

## Tillaga til þingsályktunar

### um vexti og gengi krónunnar.

Flm.: Sigurður Ingi Jóhannsson, Elsa Lára Arnardóttir, Eygló Harðardóttir, Gunnar Bragi Sveinsson, Lilja Alfreðsdóttir, Sigmundur Davíð Gunnlaugsson, Silja Dögg Gunnarsdóttir, Þórunn Egilsdóttir.

Alþingi ályktar að fela forsætisráðherra að skipa þverpólitíska nefnd óháðra sérfræðinga til að rannsaka með greinargóðum og nákvæmum hætti:

- áhrif af breytingum á gengi íslensku krónunnar á innlenda neysluhegðun,
- áhrif af gengissveiflum á samkeppnisstöðu íslenskra fyrirtækja og atvinnugreinaskiptingu landsins,
- tengsl stýrivaxta Seðlabanka Íslands og gengis íslensku krónunnar,
- áhrif af innstreymi gjaldeyris á innlenda vexti, bæði langtíma- og skammtímavexti,
- hvort 3,5% uppgjörskrafa lífeyrissjóða stuðli að háum langtímavöxtum á Íslandi,
- hvort vaxtastefna Seðlabanka Íslands stuðli að háum vaxtakostnaði fyrir ríkissjóð.

### Greinargerð.

Um allan skeið hafa vextir á Íslandi verið mun hærri en gerist og gengur hjá öðrum vest-rænum löndum og gildir þá einu hvort miðað er við nafnvexti eða raunvexti. Almennt séð hljóta háir vextir að rýra lífskjör almennings sem og samkeppnisstöðu atvinnulífsins og langvarandi vaxtamunur við útlönd óháð hagsveiflum hlýtur því að fela í sér töluvert velferðartap fyrir landið. Það ætti því enginn að velkjast í vafa um það að lækkun vaxta sé eitt brýnasta velferðarmálefni sem nú blasir við landsmönnum.

Þessi vaxtamunur við útlönd hefur gjarnan verið rakinn til þess að verðbólga hafi verið hærri hérlendis en þekkist erlendis. Það leiði til þess að verðbólguvæntingar séu hærri hér á landi og það hljóti að leiða til hærri nafnvaxta. Jafnframt sé sparnaðarhneigð fremur lítil meðal almennings og því þurfi tiltölulega hátt raunvaxtastig til þess að halda innlendri eftirspurn í skefjum á uppsveiflutímum. Þessi rök eru í sjálfu sér góð og gild. Hins vegar er staðan sú að verðbólga og verðbólguvæntingar hafa verið vel undir skilgreindum verðbólgu-markmiðum Seðlabanka Íslands síðustu þrjú árin. Jafnframt er ljóst að einkaneysla hefur þrátt fyrir allt aukist hægar en ráðstöfunartekjur á sama tíma, samhliða því að skuldir heimilanna hafa lækkað sem hluti af landsframleiðslu. Því virðast tengsl á milli sparnaðar og vaxta hafa breyst eftir hrunið.

Allan þennan tíma, frá ársbyrjun 2014, hefur Seðlabankinn þó spáð hærri verðbólgu en raunin hefur orðið og miðað stýrivexti sína við þær spár. Má af því leiða að bankinn hefur haldið vöxtum of háum allan þennan tíma.

Á vef Seðlabankans segir:

*„Meginmarkmið Seðlabanka Íslands er að stuðla að stöðugu verðlagi og fjármálastöðugleika. Með samþykki fjármála- og efnahagsráðherra er bankanum heimilt að lýsa yfir tölulegu markmiði um verðbólgu. Lög um Seðlabanka Íslands nr. 36/2001 veita bankanum fullt*

*sjálfstæði við að framkvæma peningastefnuna til þess að ná verðból gumarkmiði sem er skilgreint sem 2½% hækkun á verði vöru og þjónustu á 12 mánaða tímabili.“*

Vart verður um það deilt að sjálfstæði seðlabanka er einn af hornsteinum hans. Pólítísk afskipti af bankanum ættu að vera sem minnst. Það breytir þó ekki þeirri staðreynd að lög um markmið Seðlabankans, og bankanna að öðru leyti, eru samin af löggjafanum, Alþingi, og eru því í eðli sínu pólítísk. Þá má ekki gleyma því að Seðlabanki Íslands er banki ríkissjóðs. Útgjöld sem ákveðin eru af Alþingi og framkvæmd af ráðherrum eru greidd af Seðlabankanum þar sem helsti viðskiptareikningur ríkissjóðs er vistaður. Skattar eru að sama skapi greiddir inn á viðskiptareikning ríkissjóðs hjá Seðlabankanum og má því með sanni segja að Seðlabankinn veiti ríkissjóði alla almenna bankaþjónustu sem þörf krefur. Seðlabankinn getur ekki neitað ríkissjóði um bankaþjónustu á borð við útgreiðslu gjalda sem Alþingi hefur samþykkt að skuli eiga sér stað jafnvel þótt Seðlabankinn geti gert athugasemd um hagræn áhrif slíkra útgjalda, sem hann oft gerir. Þá sér Seðlabankinn um að gefa út ríkisskuldabréf á markaði. Starfsemi Seðlabankans er við kemur þjónustu við pólítíska aðila er því töluverð þótt Seðlabankinn sé sjálfstæður þegar kemur að beitingu stýritækja hans. Eitt af helstu stýritækjum Seðlabankans til að tryggja verðból gumarkmið eru svokallaðir stýrivextir sem eru grundvöllur að vaxtastiginu í landinu. Eftir því sem vextir Seðlabankans eru hærri því hærri eru vextir á markaði. Það er ekki óalgengt að svokölluð vaxtamunaviðskipti (e. carry-trade) séu stunduð á mörkuðum smárra mynta, eins og íslensku krónunnar, en þá taka fjárfestar lán á lágum vöxtum og fjárfesta þar sem hærri vextir bjóðast. Þetta var sérstaklega áberandi í aðdraganda bankahrunsins haustið 2008. Þá streymdi erlent fjármagn til landsins, krónan styrktist, ójafnvægi jókst. Seðlabankinn hafði ekki önnur ráð til að reyna að halda aftur af verðbólgu en að hækka vexti. Við það leitaði enn meira fjármagn til landsins og vandinn jókst; vítahringur varð til sem endaði með miklum skelli.

Það blasir við að vaxtastefna Seðlabankans á stóran þátt í því hversu mikið fjármagn kom til landsins í aðdraganda hrunsins; hinir háu vextir lokkuðu fjárfesta til hingað. Þess má geta að vextir í mörgum Evrópulöndum eru nú í kringum 0,0%, en á Íslandi eru þeir 5,0%. Staðan um þessar mundir er svo sú að íslenskir fjárfestar hafa búið við gjaldeyrishöft frá haustinu 2008 og vegna þeirra hefur byggst upp ójafnvægi milli núverandi vægis eigna í eignasöfnum þeirra þegar kemur að innlendum og erlendum eignum, en m.a. vegna hárra vaxta á Íslandi minnkar hvati lífeyrissjóða – og annarra íslenskra aðila – til að dreifa áhættu fjárfestinga sinna milli Íslands og umheimsins. Vægi hins óstöðuga íslenska hagkerfis verður of mikið miðað við erlend hagkerfi í eignasöfnum lífeyrissjóða og það dregur úr styrk þeirra til að mæta efnahagslegum áföllum. Þessi staða getur ekki talist heppileg.

Þegar gjaldeyrir flæðir inn í landið eykst spurn eftir íslensku krónunni; hún styrkist. Við það eykst kaupmáttur og auðveldara verður að halda verðbólgu í skefjum. Á móti kemur að minna fæst fyrir útflutning, mælt í íslenskum krónum, og það verður dýrara fyrir útlendinga að koma hingað og dveljast hér. Þegar gjaldeyrir kemur til landsins þarf Seðlabankinn að auka við gjaldeyrisfordann til að mæta væntu útflæði. Þetta leiðir til mikils vaxtakostnaðar. Nú er svo komið að gjaldeyriskaup bankans eru að nálgast 800 milljarða kr. Vaxtakostnað Seðlabankans sem rekja má til uppsöfnunar hans á erlendum gjaldeyri má alfarið rekja til vaxtastefnu Seðlabankans sjálfs. Aukinn vaxtakostnaður Seðlabankans dregur úr hagnaði hans sem aftur má líta á sem tekjutap fyrir ríkissjóð þar eð hagnaður Seðlabankans er greiddur til ríkissjóðs. Þá getur komið upp sú staða í kjölfar tapreksturs á Seðlabankanum, en ástæða hans gæti t.d. verið hár vaxtakostnaður Seðlabankans, að sé vilji til þess að halda eigin fé Seðlabankans jákvæðu leiði það til eiginfjárframlags frá ríkissjóði til bankans. Það

er því mikilvægt að full grein verði gerð fyrir samspili vaxtastefnu Seðlabankans og vaxtakostnaðar hans almennt, jafnt vegna uppbyggingar gjaldeyrisforðans og annarra þátta sem við koma rekstri hans.

Þá telja flutningsmenn það mikilvægt að skýrt og greinilega verði gerð grein fyrir sambandi stýrivaxta Seðlabanka Íslands og vaxtastigs ríkisskuldabréfa í íslenskri krónu. Vaxtakostnaður ríkissjóðs sem hlutfall af heildartekjum hans er hár í alþjóðlegum samanburði og því vert að skilja til hlítar allar hugsanlegar ástæður þess.

Þá ber einnig að gaumgæfa og veita svar við þeirri spurningu hvort 3,5% uppgjörskrafa lífeyrissjóða standist til lengri tíma. Ýmis rök virðast hníga að því að það sé of hátt og eigi sinn þátt í því að vextir eru háir á Íslandi. Þá ber einnig að skoða hvort skylda beri lífeyrissjóði til að fjárfesta ákveðnum hluta af eignasafni sínum á erlendum mörkuðum.

Lagt er til að nefndin verði þverpólitísk, þ.e. að allir flokkar á Alþingi tilnefni fulltrúa í hana. Það er afar mikilvægt að samstaða myndist á Alþingi þegar svara á svo veigamiklum spurningum sem fram koma í ályktuninni. Að mati flutningsmanna er nauðsynlegt að fá utan- aðkomandi óháða aðila til verksins.