

*BIRGIR ÍSL. GUNNARSSON*

*formaður bankastjórnar Seðlabanka Íslands*

## Erindi flutt á aðalfundi Sambands íslenskra sparisjóða á Akureyri 8. október 1999

Góðir fundarmenn.

Ég vil hefja mál mitt með því að þakka boðið hingað á aðalfund Sambands íslenskra sparisjóða. Í máli mínu hér í dag mun ég ræða nokkur atriði sem snerta störf og stefnu Seðlabanka Íslands í samhengi við þróun efnahagsmála. Ég mun einnig ræða samskiptin við lánastofnanir, útlánaþróun, lausafjárreglur og vaxtahækkningar og þátt sparisjóðanna í útlánaþróun. Að endingu mun ég fjalla um þróun íslensks fjármagnsmarkaðar og leikreglurnar á þeim markaði.

### *Markmið Seðlabanka Íslands*

Lögin um Seðlabanka Íslands setja honum fjölmörg markmið. Með tímanum má segja að þau hafi einfaldast, líkt og gerst hefur víða annars staðar. Í dag eru þau í aðalatriðum tvíþætt, í fyrsta lagi að stuðla að lítilli verðbólgu og í öðru lagi að stuðla að stöðugleika í fjármálakerfi. Lítil verðbólga er sem sagt meginmarkmið peningastefnu bankans en svokallað millimarkmið hennar er að halda gengi krónunnar stöðugu gagnvart viðskiptavegnu gengi erlendra gjaldmiðla. Í opnu hagkerfi eins og á Íslandi er stöðugt gengi mjög mikilvægt til að stuðla að lítilli verðbólgu. Þessari gengisstefnu hefur í meginatriðum verið fylgt síðan 1989. Gengi krónunnar var felld síðla árs 1992 og á ný um mitt ár 1993. Framkvæmd gengisstefnunnar tók miklum breytingum vorið 1993 þegar gjaldeyrismarkaður var settur á stofn og gengið fór að ráðast á markaði. Í upphafi var miðað við þröng vökmörk þannig að gengi krónunnar mátti

víkja um allt að 2¼% til hvorrar áttar frá miðgengi. Vökmörkin voru víkkuð í 6% í báðar áttir haustið 1995. Í framkvæmd er gengisstefnan nú þannig að Seðlabankinn leyfir genginu að hreyfast innan vökmarkanna að því marki sem það þjónar markmiði bankans um að stuðla að lítilli verðbólgu. Um þessar mundir er gengið um 3% yfir miðgengi og hefur styrkst nokkuð að undanfögnu.

Í þessu umhverfi hefur Seðlabankinn í raun aðeins eitt tæki, þ.e. vexti í viðskiptum sínum við lánastofnanir. Bankinn beitir ekki magntakmörkunum í peningastefnu sinni heldur aðeins vöxtum. Munur innlendra og erlendra skammtímavaxta hefur áhrif á gjaldeyrisstrauma til og frá landinu og á gengi krónunnar. Þessi munur er nú 5,3 prósentustig, þ.e. innlendir vextir eru 5,3 prósentustigum hærrí en viðskiptavegnir erlendir skammtímavextir.

Eins og ykkur er kunnugt breytti Seðlabanki Íslands stjórnstækjum sínum snemma árs 1998 til samræmis við ákvarðanir sem þegar höfðu verið teknar fyrir hinn væntanlega Seðlabanka Evrópu. Síðan þá hafa íslenskir bankar og lánastofnanir búið við áþekkt umhverfi og hliðstæðar stofnanir í Evrópu, að öðru leyti en því að vextir eru mun hærrí hér á landi en í Evrópu af ýmsum ástæðum sem ekki verða ræddar sérstaklega hér. Meginlausafjárfrigreiðsla Seðlabankans fer nú fram á vikulegum uppboðum hans á endurhverfum viðskiptum sem til þessa hafa ætíð farið fram á fyrirfram ákveðnum vöxtum.

### *Uppsveifla í efnahagslífinu*

Kröftug uppsveifla hefur staðið yfir í íslensku efnahagslífi um nokkurra ára skeið. Árið í ár verður hið fjórða í röðinni með meiri en 5% hagvöxt. Framan af uppsveiflunni gat þessi mikli hagvöxtur gengið þar sem framleiðsluþættir þjóðarbúsins voru ekki fullnýttir. Hins vegar er nokkuð um liðið síðan Seðlabankinn tók að vara við því að framleiðslugeta þjóðarbúsins væri nánast fullnýtt og nauðsynlegt væri að hamla gegn ofpenslutilhneigingum. Á fyrri hluta uppsveiflunnar var mjög mikil fjárfesting í þjóðarþúinu, m.a. vegna stóriðjuframkvæmda, en síðan tók einkaneysla við og hefur hún drifið hagvöxtinn í seinni tíð. Viðskiptahalli hefur vaxið. Hann var í fyrstu tengdur innflutningi á fjárfestingarvörum en er nú miklu fremur afleiðing neyslutengds innflutnings.

Við núverandi aðstæður vaxandi verðbólgu og mikils viðskiptahalla við útlönd er mjög mikilvægt að ríkissjóður skili myndarlegum afgangi. Fjárlagafrumvarpið sem lagt var fram fyrir viku síðan felur í sér umtalsverðan afgang og meiri en um langt skeið. Að mati Seðlabankans felur afgangurinn í sér aukið aðhald frá árinu í ár. Mjög mikilvægt er við ríkjandi aðstæður að afgangið frumvarpið með a.m.k. þeim afgangi sem í því felst. Það er ekki aðeins nauðsynlegt til þess að tryggja hin efnahagslegu áhrif á komandi ári, heldur einnig til þess að efla trú almennings og markaða á ásetning stjórnvalda um að viðhalda stöðugleika efnahagslífsins. Miklu skiptir einnig að launasamningar samrýmist áframhaldandi stöðugleika sem til lengdar tryggir best kjör launþega. Hættur steðja að stöðugleikanum um þessar mundir og þeim verður að mæta með öllum tiltækum ráðum.

### *Vextir og útlánaþróun*

Undanfarin tvö ár hefur Seðlabanki Íslands hækkað vexti fimm sinnum, fyrst í nóvember 1997, þá í september 1998 og síðan í þrjúgang í ár, í febrúar, júní og september. Vaxtahækkarnir hafa áhrif á lánsfjáreftirspurn með töluverðri töf en hafa skjót áhrif á gengi krónunnar sem síðan hefur áhrif á innlent verðlag.

Í haustskýrslu bankans sem út kom í nóvember 1998 var fjallað um ofpensluhættuna í íslenskum þjóðarþúskap en athyglinni jafnframt beint sérstak-

lega að útlánaþróuninni og hættum sem henni kynnu að vera samfara. Athygli var einnig vakin á miklum erlendum skammtímalánum lánastofnana til þess að fjármagna vaxandi útlán.

Útlán innlánsstofnana tóku að vaxa að mun upp úr miðju ári 1998. Í lok október á sl. ári var 12 mánaða vöxtur útlánanna 21% og erlendar skammtímaskuldir lánastofnana, þ.e. innlánsstofnana, FBA og Kaupþings, námu tæpum 36 ma. kr.

Útlán jukust að hluta til vegna vaxandi innlendrar eftirspurnar, en lítill vafi er á að þau hafi einnig aukist vegna ört vaxandi samkeppni lánastofnana. Nýjar metnaðarfullar stofnanir komu til sögunnar og þær sem fyrir voru mættu samkeppninni af fullri hörku. Hjá sumum jókst útlánagetan vegna aukins eiginfjár í kjölfar hlutafjárútboða.

Seðlabanki Íslands varaði við útlánaaukningunni af tveimur ástæðum. Í fyrsta lagi nærði hún innlenda eftirspurn og í öðru lagi fylgir jafnan sú hætta mikilli útlánaaukningu að áhættumat lánastofnana slævist og að sáð sé frækornum útlánatapa seinni ára. Þá blasti jafnframt við að eiginfjárstaða margra lánastofnana var í rýrara lagi, ekki síst eiginfjárstaða að slepptum víkjandi lánum. Reynsla annarra þjóða er víti til varnaðar í þessum efnum. Nægir í þessu sambandi að vísa til þess sem gerðist í Finnlandi, Noregi og Svíþjóð fyrir nokkrum árum.

### *Erlendar skammtímaskuldir*

Mikil erlend skammtímalán voru sérstakt áhyggjuefni vegna þess að mikil áhætta getur verið því samfara að treysta á þau um of. Sem fyrir segir námu erlend skammtímalán lánastofnana tæpum 36 ma. kr. í lok október í fyrra. Að miklum meirihluta munu þessar skuldir hafa verið með skemmri en þriggja mánaða lánstíma. Í lok október 1998 nam gjaldeyrisforði Seðlabankans 29 ma. kr.

Sammerkt löndum í Mið- og Suður-Ameríku og í Austur-Asíu sem lentu í efnahagsþrengingum fyrr á þessum áratug var að erlendar skammtímaskuldir höfðu vaxið úr hófi fram og þegar trúin á efnahagsstefnuna brast þornaði mjög skyndilega aðgangur þeirra að erlendu skammtímalánsfé. Útistandandi skuldir þurfti að sjálfsögðu að greiða á gjalddaga, gjaldeyrisforði seðlabankanna dugði skammt og

gengi gjaldmiðla þessara landa lækkaði mjög mikið.

Engin algild regla er til um hve háar erlendar skammtímaskuldir mega vera án þess að fela í sér hættur. Þó hafa virtir hagfræðingar varpað því fram á alþjóðavettvangi að þegar erlendar skammtímaskuldir lánastofnana fara fram úr gjaldeyrisforða seðlabanka viðkomandi lands kunni að vera hætta á ferðum.

Að mati Seðlabanka Íslands voru erlendar skammtímaskuldir lánastofnana svo háar á haustmánuðum 1998 að þær fólu í senn í sér áhættu fyrir einstakar stofnanir og fyrir þjóðarbúið í heild, gengi krónunnar og stöðugleika efnahagslífsins.

Haustskýrslu Seðlabankans 1998 fylgdi bankastjórn Seðlabankans eftir með fundum með forsvarsmönnum allra helstu lánastofnana, þ.m.t. sparisjóðanna. Á fundunum lagði bankastjórnin áherslu á sömu atriði og í haustskýrslunni og brýndi fyrir forsvarsmönnum lánastofnana mikilvægi varfærinnar útlánastefnu og áhættumats, hættunnar sem fælust í miklum erlendum skammtímaskuldum og nauðsyn þess að hyggja vel að eiginfjárstöðu stofnana sinna. Í kjölfar fundanna sendi bankastjórn Seðlabankans snemma í desember bréf til forsvarmanna allra helstu lánastofnana þar sem enn var hnykkt á þessum sömu atriðum.

Þegar kom fram í febrúar var ljóst að aðvaranir Seðlabankans höfðu verið að engu hafðar. Útlán höfðu haldið áfram að aukast með vaxandi hraða og erlendar skammtímaskuldir jukust sömuleiðis og voru í lok janúar 10 ma.kr. hærrí en í lok október 1998. Í ljósi þessa sá Seðlabankinn sig knúinn til þess að hækka vexti og að leggja lausafjárkvöð á lánastofnanir sem fól í sér að þær voru þvingaðar til þess að draga úr vægi erlendra skammtímalána í fjármögnun útlána sinna.

#### *Lausafjárreglur*

Lausafjárreglurnar eru einkum varúðarreglur í þeim skilningi að þær stuðla að öruggari fjármögnun og tryggja að lánastofnanir eigi jafnan nægilegt lausafé til þess að standa við skuldbindingar sínar. Ljóst var þó að á meðan lánastofnanir væru að laga starfsemi sína að hinum nýju reglum myndu þær hafa aðhaldsáhrif. Reglurnar voru gagnrýndar harkalega af

ýmsum forsvarsmönnum bankanna, m.a. fyrir að trufla verðmyndun á innlendum fjármagnsmarkaði og að hefta framþróun hans. Að því leyti sem viðskipti á innlendum fjármagnsmarkaði byggðust á hömlulausum innflutningi erlends skammtímalánsfjár var óhjákvæmilegt að lausafjárreglurnar hefðu hamlandi áhrif. Bankastjórn Seðlabankans var hins vegar sannfærð um að viðskipti á innlendum markaði myndu vaxa og dafna á ný og telur að reynslan hafi staðfest það. Enn eimir þó eftir af gagnrýninni frá því í vor og allt þar til nú hafa fulltrúar lánastofnana t.d. haldið því fram að lausafjárreglum Seðlabankans sé um að kenna að mjög hefur dregið úr viðskiptum með spariskírteini ríkissjóðs á eftirmarkaði. Þetta er alrangt og nægir í því sambandi að minna á að viðskipti hafa verið mjög líflæg með húsbref sem eru að öllu leyti sambærileg spariskírteinum með tilliti til lausafjárreglnanna. Viðskipti með spariskírteini höfðu og dregist verulega saman áður en lausafjárreglurnar voru settar.

Enn jukust útlán með vaxandi hraða og ekki tók að draga úr erlendum skammtímaskuldum lánastofnana fyrr en lausafjárreglurnar þvinguðu fram lækkun þeirra, en sem kunnugt er tóku reglurnar gildi með vaxandi þunga frá 21. mars til 21. júlí sl. Raunar hækkuðu skammtímaskuldirnar allt til loka mars og námu þá tæpum 57 ma.kr. Þróunin var bankastjórn Seðlabankans mikið áhyggjuefni, ekki síst sú staðreynd að henni þótti mikið skorta á að forsvarsmenn lánastofnana hefðu nægilegan skilning á hættunum sem fólust í mikilli erlendri skammtímafjármögnun útlánanna. Lánastofnanir hefðu teflt á tæpastu vað í fjármögnun vaxandi útlána.

Lausafjárreglur Seðlabankans hafa leitt til mjög bættrar lausafjárstöðu innlánsstofnana og minnkandi erlendra skammtímalána. Í lok ágúst voru þau 15 ma.kr. lægri en þegar þau voru hæst í lok mars og hafa trúlega haldið áfram að lækka.

#### *Nýjar lausafjárreglur*

Við setningu lausafjárreglnanna sl. vetur hafði Seðlabanki Íslands frumkvæði að því að bjóða lánastofnunum og Fjármálaeftirlitinu til samstarfs um mótun nýrra reglna sem byggðu á nútímalegri viðhorfum þar sem leita mætti fyrirmynda meðal ýmissa

nágrannalanda. Þessar nýju reglur eru nánast tilbúnar og gætu hugsanlega tekið gildi um næstu áramót. Þær verða hins vegar ekki settar á grundvelli núgildandi laga um Seðlabanka Íslands. Það kann því að nokkru að verða háð lagaheimildum Seðlabankans með hvaða hætti og hvenær hinar nýju reglur verða settar. Þess ber og að geta að hinar nýju lausafjárreglur eru flóknari í framkvæmd en þær eldri og kunna því ekki að henta minni sparisjóðum.

#### *Vaxtabreytingar í ár*

Eins og fram hefur komið í fréttum var útlánavöxturinn í maí, júní og júlí nokkru minni en mánuðina næst á undan. Þrátt fyrir þetta gerði vaxandi verðbólga það að verkum að Seðlabankinn hækkaði vexti í júní sl. Í tengslum við vaxtahækkunina í febrúar gaf Seðlabankinn til kynna að hann myndi fremur kjósa að styrkja gjaldeyrisforðann en að leyfa gengi krónunnar að styrkjast og jókst forðinn umtalsvert í kjölfarið. Í júní leiddi vaxandi verðbólga hins vegar til þess að bankinn ákvað að leyfa gengi krónunnar að hækka fremur en að styrkja gjaldeyrisforðann enda hefur innflutningsverðlag skjót áhrif á innlent verðlag. Bankinn gaf hið sama í skyn við vaxtabreytinguna í september. Gengi krónunnar hefur hækkað um rúm 2% síðan í júní.

Vaxtahækkunin í september kom í kjölfar mælingar á neysluverði í byrjun mánaðarins sem fól í sér 0,8% hækkun frá byrjun ágúst. Til viðbótar óvenju mikilli hækkun verðbólgu jókst útlánavöxtur innlánsstofnana á ný í ágúst og voru það bankastjórn Seðlabankans mikil vonbrigði. Vísbendingar eru hins vegar um að útlán viðskiptabankanna hafi vaxið lítið í september.

#### *Útlánaþróun og eigið fé*

Frá ársbyrjun til loka ágúst jukust útlán innlánsstofnana um 16,6% og á 12 mánuðum til loka ágúst jukust þau um 34%. Útlánavöxtur sparisjóðanna, að Sparisjóðabankanum meðtöldum, var 22% og 41% á sömu tímabilum eða umtalsvert meiri en hjá innlánsstofnunum í heild. Í ágúst mánuði einum jukust útlán sparisjóðanna um 4,4% en innlánsstofnana í heild um 2,3%. Þegar haft er í huga að hlutfall sparisjóðanna og Sparisjóðabankans í heildarútlánnum var í lok

ágúst 23,3% þá gefur auga leið að þessi mikla útlánaaukning sparisjóðanna hefur átt drjúgan þátt í útlánabenslunni.

Undanfarin misseri hefur eiginfjárlutfall sparisjóðanna lækkað hratt. Ég tel því ástæðu til þess að brýna alvarlega fyrir sparisjóðum og raunar lánastofnunum í heild að hægja mjög á útlánnum og gæta fyllstu varkárni í útlánastarfsemi sinni. Mjög mikilvægt er að gefa gaum að öryggi útlána, hvort heldur er til fyrirtækja eða einstaklinga. Að því kemur að dregur úr umsvifum í efnahagslífi og þrengja tekur að atvinnufyrirtækjum og heimilum. Um leið mun þrengja að innheimtu útistandandi lána. Verði ekki gengið fram með fullri gát nú er líklegt að sparisjóðirnir og aðrar lánastofnanir eigi eftir að finna fyrir útlánatöpum á komandi misserum og þar með rýrari afkomu en ella. Þegar þrengja tekur að er nauðsynlegt að búa við trausta eiginfjárstöðu og því brýni ég það jafnframt fyrir sparisjóðunum og öðrum lánastofnunum að hyggja vel að eiginfjárstöðu sinni og tryggja að hún verði nægilega traust til þess að gera þeim kleift að takast á við erfiðari tíma án þess að fjárhagslegri stöðu þeirra verði stefnt í voða.

#### *Stöðugleiki í fjármálakerfi og innlendur fjármagnsmarkaður*

Eins og ég nefndi í upphafi er annað meginmarkmið Seðlabanka Íslands að tryggja stöðugleika í fjármálakerfi. Eftir að bankaeftirlit hvarf úr Seðlabankanum hefur verið unnið að skipulagi verkefna í bankanum sem varða stöðugleika í fjármálakerfinu. Bankinn á jafnframt náð samstarf við Fjármálaeftirlitið og þess er gætt að um tvíverknað verði ekki að ræða. Ég mun ekki lýsa þessum verkefnum nánar hér, en get þó ekki látið hjá líða að víkja að afmörkuðu en mikilvægu atriði sem varðar innlendan fjármagnsmarkað.

Innlendur fjármagnsmarkaður hefur sem kunnugt er þróast mjög hratt á undanförunum árum. Þetta er ykkur að sjálfsögðu kunnugt enda hafa sparisjóðirnir verið virkir þátttakendur í þessari þróun. Nýjar stofnanir hafa komið til, nýir fjárfestingarkostir, og síðast en ekki síst hefur innlendur hlutabréfamarkaður þróast mjög hratt. Um þessi viðskipti hefur verið sköpuð umgjörð sem í öllum aðalatriðum er byggð á lögum og reglum Evrópusambandsins. Í þessu umhverfi er

afar mikilvægt að í einu og öllu sé farið að gildandi reglum, að viðskipti séu gagnsæ þannig að tryggt sé að fjárfestar hafi allir aðgang að sömu upplýsingum sem áhrif geta haft á mat á eignum þeirra eða á fjárfestingaráform. Til þess að tryggja að allir sem starfa á innlendum markaði fari að þeim reglum sem um viðskipti á honum gilda er nauðsynlegt að eftirlitsstofnanir sem við höfum komið á fót búi við löggjöf sem gerir þeim kleift að sinna hlutverki sínu. Um leið verða þeir sem starfa á markaði, fjárfestar og aðrir, að axla ábyrgð sem því fylgir. Annars er hætt við að það uppbyggingarstarf sem hér hefur farið fram hafi verið unnið fyrir gýg og að hér þróist viðskiptahættir og umhverfi sem hrinda faglegum fjárfestum frá sér, innlendum sem erlendum. Þetta er ekki síst umhugsunarefni þegar yfir stendur einkavæðing verðmætra eigna ríkisins. Gagnsæi verður að ríkja og fjárfestar að hlíta þeim reglum sem gilda um viðskipti á hlutabréfamarkaði.

Um leið og gagnsæi er nauðsynlegt sem og að allir hafi aðgang að sömu upplýsingum sem varðað geta mat á verðbréfum verður að leggja áherslu á að hart sé tekið á því þegar fjárfestir nýtir sér upplýsingar sem ekki eru opinberar til þess að ákveða að kaupa eða selja verðbréf. Í þessu samhengi minni ég á að í þeim löndum þar sem fjármálamarkaðir eru virkastir eru leikreglur skýrari en annarsstaðar og gera jafnframt meiri kröfur til háttsemi þátttakenda á markaði. Þar er líka hvað harðast tekið á brotum gegn þessum reglum. Ég mæli þessi orð hér á þessum vettvangi

vegna þess að sparisjóðirnir og fyrirtæki þeirra hafa verið aðilar að umfangsmiklum viðskiptum á hlutabréfamarkaði og hefur verið gagnrýnt hvernig að þeim hefur verið staðið. Almennasamtök eins og sparisjóðirnir eiga mikið undir því að halda trausti og virðingu almennings og því ber þeim að ganga á undan með góðu fordæmi þegar um er að ræða að virða eðlilegar og sjálfsagðar leikreglur fjármagnsmarkaðarins.

#### *Lokaorð*

Góðir fundarmenn.

Eins og þegar hefur komið fram hefur Seðlabanki Íslands fylgt aðhaldssamri stefnu í peningamálum undanfarin misseri. Þessi stefna endurspeglar m.a. í miklum mun innlendra og erlendra vaxta. Bankinn hefur lýst því að hann muni áfram fylgja aðhaldssamri stefnu enda sé afar brýnt að draga nú úr verðbólgu og hverfa á ný til þess verðstöðugleika sem við höfum búið við undanfarin ár.

Ég læt nú senn lokið máli mínu. Ég gat þess áðan að hlutur sparisjóðanna í heildarútlánum innlánsstofnana hefði í lok ágúst mánaðar verið rúmlega 23%. Það sýnir mikilvægi sparisjóðanna í fjármálalífi landsmanna. Ég árna forsvarsmönnum sparisjóðanna allra heilla í sínum mikilvægu störfum og læt í ljós von um áframhaldandi gott samstarf milli sparisjóðanna og Seðlabanka Íslands.