Ályktun Halls Magnússonar um tillögur ASÍ byggir á misskilningi

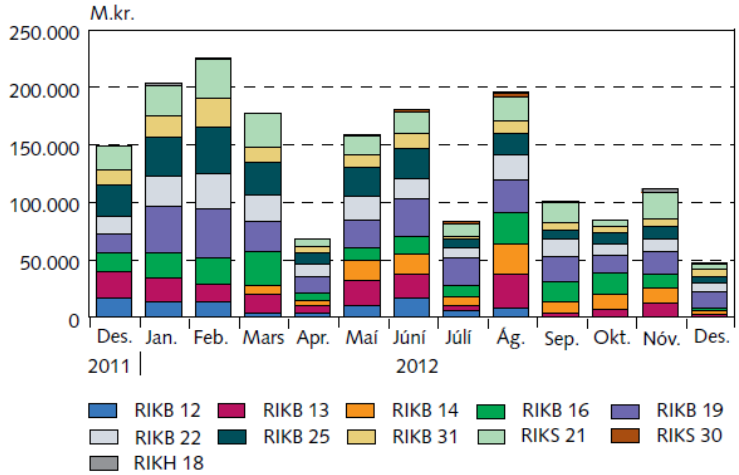
Hallur Magnússon skrifaði grein á Eyjuna sl. fimmtudagskvöld og taldi tillögur ASÍ í húsnæðismálum ,,glapræði''. Ég ætla ekki elta ólar við frekar ósmekklegar ásakanir Halls um forystu ASÍ ,,sem viljandi lítur algerlega framhjá stórum göllum kerfisins'' heldur fjalla um gagnrýni hans á málefnalegan hátt. Ég held að það sé líklegri leið til þess að hér sé hægt að taka upp nýtt kerfi húsnæðislána sem þjónar almenningi betur en það sem nú er.

Mikilvægast er að leiðrétta þann alvarlega misskilning Halls að ASÍ sé að leggja til að taka aftur upp húsbréfakerfið. Svo er alls ekki enda var það kerfi ekki byggt á danska kerfinu, þó einstaka þættir þess hafi verið fyrirmynd, sérstaklega sú staðreynd að Húsnæðisstofnun tók ekki áhættu af uppgreiðslum, vaxtamun og lánstíma líkt og gert var árið 2004 af hálfu Íbúðalánasjóðs.

Það er rétt hjá Halli að breytingar á lánakerfi leiða ekki einar og sér til þess að koma skikk á peningastefnuna eða veikleika krónunnar. Því verða stjórnvöld og Seðlabanki að takast á við þann vanda – hvað sem líður húsnæðislánakerfi – og hefur ASÍ lagt til að tekin verði upp fastgengisstefna á grundvelli gjaldeyrishaftanna til að ná tökum á innra ójafnvægi í þjóðarbúskapnum. Slíkt myndi klárlega hjálpa bæði heimilum og fyrirtækjum að komast út úr þessum vanda því það legði grunn að lægri verðbólgu og vöxtum. Það er misskilningur hjá Halli að gjaldeyrishöftin sem slík leiði til hærri vaxta. Ef litið er á þróun vaxta frá hruni er ljóst að höftin hafa leitt til oframboðs af peningum á verðbréfamarkaði og lækkað vexti umtalsvert. Var það m.a. ein af meginástæðum þess að AGS studdi við áætlun stjórnvalda að taka upp gjaldeyrishöft. Okkur hefur hins vegar fundist skorta á að almenningur fái notið lægri vaxta, því hvorki bankarnir né Íbúðalánasjóður hefur skilað þessari vaxtalækkun til almennings.

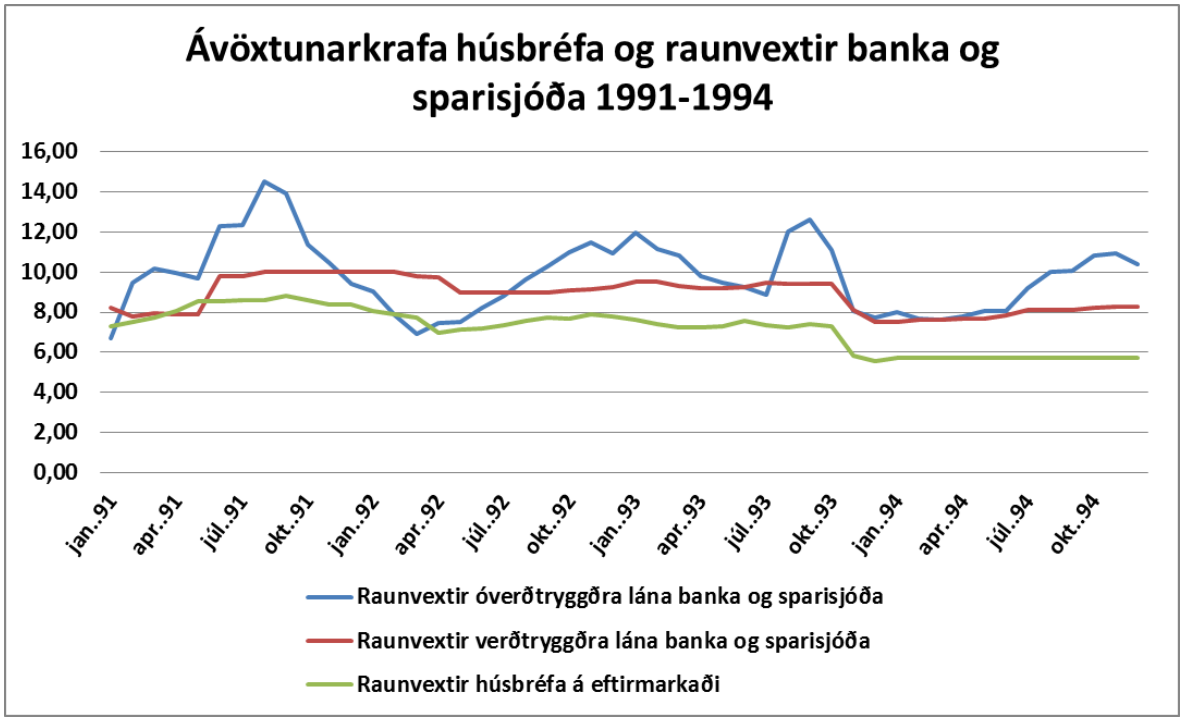
Hallur heldur því fram að hér séu öll heimili nánast gjaldþrota og yfirveðsett. Þetta á sem betur fer ekki við rök að styðjast, en virðist vera partur af umræðuhefð sem hér hefur þróast þar sem svona fullyrðingum er hent fram án þess að þær eigi sér stoð í raunveruleikanum. Upplýsingar frá Eurostat og Hagstofu Íslands ásamt rannsókn Seðlabanka Íslands sýna að íslensk heimili eru ekki svona illa stödd og eru frændur okkar Danir ekkert í betri stöðu en við. Það breytir ekki því að danska húsnæðiskerfið gerir ráð fyrir því að veðsetning sé ekki umfram 80% af verðmæti íbúða og svo lengi sem veðin eru innan þeirra veðmarka eru þau markaðsskuldabréf sem á þeim byggja örugg fjárfesting. Því til viðbótar eru húsnæðislánastofnanirnar sjálfar með 8% eigin fé sem eykur öryggi fjárfestanna enn frekar.

Hallur lætur það líta svo út að í Danmörku sé einn allsherjar skuldabréfaflokkur sem fjárfestar hafi sem grunn að sínum skráðu bréfum og þess vegna séu vextir lágir. Svo er auðvitað ekki. Í landinu eru margar húsnæðislánastofnanir í innbyrðis samkeppni sem veldur því að skuldabréfaflokkarnir eru margir og minni. Danir eru um 20 sinnum fleiri en við en við verðum einnig að muna að fjárfestar á Íslandi eru einnig fleiri og minni og því ekki hægt að gefa sér það fyrirfram að ekki sé hægt að ná viðunandi verðmyndun. Ef við skoðum fjöldan af flokkum ríkisbréfa, bæði verðtryggðum og óverðtryggðum, og hvernig vaxtamyndun á sér stað í þessum flokkum, er það ágætt dæmi um hvernig líklegt er að fjármálamarkaðurinn taki við svona skuldabréfum.



Viðskipti með ríkisbréf í NASDAQ OMX á Íslandi

Alvarlegust er hins vegar útlegging Halls á húsbréfakerfinu sáluga og áhrif skuldabréfaflokkana á ávöxtunarkröfuna á markaði. Þó það sé alveg rétt hjá Halli að stærð og dýpt flokkanna og umfang viðskipta með þá hefur áhrif á verðmyndun og þar með vexti. Þetta kemur ágætlega fram í kynningu ASÍ. Það er hins vegar víðsfjarri að háir raunvextir á húsbréfum í upphafi húsbréfakerfisins hafi verið vegna stærðar skuldabréfaflokkanna. Árið 1989 þegar lögin um húsbréfakerfið komu fram, en þess má geta að Ásmundur Stefánsson forseti ASÍ skilaði ásamt fulltrúa Framsóknarflokksins séráliti í nefndinni og lagðist gegn því að kerfið yrði tekið upp, var alls enginn skuldabréfamarkaður til á Íslandi. Fram til þess tíma höfðu lífeyrissjóðir fjármagnað Húsnæðisstofnun og var breið sátt um að lögbinda aðkomu þeirra að fjármögnun húsnæðislána með því að skylda þá til að kaupa skuldabréf Húsnæðisstofnunar fyrir allt að 60% af ráðstöfunarfé. Allmargir ráðlögðu Alþingi að taka ekki upp húsbréfakerfið. Alþýðusambandið varaði þannig við þessu kerfi þá þar sem sparnaður var í lágmarki, lánsfjárþörf hins opinbera í hámarki vegna hallareksturs og atvinnulífið í mikilli lægð. Við slíkar aðstæður taldi ASÍ líklegt að afmarkaður húsnæðisvandi yrði gerður að almennum efnahagsvanda með hækkandi vöxtum og lakari afkomu m.a. húsnæðiskaupenda. Þetta



kom einnig fram af hálfu ýmissa sérfræðinga, en í umsögn Þjóðhagsstofnunar sagði að ,,sá möguleiki er fyrir hendi að viðskiptavakar mundu þurfa að kaupa verulegan hluta bréfanna til þess að halda uppi markaðnum, en slíkt mundi óneitanlega auka peningamyndun. Af þessum sökum gæti þurft að

gera ráðstafanir á öðrum sviðum peningamála, en tilkoma húsbréfamarkaðar kallar á miklar breytingar í peningastjórn``

Á eftirfarandi mynd má sjá raunvexti húsbréfa m.v. ávöxtunarkröfuna á eftirmarkaði borið saman við þá vexti sem almenningi stóð til boða hjá bönkum og sparisjóðum. Ef fullyrðing Halls á við rök að styðjast, að háir vextir af húsbréfum væri vegna smæðar skuldabréfaflokkanna, skyldi maður ætla að vextir af húsbréfum hafi verið mun hærri en í bönkunum. Svo var ekki. Þvert á móti var það þannig að þrátt fyrir að vextir á Íslandi hafi alltaf verið háir tryggði markaðstenging húsbréfavaxtanna almenningi þó skárri vexti en það sem bankar og sparisjóðir buðu upp á.

Skýringin á háum vöxtum af húsbréfum, sérstaklega í upphafi þess, má rekja til þeirra aðstæðna sem hér voru í þjóðarbúskapnum. Ólíkt þessu eru aðstæður í okkar þjóðarbúskap og sérstaklega á fjármálamarkaði mun betri fyrir húsnæðislánakerfi sem byggir á sömu forsendum og Danir hafa notað um árhundruð. Þó við getum náð vöxtum miklu neðar með stöðugra gengi er ég viss um að þetta kerfi færi heimilunum í landinu meira öryggi með fastara fyrirkomulagi nafnvaxta. Aðalatriðið er að með þessu kerfi deila fjárfestar og heimilin með jafnari hætti byrði af óvæntum efnahagsáföllum og eftir því er kallað hér á landi og með réttu.

Það er því mín niðurstaða að Hallur hafi verið helst til fljótur á sér að dæma þetta kerfi, það eru fleiri kostir í því en hann viðurkennir, en umfram allt má ekki yfirfæra slæma reynslu okkar af húsbréfakerfinu yfir á danska húsnæðislánakerfið.

Gylfi Arnbjörnsson, forseti ASÍ