Helsti kostur reglna af þessu tagi er að séu þær vel hannaðar geta þær **stuðlað betur að efnahagslegum stöðugleika** en flestar aðrar tegundir fjármálareglna. Í efnahagsuppsveiflu aukast tekjur hins opinbera og útgjöld dragast saman, ekki síst vegna atvinnuleysistrygginga. Á tímum efnahagsniðursveiflu gerist hið gagnstæða líkt og farið er yfir í [Rammagrein 1](#). Stjórnvöld stjórna ekki þessum þætti afkomunnar. Það að líta til hagsveifluleiðréttrar afkomu hefur því þann mikilvæga kost að einblína á raunveruleg stjórnþæki stjórnvalda þegar kemur að sjálfbærni opinberra fjármála, þ.e. varanlegra ráðstafana varðandi skatta- og útgjaldastig.

Afkoma hins opinbera hefur að jafnaði verið neikvæð þegar leiðrétta er fyrir stöðu hagsveiflunnar ásamt tilfallandi tekjum og gjöldum

Hagsveifluleiðréttt heildarafkoma hins opinbera án einkisliða, % af VLF



Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

Regla sem setur hagsveifluleiðréttri afkomu skorður stuðlar einnig betur að gagnsæi varðandi sjálfbærni opinberra fjármála í efnahagsuppsveiflum en regla sem miðast við heildarafkomu. Eins og fjallað var um í [kafla 4.2](#) geta þenslutengdar tekjur valdið því að afkomuregla sé uppfyllt í uppsveiflu þótt undirliggjandi staða opinberra fjármála (hagsveifluleiðrét) kunní í reynd að vera ósjálfbær. Með hagsveifluleiðréttingu er tekið tillit til þessa.

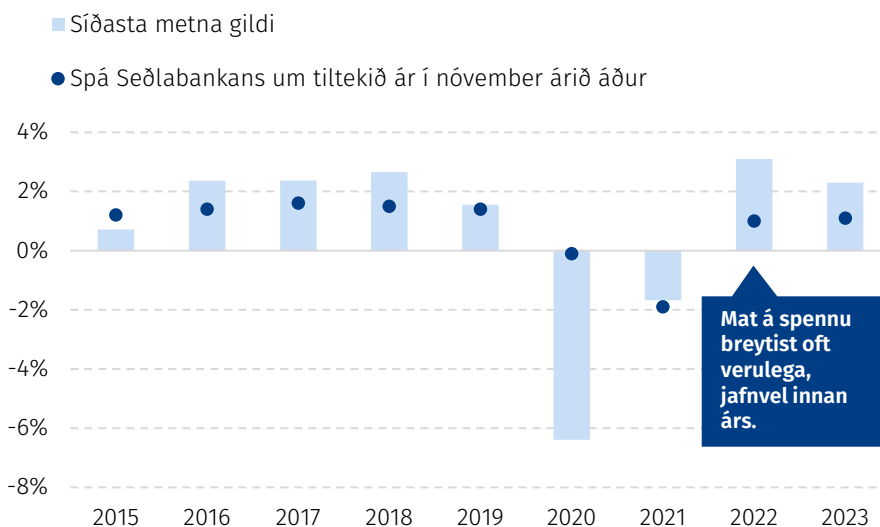
Helsti ókostur hagsveifluleiðréttra afkomureglna er **óvissan um mat á áhrifum hagsveiflunnar á tekjur og gjöld** hins opinbera og **ógagnsæið sem óhjákvæmilega fylgir**. Óvissan er sérstaklega mikil á tímum mikilla breytinga í hagkerfinu. Við beitingu þessarar aðferðar þarf að fara fram tvenns konar tölfræðilegt mat sem um ríkir veruleg óvissa. Annars vegar þarf að meta stöðu hagkerfisins í hagsveiflunni. Hins vegar þarf að liggja fyrir nákvæmt mat um tengsl hagsveiflunnar við tekjur og gjöld hins opinbera. Óvissan og flækjustigið sem umlykur þessi tölfræðilegu mót er meginástæða þess að ríki, einkum í Evrópu, líta nú til þess að taka upp annað fyrirkomulag.

Eðli málsins samkvæmt er óvissan og flækjustigið sem umlykur slík mót sérstaklega mikil í litlum og sveiflukenndum hagkerfum. Annars vegar eiga sér reglulega stað einstakir atburðir sem hafa markverð áhrif á framleiðslugetu Íslands, sem hefðu lítil sem engin áhrif á framleiðslugetu stærri ríkja. Svo dæmi sé tekið geta einstakar ákvarðanir einkaaðila, t.d. kaup og sala á flugvéllum eða skipum eða vandræði í rekstri einstakra stórra fyrirtækja, haft teljandi áhrif á framleiðslugetu þjóðarbúsins. Hins vegar eru þær stærðir sem mynda framleiðslugetuna nokkuð sveiflukenndari hér á landi en annars staðar. Þannig hefur mikil og ófyrirséð fólksfjölgun drifið framleiðslugetu hagkerfisins undanfarin ár.

Meðfylgjandi mynd sýnir mat Seðlabankans á framleiðsluspennu á hverju ári og spá bankans í lok hvers árs um spennu næsta árs. Bersýnilega má sjá að **rauntímamat framleiðsluspennunnar er háð miklum og ófyrirsjáanlegum mæliskekkjum**. Líkt og sjá má hefur Seðlabankinn í mörgum tilfellum vanmetið framleiðsluspennuna en slíkt leiðir af sér ofmat á hagsveifluleiðréttri afkomu. Mat annarra greiningaraðila er sömu vandkvæðum bundið. Ljóst má því vera að nákvæm mæling á hagsveifluleiðréttri afkomu er afar erfið. Erfitt getur því verið að nota slíkan mælikvarða til þess að mæla horfur í ríkisfjármálum, ekki síst í sveiflukenndu hagkerfi á borð við Ísland. Hætt er við því að minni skilningur og sátt ríki um slíka reglu en reglu sem gildir gagnvart einfaldara hugtaki, s.s. heildarafkomu.

Mikil óvissa er um framleiðsluspennu

Mat Seðlabankans á framleiðsluspennu, % af framleiðslugetu



Heimild: Seðlabanki Íslands. Síðasta metna gildi fyrir 2023 er spá Peningamála 2024/1.



Helstu kostir:

- Stuðlar betur að skynsamlegri hagstjórn en einföld afkomuregla.
- Stuðlar betur að sjálfbærni í uppsveiflum.

Mögulegir ókostir:

- Byggir á metnum stærðum sem eru háðar mikilli óvissu.
- Ógagnsæ.

6.2 Afkomuregla sem undanskilur vaxtajöfnuð

Annað mögulegt tilbrigði við afkomureglu er að láta regluna gilda gagnvart frumjöfnuði, þ.e. afkomu án vaxtagjalda og vaxtatekna. Frumjöfnuður hins opinbera er yfirleitt betri (í meiri afgangi) en heildarjöfnuður og taka þarf tillit til þess þegar slík regla er stillt af.

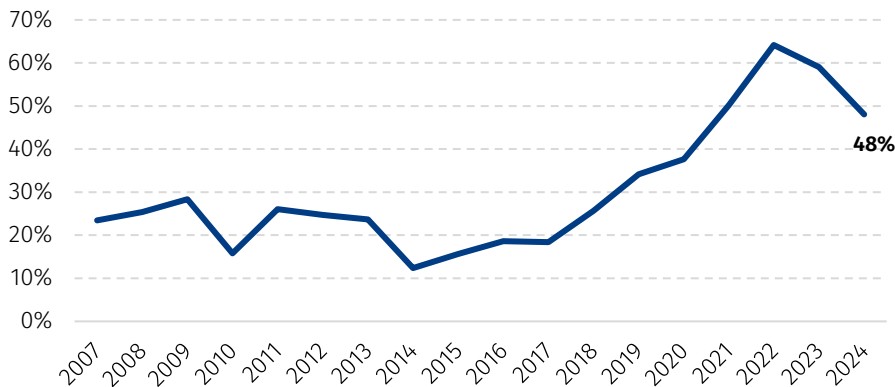
Kostir þess að láta vaxtajöfnuð ekki telja gagnvart afkomureglu eru helst þeir að **vaxtajöfnuður ræðst af þáttum sem stjórnvöld opinberra fjármála hafa ekki bein áhrif á**, þ.e. vaxtastigi og uppsöfnuðum skuldum (og afkomu) hins opinbera í fortíðinni. Telja má órökrétt að binda hendur stjórnvalda á hverjum tíma vegna ákvarðana fortíðar. Frumjöfnuður gefur því betri sýn en heildarjöfnuður á efnahagsleg áhrif fjármálastefnu stjórnvalda hverju sinni. Að auki er auðvelt að hafa eftirlit með því hvort slíkri reglu sé í reynd fylgt.

Á móti má benda á þann **ókost** að **vaxtajöfnuður, að undanskildum reiknuðum vöxtum vegna ófjármagnaðra lífeyrisskuldbindinga og verðbótaþáttar verðtryggðra lána, hefur alveg samsvarandi áhrif á lánsfjárbörf** hins opinbera og þannig skuldsetningu þess eins og frumjöfnuður. Upp að því marki sem

afkoma hvers tíma hefur áhrif á sjálfbærni opinberra fjármála má því teljast rökrétt að horfa einnig til vaxtafnaðar.

Um og yfir helming vaxtagjalda ríkissjóðs má rekja til reiknaðra liða sem mynda ekki raunveruleg útgjöld

Hlutfall reiknaðra vaxta og verðbóta af heildarvaxtagjöldum



Afkomuregla sem miðar við frumjöfnuð er þannig betur til þess fallin að stuðla að efnahagslegum stöðugleika en sams konar regla sem miðar við heildarjöfnuð. Hún er þó síður til þess fallin að stuðla að sjálfbærni opinberra skulda því vaxtajöfnuður hefur áhrif á lánsfjárförf hins opinbera, ekki síður en frumjöfnuður. Því er um eins konar fórnaskipti að ræða milli sjálfbærni skulda og efnahagslegs stöðugleika.



Helstu kostir:

- Stjórnvöld hafa bein áhrif á afkomuna sem reglan nær til.
- Stuðlar betur að stöðugleika en heildarafkomuregla.

Mögulegir ókostir:

- Stuðlar ekki að sjálfbærri skuldastöðu þar sem vaxtajöfnuður er utan reglunnar.

6.3 Afkomuregla sem undanskilur fjárfestingu

Víða hefur verið aukinn áhugi á að undanskilja fjárfestingu frá markmiðum afkomureglu. Leiðir það af þeirri reynslu að gjarnan er dregið hlutfallslega mikið úr fjárfestingarútgjöldum þegar þörf er á að bæta afkomu hins opinbera. Þótt fjárfestingarútgjöld liggi oft vel við niðurskurðarhnífnum geta slíkar ákvarðanir magnað hagsveiflur og haft langvarandi neikvæð áhrif á hagsæld, enda er arðbær fjárfesting grundvöllur framleiðni- og lífskjaravaxtar.

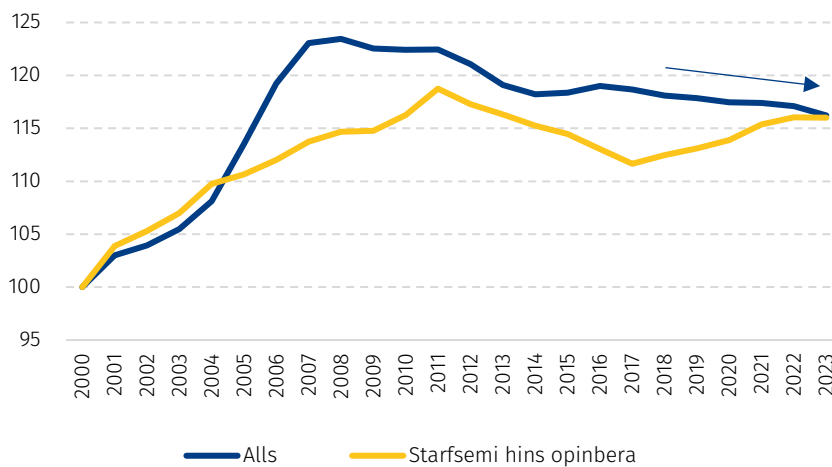
Tímasetning arðberrar opinberrar fjárfestingar er sjaldnast talin álitleg. Í niðursveiflum skortir fjármagn til hennar og í uppsveiflum ágerir hún þenslu í efnahagslífina. Mestu máli skiptir þó að hún styður við framleiðnivöxt og verðmætasköpun til lengdar. Opinber fjárfesting ætti því ekki að vera hagstjórnartæki í þeim skilningi að forgangsatríði sé að tímasetja hana með tilliti til stöðu hagkerfisins í hagsveiflunni. Almennt ætti að eftirláta Seðlabanka

Íslands slíka eftirspurnarstjórnun. Heldur ætti hagkvæmni og arðsemi til lengdar að vera leiðarljós við ákvarðanatöku um opinbera fjárfestingu.

Dregið var úr fjárfestingarútgjöldum hér á landi í kjölfar fjármálaáfallsins. Afleiðingin var sú að fjármagnsstofn hagkerfisins á hvern íbúa á vinnufærum aldri dróst saman. Hann hefur haldið áfram að lækka þrátt fyrir uppsveiflu í hagkerfinu, enda hefur hún að verulegu leyti verið studd af fólksfjölgun, og er kominn á svipaðar slóðir og árið 2005. Lækkandi fjármagnsstofn á mann leiðir að óbreyttu til lægri framleiðni og minni kaupmáttar.

Framleiðslutæki og innviðir á hvern íbúa hafa farið minnkandi

Vísitala fjármunaeignar á mann, 2000 = 100



Heimild: Hagstofa Íslands.

Einföld útfærsla afkomureglu sem undanskilur fjárfestingu er að skilgreina æskilegt lágmarksstig opinberrar fjárfestingar (í % af VLF), leggja þá tölu ofan á þá heildarafkomu sem stefnt er að en undanskilja svo opinbera fjárfestingu við útreikning afkomu gagnvart reglunni. Til frekari útskýringar má taka dæmi:

- Gerum ráð fyrir því í dæmaskyni að halli hins opinbera sé talinn þurfa að vera innan við 1% af VLF (til skemmri eða lengri tíma) í þágu sjálfbærni opinberra fjármála.
- Gerum ráð fyrir að talin sé þörf á opinberri fjárfestingu að lágmarki 4% af VLF á hverju ári, t.d. til þess að viðhalda/auka framleiðslugetu þjóðarbúsins.
- Afkomuregla sem undanskilur fjárfestingu felur þá í sér að afgangur á rekstri hins opinbera, án fjárfestingarútgjalda, þurfi að vera meiri en 3% af VLF (-1% +4%).

Kostir afkomureglu sem undanskilur fjárfestingu með einhverju móti felast fyrst og fremst í því að hún **ver opinbera fjárfestingu, sem getur stutt við verðmætasköpun og bætt lífskjör til lengdar**. Þannig bregst hún við þeirri skammsýni sem felst í tilhneingunni til þess að forgangsraða útgjöldum sem skila tilteknum hópum ábata til skamms tíma fram yfir útgjöld sem stuðla að verðmætasköpun hagkerfisins í heild til langs tíma.

Ókostir reglu af þessu tagi eru fyrst og fremst tvenns konar. Í fyrsta lagi er hún **ekki eins gagnsæ** og regla sem gildir gagnvart heildarafkomu. Í öðru lagi – og sem skiptir líklega meira máli – þá myndar regla af þessum toga **óæskilega hvata fyrir stjórnvöld**. Þótt fjárfesting sé mikilvæg þýðir það ekki að öll fjárfestingarútgjöld séu arðbær eða arðbærari en önnur opinber útgjöld. Það getur reynst frestandi að reyna að flokka tiltekin útgjöld sem fjárfestingu til þess að þau telji ekki gagnvart afkomureglunni. Eftirlit sjálfstæðs fjármálaráðs er mikilvægt til þess að sporna við.

Fleiri aðferðir eru mögulegar við að taka tillit til ábata opinberrar fjárfestingar við útfærslu fjármálareglna. Framkvæmdastjórn Evrópusambandsins hefur lagt til að við mat á sjálfbærni opinberra fjármála í aðildarríkjum sé framkvæmd greining á áhrifum fjárfestingaráforma aðildarríkjanna á efnahagshorfur. Sé áformuð fjárfesting talin auka framleiðslugetu megi taka tillit til þess þegar horfur um skuldahlutfall séu metnar. Greiningar af þessu tagi eru í eðli sínu háðar óvissu og matskenndum forsendum.



Helstu kostir:

- Stuðlar að fjárfestingu þrátt fyrir að illa ári í þjóðarbúskapnum.

Mögulegir ókostir:

- Getur skapað óæskilega hvata við ákvörðun fjárfestingarútgjalda.
- Minna gagnsæi en við reglu um heildarafkomu.

6.4 Stöðugleikaregla

Ríki hafa í auknum mæli litið til reglna sem setja útgjaldavexti mörk. Algengast er að reglurnar setji hámark fyrir vöxt útgjalda, annað hvort frá fyrra ári eða í hlutfalli af landsframleiðslu. Þær geta náð til heildarútgjalda eða aðeins hluta þeirra, t.d. frumútgjalda. Reglurnar setja útgjöldum þær skorður að þau vaxi ekki hraðar en sem nemur vexti verðmætasköpunar til lengdar. Vaxi útgjöld hraðar er stjórnvöldum skylt að fjármagna mismuninn með varanlegum tekjuráðstöfunum. Reglunum er því ekki ætlað að setja útgjaldastigi hins opinbera skorður, enda stjórnvöldum frjálst innan ramma reglnanna að auka útgjöld eins mikið og þeim hugnast, svo lengi sem þau eru fjármögnuð samhliða með tekjuráðstöfunum. Þess í stað er markmið reglnanna einkum að stuðla að efnahagslegum stöðugleika, líkt og síðar verður vikið að. Í skýrslunni er reglan því nefnd stöðugleikaregla, fremur en útgjaldaregla, enda þykir það hugtak lýsa markmiðum hennar betur.

Uptaka stöðugleikareglu myndi gera afkomureglu óþarfa, enda tryggir hún til lengdar þá afkomu sem stjórnvöld vilja stefna að. Ekki er ljóst að þörf yrði á að leggja fram fjármálastefnu við upphaf hvers kjörtímabils þar sem stöðugleikaregla felur sjálfkrafa í sér markmið um afkomu og fylgni við grunnildi laga um opinber fjármál. Enn væri vitaskuld þörf á að stjórnvöld legðu fram fjármálaáætlun þar sem ítarleg útfærsla á markmiðum stjórnvalda og forsendum stefnumörkunar er útlístuð.

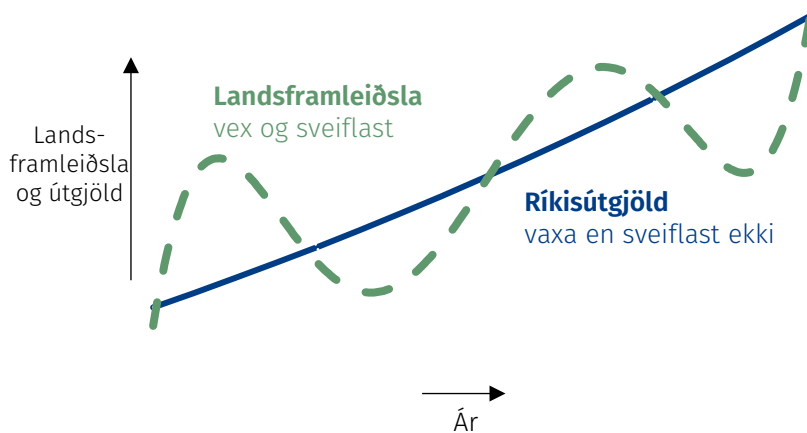
Frá árinu 2017 hefur fjármálaráð ESB talað fyrir upptöku slíkrar stöðugleikareglu. Árið 2023 lagði framkvæmdastjórn ESB svo fram tillögur að nýjum fjármálareglum sem styðjast m.a. við eins konar útgjaldaviðmið.²¹ Lagt var til að vöxtur skilgreindra útgjalda – þ.e. útgjalda án vaxtagjalda, atvinnuleysisbóta og einskiptisliða – mætti ekki vaxa hraðar en sem næmi langtímavexti framleiðslugetu hagkerfisins nema útgjaldavextinum væri mætt með samsvarandi hækkun skatta. Báðar stofnanir gera auk þess ráð fyrir varnögnum við reglurnar til að verja opinbera fjárfestingu.

Stöðugleikareglur hafa nokkra **kosti**. Þær **styðja vel við sveiflujöfnunarhlutverk opinberra fjármála**. Ástæðan er sú að sjálfvirkir sveiflujafnarar, þ.e. sjálfvirk viðbrögð tekna og gjalda við hagsveiflunni, fá að vinna óhindrað innan ramma reglunnar. Stöðugleikaregla leyfir umtalsverðan hallarekstur í djúpum niðursveiflum. Á sama hátt krefur reglan stjórnvöld jafnframt um að bæta afkomuna markvert í uppsveiflum. **Stöðugleikareglu fylgir þannig ekki sami freistnivandi og afkomureglu**, sem gerir stjórnvöldum kleift að verja hagsveiflutengdum tekjum í varanleg útgjöld á toppi hagsveiflunnar. Stöðugleikareglan stuðlar því að efnahagslegum stöðugleika.

Skýringarmynd af virkni stöðugleikareglu má sjá að neðan. Útgjöld vaxa með stöðugum hætti samhliða stöðugum vexti framleiðslugetu hagkerfisins, en óháð hagsveiflunni. Útgjaldastigið verður lágt hlutfall af landsframleiðslu í uppsveiflum og fjármál hins opinbera draga þannig úr eftirspurn og verðbólguþrýstingi. Í niðursveiflum verða útgjöld hins opinbera hærra hlutfall af landsframleiðslu, svo fjármál hins opinbera styðja við eftirspurn og stuðla að bata á vinnumarkaði.

²¹ *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the effective coordination of economic policies and multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC) No 1466/97, COM(2023) 240 final (26. apríl 2023), https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-04/COM_2023_240_1_EN.pdf*

Útskýring: Útgjaldaregla sem er óháð hagsveiflunni



Annar kostur stöðugleikareglu felst í því að hún **tekur til stærða sem stjórnvöld á hverjum tíma hafa beina stjórn á**. Hún undanskilur þannig m.a. vaxtagjöld og atvinnuleysisbætur auk einkiptisliða sem kunna að falla til. Það gerir stjórnvöldum betur kleift að fylgja reglunum heldur en öðrum sem miða við hagstærðir sem verða fyrir beinum áhrifum af hagsveiflunni, s.s. heildarjöfnuður hins opinbera.

Stöðugleikaregla **krefst ekki eins flókins tölfræðimats** á stöðu hagsveiflunnar og tengslum tekna og gjalda við hagsveifluna eins og reglur sem miða við hagsveiflutengda afkomu. Mat á því hvað telst sjálfbær útgjaldavöxtur krefst þess aðeins að lagt sé mat á langtímavöxt framleiðslugetunnar. Sú stærð er jafnan seigfljótandi og um það mat ríkir minni óvissa, a.m.k. í stærri ríkjum. Þá er einnig kostur að framsetning stöðugleikareglu og eftirlit með henni þarf ekki að vera flókið.

Ókostir stöðugleikareglu felast einkum í því að þótt mat á því hvað telst sjálfbær útgjaldavöxtur sé ekki sömu óvissu undirorpið og mat á hagsveifluleiðréttri afkomu er samt ekki um mælanlega stærð að ræða.

Sjálfbær útgjaldavöxtur veltur á mati á jafnvægisvexti framleiðslugetu hagkerfisins, sem er óþekktur og breytilegur yfir tíma. Eins hefur

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn bent á að **reglan er næm fyrir upphafsskilyrðum**.²²

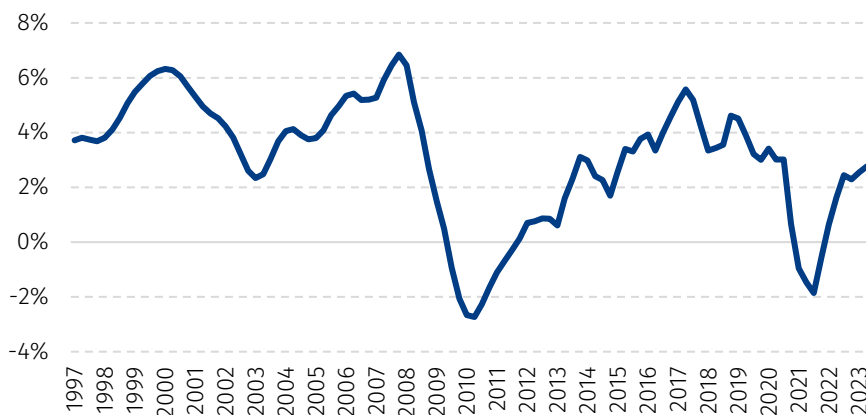
Ef undirliggjandi hallarekstur hins opinbera er ósjálfbær við upptöku stöðugleikareglu mun reglan ekki tryggja sjálfbærni opinberra fjármála til framtíðar. Við þær aðstæður þyrfti útgjaldavöxturinn að vera minni en stöðugleikareglan segði til um þangað til viðunandi afkomu er náð.

²² Debrun, X., Hodge, A., Duarte Lledo, V. og Pattillo, C. A. *Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability*. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, 2018.

Óvissa um mat á jafnvægisvexti þjóðarbúsins á ekki síst við um lítil hagkerfi þar sem vöxtur framleiðslugetunnar er ekki eins stöðugur og í stærri hagkerfum. Að þessu leyti á umfjöllunin að framan um hagsveifluleiðrétta afkomu einnig við hér, þ.e. að einstaka atburðir á borð við kaup eða sölu á flugvélum og skipum eða vandræði í rekstri einstakra stórra fyrirtækja geta haft markverð áhrif á innlenda framleiðslugetu. Um þessar mundir er hraður vöxtur framleiðslugetunnar studdur örri fólksfjölgun. Reynist sú fólksfjölgun varanlega meiri en áður er ljóst að jafnvægisvöxtur hagkerfisins kann að vera meiri en

Vöxtur framleiðslugetu er sveiflukenndur

Vöxtur milli ára



Heimild: Seðlabanki Íslands. Metin framleiðslugeta íslenska þjóðarbúsins í QMM-þjóðhagslíkaninu.

áður var talið. Á móti vegur að framleiðnivöxtur hefur smám saman dregist saman, bæði hér á landi og erlendis, líkt og vikið er að hér framar.

Að lokum er jafnframt hætt við því að **breytilega megi fara með skilgreiningu einkisliða og fjárfestingar hins opinbera**. Þannig gætu stjórnvöld uppfyllt útgjaldareglur, jafnvel þótt útgjaldavöxtur sé í reynd umfram það sem sjálfbært getur talist, t.d. með endurlánum frá ríkissjóði til ríkisaðila utan reglnanna sem hafa áhrif á skuldaþróun en ekki afkomu hins opinbera.



Helstu kostir:

- Getur stuðlað að skynsamlegri hagstjórn.
- Tekur til stærða sem stjórnvöld hafa stjórn á

Mögulegir ókostir:

- Mat á jafnvægisvexti framleiðslugetu háð óvissu.
- Hægt að fara fram hjá reglu í gegnum einkisliði og fjárfestingu.

Rammagrein 1.

Hagsveiflujöfnun opinberra fjármála

Ríkisfjármálastefnan getur jafnað hagsveiflur á tvenna vegu; annars vegar með sjálfvirkum sveiflujöfnunum, sem vísa til þeirra sjálfvirku breytinga á útgjöldum og tekjum hins opinbera sem virka í gagnstæða átt við hagsveiflu, og hins vegar í gegnum sértækar breytingar á skatta- eða útgjaldastefnu.

Almennt er árangur hins opinbera, bæði hér á landi og erlendis, við að jafna sveiflur með sértækum ráðstöfunum ekki upp á marga fiska.²³ Slíkt krefst bæði nákvæms mats á stöðu hagsveiflunnar ásamt vel útfærðum breytingum á sköttum eða útgjöldum sem unnt er að hrinda tímanlega í framkvæmd. Hvorugt er einfalt í reynd. Sérþekking á stöðu hagsveiflunnar er að langmestu leyti hjá seðlabönkum, sem þó eiga í stökustu vandræðum með að átta sig á henni, hvað þá að spá fyrir um hana líkt dregið er fram á mynd í [kafla 5.1](#). Þá eru sértækar ákvarðanir um skatta og útgjöld sjaldnast teknar oft á ári og venjulega ekki nema einu sinni. Þær eru þá ekki innleiddar fyrr en eftir að hafa hlotið viðhlítandi umræðu á Alþingi. Þegar breytingar taka gildi getur staða hagsveiflunnar þegar hafa breyst.

Af þessum sökum er seðlabönkum venjulega eftirlátið að hafa áhrif á eftirspurn í hagkerfinu en meginhlutverk opinberra fjármála er að fjármagna opinbera þjónustu, tilfærslur og fjárfestingu með ábyrgum og sjálfbærum hætti. Þó má telja mikilvægt, ekki síst í litlu, opnu og sveiflukenndu hagkerfi, að sjálfvirkir sveiflujafnarar séu öflugir. Sjálfvirkir sveiflujafnarar opinberra fjármála leggja gegn hagsveiflunni um leið og breytingar verða á umsvifum í hagkerfinu og jafnvel áður en stjórnvöldum er ljóst að breytingar hafa átt sér stað.

Skattkerfi og bótakerfi teljast til sjálfvirkra sveiflujafnara en þessi kerfi deila þeim eiginleika að vera tekjutengd; minni tekjur heimila draga úr tekjum ríkissjóðs í gegnum skattkerfið en auka útgjöld í gegnum bótakerfi. Meginmarkmið þessara kerfa eru þó oftast önnur en sveiflujöfnun, s.s. að stuðla að æskilegri tekjudreifingu.

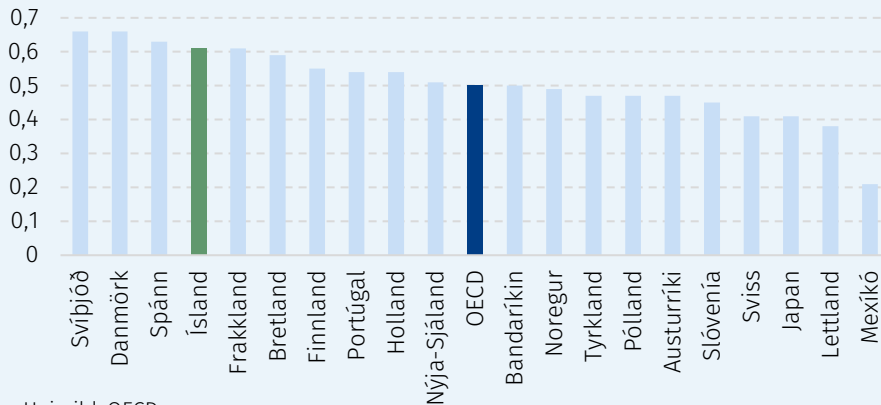
Þróttur sjálfvirkra sveiflujafnara er mældur með næmni frumjafnaðar gagnvart hagsveiflunni. Mat fjármála- og efnahagsráðuneytisins og OECD bendir til þess

²³ Sjá t.d. Candelon o.fl. (2009) og Larch o.fl. (2021).

að sjálfvirkt viðbragð opinberra fjármála sé kröftugra hér á landi en víðast annars staðar.²⁴

Skilvirkni sjálfvirkra sveiflujafnara talsvert meiri en meðaltal OECD-ríkja

Næmni frumjafnaðar gagnvart hagsveiflu



Heimild: OECD.

Mat OECD á umfangi sjálfvirkra sveiflujöfnunar, sem birtist á myndinni að framan, segir þó ekkert til um hvernig sjálfvirkt viðbragð opinberra fjármála við hagsveiflunni á sér stað og hvernig það hefur áhrif á mismunandi heimili.

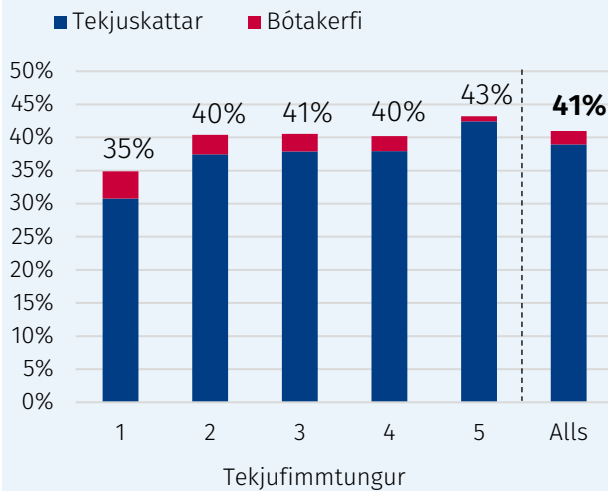
Til að varpa ljósi á þetta hefur fjármála- og efnahagsráðuneytið notað upplýsingar úr álagningarskrám til að herma sjálfvirkt viðbragð skatta- og bótakerfa við 10% lækkun tekna allra heimila. Kerfin til skoðunar voru tekjuskatts-, barnabóta-, vaxtabóta-, atvinnuleysisbóta- og húsnæðisbótakerfið. Sveiflujöfnunin í þessu samhengi má túlka sem það hlutfall ráðstöfunartekna sem jafnast í kjölfar lækkunar markaðstekna heimila.²⁵ Niðurstöðurnar, brotnar niður eftir tekjufimmtungum, má sjá á mynd að neðan.

Tekjuskattskerfið á bersýnilega stærstan þátt í að jafna ráðstöfunartekjur heimila. Þrepaskipta tekjuskattskerfið jafnar ráðstöfunartekjur einstaklinga í eðli sínu meira eftir því sem heimilin eru tekjuhærri, en bótakerfin styðja í auknum mæli við bakið á tekjulægri heimilum. Þar spilar barnabótakerfið stærsta rullu en vaxtabótakerfið kemur þar á eftir.

²⁴ Maravalle og Rawdanowicz. (2020).

²⁵ Bernstein J., Gaukrodger B. og Parkyn, O. (2021). <https://www.treasury.govt.nz/sites/default/files/2021-06/enhancing-role-fiscal-policy-macro-stabilisation.pdf>

Stærð sjálfvirkra sveiflujafnara eftir tekjuhópum



Ef laun og aðrar markaðstekjur fólks á Íslandi lækka um 100 kr. lækka skattgreiðslur og aukast bótagreiðslur samtals um 41 kr. á móti að meðaltali (41%).

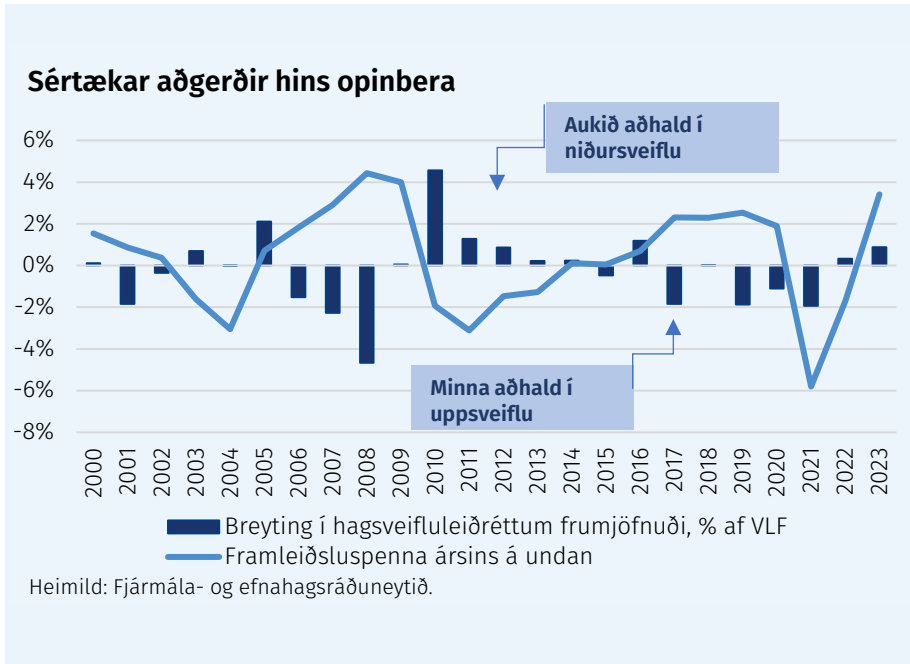
Heildartekjumissir væri því aðeins 59 kr. að meðaltali.

Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið.

Líkt og greint er frá í meginmáli þessarar skýrslu kemst AGS að þeirri niðurstöðu í reglubundinni úttekt á íslenskum efnahagsmálum frá árinu 2019 að fjármálastefna hins opinbera hafi að jafnaði magnað hagsveifluna á undanförunum 30 árum.²⁶ Greiningar fjármála- og efnahagsráðuneytisins á sértækum skatta- og útgjaldaráðstöfunum benda einnig til þess að ríkisfjármál hafi magnað hagsveiflur fremur en að draga úr þeim líkt og fjallað er um í meginmáli skýrslunnar.

Athyglisvert er að ósamræmis virðist gæta yfir hagsveifluna. Hið opinbera virðist almennt grípa til sveiflujafnandi ráðstafana í niðursveiflum, þótt vissulega hafi það ekki alltaf verið raunin. Sértækar ráðstafanir hins opinbera í uppsveiflum virðast þó fremur til þess fallnar að magna hagsveifluna en að jafna hana. Þessar niðurstöður samræmast kenningum um hallabjörgun ríkisfjármála, sem fjallað er um í [kafla 3](#), og er útbreidd meðal stjórnvalda víða um heim. Þær gætu þannig bent til þess að stjórnvöld hafi tilhneigingu til að verja hagsveiflutengdum tekjum jafnharðan og þær koma í kassann.

²⁶ Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn. (2021).



Rammagrein 2. Samspil raunvaxta og hagvaxtar í skuldahlutfallinu

Geta hins opinbera til þess að greiða niður skuldir ráðast að miklu leyti af afkomu þess. Jákvæða afkomu má nota til þess að greiða niður skuldir en hallarekstri er yfirleitt mætt með útgáfu nýrra skulda eða hækkun skatta. Sjálfbærni opinberra fjármála ræðst þó ekki af umfangi skulda heldur hlutfalli skulda af verðmætasköpun hagkerfisins. Skuldahlutfallið er fleiri þáttum háð en einvörðungu afkomunni og leikur samspil raunvaxtastigs og hagvaxtar þar lykilhlutverk, líkt og sjá má í eftirfarandi jöfnu sem lýsir gangverki skuldahlutfallsins:

$$s_t = \left(1 + \frac{r_t - g_t}{1 + g_t}\right) \times s_{t-1} - fj_t + \text{aðrar breytingar}$$

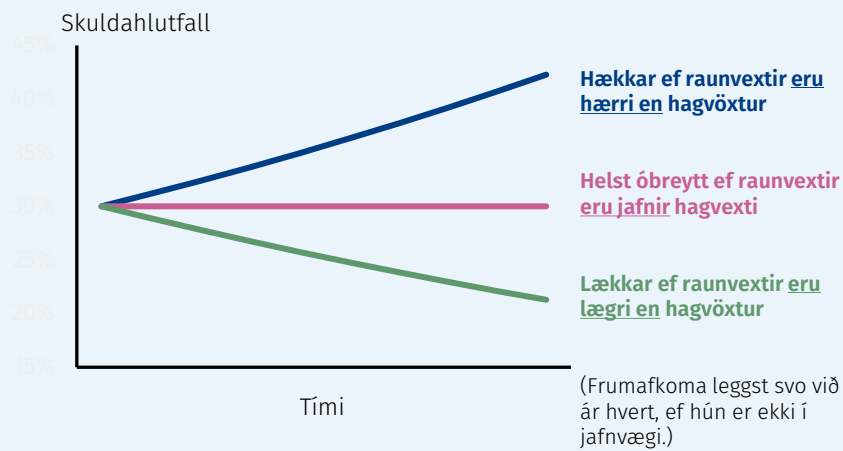
Hér táknar s_t skuldir hins opinbera sem hlutfall af landsframleiðslu á tíma, t , fj_t frumjöfnuð hins opinbera sem hlutfall af landsframleiðslu, þ.e. heildarafkomu að frádrögnum vaxtatekjum og -gjöldum, r_t þá raunvexti sem hinu opinbera standa til boða og g_t hagvöxt.

Liðurinn í sviganum segir til um áhrif vaxta, r_t , og hagvaxtar, g_t , á skuldahlutfallið. Hækkun vaxta þrýstir skuldahlutfallinu upp en hagvöxtur leiðir til lægra skuldahlutfalls, að öðru óbreyttu.

Myndin hér að neðan sýnir stílfært dæmi um hvernig samspil raunvaxta og hagvaxtar hefur áhrif á skuldahlutfall. Í dæminu er gert ráð fyrir að frumjöfnuður sem og aðrar breytingar séu jafnar núlli og eru tekin dæmi þar sem raunvextir eru hærri, lægri og jafnir hagvexti. Að öllu öðru óbreyttu lækkar skuldahlutfallið þegar hagvöxtur er meiri en raunvextir og öfugt í tilfelli hærri raunvaxta. Þannig getur hið opinbera rekið frumjöfnuð í halla án þess að hækka skuldahlutfallið, að því gefnu að samspil raunvaxta og hagvaxtar sé því hagkvæmt.

Raunvextir og hagvöxtur eru lykilþættir í þróun skuldahlutfalls

Þróun skuldahlutfalls **miðað við að frumafkoma sé í jafnvægi**



Ef raunvextir eru að jafnaði lægri en hagvöxtur, líkt og raunin hefur verið undanfarin ár þar til nýlega, getur hið opinbera skilað neikvæðum frumjöfnuði en samt lækkað skuldahlutfallið ár frá ári. Sé hækkun vaxta varanleg, líkt og markaðir gera ráð fyrir, gæti samspil vaxta og hagvaxtar snúist við frá því sem verið hefur. Ef vextir verða að jafnaði hærrí en hagvöxtur næstu ár er ljóst að reka þarf hið opinbera með jákvæðum frumjöfnuði ef halda á skuldahlutfallinu lágu. Hækkun langtímavaxta gerir þannig auknar kröfur um afkomu hins opinbera.

