

Kaflí 2.

Löggjöf og aðrar réttarheimildir um verðtryggingu og vexti

Réttarstaðan fram að verðtryggingu

Alkunna er, að hagræn og markaðsleg viðhorf til vaxta hafa frá upphafi vega átt örðugt uppdráttar í samanburði við heimspekilega og trúarlega grundvölluð viðhorf, kennd við réttlæti og samúð. Raunar eiga þessi viðhorf rót að rekja til misskilnings í gildisfræðilegri greiningu hjá Aristótelesi. Hugsun hans var bundin eðli og skilyrðum náttúrunnar: ræktað land og búsmali gáfu af sér eðlileg afköst, sem féllu eigandanum í skaut. *Dauður peningur var hins vegar geldur* og gaf ekkert af sér, svo að skil láns voru fullgoldin með sömu fjárhæð án vaxta. Hefðu pappírspeningar hvarflað að Aristótelesi, má þó vera, að hann hefði átt betra með að fallast á verðtryggingu en vexti. Það sem skorti á skilning hans, var þó í aðalatriðum það að sjá vexti, og það raunvexti, sem huglæga ímynd hins raunverulega arðs af náttúrulegum peningi, sem óhlutbundið fjármagn gerði fært að eignast og láta vinna fyrir sig. Svo illa fór, að grísk heimsmýnd rann að stórum hluta saman við kristindóminn og varð löggilt vísindi fram eftir öllum miðöldum. Stóðu þau skipulegri lánastarfsemi fyrir þrifum, nema að því marki sem gyðingar tóku hana að sér, eða þar til kalvinísk samfélög brutust undan þessum hömlum, og fylgdu því vaxandi áhrif í heimi mótmælenda og loks um allan hinn kristna eða vestræna heim. Gyðingar voru að vísu háðir hömlum í vaxtatöku hvers þeirra af öðrum, en alls óbundnir í skiptum sínum utan kynstofns og trúfélags. Svo virðist sem eign manna í reiðufé hafi á öllum öldum verið talin eins konar sönnun fyrir, að eignin sé um þarfir fram, þar sem ella væri féð notað til neyslu eða í gagnlega fjármuni. Reiðufé hafi því verið tiltölulega opið fyrir sjálftöku hagsmuna í vöxtum eða jafnvel höfuðstól.

Kapólska kirkjan lagðist hér sem annars staðar eindregið gegn vaxtatöku, sem í samræmi við tíðarandann var kölluð „leiguburður af fé“ eða af „dauðum peningi“. Íslendingar voru hins vegar, líkt og frændur okkar Írar, fjarri miðstöðvum trúarlega valdsins og lagnir í að fara sínu fram og, ef svo bar undir, að fara í kringum ákvæðin. Tíundarfyrirkomulagið, sem raunar þjónaði sjálfri kirkjunni, var með matsgrundvelli sínum og hlutföllum ákjósanlegt til þessa. Það fól í sér þá grófu einföldun, að náttúruarður, þ.e. hlutfallið milli afraksturs (tekna) og eignavirðis, væri 10% og gaf tilefni til að lánsvextir næmu sama hlutfalli. Voru þeir vextir leiddir í þjóðveldislög Grágásar. Þegar ástæða þótti til, mun lánþegi hafa sett búpening sinn að sjálfsvörsluveði, og þá samkvæmt því haldið honum hjá sér og haft til nytja, en á móti greitt vextina eða leigu af láninu. Hér var greinilega lítill skilsmunur á leigu peninga eða búpenings. Með

staðamálum undir lok 13. aldar tók kirkjan fastar í taumana, og féllu þá dómar um okur og ollu fordæmi framvegis. Þá reyndist hins vegar auðvelt að breyta lánsforminu yfir í leigu á búpeningi (kúgildum), enda kvað rammt að því fram eftir öldum, að jarðeigendur vildu leigja út meiri kúgildi en leigutökum þótti hæfa. Bendir það til hærri eiginlegra raunvaxta við þessar þvinguðu aðstæður en þurft hefðu að vera á frjálsum lánamarkaði.

Saga síðari alda er svo snauð af heimildum þessa efnis, að ekki virðist ljóst, hvenær og í hverjum mæli raknaði úr hömlunum. Virðist sem svo hafi ekki orðið fyrr en eftir siðaskipti, og að auki kunna skuldamál hart keyrðra konunga að hafa átt þátt í að liðka til í þeim efnunum. Þótt vaxtataka væri heimiluð, var ekki gengið lengra en svo, að konungur ákvæði vextina eða setti þeim hámark. Þannig var ákveðið með *tilskipun frá 2. mars 1815*, að „almennur leiguburður af peningum“ skyldi nema 4% án frekari aðgreiningar. Þegar kom fram yfir miðja öldina, þótti þetta of einhæft og takmarkandi, og var ákveðið að frumkvæði Alþingis, að þeir vextir skyldu frá 6. apríl 1855 aðeins gilda um lán gegn veði í fasteignum, en vextir annarra lána skyldu óbundnir. Frá sama tíma voru heimilaðir 1% hærri dráttarvextir. Ennfremur var breytt refsingu fyrir okur, sem áður nam upptöku höfuðstólsins, en breyttist í fjórfaldan upp að tuttuguföldum þeim ágóða, sem ranglega var hafður af lánþega.

Fyrstu eiginleg vaxtalög fyrir Ísland eftir viðtöku stjórnarskrárinnar frá 1874 voru sett hinn 7. febrúar 1890, undir því einfalda nafni *lög um vexti*. Þau voru sett í frjállegum tíðaranda og voru aðeins tvær greinar. Hin fyrri er til eyðufyllingar, ef samið er um vexti án þess að semja um hæð þeirra, og skyldu þeir þá vera 4%, en þetta fól í sér, að vaxtahæð í samningum var almennt óbundin. Hið síðara fjallar um sértílvik vaxta gegn veði í fasteign, og var heimild til þeirra hækkuð í 6%. Þegar hér var komið sögu, voru lánastofnanir að komast á legg, einkum Landsbanki Íslands, og var þá stutt í að farið væri að taka mið af opinberum vaxtaákvörðunum, sem um hann áttu að gilda. Með fyrri heimsstyrjöldinni og heimskreppunni eftir hana lá straumur tímans aftur í átt meiri stjórnvaldsafskipta. Eftir nokkrar hræringar til beggja átta á Alþingi fyrstu áratugi aldarinnar voru *lög um bann við okri og dráttarvexti* endursamin m.v. 19. júní 1933. Um leið og þau voru gerð á ýmsan hátt vandaðri en áður, var þar með njörvuð niður óæskileg og óréttlát viðmiðun refsiverðra okurvaxta við þau mörk hagstjórnarstefnu í vöxtum, sem komið var á. Óumsamin vaxtahæð mátti samkvæmt þessu nema 5%, en vextir af veðskuld 6%. Þá var einnig sett 8% hámark við öðrum vöxtum, en því hafði ekki verið til að dreifa frá 1855. Árið 1952 var svo stigið skref til tengingar almennra vaxta við vexti Landsbankans. Heimilað var að fylgja vöxtum bankans á veðskuldum upp fyrir 6%, þó ekki hærra en upp að 7%, tæki bankinn þá sömu vexti.

Árið 1957 voru seðlabanka- og viðskiptabankadeildum Landsbankans skipaðar sérstakar stjórnir. Var þá leiddur í lög sá skilningur, sem þá hefur þótt nútímalegur, að stjórn Seðlabankans geti í samráði við ríkisstjórnina hlutast til um vexti banka og sparisjóða og þar með sett þeim hámark, sem þá tengdist ákvæðum okurlaga samkvæmt framansögðu. Sjálfsagt hefur ætlan lagasmiða verið sú, að vextir yrðu ákveðnir af fræðilegri nákvæmni með hliðsjón af þjóðhagslegum markmiðum. Ördugra hefur hins vegar verið að sjá fyrir, að með þessu var stjórn málaöflum opnuð hagfelld leið til

Þess að fórna fjársparnaði landsmanna til friðþægingar við almenna kröfugerð. Svo sem rakið verður í þessum köflum sá ekki svo áratugum skipti fyrir endann á þeirri óheillapróun.

Sögulegt fordæmi um verðtryggingu fjárskuldbindinga á Íslandi er langtum eldra en flestir gera sér grein fyrir, sett með *konunglegri tilskipun frá 20. mars 1815*, og kemur hún raunar ekkert við þessa sögu. Var hún að meginefni hin sama og gefin var út fyrir Danmörku af tilefni peningabenslu og verðbólgu Napóleonsstríðanna. Að þeim loknum var tekið af skarið með umbótum á myntkerfinu í Danmörku sem víðar og komið á fót silfurtengdum ríkisbankadal með tryggingu að auki í fasteignum ríkisins. Verðgildi hins nýja ríkisbankadals var jafnað við fyrra verðgildi, svo að eldri skuldir en frá 11. júní 1810 skyldu greiðast með jafnvirði hins nýja ríkisbankadals (silfurgildi) á móti fyrra ríkisdal í dönsku „couranti“, og svo stigbreytilega lækkandi með yngri skuldum og rýrara verðgildi, sem þær voru stofnaðar í, niður í 0,2 ríkisbankadal á hvern ríkisdal skulda yngri en 6. maí 1813. Enn seinni skuldum fram til peningaskiptanna var breytt í hlutfallinu 6 eldri á móti 1 ríkisbankadal að nafnvirði (nefndarvirði), sem var skiptahlutfall peninganna sjálfra. Þannig var *stofnað eftir á til verðtryggingar skulda*, stigbreytilegrar eftir aldri þeirra og stofngildi. Með þessu var áréttuð meginregla raungildis peninga tengdra góðmálum, fágæti þeirra og framleiðslukostnaði, sem staðfest var á ný með myntumbótunum. Í því ljósi skoðað var eins konar verðtrygging peningalegs fjármagns meginreglan á löngum sögulegum tíma, en sífallandi pappírspeningar og verðrýrnun skulda eru einkum síðari tíma fyrirbæri.

Þessi sérstæða tímatenging verðumreiknings og verðtryggingar átti sér fyrirmyndir utan Danmerkur, hið næsta til Austurríkis (svokallað *Wienerpatent* frá 20. febrúar 1811), og lengra aftur til hliðstæðrar aðgerðar Friðriks mikla Prússakonungs eftir sjöárastríðið 1756-63, og í Saxlandi var gerð svipuð ráðstöfun. Hér er ekki rúm til að kafa í flækjur silfurverðs og nefndarverðs ríkisbankadalsins, en þar var um mismunandi gengi seðla að ræða miðað við málmgrunn og/eða raungildi, en breytilegt gengi mismunandi peninga á sama viðskiptasvæði var þekkt fyrirbæri. Við þetta má bæta þeim sérkennilegu kringumstæðum, að framangreinda tilskipun undirritaði Friðrik 6. í Vínarborg, þar sem hann mun hafa setið hinn sögufræga Vínarfund.

Réttarheimildir í nútíma

Sparifjáröfnun skólabarna frá 1955. Fyrsta skrefið til verðtryggingar fjármagns í nútímanum, það er á þessari öld og á eftirstríðs- eða lýðveldistímanum, var þó ekki stigið með löggjöf, en var samstíga athugunum á vegum hins opinbera á leiðum til eflingar sparnaði. Hér ræðir um sparifjáröfnun skólabarna, sem Landsbankinn gekkst fyrir frá árinu 1955, en hann var þá jafnframt seðlabanki, sem hafði umsjón með þessari þjónustu, er frá leið. Árið 1957 var tekin upp verðtrygging á 5 og 10 ára bundnum sparisjóðsbókum, svokölluðum vísitölubókum. Verðtrygging þeirra var hins vegar skilgreind með mjög takmarkandi hætti, þannig að hlutfallslegar verðbætur voru hverju sinni einungis reiknaðar á upphaflegan höfuðstól, sem dróst þannig langt aftur úr uppfærslu til raunverulegs verðgildis. Væntanlega var hér um málamiðlun að ræða til móts

við þá þröngu aðstöðu innlánsstofnana að mega aðeins reikna lögleyfða og lengi óbreytta vexti af útlánnum. Var skrefið loks stigið til baka til almenns vaxtareiknings og hið sérstaka átak í þágu barna lagt af. Verður því ekki séð, að þetta átak hafi skilið eftir sig varanleg spor í þróun verðtryggingar.

Íbúðalán og húsnæðissparnaður frá 1955. Fyrsta skref löggjafar um verðtryggingu fjármagns var tekið með *lögum um húsnæðismálastjórn, veðlán til íbúðabygginga og útrýmingu heilsuspillandi íbúða nr. 55, 20. maí 1955.* Þá þegar voru sett ákvæði um verðtryggingu á báðar hliðar hlutaðeigandi stofnunar og vissa gagnkvæmni í réttindum til að njóta verðtryggingar og standa undir henni, þar sem lífeyrissjóðir launþega urðu helstu lánveitendur húsnæðiskerfisins. Sama meginregla var áréttuð, þegar skyldusparnaði ungs fólks með auknum lánsrétti var bætt við kerfið. Ennfremur varð sú meginregla ráðandi næstu 20-25 árin, að verðtrygging gildi eingöngu eða einkum á löngum lánnum til fjárfestingar.

Í ofangreindum lögum var veðdeild Landsbankans heimilað að gefa út bankavaxtabréf, 200 millj. kr. á fyrsta ári, er skiptist í A-flokk og B-flokk, að hámarki 40 millj. kr. það ár eða 20 % af heildinni. B-flokkurinn skyldi vera „með vísitöluþörum“, þannig að binda mátti greiðslur afborgana og vaxta vísitölu framfærslukostnaðar. Lögin veittu veðdeildinni jafnframt forgang að vísitölubundnum kjörum, þar til sala bréfanna hefði náð hámarkinu. Þó var engin slík heimild veitt öðrum aðilum það ár eða hin næstu, svo að einungis virðist hafa verið um varúðarákvæði að ræða. Lögin áskildu sömu skiptingu útlána í A- og B-flokk í svipuðum hlutföllum og áður greinir, og skyldi B-flokkur bundinn sömu vísitölu, en vextir með 1/4% álagi á B-flokk vaxtabréfanna. Með þessu deilda fyrirkomulagi var mörkuð stefna verðtryggingar að takmörkuðu hlutfalli, sem lengi eimdi eftir af og stóð síðar heilli og hreinlegri framkvæmd verðtryggingar talsvert fyrir þrífum og olli örðugleikum á að snúast við breytilegri verðbólgu.

Aukin kyrrð á vinnumarkaði árið 1964 varð til þess, að fallist var á að aflétta nokkurra ára gömlu banni við verðtryggingu launa, og stofnað var til *kaupgreiðsluvísitölu skv. lögum nr. 63, 14. desember 1964*, er jafngilti framfærsluvísitölu með þeirri takmörkun, að girt var fyrir gagnverkun milli almennra launa og launaliðar verðlagsgrundvallar búvara. Þar með fengu hugmyndir um verðtryggingu fjármagns nýjan byr. *Ný lög um Húsnæðismálastofnun ríkisins nr. 19 frá 10. maí 1965* færðu verðtrygginguna út til heildarfjárhæðar lántöku og lánveitinga, en breyttu henni til tengingar við hina nýju kaupgreiðsluvísitölu.

Skyldusparnaður ungmenna frá 1957. Meira þótti við þurfa, svo að með lögum um húsnæðismálastofnun, byggingarsjóð ríkisins, sparnað til íbúðabygginga ... o.fl. nr. 42, 1. júní 1957 var tekinn upp skyldusparnaður ungmenna 16-25 ára til fjármögnunar íbúðabygginga þeirra síðar, og fylgdi honum skattfrelsi þannig sparaðra tekna og 25% aukalegur lántökuréttur. Sparifé þetta skyldi verðtryggt með sama hætti og vísitölubundin verðbréf, og var með þessu vísað til áður greindra ákvæða um beitingu vísitölu framfærslukostnaðar. Orðalag 10. greinar: „að viðbættum þeim vöxtum og uppbót vegna vísitöluhækkunar, sem greidd eru af vísitölubundnum verðbréfum“, mun þó hafa verið túlkað svo að ekki bæri að greiða verðbætur á vexti. Þeim skilningi var þó að

endingu hnekkt með dómi og vaxtabætur þá reiknaðar afturvirkir á fyrri uppgjör. Voru fullar verðbætur á höfuðstól og vexti svo staðfestar með *lögum nr. 24 frá 16. maí 1988 og aftur með heildarendurskoðun laga um Húsnæðisstofnun nr. 86 frá 28 september 1988*. Sparnaðarkerfi þetta var þá af ýmsum ástæðum orðið úr sér gengið og gaf lítið í aðra hönd, og varð útkoman verulaga neikvæð með nýju endurgreiðslureglunum frá 1989. Niðurstaðan varð því að leggja það niður með lögum nr. 61 frá 19. maí 1993 og skulu innstæður greiddar út á árabílinu til ársbyrjunar 2000.

Orkuverðtenging frá 1959. Sem viðbrögð við verðbólgunni komu fram ýmsar hugmyndir um tengingu skulda við raungildi, þar á meðal um tengingu við einstök verð, og þá gjarnan á því sviði sem lánsféð var notað til, og þá höfð í huga gagnkvæmni í hagsmunum. Aðeins finnst þó ein lagaheimild af þessu tagi, *lög nr. 35 frá 23. maí 1959 um viðauka við lög um virkjun Sogsins*. Heimilað var 30 millj. kr. skuldaþrífalán til virkjunar Efra-Sogs, sem tengja mátti breytingu rafmagnsverðs til neytenda í Reykjavík, hvort sem var við einstaka rafmagnstaxta eða vísitölu nokkurra taxta. Talsverð pólitísk andstaða var við þessa ráðstöfun, meðfram af tortryggni út í bankana. Reyndin varð sú, að lítil hluti bréfanna seldist, svo að Landsbanki og Seðlabanki tóku hvor sinn helming eftirstöðvanna. Veikleiki slíkrar verðtryggingar kom fram í því orðspori, að hækkanir orkuverðs hafi að jafnaði verið tímasettar eftir gjalddaga bréfanna.

Gengistenging hjá lánastofnunum frá 1961 og 1964. Reynslan af gengisbreytingum um þær mundir og vaxandi miðlun erlends lánsfjár mun hafa orðið tilefni þess, að með *lögum nr. 17 frá 10. mars 1961* var Fiskveiðasjóði heimilað að áskilja, að nýtt, endurlánað erlent lánsfé tengdist gengisbreytingu íslenskrar krónu. Hér ræðir um almennt gengi krónunnar en ekki einstaka lántökugjaldmiðla, enda var innbyrðis gengi erlendra gjaldmiðla að mestu fast á þeim tíma og gengisfellingar krónunnar heyrðu til undantekninga. Beiting þessa ákvæðis á sama ytra lánsféð til ýmissa lána inn á við greindi sig frá lánaumsýslu banka og sjóða í nafni einstakra lánþega, svo sem skipakaupenda, þar sem slík almenn lögheimild var ekki nauðsynleg.

Mun lengra gekk sú heimild, sem *Seðlabankanum var veitt með lögum nr. 10 frá 13. maí 1964 um breytingu á lögum um bankann* til að stofna til innlendra skuldbindinga með gengistengingu. Þetta gerðist sama ár og hafin var verðtrygging spariskírteina ríkissjóðs og virðist hafa verið hugsað sem viðbúnaður til fjölbreyttari fjármögnunar hinna nýbyrjuðu framkvæmdaáætlanan hins opinbera. Ekki er kunnugt um, að þessi heimild hafi verið notuð, heldur fór fjármögnunin öll í farveg skuldabréfa ríkisins.

Verðtrygging spariskírteina ríkissjóðs frá 1964. Meginstoð lánsfjármögnunar opinberra framkvæmda samkvæmt hinum nýbyrjuðu framkvæmdaáætlunum skyldu verða ríkisskuldabréf eða spariskírteini, gefin út á innlendum markaði. *Lög um heimild fyrir ríkisstjórnina til að taka innlent lán, nr. 59 frá 20. nóvember 1964*, veittu heimild til að verðtryggja þessi bréf með tengingu þeirra við vísitölu, án nánari ákvæða um, hver vísitalan skyldi vera. Heitið spariskírteini varð ofan á í framkvæmdinni, enda gefin út á almennum markaði og niður í mjög smáar einingar, og tenging þeirra var við vísitölu byggingarkostnaðar fram til 1979, þegar lánskjaravísitalan kom til sögunnar.

Lög um verðtryggingu fjárskuldbindinga 1966. Þegar hér var komið sögu, hafði verðtrygging lánsfjár verið tekin upp á takmörkuðum sviðum, um leið og horfur fóru versnandi á, að unnt mundi reynast að hemja verðbólguna, en beiting vaxta var af ýmsum orsökum óvirk og stöðnuð. Ástæða var því talin til að innleiða almennar réttarreglur um skilyrði og skilmála verðtryggingar. Þetta var gert með *lögum nr. 71 frá 6. maí 1966* með ofangreindri yfirskrift. Í þeim voru settar fram ýmsar meginreglur, sem héldu gildi sínu í síðari löggjöf, og reyndust þau þannig mikilvæg hugmyndavinnsla fyrir síðari þróunarstig. Hinar helstu voru: a) Yfirleitt skyldi miðað við vísitölu framfærslukostnaðar, en þó unnt að gera undantekningar; b) Verðtrygging tengist einkum öflun fasteigna og annarra fjármuna, sem fylgi almennum verðlagsbreytingum; c) Lánin séu til minnst þriggja ára miðað við eingreiðslu eða meðallengd, og þá afborganalán til 5 ára; d) Kjör innlána og útlána standist í þessu tilliti á; og e) Nafnskráning sé viðhöfð. Undanþágu frá tímalengd mátti veita varðandi innlán í bankastofnunum og síðan að helmings hlutfalli í mótsvarandi útlánunum. Komið skyldi annars vegar á samráðsnefnd lánastofnana með Seðlabankanum um beitingu laganna og hins vegar úrskurðarnefnd um grundvöll og tengingar vísitalna, sem varð fastur þáttur kerfisins á síðari stigum.

Meginefni og andi laganna stefndi einkum að beitingu þeirra við fjárfestingarlán til langs tíma, og voru nánari heimildir til verðtryggingar veittar með skírskotun til þeirra allt fram á árið 1979. Áformað var í fyrstu að stýra bankakerfinu inn á sömu braut, eftir því sem við ætti, og höfðu stærstu bankarnir verið til samráðs um undirbúning laganna. Þegar til kastanna kom, sýndu þeir þó ekki áhuga á framkvæmd þeirra. Því mun einnig hafa valdið, að efnahagsframvindan í kjölfar þessarar lagasetningar varð svo gjörólík því, sem ætlað hafði verið. Lög þessi komu í reynd aldrei til framkvæmdar, að því er tók til almennra bankalána. Stóráföll dundu yfir með gengislækkunum og örri verðbólgu, og var í þeim sviptingum ekki talið fært að bæta verðtryggingu lána ofan á aðrar aðgerðir. Þegar rofaði til, kom til skjalanna önnur stjórnarforysta og breyttar áherslur, svo að endurnýjaða verðbólguþrenging þurfti til að kveikja á áhuga um útfærslu vertryggingar lánsfjár á vegum bankakerfisins.

Heimildir til fjárfestingarlána. Öðru máli gegndi um heimildir 6.-7. greina laganna um heimildir opinberra fjárfestingarlánasjóða til þess veita verðtryggð lán af eigin fé sínu og aðfengnu, verðtryggðu lánsfé og til handa viðurkenndum lífeyrissjóðum að lána sjóði sína í íbúðalánunum með sömu kjörum og Húsnæðismálastofnun ríkisins, en önnur lán samkvæmt sérstakri heimild Seðlabankans. Þessar heimildir höfðu annars vegar sjálfstætt gildi til að nýta þau færi, sem buðust á næstu árum, einkum með framkvæmda- og fjáröflunaráætlunum árána frá 1972, og voru hins vegar háðar nánari ákvörðunum Seðlabankans um heimildir lífeyrissjóða.

Verðtryggð happdrættisskuldabréf 1971. Eftir sem áður var ráðstöfunum til að verðtryggja langtímalán til fjárfestingar haldið áfram. *Lög um happdrættislán ríkissjóðs vegna vega- og brúagerða á Skeiðarársandi, er opni hringveg um landið, nr. 99 frá 28. desember 1971* heimiluðu útgáfu slíkra skuldabréfa, alls 250 milljónir króna í fimm flokkum á árunum 1971-75. Heimilað var að tengja bréfin ótilgreindri vísitölu,

og varð framfærsluvísitalan fyrir valinu. Vextir voru reiknaðir á upphaflegan höfuðstól og þar með ekki verðtryggðir, en voru í þess stað hækkaðir úr 7% 1972-73 í 9% 1974 og 10% frá 1975. Þeir voru greiddir út í formi happdrættisvinninga, svo að tengslin við höfuðstól hvers eiganda voru óljós.

Verðtryggingarheimild lífeyrissjóðalána til Framkvæmdasjóðs frá 1972-73. Verðtryggingarlögin frá 1966 fólu í sér almenna heimild fyrir fjárfestingarlánasjóði til að taka og lána verðtryggð lán. Hins vegar veittu þau ekki opna heimild fyrir lánveitendur svo sem lífeyrissjóði til þess að veita slík lán. Ekki hefur tekist að rifja upp sérstaka lagaheimild til þessa fyrr en með *lögum nr. 75 frá 22. ágúst 1974*, sem fjallað er um hér næst á eftir. *Lög nr. 26 frá 25. maí 1972 um heimild til að taka lán vegna framkvæmdaáætlunar 1972* sýndi í fyrsta sinn hlutdeild Framkvæmdasjóðs, 360 m. kr. í 1000 m.kr. lántöku ríkissjóðs. Beinu lántökusambandi um þetta fé var þó ekki á komið, en upplýst var árið 1978, eftir heimildum Framkvæmdasjóðs, að bein lán lífeyrissjóða til hans hafi hafist árið 1972, sbr. greinina Verðtrygging fjármagns á Íslandi, Fjármnt. 1.h. 1978. Þessa sér þó ekki staði í ársreikningum Framkvæmdasjóðs fyrr en árið eftir, 1973, en í vaxandi mæli upp frá því.

Ógilding verðtryggingar húsnæðislána frá 1972, Þegar verðbólgan komst aftur á skrið eftir stjórnarskiptin 1971, mikluðu stjórnvöld fyrir sér uppfærslu húsnæðislána, þótt væri í hátt við launaþróun. Með *lögum nr. 30 12. maí 1972 um breytingu á lögum um Húsnæðismálastofnun* var sett 7,75% hámark á verðtryggingu og vexti nokkurra árganga lána, og verðtrygging þeirra þar með gerð óvirk í reynd.

Heimild fjárfestingarlánasjóða til verðtryggingar móti innlánnum. Lagaákvæði þessa efnis voru sett inn í *lög um tímabundnar ráðstafanir til viðnáms gegn verðbólgu nr. 75 frá 22. ágúst 1974*. Nánar er svo kveðið á í 5. grein: „Fjárfestingarlánasjóðir þeir, er fá fjármagn af útgáfu verðtryggðra skuldabréfa, er lífeyrissjóðir kaupa samkvæmt samningi eða af verðtryggðu spariskírteinafé, endurláni þetta fé með sambærilegum skilmálum.“ Til þess að tryggja slíkt jafnvægi á báðar hliðar var heimilað, „að verðtrygging nái til ákveðins hluta hvers láns í tilteknum lánaflokkum“. Ennfremur áskildu lögin ríkisstjórninni úrslitavald um beitingu þessa ákvæðis, að fengnum umsögnum Seðlabanka og Framkvæmdastofnunar.

Með þessum ákvæðum var lagður ótvíræður lagagrunnur að heimild fjárfestingarlánasjóða til beinnar sölu verðtryggðra skuldabréfa til lífeyrissjóða, hvort sem slík heimild hefur áður hlotið lagagildi eður ei.

Verðtryggður skyldusparnaður af hátekjum 1975 og félögum 1978. Árið 1975 var gripið til þess ráðs að bæta upp tekjur ríkissjóðs með skyldusparnaði af hátekjum í stað skattahækkunar, með *lögum nr. 11 frá 28.apríl 1975, VII. kafla*. Höfuðstóll og vextir voru verðtryggðir samkvæmt vísitölu framfærslukostnaðar. Hliðstætt ákvæði var sett um skyldusparnað félaga og stofnana samkvæmt *lögum nr. 3 frá 17. febrúar 1978, IV. kafla*. Skuld ríkissjóðs samkvæmt þessu var tengd við vísitölu framfærslukostnaðar, en vextir umfram það voru ekki áskildir.

Samræming lánskjara fjárfestingarlánasjóða frá 1975. Stefnumarkandi löggjöf um lánskjör fjárfestingarlánasjóða var sett með *lögum nr. 13 frá 23. maí 1975 um launa-*

jöfnunarbætur, bætur almannatrygginga, verðlagsmál o.fl., innan um annað og óskýlt efni. Voru þessi lög í framhaldi af áður getnum lögum nr. 75 frá 22. ágúst 1974, sem annars fjölluðu um tímabundnar ráðstafanir, og því eðlilegt að taka ákvæðin upp í síðari lög. Með 11. grein laganna var opinberum sjóðum gert skylt að endurlána það fé, sem þeir fengju til ráðstöfunar, með sambærilegum kjörum og þeir sættu sjálfir. Jafnframt var heimilað, að verð- eða gengistrygging næði til ákveðins hluta hvers láns. Árlega skyldi ríkisstjórnin láta endurskoða lánskjör sjóðanna og setja um þau meginreglur, að fengnum tillögum Seðlabanka og Framkvæmdastofnunar.

Lagaheimild þessi var nýtt til þess að koma sjóðunum á traustan fjárhagsgrundvöll eftir mikil verðbólgutöp sumra þeirra árin á undan. Eftir því sem meginreglur þessar festu rætur í starfsháttum fjárfestingarlánasjóðanna og urðu taldar sjálfsagður þáttur í starfsskyldum stjórnenda þeirra, urðu þær óvirkar að því er varðar íhlutun ríkisstjórnar um árlega endurskoðun. Var 11. grein laganna því felld úr gildi með *3. grein laga nr. 99 frá 29. desember 1988 um skattskyldu innlánsstofnana*, annars óskýlt mál.

Lög um kaupskyldu verðtryggðra bréfa frá 1977. Lög nr. 82 frá 31. desember 1977 um heimild til erlendra lántöku, ábyrgðarheimildir og aðrar ráðstafanir vegna lánsfjáráætlunar 1978 fólu ekki í sér neinar nýjar heimildir eða skyldur til verðtryggingar, en gerðu lögbundnum og viðurkenndum lífeyrissjóðum skylt að „verja á ári hverju að minnsta kosti 40% af ráðstöfunarfé sínu til kaupa á skuldabréfum með fullri verðtryggingu til langs tíma“. Framkvæmd laganna var svo styrkt með *reglugerð nr. 140 frá 21. mars 1978*. Með þessu var lögð aukin áhersla á, að verðtryggingu yrði beitt. Lánsfjáráætlanir komu til skjalanna sem stjórnþæki árið 1975 til þess að beina lánsfé í þá farvegi, sem stjórnvöld töldu æskilega. Þær tóku sem slíkar við af fyrri framkvæmda- og fjáröflunaráætlunum.

Lögheimild um vertryggð bein lán lífeyrissjóða 1977-78. Á þessum árum takmarkaðra heimilda samkvæmt áður greindum lögum nr. 71 frá 1966 var verðtrygging bönnuð, nema heimiluð væri sérstaklega. Þó veitti 7. grein laganna sjálfstæða heimild til að veita verðtryggð og veðtryggð íbúðalán með sömu kjörum og eru á hverjum tíma á íbúðalánum Húsnæðismálastofnunar. Til þess að fylla í eyðu, sem ríkti um lán til atvinnufyrirtækja, auglýsti Seðlabankinn hinn *3. maí 1977 heimild til verðtryggingar lána hjá viðurkenndum lífeyrissjóðum*. Verðtrygging skyldi aðeins vera að hluta, fyrst 40% af hækkun byggingarkostnaðar, en með *auglýsingu hinn 13. júní 1978* var markið hækkað í 60%. Þessi heimild var bundin við fasteignaveðlán og nýttist lífeyrissjóðunum einkum í sambandi við lán til atvinnufyrirtækja á svæðum þeirra, þar sem íbúðalán til sjóðfélaga voru þegar heimil samkvæmt framansögðu. Ólíklegt er, að þessi sjálfstæða heimild hafi verið almennt kunn, þar sem ástæða þótti til að vekja athygli á henni.

Almennt verðtryggingarkerfi frá 1979

Yfir áttunda áratuginn jókst verðbólga úr nálægt 10% upp í 45-50%. Innlánsfé í bönkum, sem bjuggu við opinbert ákveðna, staðnaða vexti, rýrnaði því verulega og fór mjög halloka í samanburði við lífeyrissjóði, spariskírteini og fjárfestingarlánasjóði,

sem nutu verðtryggingar. Varð því niðurstaðan sú, að gildissvið verðtryggingar yrði að færa út til bankanna og veita ákvæðunum bindandi gildi. Að samningu laga um verðtryggingu fjárskuldbindinga, til endurskoðunar á lögunum frá 1966, hafði verið unnið veturinn 1978-79. Þar sem samtímis var áformað að setja margþætt lög um efnahagsráðstafanir, var kafla um verðtryggingu skeytt inn í þau lög, sem voru kölluð í heild sinni „Ólafslög“ eftir forsætisráðherranum, Jóhannessyni. Með hinum nýju *lögum um stjórn efnahagsmála o.fl. nr. 13 frá 10. apríl 1979, VII. kafla, Um verðtryggingu sparifjár og lánsfjár*, voru lögin frá 1966 felld úr gildi og viðmiðanir hinna nýju yfirleitt teknar upp í nýjum lánnum. Fyrri lánsamningar og verðbréf héldu þó að sjálfsögðu gildi sínu og viðmiðunum.

Meginákvæði laganna voru í þá veru, sem hér fer á eftir:

1. Lögin voru stefnumótandi til sem almennastrar upptöku verðtryggingar sparifjár og lánsfjár, en ekki aðeins heimildarlög eins og hin fyrri.
2. Ítrekaðar voru helstu formkröfur fyrri laga um skriflega og nafnskráða gerninga, miðun við opinbera, skráða vísitölu o.þ.h.
3. Komið var á tvenns konar formi verðtryggingar. a) Beinni vísitölutengingu höfuðstóls, afborgana og vaxta og b) Verðbótaþætti vaxta, sem legðist við höfuðstól til deilingar á eftirstandandi afborganir.
4. Staðfest var sú meginregla, að verðtryggingarákvæði í endurlánnum stæðust í aðalatriðum á í báðum hliðum.
5. Seðlabankinn hafði eftir sem áður víðtækt umboð til að stýra viðmiðun og heimildum til verðtryggingar, og kom í krafti þess á lánskjaravísitölu.
6. Óháðri úrskurðarnefnd var falið sem fyrr að fjalla um breytingar vísitölu-grundvalla og tengingu nýrra eða breyttra vísitalna.

Seðlabankinn kom þegar í upphafi á fót sérstakri *lánskjaravísitölu*, samsettri að tveimur þriðju úr framfærsluvísitölu og þriðjungi úr byggingarvísitölu. Þótti það gefa samvegna heildarmynd af verðlagi vöru og þjónustu. Eigi að síður varð vísitalan einn helsti ásteytingarsteinninn í framkvæmd verðtryggingar. Lánskjaravísitalan var birt mánaðarlega og fyrir gildistöku hennar í *Lögbirtingarblaðinu*. Útreikningi hennar var breytt tvisvar: í september 1983 af tilefni mánaðarlegra í stað ársfjórðungslegra útreikninga grunnvísitalna hennar, og kom sú breyting til ákvörðunar úrskurðarnefndar samkvæmt lögunum, og í febrúar 1989, þegar launavísitala var tekin inn í grunninn sem jafngildi hinna tveggja með *reglugerð viðskiptaráðuneytis nr. 18/1989*. Loks var samsett lánskjaravísitala afnumin með *lögum nr. 13/1995 um breytingu á vaxtalögum* og vísitala neysluverðs (sama og framfærslukostnaðar) sett í hennar stað og tengd henni á eldri lánnum.

Í lögunum var aðeins ein tenging verðtryggingar við tímalengd, að einkum skyldi miðað við að tryggja allt sparifé bundið til þriggja mánaða eða lengri tíma gegn verðtryggingu. Í þessu birtist visst framhald hinnar gamalkunnu stefnu að vísitölubinda aðeins eiginleg og helst lengri lán, en síður greiðslufjárreikninga. Um árabíl og raunar fram á síðustu ár hafa orðið margháttáðar breytingar á heimildum af því tagi, fyrst

einkum til styttingar og síðar til lengingar lána og binditíma eða innistöðutíma innlána með verðtryggingu.

Með ákvæði til bráðabirgða undir 6. kafla, um peninga- og lánamál, var því skeytt við lög um Seðlabankann, að vaxtabreytingar á árunum 1979-80 skyldu miðaðar við, að verðtrygging sparifjár og lánsfjár kæmist þá á í áföngum. Þar sem höfuðstóll breytist með verðlagi, skyldu nafnvextir lækka til þess að gilda sem raunvextir. Þetta rúmt hálf tveimur árum var aðlögunartími, og teygðist töluvert úr honum, ekki síst í sambandi við fjárfestingarlán með félagslegu inntaki, einkum íbúða- og landbúnaðarlán.

Eftir ýmsar breytingar á verðtryggingarkaflanum, sem síðar verður getið, var hann með lögum nr. 13/1995 felldur inn í vaxtalög nr. 25 frá 27. mars 1987, sem V. kafli þeirra laga, og um leið gerðar ofangreindar breytingar á vísitöluviðmiðun.

Dómvextir felldir að verðtryggingarstefnunni 1979. Skömmu eftir setningu síðast greindu laganna voru sett lög um dómvexti o.s.frv. nr 56 frá 30. maí 1979. Með þeim var dómurum gert skylt að ákveða dómvexti eftir hæstu innlánsvöxtum, „þannig að sem fyllst tillit sé tekið til varðveislu á verðgildi fjármagns“. Framan af mun þó hafa ríkt nokkur óvissa um, hvaða vaxtakjör ættu hér við, þar sem hæstu vextir voru á mjög sérstökum innlánsformum með tilliti til bindingar, sem ekki var að fullu ljóst, hvort ættu við í þessu tilliti. Fyrst var miðað við 12 mánaða vaxtaaukareikninga, en síðan voru áhöld um, hvort miða ætti við verðtryggð kjör eða hæstu innlánsvexti.

Framlenging aðlögunartíma og verðtryggð 6 mán. innlán 1980/81. Þrátt fyrir þann ásetning, sem fram kom í verðtryggingarlögunum, ríkti veruleg tregða af hálfu stjórnvalda til að láta aðlögunina fara fram á tilsettum tíma. Þegar sá tími rann út í árslok 1980, rak því nauður til að framlengja frestinn með ákvæði í *bráðabirgðalögum nr. 87 frá 31. desember 1980 um ráðstafanir til viðnáms gegn verðbólgu*. Var fresturinn þá framlengdur til ársloka 1981 samkvæmt 2. grein laganna. Full verðtrygging í formi vaxta miðaðist sem fyrr segir við mark 3ja mánaða innlána og þar með lengri. Formleg vísitölutenging var hins vegar samkvæmt reglum Seðlabankans ekki heimil á innlánnum bundnum til skemmri tíma en 2ja ára. Þarna á milli mun hafa þótt ríkja meiri spennan en viðunandi þætti. Var því skotið inn í 3. grein laganna beinni skyldu innlánsstofnana til þess að stofna til sex mánaða bundinna sparifjárreikninga. Komu þeir til framkvæmda hinn 13. febrúar 1981 og báru frá því 1% raunvexti eins og 2ja ára innlán fram til þess frá 1. júlí 1980, en síðar urðu þeir hærri. Jafnframt þessu skrefi og til samræmis því var lágmarkstími útlána stytur úr 4 í 2 1/2 ár.

Um nokkurra ára bil frá þessu ríkti tilhneiging til að stytta bindi- og lánstíma verðtryggðra inn- og útlána og hækka vexti þeirra á hverju tímastigi. Formlega verðtryggð 3ja mánaða innlán komu til framkvæmda í apríl 1982, en báru enga vexti ofan á verðtryggingu. Flest síðari ákvæði um breytta tímalengd til verðtryggingar voru sett með reglum Seðlabankans í krafti laganna frá 1979, en stöku sinnum með nýjum lagaákvæðum. Verður í þessu yfirliti aðeins getið þeirra, sem sett voru með lögum eða reglugerðum.

Ynging lánskjaravísitölnnar í september 1983. Fyrstu árin var lánskjaravísitalan reiknuð út frá ársfjórðungslegum gildum grunnvísitalna sinna, og þriðja hvern mánuð

stuðst við næsta spágildi beggja. Í örri hjöðnun verðbólgu frá sumarmálum 1983 þótti ríkisstjórninni lækkunin koma of seint til skila í gegnum tímatöf lánskjaravísitölnunnar og óskaði eftir því, að hún yrði „yngd upp“ með mánaðarlegum útreikningum. Vandinn við það var sá, að sleppt yrði úr hækkun 2/3 hluta úr mánuði, en ný og lægri hækkun kæmi inn í staðinn, en við upphaf hvers láns hafði samsvarandi hækkun frá fyrri tíma ráðið uppfærslu. Um ekkert einhlítt réttlæti gat því verið að ræða, og þótt unnt hefði talist meta meðalleiðréttingu allra lána út frá viðmiðunarskekkju þeirra í upphafi og við breytinguna, átti það ekki við um einstök lán.

Breytingin var gerð fær með því, að Hagstofan tók að sér að reikna vísitölur sínar mánaðarlega milli lögbundinna útreikningstíma af nægilegri nákvæmni, og stóð svo þar til svo tíðir útreikningar voru teknir í lög. Seðlabankinn bar tillögur sínar um tenginguna undir úrskurð hinnar sérstöku nefndar samkvæmt lögumum. *Úrskurður hennar féll 26. ágúst 1983 og öðlaðist þannig lagalegt gildi.* Beitt var þeirri aðferð, að fyrri háttur var hafður á útreikningnum til 1. september, og varð vísitalan þá mun hærri en verið hefði samkvæmt hinum nýja hætti, sem tók alfarið við frá því, og fékkst við það nokkur slökun frá fyrri aðferð. Fljótt á litid virðast lánþegar hafa fengið minni slökun en svaraði til 2/3 mánaðar hækkunar, sem síðan hefur komið fram í næstu uppsveiflu verðbólgunnar.

Heimild til gengistengingar spariskírteina ríkissjóðs frá 1983. Með lögum um innlenda lánsfjáröflun ríkissjóðs nr. 79 frá 28. desember 1983 var fjármálaráðherra veitt almenn heimild til að tengja útgáfu spariskírteina við gengi erlendra gjaldmiðla, þ.e. almenna gengisvísitölu, eða hin sérstöku dráttarréttindi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (SDR). Gilti þessi heimild sem grundvöllur allrar gengistengdrar útgáfu spariskírteina upp frá því, við hlið hinnar verðtrygðu.

Takmarkað vaxtafrelsi 1984 og fullt með Seðlabankalögum 1986. Verðtrygging ein og sér nægði ekki til þess að koma á jákvæðum raunvöxtum né þar með að mynda einhvers konar jafnvægi á lánsfjármarkaði. Stjórnvöld teygðu úr aðlögunartíma verðtryggingar í vaxtaformi og sýndu mikla tregðu við að láta vexti fylga verðbólgu með álagi fyrir raunvöxtum. Þetta ýtti undir þá stefnu, sem barst hingað að utan, að leysa vaxtamyndun úr viðjum ríkisafskipta. Innlánsstofnunum var veitt takmarkað vaxtafrelsi í tveimur áföngum á árinu 1984, 21. janúar og 11. ágúst, án sérstakrar lagasetningar þar um. Með nýjum lögum um viðskiptabanka og sparissjóði nr. 86 og 87 frá 4. júlí 1985 var gert ráð fyrir frelsi þessara aðila til eigin vaxtaákvæðana. Endurskoðun Seðlabankalaga tók hins vegar lengri tíma, en fyrst með gildistöku þeirra: *Laga um Seðlabanka Íslands nr. 36 frá 5. maí 1986*, hinn 1. nóvember, gátu umskiptin til vaxtafrelsis átt sér stað.

Íhlutun Seðlabankans í vaxtaákvæðanir innlánsstofnana var reist á 13. grein laga nr. 10 frá 29. mars 1961 um Seðlabanka Íslands, svohljóðandi: „Seðlabankinn hefur rétt til að ákveða hámark og lágmark vaxta, sem innlánsstofnanir, er um ræðir í 10. grein, mega reikna af innlánnum og útlánnum.“ Seðlabankinn var ekki skyldur til að beita þessu ákvæði, svo sem framvindan 1984 leiddi í ljós. Hins vegar gátu ríkisstjórnir í krafti 4. greinar laganna gert bankanum það skylt. Með því að fella þessa heimild brott

í lögnum frá 1986 var reynt að girða fyrir slíkt valdboð. Á hinn bóginn hefur þetta þótt full afgerandi valdaafsal, og var því bætt öryggisventli í 9. grein nýju laganna. Tekið var fram, sem áður þótti sjálfgefið, að Seðlabankinn ákveði eigin vexti út og inn og síðan sett fram ákvæðið: „Seðlabankinn getur að fengnu samþykki ráðherra bundið vaxtaáskvarðanir innlánsstofnana takmörkunum til að tryggja að raunvextir útlána innlánsstofnana verði eigi hærri en þeir eru að jafnaði í helstu viðskiptalöndum Íslands, svo og til að draga úr óhæfilegum vaxtamun milli inn- og útlána.“ Þrátt fyrir vissa viðleitni stjórnvalda til þess að fá þessum ákvæðum beitt, kom aldrei til þess, enda hefði það fljótlega kallað á einhvers konar magníflutun í fjármagnsmarkaðinn, sem hefði verið utangarna í stjórnkerfinu.

Þróun vaxtalaga til nútímahorfs

Frjáls vaxtamyndun kallaði á öruggar og sanngjarnar leikreglur við ákvörðun og endurskoðun samningsvaxta, auk nýrra og skýrari ákvæða um töku dóm-, skaðabóta- og dráttarvaxta, og viðmiðana um okur, að svo miklu leyti sem refsíákvæðum skyldi haldið. Þessari þörf var í meginatriðum fullnægt með setningu *vaxtalaga nr. 25 frá 27. mars 1987*. Aðalviðmiðun laganna er, að vextir séu samningsatriði milli lánveitanda og lánþega. Séu vextir áskildir, en hæð þeirra ekki tilgreind, skal miða við vegið meðaltal ársávöxtunar á nýjum almennum útlánnum innlánsstofnana, og hið sama gildir um viðmiðun breytanlegra vaxta og skaðabótavaxta. Sama ávöxtunarhugtak myndar grunn fyrir dráttarvexti samkvæmt III. kafla laganna, að viðbættu refsíálagi, sem Seðlabankinn ákveður á bilinu 5-10 prósentustig. Eytt var óvissu um tímaskil og vaxtavöxtun dráttarvaxta, þannig að þeir skyldu ákveðnir sem ársvextir, þ.e. dagvextir en ekki í heilum mánuðum, og skyldu leggjast við stofn skuldar og sæta vaxtavöxtum árlega. Vaxtalögin urðu síðan vettvangur breyttra og skýrari ákvæða um vexti af umræddu tagi. Einnig höfnuðu þar eftirstandandi ákvæði um vaxtakjör opinberra fjárfestingarlánasjóða og verðtryggingu sparifjár og lánsfjár (sjá síðar). Okurákvæði fyrri laga voru tekin upp í kafla um viðurlög og málsmeðferð og þar gerð háð misneytingu, en ekki einni saman vaxtahæðinni. Sams konar ástæður mátti meta til ógildingar kröfu samkvæmt aðeins fyrir settum lögum *nr. 11 frá 30. apríl 1986 um breytingu á lögum um samningsgerð, umboð og ógilda löggæringa frá 1936*.

Gengisbundin inn- og útlán frá desember 1987. Stefna aukins frjálsræðis beindist einnig að opnun fjármagnsmarkaðarins út á við. Þetta kom einnig fljótt fram í afstöðunni til gengisbindingar lánsviðskipta innanlands. Í samræmi við það gaf viðskiptaráðuneytið út *reglugerð um gengisbundin inn- og útlán í bönkum og sparisjóðum, nr. 563 frá 18. desember 1987*, samkvæmt lögum nr. 13/1979. Aðeins var heimilað að miða við reikningseiningarnar SDR og ECU, og þá reikningsgengi þeirra en ekki markaðsgengi. Heimildin náði sjálfstætt til innlána, þó með heimild til höfnunar, og háð þeim til gengisbundinna útlána samsvarandi fjár, í samræmi við meginregluna um samsvörun kjara inn- og útlána.

Lengdur lágmarkstími verðtryggingar 1988. Þegar hér var komið sögu hafði verðtrygging lánsfjár, í samspili við auki vaxtasvigrúm, þegar skilað mjög miklum árangri.

Gagnrýni fór í vöxt úr tveim áttum, frá þeim sem fundu fyrir háum raunvöxtum og kenndu verðtryggingunni um, og á hinn bóginn frá þeim markaðsþáttakendum og stjórnvaldsaðilum, sem töldu vaxtamyndun of njörvaða við verðtrygginguna, í stað lipurrar og síkvikrar markaðsaðlögunar. Sömu aðilar bentu með vaxandi þunga á áhættu lánastofnana af misvægi verðtryggingar á inn- og úthlið. Átti það einkum við um flóknar og nokkuð torráðnar skuldbindingar vegna svonefndra skiptikjara-reikninga, sem hófust árið 1989 til að bregðast við miklum færslum fjár milli innláns-reikninga. Úr þessu má telja, að verðtryggingin hafi fremur verið í varnarstöðu. Til marks um það er, að inn í *bráðabirgðalög um aðgerðir í efnahagsmálum nr. 14 frá 20. maí 1988* var skotið 8. grein svohljóðandi: „Verðtrygging nýrra fjárskuldbindinga til skemmri tíma en tveggja ára er óheimil frá 1. júlí 1988“. Nokkur fljótaskrift mun hafa verið á þessu ákvæði, þar sem nauðsynlegt þótti að bæta við *bráðabirgðalögum nr. 44 frá 31. maí 1988*, til fyllri skýringar á hinum fyrri. Var þá bætt við ákvæði 8. greinar: „Með fjárskuldbindingum í þessu sambandi er átt við sparifé og lánsfé“. Ennfremur var Seðlabankanum heimilað, að fengnu samþykki viðskiptaráðherra, að leyfa viðtöku verðtrygðra innlána til skemmri tíma en 2ja ára.

Nánari vaxtaákvæði frá september 1988. Með *bráðabirgðalögum um efnahags-aðgerðir nr. 83 frá 28. september 1988*, og til þess að taka af öll tvímæli, var því bætt við vaxtalög, að dráttarvextir skuli ætíð reiknaðir sem dagvextir, nema á annan veg sé mælt fyrir í lögum. Í *lögum um staðfestingu þeirra nr. 9, 2. mars 1989* var þessu ákvæði gefið almennt gildi og aðeins gerð tímabundin undantekning vegna opinberra gjalda. Með því var reynt að ryðja úr vegi ákvæðum um dráttarvexti heilla mánaða í innheimtu opinberra gjalda. Frá því var þó aftur horfið í maí sama árs, svo sem á eftir greinir. Ennfremur var ákveðið, að Seðlabankinn geti ákvarðað hámark álags á endurlán gengisbundinna afurðalána.

Útvíkkun heimildar til gengistengingar frá desember 1988. Framangreind reglugerð um gengistengingu (563/1987) var endurnýjuð með *reglugerð nr. 540 frá 27. desember 1988 um almenna heimild til að binda inn- og útlán við reikningsgengi SDR og ECU*. Áherslan er hér á „almenna“, þar sem 5. grein reglugerðarinnar útvíkkaði heimildina til útlána með gengistryggingu til annarra aðila en innlánsstofnana.

Nýr grundvöllur lánskjaravísitölu frá janúar 1989. Afstaðan milli launa- og verðlags þróaðist launþegum mjög í óhag frá árinu 1987. Víðtæk óánægja með þetta misgengi varð tilefni umræðna og athugana um breytingar á grundvelli lánskjaravísitölu til aukins vægis launa í henni. Einkum átti svokölluð Verðtryggingarnefnd, sem skilaði álit í júlí 1988, og tilkallaðir lögfræðingar hlut að þeim hugmyndum, að auðið mundi að breyta grundvöllinum með lagalega gildum hætti. Á hinn bóginn hneig álit úrskurðarnefndar samkvæmt lögnum sem og ýmissa annarra sérfróðra aðila að því, að vísitala með svo breyttum grundvelli gæti ekki tengst hinni fyrri sem ein og sama vísitalan, heldur væri þá um nýja vísitölu að ræða. Haft var á móti því af ýmsum aðilum, að tvær lánskjaravísitölur væru í gangi samtímis, á eldri og nýjum lánnum eða með sérstakri ívilnun opinberra húsnæðislána, né heldur fékk hljómgrunn að beita vaxtaívilnun af opinberri hálfu í sama skyni.

Niðurstaðan varð sem fyrr greinir sú, að viðskiptaráðuneytið setti *reglugerð nr. 18 hinn 23. janúar 1989 um lánskjaravísitölu til verðtryggingar sparifjár og lánsfjár*. Tekið var upp þriðjungs vægi hvernar vísitölu um sig: framfærslukostnaðar, byggingarkostnaðar og launa, og réði sú samsetning breytingunni frá tengideginum 1. janúar 1989. Gildi breytingarinnar gagnvart fyrri lánessamningum var véfengt fyrir dómi, en stóðst fyrir bæði héraðsdómi og Hæstarétti. Frá hagrænu sjónarmiði var breytingin mjög róttæk að því leyti, að með íblöndun launa var horfið frá hreinum mælikvarða vöru- og þjónustuverðlags. Slík viðmiðun var þó endurreist árið 1995, sem nánar greinir síðar.

Ekki var fyrir hendi viðhlítandi launavísitala í þessu skyni. Til bráðabirgða var vægi launa í vísitölunni látið ráðast af *launavísitölu til greiðslujöfnunar samkvæmt lögum nr. 63/1985*. Síðan voru í þessum tilgangi sett ný lög *um launavísitölu nr. 89 frá 31. maí 1989*. Skyldi hún „sýna svo sem unnt er breytingar heildarlauna allra launþega fyrir fastan vinnutíma“. Að fenginni þessari vísitölu var breytt *lögum um greiðslujöfnun fasteignaveðlana til einstaklinga, með lögum nr. 108 frá 15. desember 1989*, og þessi nýja vísitala einnig látin gilda á því sviði.

Auknar og breyttar heimildir Seðlabankans 1989. Ástæða þótti til að gera nokkrar minni háttar breytingar á nýlegum lögum um Seðlabankann með *lögum nr. 11 frá 30. mars 1989*. Þau ákvæði, sem snertu verð- og gengistryggingu og vexti voru þessi: Heimilað var að setja reglur um jöfnuð gengisbundinna eigna og skulda innlánsstofnana, gjaldeyrisjöfnuð, og viðurlög við brotum gegn þeim. Við áður greinda heimild til vaxtaíhlutunar var bætt þeim tilgangi, „að raunvextir útlána innlánsstofnana verði hóflegir“, og samhliða slíkri íhlutun megi láta hana ná til eignarleigu- og verðbréfa-fyrirtækja og verðbréfasjóða. Ördugt var að ráða í, hvort skilyrði hófleika ætti að gilda sjálfstætt eða í samhengi við samjöfnuð við erlenda vexti, og hvað ætti yfirleitt að vera til viðmiðunar um hófstillingu. Ákvæðum þessum var, svo sem fyrr er að vikið, aldrei beitt, og mun því Seðlabankinn heldur ekki hafa sett um þá beitingu þær reglur, sem lögin kváðu á um.

Lög um binditíma til verðtryggingar og fasta vexti frá 1989. Ördugt reyndist að skilja að nafnvaxta- og verðtryggingarkjör á skiptikjarareikningum til þess að koma við lágmarki binditíma hinna síðar greindu. Þrátt fyrir lagabreytinguna var lágmarkstími innlána til verðtryggingar því ennþá 3 mánuðir í júlí 1988. Í ársbyrtjun 1989 tókst að hækka það mark í 6 mánuði. Var það áréttað með *lögum nr. 13 frá 21. mars 1989 um breytingu á lögum nr. 13, 10 apríl 1979 um stjórn efnahagsmála o.fl.*, þ.e. lágmarkstími verðtryggðra útlána skyldi vera 2 ár en spariinnlána 6 mánuðir. Um leið var hert á þessu með heimild til Seðlabankans, að fengnu samþykki viðskiptaráðherra, til þess að lengja lágmarkstíma spariskírteina og útlána, en einnig að veita undanþágu til skemmri tíma, þegar sérstakar ástæður eru fyrir hendi. Með sama hætti var heimilað að ákveða, að vextir verðtryggðra lána skyldu vera óbreytanlegir á lánstímanum. Þeirri heimild hefur þó enn ekki verið beitt. Þannig breytt voru Ólafslög birt í Lagasafni 1990, en verðtryggingarkafli þeirra var sameinaður vaxtalögum árið 1995, svo að þau voru horfin sem sérstök lög í Lagasafni 1995.

Breyting á vaxtalögum varðandi fjárfestingarlánasjóði og dráttarvexti frá 1989. Með lögum nr. 67 frá 29. maí 1989 um breytingu á vaxtalögum voru, auk veigaminni orðalagsbreytinga, endurvakin að nokkru fyrri ákvæði varðandi meginreglur um vaxta-ákvarðanir opinberra fjárfestingarlánasjóða. Þar er viðskiptaráðherra heimilað að láta fara fram athugun og setja meginreglur um vaxtakjörin, ef þurfa þykir, og þá Seðlabankanum að staðfesta ákvörðun um lánskjörin. Ekki er vitað til, að þessu ákvæði hafi verið framfylgt. Einnig var endurvakið það ákvæði úr bráðabirgðalögum nr. 83/1988, að reiknaðir séu dagvextir, „nema á annan veg sé sérstaklega mælt í lögum“. Þar með var haldið gildi sérlaga um opinbera innheimtu.

Húsbréfakerfið tekið upp 1989. Lögum um Húsnæðisstofnun ríkisins var breytt, eða þau aukin, með lögum nr. 76 frá 30. maí 1989 og húsbréfadeild stofnuð með nýjum IV. kafla laganna. Lagakafla þessi er raunar afar fáorður um verðtryggingu. Skyldi húsbréfadeild gera tillögu til félagsmálaráðherra um verðtryggingarskilmála o.fl. (m-liður eða 62. grein). Nánari ákvæði, sem snerta verðtryggingu, koma fyrir í j- og k-liðum (59. og 60 gr.).

Lækkun refsialags dráttarvaxta 1992. Með lögum nr. 90 frá 27. nóvember 1992 um breytingu á vaxtalögum nr. 25/1987 var refsialag dráttarvaxta fært niður í bilið 2-6 prósentustig.

Samruni verðtryggingar- og vaxtalaga 1995. Lög nr. 13 frá 6. mars 1995 um breytingu á vaxtalögum nr. 25/1987 færðu verðtryggingarkafla margnefndra laga um stjórn efnahagsmála o.fl. frá 1979 til endanlegrar heimahafnar, að því er talið verður, í vaxtalögum. Þar er fjallað um verðtryggingu og leikreglur um þetta lánskjarform eins og hver önnur í kerfi samningsfrjálsrar vaxtamyndunar. Í vaxtalögum mynda þessi ákvæði V. kafla: Verðtrygging sparifjár og lánsfjár, samsettan af 20.- 24. greinum laganna.

Samhliða þessari tilfærslu kaflans voru gerðar ýmsar breytingar á honum, auk áorðinna áður greindra breytinga með sérstökum lagasetningum. Tekið er fram í athugasemdum, að gildissvið kaflans sé afmarkað við peningakröfur en ekki t.d. verksamninga. Engin efnisbreyting hefur þó orðið á 20. grein, sem leiði til þessa, enda átti það ætíð að vera ljóst. Sá hængur var hins vegar á, að hagræn greining milli fjárkraftna og rauneigna, og þar með milli verðtryggingar hinna fyrri og verðmyndunar hinna síðari hafði aldrei komist nægilega skýrt inn í lagamál og lagatúlkánir. Því er gagnlegt að fá þetta skýrt fram tekið.

Felld voru niður nokkur ákvæði, sem voru orðin óþörf og úrelt í ljósi aukins frjálsræðis. Þetta voru: 1) sérákvæði um kjör endurlánaðs erlends lánsfjár, samhengi milli kjara upphaflegs og afleidds láns og uppgreiðslur hins fyrri; 2) krafa um skriflegt form og nafnskráningu verðtryggðra skuldbindinga, sem hafa sökum einfaldari framkvæmdar og almenns kunnugleika ekki lengur sérstöðu í þessu tilliti; 3) sérákvæði um heimildir innlánsstofnana, fjárfestingarlánasjóða og lífeyrissjóða, en þær helgast nú nægilega af almennu reglunni; og 4) ákvæði um sérstaka úrskurðarnefnd, þar sem lögbundin viðmiðun við vísitölu neysluverðs vísar verksviði hennar alfarið til Hagstofunnar.

Ennfremur var felld niður ákvæðið, sem takmarkaði verðtryggingu útlána við minnst 2 ár og innlána við minnst 6 mánuði, en heimild Seðlabankans til að ákveða

lágmarkstímamán látin standa, almennar orðuð og háð samþykki viðskiptaráðherra. Þessi meginregla hafði ætíð verið fullnægjandi sem lagaheimild, en nánara ákvæðið kom inn sem íhlutun ríkisstjórnarinnar árið 1988. Í athugasemdum með frumvarpi til laganna var vísað til stefnuýfirlýsingar ríkisstjórnarinnar um að draga úr verðtryggingu í áföngum og jafnframt vísað fram til setningar nýrra reglna Seðlabankans í þeim efnam. Þær komu fram hinn 6. júní 1995 og breyttu þágildandi reglum sem hér segir:

<i>Gildistími</i>	<i>Lágmarkstími</i>	
	<i>Innlána</i>	<i>Útlána</i>
Til ársloka 1995	1 ár	2 ár
Frá og með 1. janúar 1996	1 ár	3 ár
Frá og með 1. janúar 1998	3 ár	5 ár
Stefna frá og með 1. janúar 2000	Óheimil	7 ár

Þannig hafa verið settar reglur, sem gilda út öldina, að þeim óbreyttum að sjálf-sögðu. Hvort stefnan miðað við árið 2000 verður bundin í gildandi reglur, fer að sjálf-sögðu eftir því, hvort stjórnvöld þess tíma verða sama sinnis.

Önnur veigamesta breytingin fólst í því, að *lánskjaravísitalan sem samsett vísitala var lögð niður og vísitala neysluverðs tekin upp í hennar stað*, en hún er hin sama og fram til þess var nefnd vísitala framfærslukostnaðar. Fyrri skuldbindingar verðtryggðar með lánskjaravísitölu voru tengdar vísitölu neysluverðs hinn 1. mars 1995 með fyrstu verkun á hækkun lána hinn 1. apríl 1995. Þetta má hvort sem er túlka þannig, að hlutfallshækkun samkvæmt neysluverðsvísitölu leggist ofan á gildi lánskjaravísitölu hinn 1. mars, eða að neysluverðsvísitala sé margfölduð með stuðlinum 19,745. Hann er fenginn sem hlutfallið milli lánskjaravísitölu í mars 3402 og hliðstæðrar neysluverðsvísitölu í febrúar 172,3, en milli þeirra var mánaðar töl. Sama töl kemur síðan fram í því, að neysluverðsvísitalan er birt með gildi til verðtryggingar mánuði síðar en hún er útreiknuð til að sýna verðlag. Til þess að greiða fyrir þessari breytingu voru sett *lög nr. 12 frá 2. mars 1995 um vísitölu neysluverðs*, þótt þar væri í reynd aðeins um nafnbreytingu að ræða. Breytingu verðtryggingarlaga fylgdi hins vegar mun stærra hlutverk Hagstofunnar í útfærslu þeirra, þar sem hún birtir síðan viðmiðanir verðtryggingar í eigin nafni sem og tengingu breytts grundvallar, ef um er að ræða. Líklegt má telja, að betri friður geti framvegis orðið um viðmiðun við vísitölu fengna með þessum hætti. Í því sambandi má minna á, að hljótt hefur verið um byggingarvístöluna, sem lengi hefur gilt um verðtryggingu, þótt í minnkandi mæli sé, en Seðlabankinn hefur aldrei borið neina sérstaka ábyrgð á. Kann að vera, að frekar sé fallið til ágreinings, ef stjórnvaldsaðili sem Seðlabankinn, og raunar um leið aðili að fjármagnsmarkaði, annast slíka vísitölu, enda þótt fyllstu hlutlægni sé gætt.