



4. apríl 2024

## Ávarp Ásgeirs Jónssonar seðlabankastjóra á 63. ársfundum bankans 4. apríl 2024

Forsætisráðherra, aðrir ráðherrar, formaður bankaráðs, góðir ársfundargestir.

„Ríkisvaldið getur ekki kveðið niður verðbólgu með boðum og bönnum. Það getur ekki fyrirskipað, að verð skuli vera allt annað en lögmál verðmyndunar segja til um. Það getur heldur ekki fyrirskipað samtökum launþega og vinnuveitenda að gera samninga eftir sínu höfði, né firrt þá ábyrgð af óraunsæjum samningum. Það sem ríkið hins vegar getur gert og því ber að gera, er að stjórna þeim málaflokkum, sem því sjálfu tilheyra af fullri einurð og staðfestu. Þessir málaflokkar eru fjármál ríkisins sjálfs og margvíslegra stofnana þess, almenn peningamál og viðskiptamál. Hafi ríkið nægilegt taumhald á fjármálum og peningamálum og fylgi eftir af fullri einurð frjálsræði í erlendum og innlendum viðskiptum og festu í gengismálum, þá vita bæði launþegar og vinnuveitendur á hvaða grundvelli þeir geta samið sín á milli.“

Svo fórust Jónasi Haralz orð í grein sem hann ritaði í Morgunblaðið 28. nóvember 1979 og bar yfirskriftina Á tímamótum. Greinin var skrifuð til þess að fylgja eftir nýrri efnahagsstefnu sem var kynnt undir slagorðinu „Leiftursókn gegn verðbólgu“ fyrir þingkosningar tæpri viku síðar. Vel að merkja: Jónas var höfundur stefnunnar en ekki slagorðsins. Þessi nýja stefna fólst í því að ráðist yrði gegn verðbólgu með áhlaupi, vextir yrðu frjálsir, verðstýringu á innanlandsmarkaði yrði hætt og gengissig krónunnar stöðvað svo nokkuð sé nefnt. Þá átti að koma böndum á ríkisútgjöld. Tillagan var í anda þess sem var að gerast í hinum vestræna heimi á þessum tíma. Hér má nefna

að í ágúst 1979 var Paul Volcker skipaður seðlabankastjóri í bandaríska seðlabankans. Undir hans forystu voru stýrivextir bankans hækkaðir í 20% sem dugði til þess að taka verðbólgu úr nær 15% niður í 3% á aðeins tveimur árum.

Mest allan áttunda áratuginn var verðbólga á Íslandi á bilinu 30 til 40%. Miklum tíma ríkisstjórna og Alþingis var varið í alls kyns dýrtíðarráðstafanir, bráðabirgðalög, kjarabreytingar og skammtímaefnahagsaðgerðir sem áttu að vinna bug á verðbólgu – eða kveða niður verðbólgu drauginn líkt og það var orðað á þeim tíma. Allt kom fyrir ekki. Draugurinn bara magnaðist upp. Verðbólga jókst og fór í 60% árið 1979 sem var þá sögulegt hámark.

Hinn 10. október 1979 urðu stjórnarslit vegna ósamkomulags um aðgerðir í efnahagsmálum. Ríkisstjórnin, undir forsæti Ólafs Jóhannessonar formanns Framsóknarflokksins, hafði aðeins setið í eitt ár. Stjórnarslitin komu ekki forseta landsins, Kristjáni Eldjárn, á óvart. Hann var þá þegar reiðubúinn að skipa utanþingsstjórn undir forsæti Jóhannesar Nordals seðlabankastjóra. En á síðustu stundu, eða 12. október, samþykkti Sjálfstæðisflokkurinn að verja minnihlutastjórn Alþýðuflokksins vantrausti þar til kosið yrði til þings í desember

Þetta var aðdragandi þess að Jónas Haralz ritaði grein sína Á tímamótum. Skemmst er frá því að segja að engin tímamót urðu í kosningunum. Tillögurnar fengu ekki hljómgrunn, enda hafði verið snúið út úr slagorðinu í „Leiftursókn gegn lífskjörum“. Í kjölfarið var Jóhannes Nordal aftur kallaður á Bessastaði til að ræða utanþingsstjórn líkt og hann segir sjálfur frá í ævisögu sinni Lifað með öldinni. Af skipun hennar varð þó ekki. Minnihlutastjórn Alþýðuflokksins hélt út í tvo mánuði til viðbótar, eða þar til að ný ríkisstjórn var mynduð undir forsæti Gunnars Thoroddsen í febrúar 1980. Stefna þeirrar stjórnar var á hefðbundnum nótum. Enda hélt verðbólgan áfram að vaxa og

náði 130% á fyrri hluta árs 1983 þegar talsvert var liðið á starfstíma þeirrar stjórnar.

Góðir áheyrendur

Árið 1979 voru samt teknar nokkrar stefnumarkandi ákvarðanir sem hafa áhrif enn í dag. Þetta ár gaf þáverandi sjávarútvegsráðherra út reglugerð um aflatakmarkanir í þorskveiðum sem var upphafið að því sem við þekkjum nú sem kvótakerfi í fiskveiðum. Alþingi samþykkti einnig lög um framleiðslustjórnun í landbúnaði sem var einnig upphaf að kvótakerfi í þeirri atvinnugrein.

Það sem mér er þó hugleiknast er að 1979 var verðtrygging fjárskuldbindinga tekin upp á Íslandi. Það var gert með Ólafslögum í apríl þetta ár. Ólafur Jóhannesson forsætisráðherra lagði framvarpið fram í eigin nafni þar sem ekki var samstaða um það í ríkisstjórn hans. Hann sagðist hafa samið það sjálfur við eldhúsborðið hjá sér heima á Aragötunni og þaðan gengið með frumvarpið fullbúið niður á þing.

Á þessum tíma voru raunvextir á bankainnistæðum neikvæðir um 20%. Það fól í sér að fimmtungur af innistæðum var yfirfærður frá sparifjáreigendum til lántakenda á hverju ári að raunvirði. Þannig missti fólk hvatann til þess að spara og skal engan undra. Á þeim tíma voru sterkir hagsmunaaðilar, s.s. helstu fyrirtækjablokkir landsins, sem högnuðust á neikvæðum raunvöxtum. Sama átti við um ungt fólk, hverra húsnæðis- og námsskuldir brunnu upp á verðbólguálinu. Þau sem töpuðu á verðbólgunni voru sparifjáreigendur, sem á þeim tíma voru einkum eldra fólk. Þannig var ævisparnaður margs erfiðisfólks þurrkaður út á aðeins nokkrum árum. Þessi tilfærsla á peningum var líklega ein helsta orsök fátæktar meðal eldri borgara síðar meir. Ólafslög tryggðu hlutleysi verðbólgunnar með því að tryggja lága en jákvæða raunvexti en án þess þó að gefa vaxtamyndun frjálsa né heldur að grípa til

sársaukafullra aðhaldsaðgerða til þess að ná verðbólgu niður. En þau breyttu hinu pólitíska landslagi þar sem enginn hagnaðist lengur á verðbólgunni. Og að lokum var gripið til aðgerða.

Til þess að kveða niður verðbólguþrauginn þurfti að rjúfa vítahring launa-hækkana og gengislækkana og skapa tiltrú almennings á verðstöðugleika. Fyrsta skrefið var tekið árið 1983 þegar ný ríkisstjórn undir forsæti Steingríms Hermannssonar afnam vísitölutengingu launa og gaf vexti síðan frjálsa í framhaldinu. Fljótlega minnkaði verðbólgan niður í 20 til 30%. Hið sterka og nauðsynlega akkeri verðstöðugleika varð þó ekki til fyrr en árið 1989 með festingu á gengi krónunnar við körfu gjaldmiðla ásamt beitingu vaxta til þess að hafa stjórn á eftirspurn og síðan þjóðarsátt á vinnumarkaði. Í framhaldi var samið um að ríkissjóður hætti að fjármagna hallarekstur með yfirdráttarlánnum í Seðlabankanum eins og hann hafði gert um langa hríð. Með þessum aðgerðum fór verðbólgan í eins stafs tölu. Þá sögu ætla ég ekki að rekja frekar hér.

Góðir áheyrendur

Margt er nú líkt aðstæðum í upphafi áttunda áratugarins. Ný og vinnuafsl-frek atvinnugrein – landfrysting – ruddi sér til rúms upp úr 1970 samhliða því að landhelgin var færð út. Hagvöxtur var rúm 9% 1972, líkt og 2022. Þá skall á alþjóðleg olíukreppa 1973 og sama ár gaus á Heimaey og finna þurfti ný heimili fyrir líklega á sjötta þúsund manns. Það sem skilur þó á milli er að á áttunda áratugnum hafði Seðlabankinn hvorki umboð né sjálfstæði til þess að bregðast við verðbólgu með peningalegu aðhaldi. Staðan er vitanlega allt önnur nú. Sjálfstæðið fékk Seðlabankinn 2001. Samtímis var verðbólguþraugmið tekið upp. Því fylgir sú einfalda verkaskipting að lýðræðislega kjörnir fulltrúar ákveða æskilegan verðbólguhraða. Framkvæmdin er síðan framseld

til Seðlabankans. Þessi verkaskipting er lykilatriði, ekki aðeins fyrir verðstöðugleika heldur einnig pólitískan stöðugleika að mínu viti.

En peningastefnan þarf samt sem áður pólitískan stuðning og viðeigandi ríkisfjármálastefnu. Bæði Alþingi og ríkisstjórn þurfa að standa vörð um sjálfstæði Seðlabankans og tryggja að bankinn geti sinnt því hlutverki sínu sem honum er falið samkvæmt lögum.

Verðbólguþolmið hefur tekist sérstaklega vel hjá þeim þjóðum sem hafa langa lýðræðishefð þar sem leikreglur þess gera kröfur um gagnsæi og opinbera ábyrgð sem fellur vel að leikreglum opins samfélags. Með breytingunum á lögnum um Seðlabankann í upphafi árs 2020 varð raunar ábyrgðin enn víðtækari. Fjármálaeftirlitið sameinaðist Seðlabanka Íslands og var bankanum um leið falin ábyrgð á fjármálastöðugleika og fjármálaeftirliti, auk verðstöðugleika en þetta þrennt styður í raun hvert við annað við að ná stöðugleika í efnahags- og fjármálakerfinu.

Aðferðafræðin sem felst í verðbólguþolmiðinu og leggur áherslu á skýrar leikreglur, gagnsæi og opinbera ábyrgð hefur einnig verið útfærð fyrir hin tvö markmið Seðlabankans, fjármálastöðugleika og trausta og örugga fjármálastarfsemi – eða fjármálaeftirlit. Að meginstefnu til eru ákvarðanir bankans um beitingu stjórnþækja hans og beitingu viðurlaga teknar af þremur nefndum, að hluta skipaðar ytri nefndarmönnum sem tryggir gagnsæi og valddreifingu. Gagnsæi er lykillinn að trausti almennings. Það felst meðal annars í því að eftirlitið beitir sér þar sem þörf er á og birtir ákvarðanir opinberlega til þess meðal annars að eyða tortryggni sem ella kynni að skapast. Það er sameiginlegt keppikefli okkar allra að byggja undir heilbrigðan og traustan fjármálamarkað óháð hvaða hlutverkum við gegnum í því sambandi.

Beiting þjóðhagsvarúðartækja getur einnig stutt við peningastefnuna með því að draga úr útlánavexti og skuldsetningu í efnahagslífinu. Þetta hefur verið gert með góðum árangri hér svo sem með beitingu lánþegaskilyrða. Með sama hætti takmarkar öflugt fjármálaeftirlit áhættutöku og bólu-myndun í fjármálakerfinu og stuðlar að auknum viðnámsþrótti. Árangurinn hefur ekki látið á sér standa. Eiginfjárstaða kerfislega mikilvægu bankanna er sterk og þrátt fyrir hátt vaxtastig eru vanskil útlána lítil enda hafa skulda-hlutföll heimila og fyrirtækja lækkað á síðustu árum og eru lág bæði í sögu- legu samhengi og í samanburði við nágrannalöndin.

Góðir áheyrendur

Það er ekki aðeins peningastefnan sem hefur breyst frá árinu 1979. Vinnu- brögð á vinnumarkaði eru einnig allt önnur. Nú í mars var skrifað undir nýja heildarkjarasamninga á almennum markaði til næstu fjögurra ára. Þessir samningar ættu að geta tryggt að við munum ekki sjá víxlverkun launa og verðlags hefjast á nýjan leik. Þeir eru því mikilvægt skref í átt að langvarandi verðstöðugleika. Þessir samningar eru gerðir í trausti þess að Seðlabankinn sinni lögboðnu hlutverki sínu og tryggi verðstöðugleika – og þar með kaup- mátt á samningstímanum. Það er raunar svo að í samningunum stendur skýrum stöfum að þeim verði sagt upp ef að verðbólga verður umfram 4,95% í ágúst 2025.

Verðbólga er nú 6,8% miðað við 12 mánaða hækkun vísitölu neysluverðs. Hún er því enn alltof fjarri 2½% markmiði. Verðbólgan stafar af ofhitnun í kjölfar þess að íslenska hagkerfið óx samtals um tæp 20% á þremur árum 2021, 2022 og 2023, sem er fáheyrt í alþjóðlegum samanburði. Stýrivaxta- hækkunir hafa slegið á þennan mikla vöxt því tölur sýna að dregið hefur úr vexti innlendrar eftirspurnar. En samt sem áður er enn töluverður þrýstingur til staðar. Það sem vekur þó mestar áhyggjur er að verðbólguvæntingar eru

enn hærri en verðbólgu markmið í bæði bráð og lengd. Það vekur upp áhyggjur um að launahækkunum sem samningarnir fela í sér verði velt út í verðlag. Við þetta bætast aukin ríkisútgjöld – bæði vegna kjarasamninganna og vegna atburðanna í Grindavík þar sem allt að 1% þjóðarinnar þarf nú að leita sér að nýju heimili.

Sú ábyrgð hvílir nú á Seðlabankanum að tryggja að verðbólga leiti í markmið innan ásættanlegs tíma. Að öðrum kosti er hætt við að samningarnir skili ekki þeim kaupmætti sem vænst er. Þess vegna var það ekki sjálfgefið að stýrivextir lækkuðu strax í kjölfar þess að blekið þornaði á samningunum. Þvert á móti. Ótímabærar vaxtalækkningar gætu tafið hjöðnun verðbólgunnar og leitt til uppsagnar þeirra. Og svo ég grípi niður í síðustu fundargerð peningastefnunefndar sem birt var í gær þá segir þar að „Skýrar vísbendingar þyrftu að koma fram um að verðbólga væri augljóslega á niðurleið til að hægt væri að lækka vexti og mikilvægt að vaxtalækkun hæfist á trúverðugum tímapunkti.“

Við Íslendingar getum ekki notið miklu meiri hagvaxtar og launahækkana en aðrar þjóðir en samt búið við sömu vexti og verðbólgu og þær – það er einfaldlega ekki mögulegt. Hjá flestum öðrum þjóðum í Evrópu er vanda málið verra – þrálát verðbólga og lítill eða jafnvel neikvæður hagvöxtur.

Þótt ýmsir hafi gagnrýnt Seðlabankann harkalega fyrir að hafa hækkað vexti upp í 9,25% til þess að bregðast við bæði þenslu og verðbólgu get ég samt fullvissað ykkur um að afleiðingarnar hefðu orðið mjög hrapallegar ef bankinn hefði ekki brugðist við. Það hefði verið ferð aftur til fortíðar sem fæst okkar hefðu viljað takast á hendur.

Persónur koma og fara en sú trausta umgjörð sem sköpuð hefur verið í kringum peningastefnuna og beitingu hennar af hálfu löggjafans og Seðlabankans ætti að leiða til álíka skilvirkni og hjá öðrum þjóðum með verð-

bólgumarkmið. Við munum ná árangri – en þó aðeins ef við sýnum staðfestu og aga og ef allir virða leikreglur þess fyrirkomulags sem við höfum valið.

Góðir áheyrendur

Árið 2013 hóf Seðlabankinn mjög umfangsmikil gjaldeyriskaup til þess að koma í veg fyrir ofris krónunnar í kjölfar mikils vaxtar í ferðaþjónustu en einnig til þess að byggja upp óskuldsettan gjaldeyrisforða. Gjaldyriskaupin stóðu allt til ársins 2017. Hrein kaup bankans námu jafnvirði um 840 milljarða króna yfir þetta tímabil. Það hefur ávallt verið talið háttur góðra búmanna að hafa nægan forða til harðinda. Það sannaðist á Covid-tímanum þegar tekjur af ferðaþjónustu hurfu svo að segja í einu vetfangi í mars 2020 og gengi krónunnar byrjaði að lækka. Seðlabankinn brást við og seldi á árunum 2020 og 2021 jafnvirði um 155 milljarða króna á gjaldeyrismarkaði til stuðnings krónunni og til þess að tryggja verðstöðugleika. En myndarlegur gjaldeyrisforði skiptir einnig miklu máli – jafnvel þótt hann standi óhreyfður. Hér gildir eins og segir í helgum texta að trúin sjálf getur flutt fjöll. Hér er hægt taka dæmi af því sem gerðist í Covid-faraldrinum. Eða kannski öllu heldur því sem ekki gerðist í þeim faraldri: Ekki brast á fjármagnsflótti frá íslenska myntsvæðinu þrátt fyrir að útflutningur drægist saman um liðlega 30% sem er mesti samdráttur útflutnings sem hér hefur mælst á einu ári frá upphafi nútíma þjóðhagsreikninga. Það að ekki brást á fjármagnsflótti má án efa að stórum hluta þakka myndarlegum gjaldeyrisforða og traustri efnahagsstefnu.

Myndarlegur gjaldeyrisforði skiptir ekki aðeins máli fyrir trúverðugleika Seðlabankans heldur trúverðugleika alls íslenska fjármálakerfisins. Það endurspeglast m.a. í lána kjörum fyrirtækja og hins opinbera á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og í umsögnum matsfyrirtækja og alþjóðlegra stofnana.



Þegar Seðlabankinn kaupir gjaldeyri á millibankamarkaði greiðir hann fyrir hann með krónum. Það er jafngilt því að setja lausafé út í fjármálakerfið, að öðru óbreyttu. Því varð að stýfa gjaldeyrisinngripin, meðal annars með því að bjóða bönkunum að leggja lausafé inn í Seðlabankann sem innlán. Hér á fyrri tíð voru stýrivextir bankans vextir á veðlánnum til 7 daga. Þetta hefur snúist við. Nú eru meginvextir bankans vextir á 7 daga bundnum innlánnum í bankanum.

Reynsla síðustu ára hefur sýnt að notkun innlánsvaxta sem stýritækis hefur skilað mjög góðri miðlun peningastefnunnar út í efnahagslífið. Vandinn er hins vegar sá að beiting peningastefnunnar hefur breyst frá því að vera tekjuskapandi liður fyrir Seðlabankann þegar hann naut vaxta af útlánnum til bankastofnana í það að verða kostnaðarliður þar sem bankinn þarf nú að greiða háa innlánsvexti bæði til fjármálastofnana og ríkissjóðs. Að sönnu á Seðlabankinn erlendar eignir sem að mestu eru innstæður í erlendum bönkum eða erlend ríkisskuldabréf og nýtur tekna af þeim. Vextir af þeim eru hins vegar talsvert lægri en Seðlabankinn þarf að greiða af innlánnum í krónum.

Á síðasta ári var vaxtajöfnuður Seðlabankans neikvæður um 9,4 ma.kr. Raunar hefur vaxtajöfnuður bankans verið neikvæður samfleytt frá árinu 2015 ef undan er skilið árið 2020 þegar stýrivextir bankans voru sögulega lágir. Þótt seðlabankar séu ekki hagnaðardrífir og geti tæknilega séð ekki orðið gjaldþrota í heimagjaldmiðli sínum þá hefur fjárhagsstaða þeirra áhrif á trúverðugleika þeirra. Stundum hefur verið litið á eigið fé þeirra sem eins konar fót undir verðmæti seðlaútgáfu þeirra. En í öllu falli er ljóst að taprekstur seðlabanka felur í sér raunverulega tilfærslu á verðmætum út í hagkerfið. Það er því af þessum sökum sem það er almenn alþjóðleg áhersla að seðlabankar haldi vel utan um eigið fé sitt, meðal annars til þess að tryggja

trúverðugleika. Eiginfjármarkmið Seðlabanka Íslands, staðfest af bankaráði samkvæmt lögum, er 150 ma.kr. en um áramótin síðustu var eigið fé bankans 101 ma.kr. Í lok síðasta ársfjórðungs hafði það lækkað í 95 ma.kr. sem þýðir að eigið fé bankans var 55 ma.kr. undir eiginfjármarkmiðinu.

Seðlabanki Íslands er ekki einn á báti þegar kemur að hallarekstri. Flestir ef ekki allir vestrænir seðlabankar búa nú við neikvæðan vaxtamun sem er afleiðing af umfangsmikilli magnbundinni íhlutun eftir fjármálakreppuna 2008. Það fól í sér að seðlabankar prentuðu peninga með því að kaupa ríkisskuldabréf, og jafnvel fyrirtækjaskuldabréf og hlutabréf. Þessi stefna stóð í um áratug og nú sitja bankarnir uppi með bæði stórt og bólgíð eignasafn sem hefur fallið gríðarlega í verði eftir að vextir tóku að hækka. Jafnframt er erfitt að vinda niður þessi eignasöfn án þess að valda uppnámi á mörkuðum. Ofgnótt lausafjár sem ríkt hefur í flestum vestrænum ríkjum hefur orðið til þess að viðkomandi seðlabankar hafa dregið inn fé á efnahagsreikning sinn með því að bjóða innlánsreikninga. Því fylgja gríðarleg fjárútlát.

Seðlabankar hafa á síðustu misserum gripið til ýmissa aðgerða til þess að styrkja eiginfjárstöðu sína. Þær fela m.a. í sér eiginfjárinnsþýtingu frá ríkissjóði, hækkun vaxtalausrar bindiskyldu, sérstakt gjald á innlánsstofnanir og lækkun vaxtagreiðslna til ríkissjóðs. Ný lög um sænska seðlabankann kveða á um að bankinn skuli innkalla eigið fé frá ríkinu fari eigið fé undir skilgreinda lágmarksupphæð svo ekki komi til að bankinn verði í viðvarandi neikvæðri eiginfjárstöðu eins og raunin varð árið 2022. Englandsbanki ákvað nýlega að leggja gjald á innlánsstofnanir til að standa straum af kostnaði við framkvæmd stefnu bankans. Það krefst lagabreytingar og tekur tíma. Þá hafa seðlabankar Evrópu og Noregs lækkað vexti á innstæðum ríkissjóða sinna og bindiskylda hefur verið hækkuð. Auk þess hefur Seðlabanki Evrópu lækkað vexti á bindiskylda fjárhæð í 0%.

Seðlabanki Íslands verður að grípa til áþekkra aðgerða til þess að ná betra jafnvægi í vaxtajöfnuði sínum og endurskoða þau vaxtakjör sem helstu mót- aðilar, líkt og ríkissjóður og lánastofnanir, njóta í bankanum með það að markmiði að dreifa betur kostnaði sem fylgir því að reka sjálfstæða peninga- stefnu og treysta sjálfbæra fjármögnun gjaldeyrisforða þjóðarinnar

Í yfirlýsingu peningastefnunefndar sem birtist í morgun er greint frá því að nefndin hafi ákveðið að hækka fasta vaxtalaus bindiskyldu lánastofnana úr 2% í 3% af bindigrunni. Í yfirlýsingu nefndarinnar segir að „skammtímaáhrif breytingarinnar“ ættu að vera „takmörkuð“. En „til lengri tíma mun hún hins vegar skjóta traustari fótum undir rekstur peningastefnunnar og þannig auka trúverðugleika Seðlabankans og stuðla að bættri skilvirkni peninga- stefnunnar.“

Til þess að setja þetta mál í samhengi má nefna að Seðlabankinn greiddi fjármálastofnunum tæplega 20 milljarða króna í innlánsvexti á síðasta ári. Ég held að í þessu ljósi ætti öllum að vera ljós nauðsyn þess að grípa til þessara aðgerða.

Góðir áheyrendur

Ég hóf mál mitt með því að hverfa aftur til ársins 1979. Ég get upplýst salinn um að ég er fæddur 1970 og var því 9 ára þetta örlagaríka ár. Á þessum tíma var faðir minn bóndi í Bjarnarhöfn og keypti Þjóðviljann. Afi minn bjó í næsta húsi og keypti Tímann. Þeir feðgar ræddu ekki pólitík og skiptust heldur ekki á blöðum – heldur las hvor sitt málgagn. Ég las hins vegar hjá báðum. En ég sá aldrei Alþýðublaðið eða Morgunblaðið. Kannski fékk ég bjagaða mynd af atburðum en í minningunni er líkt og stanslaust neyðarástand hafi ríkt í efna- hagsmálum – sífelldar kjaraskerðingar, bráðabirgðalög, vísitölusnúningar o.s.frv. Orðin „ringulreið“ og „upplausn“ eru þau sem koma upp í hugann.

Frá því að ég varð seðlabankastjóri fjörutíu árum síðar - eða árið 2019 - hefur það verið markmið mitt að komast aftur fyrir Ólafslög – ef svo má að orði komast. Það er að við getum byggt aftur upp nafnvaxtakerfi líkt og þekktist hjá öðrum þjóðum. Margar ástæður eru fyrir því að almenn verðtrygging skapar vandamál fyrir peningastefnuna sem og fjármálakerfið í heild sinni sem of langt mál yrði að rekja hér. Mig langar samt til þess að vísa til skýrslu frá árinu 2012 er ber titillinn Nauðsyn eða val? Hún var gefin út af Samtökum fjármálafyrirtækja. Ég vil einnig taka fram að ég er einn höfunda skýrslunnar. Í henni segir orðrétt; „breytilegir vextir gætu aukið kostnaðarvitund almennings gagnvart verðbólgu og þannig skapað stofnanalega skuldbindingu fyrir verðstöðugleika sem mjög hefur skort á héraendis.“

Að mínu mati hefur þessi tilvitnun orðið að áhrinsorðum. Þegar húsnæðislán með breytilegum nafnvöxtum urðu algeng á Íslandi eftir 2020 hefur umræða um verðbólgu tekið algerum stakkaskiptum. Baráttan gegn verðbólgunni er nú orðin að samfélagslegu forgangsmáli sem meðal annars endurspeglast í umræðu og umgjörð síðustu kjarasamninga sem og pólitískri umræðu. Það er þetta sem á fínu máli heitir stofnanaleg skuldbinding. Þetta gerist vegna þess að við breytilega nafnvexti er verðbólgan staðgreidd. Hún kemur fram í hærri greiðslubyrði en á sama tíma lækkar höfuðstóllinn hratt að raunvirði og eigið fé byggist upp. Þetta er það sem á fínu máli skapar „kostnaðarvitund“. Þessu er alveg þveröfugt farið með verðtryggð lán þar sem greiðslubyrðin helst tiltölulega stöðug en verðbólga færir á höfuðstóllinn og rýrir eiginfjárstöðu lántaka.

Ég vil einnig taka það fram að þótt hækkun stýrivaxta hafi þyngt greiðslubyrði óverðtryggðra lána, þá hefur verðbólguskellur ekki lent á þeim af sama þunga og ef þau væru verðtryggð. Sérstaklega á þetta við þá lántakendur sem festu vexti á lánum sínum og hafa því notið neikvæðra raunvaxta, en

Það er í fyrsta skipti frá árinu 1979 sem það hefur gerst. Vítaskuld er ekki hægt að viðhalda nafnvaxtakerfi með neikvæðum raunvöxtum til langs tíma ef verðmyndun er frjáls. Lítil verðbólga er því forsenda þess að breytilegir nafnvextir gangi upp sem lánaform. Seðlabankinn hækkaði vexti til þess að bregðast við mikilli verðbólgu. Bankinn mun aftur lækka vexti þegar verðbólga hjaðnar.

Og við erum á réttri leið. Verðbólga er á leið niður þó hægar gangi en við hefðum óskað. Ég minni á að á sama tíma hefur Seðlabankanum heppnast að stuðla að almennum stöðugleika í fjármálakerfinu og efnahagskerfinu - þrátt fyrir gríðarlega þenslu í raunhagkerfinu. Mikill hagvöxtur hefur ekki verið drifinn áfram af skuldsetningu eða útlánavexti og raunar hafa skuldir bæði heimila og fyrirtækja lækkað fremur hratt að raunvirði hin síðari misseri. Þá ríkir stöðugleiki í greiðslujöfnuði landsins þar sem krónan hefur verið stöðug og studd af viðskiptaafgangi.

Ég er bjartsýnn að eðlisfari og ber þá von í brjósti að við náum mjúkri lendingu í efnahagslífinu en til þess þurfum við að halda rétt á spilunum.

Mig langar til þess að enda þessa ræðu á sama stað og ég hóf hana – með því að vitna í grein Jónasar Haralz, Á tímamótum.

„Verðbólga verður vandamál í öllum frjálsum samfélögum um fyrirsjáanlega framtíð. Það mun krefjast sífelldrar árvekni og atorku að halda henni í skefjum. Menn vinna ekki bug á verðbólgu í eitt skipti fyrir öll, frekar en menn ná tökum á að stjórna sínu eigin lífi af fullri ábyrgð í eitt skipti fyrir öll. Hin hugmyndin er, að viðureignin við verðbólguna verði sársaukalaus, af því að hún gerist með skjótum hætti. Þessu fer einnig víðs fjarri. Verðbólga verður ekki hamin án sársauka og fórna, hvort sem reynt er að flýta viðureigninni eða draga hana á langinn. En sá sársauki og þær fórnir fást margfaldlega bættar náist árangur á annað borð.“

Að endingu vil ég nefna að Guðrún Þorleifsdóttir hvarf úr fjármálaeftirlitsnefnd fyrr á þessu ári og þakka ég henni gott samstarf. Í stað hennar var Erna Hjaltested skipuð í nefndina og býð ég hana velkomna til starfa.

Ég þakka þeim sem hlýddu.