



Alþingi
Erindi nr. P 136/184
komudagur 24.11.2008

21. nóvember 2008
SI-45803

Nefndasvið Alþingis
Austurstræti 8 – 10
150 Reykjavík

Með bréfi dags. 11. nóvember 2008 óskaði viðskiptanefnd Alþingis eftir umsögn Seðlabanka Íslands um tillögu til þingsályktunar um skipan lánamála og sambærileg lánakjör einstaklinga hér á landi og annars staðar á Norðurlöndum, 16. mál.

Með tillögunni eru viðskiptaráðherra falin fimm tengd verkefni:

- 1) Að leita leiða til að koma skipan húsnæðis- og neytendalána í svipað horf og annars staðar á Norðurlöndum,
- 2) að afnema verðtryggingu,
- 3) að tryggja samkeppni á lánamarkaði fyrir neytendur,
- 4) að tryggja að gjaldtaka lánastofnana verði svipuð og annars staðar á Norðurlöndum,
- 5) að láta skoða orsakir þess að lánakjör neytenda eru önnur á Íslandi en í grannlöndunum.

Tillagan er samhljóða máli nr. 20 á 135. löggjafarþingi. Seðlabankinn lagðist gegn málinu á eftirfarandi forsendum:

- i) að óvíst væri að þær hömlur á samningsfrelsi sem fælust í banni við verðtryggingu, samræmdust alþjóðlegum skuldbindingum Íslands,
- ii) að afnám verðtryggingar gæti torveldað fjáröflun húsnæðiskaupenda á viðkvæmum tíma, - t.d. þegar íbúðamarkaður byrjar að veikjast og bankar halda erlendum lánnum að viðskiptavinum,- og
- iii) að almenn vaxtalækkun gæti veikt aðhald að almennri eftirspurn.

Fyrsta mótbáran stendur óbreytt. Við þá næstu bætist mikil þörf hins opinbera fyrir fjáröflun á næstu misserum og varðandi þá þriðju hlýtur almennt vaxtastig í landinu á næstunni að mótast af viðbrögðum við

SEÐLABANKI ÍSLANDS

KALKOFNSVEGI 1 · 150 REYKJAVÍK
SÍMI: 569 9600 · NETFANG: sedlabanki@sedlabanki.is · BRÉFASÍMI: 569 9605

áföllunum sem þjóðarbúið hefur orðið fyrir. Þótt taka megi undir almenn markmið annarra liða tillögunnar, sér Seðlabankinn ekki ástæðu til að breyta fyrra álitni á tillögunni í heild og leggst því gegn samþykkt hennar.

Í pistli frá 7. maí sl. fjallaði bankastjóri Seðlabankans nokkuð um það efni sem hluti þingsályktunartillögunnar snýst um. Sá pistill fylgir hér með og er einkum bent á málsgreinar neðarlega á bls 2 og bls. 3 í þessu sambandi, (Frá “Það þykir undarlegt.....”)

Virðingarfyllst
SEÐLABANKI ÍSLANDS



Davíð Oddsson
formaður bankastjórnar



Eiríkur Guðnason
bankastjóri

Fylgiskjal: Nokkrir punktar um peningamál

7. maí 2008
Eiríkur Guðnason

Nokkrir punktar um peningamál

lagðir fram við heimsókn Oddfellowstúkunnar Gissurar Hvíta í Seðlabanka Íslands.

Hér verður fjallað stuttlega um nokkur viðfangsefni líðandi stundar eins og þau blasa við okkur í Seðlabankanum. Einnig verður vikið að málum sem nokkuð eru í umræðunni um þessar mundir, þ.e. verðtryggingu lána og notkun evru hér á landi.

Mikil óverðursský hafa hrannast upp á himni efnahagsmálanna að undanfögnu. Þó er engin ástæða til að örvænta. Við höfum verk að vinna og íslenskt hagkerfi hefur áður sýnt þann sveigjanleika sem nauðsynlegur er til að vinna sig út úr vanda. En það er nauðsynlegt að við gerum okkur grein fyrir vandanum og reynum að læra af reynslunni.

Verðbólga sem mælist með tveggja stafa tölu minnir á óskemmtilega kafla hagsögunnar sem unga fólkið þekkir ekki nema af afspurn. Gengisfall krónunnar síðustu vikur veldur verðbólgu á núna, en undirrótin er margslungin. Afar mikilvægt er að við missum ekki tækni á verðbólgunni heldur komum á betra jafnvægi í efnahagsmálum. Ójafnvægið lýsir sér í verðbólgu og miklum viðskiptahalla við útlönd sem skýrist af mikilli eftirspurn, ekki síst vegna neyslu. Við höfum eytt um efni fram og byggt eyðsluna að hluta til á lánum. Vegna mikillar eftirspurnar hækkuðu eignaverð mikið um tíma, en breyting hefur nú þegar orðið á þróun þess. Kaupmáttur heimila og fyrirtækja hefur um nokkurt skeið verið mun meiri en líklegur framtíðarvöxtur útflutningstekna getur staðið undir. Viðskiptahalli og erlendar skuldir valda því m.a. að íslenska krónan varð skotmark fjárfesta. Háir vextir og gengi eiga líka sinn þátt. En vextirnir hefðu ekki þurft að verða eins háir og þeir eru ef hér hefði verið meiri ró yfir vötnum og ekki sú mikla umframeyðsla sem einkennt hefur síðustu ár. „Betra er minna og jafnara“ er orðatiltæki sem sannarlega á við hér.

Heyrst hafa tillögur um að Seðlabankinn lækki vextina þótt verðbólga sé mikil og horfur slæmar. Í því felst beinlínis beiðni um uppgjöf gagnvart verðbólgu sem hættulegt væri að verða við. Ákjósanlegt hefði verið að dregið hefði fyrir úr eftirspurn með aukinni sparnaðarhneigið landsmanna. Því er ekki að heilsa og lítur því miður út fyrir að nauðsynleg aðlögun í hagkerfinu verði nokkuð harkaleg.

Það að halda aftur af verðbólgu er ekki auðleyst vandamál. Síðustu ár hafa ýmsir kraftar lagst á sveif með þensluöflunum og þar með verðbólguhættunni. Framkvæmdirnar á Austurlandi eru gjarnan nefndar enda voru þær óvenjustórar. Þær komu þó ekki á óvart og hefðu einar sér ekki valdið verulegum verðbólguþrýstingi. Aðflutt vinnuafli hjálpaði til. Öðru máli gegndi um stóraukna almenna eftirspurn. Það að halda verðbólgu nálægt

2,5% hefði verið auðveldara viðfangsefni hefði eftirspurn verið minni. Hún var mikil vegna hækkunar launa, lækkunar skatta, mikillar bjartsýni m.a. vegna háa atvinnustigs og ekki síst greiðs aðgangs að löngum lánum með vöxtum sem um tíma fóru lækkandi. Þegar boðaðar höfðu verið rýmri lánareglur Íbúðalánasjóðs töldu bankar að sér vegið og tóku að keppa á veðlánamarkaði sem kunnugt er. Hvorttveggja var óheppilegt, að reglur Íbúðalánasjóðs skyldu rýmkaðar þegar spenna hafði myndast í hagkerfinu og að bankar skyldu fara offari í veitingu íbúðalána sem að talsverðu leyti runnu til neyslu. Því veikara sem aðhaldið er á öðrum sviðum því harðara aðhald þarf Seðlabankinn að veita því honum ber að keppa að því að halda verðbólgu nálægt markmiðinu 2,5%. Þá hefði það einnig hjálpað til ef fyrr hefðu komið fram upplýsingar um hversu kröftuglega þjóðarskútan sigldi upp úr öldudalnum sem hún lenti í upp úr aldamótunum. Seðlabankinn, eins og aðrir, býr ávallt við óvissu um þróun í framtíð, matið á stöðunni á líðandi stund og því miður einnig um þróun nýliðinna ára. Vonandi tekst að finna leiðir til að bæta vísbendingar um hagþróun.

Líklega vilja allir hafa hér litla verðbólgu. Markmið sem Seðlabankanum hefur verið falið að stefna að er að hún sé að jafnaði um 2,5%, líkt og í helstu viðskiptalöndum okkar. Stundum má draga þá ályktun af umræðunni að þetta sé of strangt markmið eða jafnvel að unnt sé að víkja því til hliðar um sinn. Sé það gert er hætt við að hærri verðbólga en ella festist í sessi, jafnvel að gamalkunnug víxlverkun kaupgjalds og verðlags myndist á ný og valdi enn meiri verðbólgu en nú er. Þegar mörg öfl vinna gegn markmiðinu um litla verðbólgu er hætt við að nota þurfi tæki Seðlabankans þannig að það hafi óþægileg hliðaráhrif. Því er æskilegt að fleiri en Seðlabankinn taki ábyrgð á verðbólgu markmiðinu. Stórfelldar launahækkanir eru t.d. óæskilegar ef hætt er við að þær flæði um allan launastigann þótt í fyrstu sé ætlunin að þær nái aðeins til lítils hóps. Bönkum ber að gæta hófs við lánveitingar og launþegum og lánþegum að fara vel með fé. Sparnaðarhneigð landsmanna mætti gjarnan vera meiri en hún er.

Það þykir undarlegt að vextir hér á landi séu hærri en í nágrannalöndum jafnvel á tímum þegar er hagkerfið er ekki yfirspennt. Fyrir þessu má nefna tvær augljósar ástæður. Annars vegar þá að við eigum slæma verðbólgu sögu að baki og hins vegar að sparnaður er lítill, eða m.ö.o. neyslan er mikil. Til að ná vöxtum niður á svipað stig og er í nágrannalöndum þarf ýmislegt annað að líkjast því sem þar er, svo sem að verðbólgan sé lítil til lengdar og nægjusteimi ríki í stað eyðslusteimi.

Vegna verðbólgu reynslunnar var almenn verðtrygging fjárskuldbindinga tekin upp fyrir nær þrjátíu árum. Áður hafði verðtrygging verið notuð í takmörkuðum mæli, m.a. á spariskírteinum ríkissjóðs. Því er stundum haldið fram að nauðsynlegt sé að afnema hér verðtryggingu en rökin eru ekki alltaf hin sömu. Ein eru að afnema þurfi verðtryggingu svo unnt sé að ná niður verðbólgu. Einnig hefur verið nefnt að væri verðtrygging úr sögunni yrði lánskostnaður lánþega lægri en ella. Loks er afnám verð-

tryggingar talin geta bætt miðlun peningastefnunnar á þann hátt að vaxta-breyting hjá Seðlabanka berist fyrir út um hagkerfið en ella. Fyrri tvær rök-semdirnar eru byggðar á misskilningi. Þó mikið sé til í þeirri þriðju er fráleitt að reyna að afnema verðtryggingu hér með lögum. Hins vegar má vel halda áfram því verki að draga úr notkun verðtryggingar. Þróun á markaðnum er best til þess fallin að stuðla að þessu en viðbúið er að langur tími líði áður en verðtrygging verður alveg úr sögunni ef nokkurn tímann. Ríkissjóður hefur gengið á undan með góðu fordæmi með því að gefa út óverðtryggð skuldabréf til nokkuð langs tíma.

Reynsla síðustu áratuga sýnir að verðbólga hér getur verið lítil enda þótt verðtrygging fjárskuldbindinga sé notuð í miklum mæli. Verðbólga á tíunda tug síðustu aldar var til muna minni en næstu áratugin á undan enda þótt verðtrygging væri útbreidd. Þessi reynsla sýnir að það er misskilningur að ekki sé unnt að ná niður verðbólgu þótt verðtrygging sé notuð. Það er einnig misskilningur að kostnaður lántakenda lækki við það eitt að víkja verðtryggingu burt. Verðtryggðu lánin eru þvert á móti ódýrari eins og má færa rök fyrir og sýna með samanburði talnagagna. Rökkin eru þau að lánveitandi þarf ekki að bæta áhættuálagi við vaxtakröfu sína í ljósi óvissu um verðbólgu.

Með því að gera samning um verðtryggt lán er lánþegi í rauninni að taka nýtt lán í hvert sinn sem verðvísitalan hækkar. Þetta ræður því að eftirstöðvar lækka seint þótt greitt sé af láninu. Þetta veldur því einnig að greiðslubyrðin helst að raungildi nokkuð stöðug út lánstímann en lækkar þó sem hlutfall af launum ef lánþeginn nýtur aukins kaupmáttar. Unnt er að komast hjá hækkun eftirstöðvanna með því að greiða verðbæturnar sem aukaafborgun á hverjum gjalddaga. Það myndi þyngja greiðslubyrðina framan af lánstímanum borið saman við hefðbundna meðferð verðtryggðra lána. Þessi kostur hentar bönkum líklega ágætlega þar eð þeir fjármagna lánin að hluta til með skammtíma fjármagni. Bankar eiga líka auðvelt með að veita óverðtryggð langtímalán ef vextir eru hafðir breytilegir. Þannig væri lánþeginn laus við vísitölubindinguna, en hefði þunga greiðslubyrði framan af lánstímanum. Full ástæða er til að ljúka sem fyrst endurskoðun þess hvernig staðið verður að íbúðalánum í framtíðinni. Sem dæmi sýnist heppilegt að Íbúðalánasjóður geti útvegað bönkum langtímafjármagn sem hann nær í með sölu verðtryggðra íbúðabréfa og að bankar haldi áfram að þróa flóru íbúðalána, m.a. á þann hátt sem nefndur hefur verið hér. Einnig mætti minnka vægi verðtryggingar með því að veita íbúðalán í tvennu lagi, annars vegar verðtryggt lán og hins vegar óverðtryggt með breytilegum vöxtum. E.t.v. getur frekari þróun íbúðalána orðið samstarfsverkefni Íbúðalánasjóðs og bankastofnana.

Gengisbundin lán bera lægri vexti en krónulán, en Seðlabankinn hefur ítrekað varað við slíkum lánum til þeirra sem ekki hafa tekjur í samskonar gjaldeyri. Í ljósi þess sem gerst hefur síðustu vikur er fróðlegt að rifja upp eina málsgrein úr riti Seðlabankans sem gefið var út snemma í nóvember á

síðasta ári (*Peningamál 3/2007*, bls. 25): „Erlend lántaka hefur aukist mjög undanfarin misseri og hefur hlutfall gengistryggðra útlána af heildarútlánnum heimila aukist. Einnig hefur gjaldmiðlasamsetning þessara lána breyst á undanförunum mánuðum. Hluttur lágvaxtagjaldmiðla á borð við svissneska franka og japanskt jen hefur aukist. Slíkri lántöku fylgir bæði vaxta- og gjaldmiðlaáhætta. Þrátt fyrir sterkt gengi krónunnar hefur hluttur gengistryggðra lána haldið áfram að aukast. Eftir því sem raungengi krónunnar vikur lengra frá jafnvægisgildi sínu aukast líkur á lækkun krónunnar til lengri tíma lítið og því eykst áhættan af nýjum gengistryggðum lánnum. Miðað við gengisþróun undanfarinna missera hefur greiðslubyrði gengistryggðra lána þó að öllum líkindum verið léttari en af verðtryggðum innlendum lánnum, en það getur breyst á skömmum tíma.“

Ýmislegt er sagt um Seðlabankann, sumt skiljanlegt, annað ekki. Sagt hefur verið að bankinn hafi misst trúverðuleika vegna stefnunnar sem hann hefur fylgt í peningamálum. Því beri að setja honum hæfari yfirlýstjórn, m.a. erlenda sérfræðinga. Það væri óskandi að lausn efnahagsvanda væri svona einföld. Erlendir sérfræðingar fjalla gjarnan um efnahagsmál hér. Bæði sérfræðingar Efnahags- og framfarastofnunarinnar, OECD, og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins hafa hvatt mjög til þess að áfram sé fylgt aðhaldssamri stefnu í peningamálum.

Ekki er gott að verða fyrir barðinu á misvitrum blaðamönnum. Nýlega lenti ég milli gæsalappa hjá danskri blaðakonunni. Það sem ég sagði henni gaf ekkert tilefni til vissra ályktana sem birtust utan gæsalappa og í yfirlýsögn greinarinnar. Ábyrgð blaðamanna er mikil og sem betur fer fara þeir yfirleitt vel með hana. En hafi þeir ákveðið að færa umfjöllun sína á verri veg en tilefni er til, annaðhvort vegna eigin innrætis eða fyrirskipana að ofan, þá er leikurinn ójafn því þeir hafa úrslitavald um það sem kemur fyrir almenningsjónir.

Stundum má greina fordóma í garð Seðlabankans sem að mínum dómi byggjast á misskilningi. Dæmi er að því hefur verið haldið fram að Seðlabankinn sé alfarið á móti því að hér sé tekin upp evra því þá megi leggja niður Seðlabankann. Auðvitað á að eiga sér stað yfirveguð umræða um hugsanlega aðild að Evrópusambandinu og myntbandalaginu. En það er langtímamál sem fyrst þarf að útkljá á pólitískum vettvangi. Evruvæðing er ekki lausn á vandamálum dagsins og umræðan um hana má ekki yfirskyggja umræðuna um nauðsynlegar aðgerðir til að ná hér betra jafnvægi. Einhliða upptaka evru, sem nefnd hefur verið, er mikið óráð einkum vegna þess að fjármálafyrirtæki hér á landi hafa ekki aðgang að seðlabanka sem gefur út evrnir. Síst af öllu ættu fjármálafyrirtæki að standa að svo óábyrgri ráðstöfun. Þau verða að gera sér grein fyrir því að þetta er langtímamál og það er enn óútkljáð. Staðreyndin er sú að við búum í fámennu hagkerfi og notum íslenska krónu. Hvort tveggja getur breyst en það tekur langan tíma. Ranghugmyndir um þetta geta valdið skaða.

Nýlega var haft eftir stjórnarformanni fjármálafyrirtækis að hann telji pólitískar ástæður fyrir því að Seðlabankinn veiti því fyrirtæki ekki leyfi til að skrá hlutafé sitt í evru. Það hafi valdið hluthöfum fyrirtækisins tjóni. Þetta er reginmisskilningur því Seðlabankinn hefur ekki vald til að samþykkja né hafna umsókn um þetta mál. Hafi hluthafar skaðast af því að hlutabréfin voru ekki skráð í evru er sá skaði alfarið á ábyrgð yfirstjórnar fyrirtækisins. Fyrirtæki sem hér eru skráð á skipulegum markaði (kauphöll) hafa lagaheimild til að færa hlutafé sitt í annan gjaldmiðil en krónu hvort sem það er skynsamlegt eða ekki. Til að fá þau skráð rafrænni skráningu má fá þau skráð erlendis. Innan tíðar skilst mér að Verðbréfaskráning Íslands geti einnig veitt slíka þjónustu og er það vel.

Það er misskilningur að með því að ganga í Evrópusambandið og Efnahags- og myntbandalag Evrópu sé sjálfsagt að leggja niður Seðlabankann. Seðlabankar í myntbandalagslöndunum gegna mikilvægu hlutverki innan seðlabankakerfis landanna og tóku að sjálfsögðu virkan þátt í undirbúningi inngöngunnar. En það skal ítrekað hér að málið þarf að útkljá á pólitískum vettvangi og að það er langtímamál. Telji einhver fjármálafyrirtæki hér á landi að þau geti þvingað fram upptöku evrunnar með því að færa bókhald sitt í evrum eða breyta hlutafénu í evrur eru þau á villigötum sem leiða einungis til ófarnaðar. Varðandi hugsanlegar aðildarviðræður við Evrópusambandið er einnig ráðlegt að hafa í huga að sammingsstaða okkar væri ekki sterk ef við neyðumst til að sækja um aðild.

Hér skal ekki gert lítið úr því hagræði sem hafa má af aðild að myntbandalaginu. En það má ekki heldur ofmeta það hagræði og síst af öllu skyldu menn trú á því að það leysi allan vanda. Hvorki viðskiptahalli né verðbólga hverfa við það eitt að Ísland taki stefnuna á inngöngu í Efnahags- og myntbandalag Evrópu. Í skýrslu sem forsætisráðuneytið gaf út árið 1998¹ segir m.a. um kosti bandalagsins: „Sameiginlegur gjaldmiðill eyðir gjaldmiðilsáhættu og óvissu í innbyrðis viðskiptum aðildarríkja og stuðlar þannig að aukinni hagkvæmni í viðskiptum.“ Ennfremur: „Sameiginlegur gjaldmiðill dregur úr beinum gjaldmiðlakostnaði í viðskiptum milli landa.“ En um gallana segir m.a.: „hætta á auknu atvinnuleysi við samdrátt í efnahagslífinu er ein megináhættan, sem tekin er með þátttöku í myntbandalaginu.“ Í skýrslunni er fullyrt að einugis þau ríki, sem eru aðilar að Evrópusambandinu, geti tekið þátt í Efnahags og myntbandalagi Evrópu. Þótt skýrslan sé orðin nær tíu ára getur hún enn þjónað hlutverki sem umræðugrundvöllur um myntbandalagið. Sama er að segja um sértil Seðlabankans frá 1997 um þetta efni.²

Af umræðunni að undanfögnu má álykta að sumir telji svonefnda „örkrónu“ meginástæðu þess að okkur beri að stefna inn í Efnahags- og

¹ Áhrif Efnahags- og myntbandalags Evrópu á íslenskt efnahagslíf. Forsætisráðuneytið, júní 1998.

² Efnahags- og myntbandalag Evrópu – EMU. Sértil 2. Seðlabanki Íslands 1997.

myntbandlagið. Í þannig tali felst yfirlýsing um að örvænt sé um að við getum hagað efnahagsmálum sæmilega án þess að hafa um það fyrirmæli frá öðrum. Það er nokkuð til í því að umgjörð fjármálakerfisins hér er þröng sé talið nauðsynlegt að íslensk fjármálafyrirtæki hafi mikil umsvif erlendis. En er það nauðsynlegt? Reyndur maður úr bankaheiminum sagði nýlega í útvarpsviðtali að bankar ættu að sníða sér vöxt eftir stakki. Er ekki einmitt ráðlegt að bíða þar til stakkurinn hefur verið sniðinn öðru vísi, verði það þá gert?

Eru bankarnir orðnir of stórir fyrir Ísland eða er Ísland of lítið fyrir banka-ana. Aðstæður á fjármálamörkuðum víða um heim hafa gerbreyst á stuttum tíma svo erfiðara er nú en áður fyrir banka að afla lánsfjár. Þeir uxu hratt á tímum hagstæðra aðstæðna á erlendum mörkuðum. Það viðskiptalíkan hlýtur að breytast. Lausn þess vanda sem bankar eiga við að etja hvílir auðvitað fyrst og fremst á þeim sjálfum. E.t.v. felst lausnin m.a. í því að þeir vindi að einhverju marki ofan af stöðu sinni, þ.e. selji eignir og greiði skuldir. Seðlabankinn mun gera það sem í hans valdi stendur til þess að styðja viðleitni fjármálafyrirtækja til þess að efla traust á starfsemi þeirra, m.a. með stækkun gjaldeyrisforðans. Ekki er unnt að nefna tíma-setningar né umfang slíkra aðgerða á þessari stundu. Hitt er rétt að hafa í huga að það er kostnaðarsamt að halda mikinn gjaldeyrisforða. Einnig er fráleitt líta svo á að Seðlabanki Íslands sé lánveitandi til þrautavara í hvaða gjaldeyri sem er. Hann gefur út íslenskar krónur og veitir þá þjónustu sem seðlabankar jafnan gera með heimagjaldeyri sínum.

Af framansögðu má ljóst vera að brýnu viðfangsefnin núna eru að bönkum takist sigla fleyi sínu klakklaust í gegn um það öldurót sem nú er á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og hinsvegar að það takist draga myndarlega úr verðbólgu og viðskiptahalla. Í þessum efnum hafa allir verk að vinna.