

Vegna athugasemda Ríkisábyrgðasjóðs við forsendur í útreikningum Stúdentaráðs Háskóla Íslands

329. mál, 150. löggjafarþing 2019-2020

Í minnisblaði, dagsettu 29. janúar 2020, sem Allsherjar- og menntamálanefnd barst, svarar Ríkisábyrgðasjóður fyrir hönd Seðlabanka Íslands spurningum nefndarinnar um forsendur Stúdentaráðs Háskóla Íslands í þeim útreikningum sem settir voru fram í umsögn ráðsins um frumvarp um Stuðningssjóð íslenskra námsmanna í Samráðsgátt stjórnvalda síðastliðið sumar.

Í fyrstu skal áréttað að þær sviðsmyndir sem Stúdentaráð hefur sett upp og forsendur sem þar liggja að baki eru á engan hátt nokkurs konar “þjóðhagsspá Stúdentaráðs”. Tilgangurinn var að varpa ljósi á þau áhrif sem mismunandi vaxtakjör á markaði geta haft á þau lán sem í boði yrðu í nýju lánasjóðskerfi. Þar af leiðandi er ýmsum forsendum, sem geta haft áhrif hver á aðra, haldið föstum en vaxtastigið haft bre ytilegt. Segja má að greining Stúdentaráðs fari því fram í einni vídd, en vel væri mögulegt að fjölga þeim en fórna þá um leið hversu auðvelt er að skilja þær sviðsmyndir sem settar eru upp.

Fyrsta athugasemd Ríkisábyrgðasjóðs er sú að forsendur um launaþróun séu lágar. Raunlaunaþróun um u.þ.b. 1,5% á ári gerir það að verkum að raunvextir námslána verði hærri en hækkun raunlauna. Stúdentaráð setti sjálft fyrirvara við þessa forsendu enda fullljóst að launaþróun á borð við þessa þætti ekki mikil í sögulegu samhengi. Í fylgiskjali með umsögn ráðsins, þar sem umtalaða útreikninga er að finna stendur eftirfarandi: „Tekið skal fram að líkur eru á því að raunlaun hækki um meira en sem nemur 1,5% á ári. Verði það raunin myndi endurgreiðslutími styttað bæði í nýju og núverandi kerfi.“ Forsendan um 4% hækkun nafnlauna á ári er valin út frá því að við 2,5% verðbólgu sem er verðbólguþröng Seðlabankans og framleiðniþróun upp á 1-2% á ári er ólíklegt að nafnlaunahækkun geti verið meiri en 4-4,5% á ári til lengdar án þess að til breytinga komi á peningastefnunni og/eða vinnumarkaði. Slik forsenda miðast auðvitað við vinnumarkaðinn í heild sinni, svo launaþróun einstaklinga getur verið önnur, bæði meiri og minni, en almenn launaþróun. Á árunum 2010-2018 var meðalvöxtur framleiðni á ári 1,4%¹, en á árunum 1980-2013 var hann 1,7%.² Verði framleiðniþróun í framtíðinni meiri til lengdar má auðvitað gera ráð fyrir að nafnlaunahækkunir umfram 4-4,5% verði sjálfbærar. Það virðist þó ekki raunhæft miðað við þá umræðu sem á sér stað um framleiðniþróun bæði hér á landi og erlendis. Eftir stendur að ef launahækkunir eiga að vera í samræmi við 2,5% verðbólguþröng Seðlabankans þá má segja að það sé nánast lögmál að raunlaun fylgi framleiðniþróun til lengri tíma, þó frávik geti orðið frá þeirri reglu til skemmri tíma.

¹ Hagstofa Íslands

² [Ríkissáttasemjari](#)

Í athugasemdum Ríkisábyrgðasjóðs gleymist að gera ráð fyrir álagi vegna affalla sem leggst ofan á þá grunnvexti sem ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa myndar. Það er hins vegar gert í forsendum Stúdentaráðs. Ávöxtunarkröfur sviðsmynda Stúdentaráðs miðast því við 1,8% og 3,3% ávöxtunarkröfu á verðtryggð bréf en 3,3%, 5,3% og 7,3% fyrir óverðtryggð bréf. Samsvarandi ávöxtunarkrafa á markaði um þessar mundir er um 1% og 3%. Hér hefur Stúdentaráð vissulega áætlað að þeir sögulega lágu vextir sem nú fást á mörkuðum héraendis sem og erlendis séu líklegri til að hækka en lækka á næstu 40 árum og verða amk. í takt við jafnvægisvexti í þessum löndum. Við hæfi er að ítreka eftirfarandi úr fylgiskjalinu sjálfu: „Síðastliðin ár hefur ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa farið hriðlækkandi og er það í takt við lækkandi raunvaxtastig á Íslandi og víðar. Eins og gefur að skilja getur Stúdentaráð ekki spáð með neinni vissu fyrir um hvort eða hversu lengi vextir haldast lágir og má því færa rök fyrir að verið sé að varpa óvissu um þróun í hagkerfum heimsins yfir á langtíðendur sjóðsins.“ Er þetta í takt við mat Seðlabankans á þróun jafnvægisraunvaxta (hlutlausra vaxta) sinna³. Í dag er Seðlabankinn með vaxtastig sem er nokkuð undir jafnvægisraunvöxtum til að örva hagkerfið. Þegar hagkerfið hefur náð jafnvægi eða hitnað á ný má því gera ráð fyrir að vextir verði hærri en nú er þótt jafnvægi náist í lægra vaxtastigi en áður var.

Ríkisábyrgðasjóður bendir réttilega á að vextir í fortíð gefa ekki vísbendingu um vexti í framtíð. Sú staðreynd er einmitt ástæða þess að Stúdentaráð miðar ekki einungis við meðalávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa yfir ákveðin tíma heldur setur í öllum tilfellum upp ákveðið bil sem tekur mið af þeirri dreifingu sem til staðar hefur verið ásamt þeim varnögnum sem settir eru í frumvarpinu (um skipan nefndar við 4% og 9% vexti). Í kjölfar fullyrðingarinnar um að vextir í fortíð gefi ekki endilega vísbendingu um vexti í framtíð er engu að síður ítarleg umfjöllun í minnisblaði Ríkisábyrgðasjóðs um hvers vegna forsendur Stúdentaráðs um vexti til framtíðar eru rangar og byggja rök sjóðsins á vaxtaþróun í fortíð. Að auki gleymir sjóðurinn að leiðrétta fyrir affallaálaginu sem leggst ofan á ávöxtunarkröfuna. Þá er skautað framhjá þeirri sviðsmynd Stúdentaráðs sem gerir ráð fyrir 4% óverðtryggðum vöxtum og einungis lögð áhersla á hvað 6% og 8% vextir eru ólíklegir að gefinni núverandi stöðu á skuldabréfamörkuðum.

Stúdentaráð tekur undir athugasemdir Ríkisábyrgðasjóðs um að sviðsmyndin um 2,5% verðbólgu, 4% nafnlaunaþróun og 7,3% ávöxtunarkröfu á óverðtryggð ríkisskuldabréf geti verið ólíkleg í ljósi sögunnar. Sviðsmyndin hefur í för með sér að ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisskuldabréfa væri að öllum líkindum nálægt 4,5%. Ef sú staða kæmi upp að vextir á óverðtryggðum ríkisskuldabréfum væru á bilinu 7-8% er líklegt að verðbólga væri meiri en sem nemur verðbólgu markmiði Seðlabankans. Helgast það af því að ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa tekur að jafnaði mið af ávöxtunarkröfu verðtryggðra bréfa að viðbættu verðbólguálagi. Eins og sviðsmyndin er sett upp hjá Stúdentaráði hefði hún í för með sér hærri ávöxtunarkröfu á verðtryggð ríkisskuldabréf en

³ [Peningamál 2019/4. Rammagrein 1](#)

4. febrúar 2020

gert var ráð fyrir í umfjöllun um verðtryggð námslán í nýju kerfi. Stúdentaráð kaus að setja dæmið upp án þess að leiðrétta fyrir þessu til að tryggja að sviðsmyndirnar, sem aðeins eru breytilegar í vöxtum, héldu samfellu sinni. Ef komið væri til móts við athugasemdir Ríkisábyrgðasjóðs um þetta atriði má gera ráð fyrir að að meðalgreiðslur lækki að raunvirði í hávaxtasviðsmýndunum.

Að lokum er tæpt á því að vextir á öðru en námslánum séu að jafnaði hærri en lagt er upp með í frumvarpi um Menntasjóð námsmanna. Óljóst er hvaða tilgangi það þjónar að benda á að vextir í námslánakerfi, sem ætlað er að auka velmegun einstaklinga og þjóðar með aukinni menntun og ytri áhrifum hennar, verði lægri en á lánum til einkaneyslu. Hins vegar er nokkuð skýrt að Ríkisábyrgðasjóður vill gera ráð fyrir að raunvextir á Íslandi haldist lágir til lengri tíma.

Af síðustu setningu minnisblaðsins er ljóst að höfundar lána hluta hins fyrirhugaða Menntasjóðs námsmanna telja þá vexti sem yrðu tilefni til skipan nefndar um endurskoðun vaxta vera háa. Að þeirra mati gæti einungis "viðvarandi ofþensla með tilheyrandi launaskriði og verðbólgu" skapað þær aðstæður. Slík fullyrðing vekur upp spurningu, sem Stúdentaráð hefði áhuga á að fá svarað, um það hvers vegna 4% og 9% mörkin voru valin sem hálfgerð há mörk vaxtaþrósentunnar við gerð frumvarpsins. Spyr Stúdentaráð því hvort ekki sé rétt að verja greiðendur námslána fyrir áhættu sem sérfræðingar ráðuneytisins telja einhverjar líkur á að geti raungerst frekar en að setja markið of hátt til að tryggja að aldrei reyni á að til endurskoðunar komi.



Marínó Örn Ólafsson
Lánasjóðsfulltrúi Stúdentaráðs Háskóla Íslands