



## Upphaf verðtryggingar:

Í þeirri grein sem hér fer á eftir, úr **okt. - des. hefti Fjármálatíðinda ársins 1957**, sem voru undir ritstjórn Jóhannesar Nordal, lýsir B. R. von Fieandt aðalbankastjóri Finnlandsbanka upphafi verðtryggingar og þeim vandamálum sem því fylgdu. Áhersluletur sem finna má hér og þar í greininni eru sett af mér og mun ég síðar víkja frekar að þeim atriðum, í öðrum pistli. En greinin í Fjármálatíðindunum er eftirfarandi:

-----  
*B. R. von Fieandt:*

## Vísitöluákvæði í peningasamningum

Eftirfarandi grein er þýðing á ræðu, sem von Fieandt, aðalbankastjóri Finnlandsbanka, hélt á seðlabankafundi Norðurlanda s.l. ágúst. í greininni er rætt um reynslu Finna af vísitölubindingu í lánsamningum og á innlánsfé, en þeir hafa gengið þar lengra en aðrar þjóðir. Höfundurinn nýtur mjög mikils álits, enda jukust áhrif Finnlandsbanka. undir handleiðslu hans, en fyrir skömmu varð hann forsætisráðherra í embættismannastjórn þeirri, sem nú situr í Finnlandi. Margt hefur verið líkt með þróun efnahagsmála á Íslandi og í Finnlandi, svo að reynsla Finna er vafalaust lærdómsrík fyrir Íslendinga

### *Inngangur.*

Varla munu vera skiptar skoðanir um nauðsyn þess að koma í veg fyrir gildisrýrnun á peningaskuldbindingum, sem gerðar eru til langs tíma. Þetta vandamál var ekki eins aðkallandi fyrir heimsstyrjöldina fyrri, þegar hægt var að verulegu leyti að halda uppi verðgildi peninganna þrátt fyrir nokkrar sveiflur. En nú á tímum er það orðið eitt af meginvandamálum, sem við er að etja, því að um allan heim hefur orðið verðbólguþróun, enda þótt hún hafi verið misjafnlega mikil. Í þeim löndum, sem vel hefur verið stjórnað, nemur hún nokkrum hundraðshlutum árlega, en þar sem stjórnin hefur verið lakari, hefur jafnvel dregið til algers hruns gjaldmiðilsins.

Þegar á öldinni sem leið voru þessi vandamál orðin eitt af viðfangsefnum hagfræðinnar, og gerðar voru tilraunir með gullbindingarákvæði í samningum og aðrar aðferðir til að koma í veg fyrir það óréttlæti, er skapast við verðrýrnun peninga. Samt sem áður fannst aldrei viðunandi lausn, og í Finnlandi varð hún jafnvel neikvæð, þar sem gulltryggingarákvæðum var hafnað af dómstólunum.

Eftir síðari heimsstyrjöldina hefur þetta vandamál orðið sérstaklega alvarlegt hér í Finnlandi, þar sem við höfum, okkur til skammar, farið svo illa með stjórn peningamála, að verðbólga hefur magnast stórlega. Á hinn bóginn höfum við tekið upp aðferð, sem kemur að allmiklu leyti í veg fyrir áhrif verðbólgu, enda þótt hún sé enn þá hvorki fullmótuð né gallalaus. Sú reynsla, sem fengið hefur, getur ef til vill orðið öðrum að liði.

Með þessu á ég ekki við, að þessi aðferð, vísitölubindingin, sé eins konar útflutningsvara. Aðstæðurnar í hinum ýmsu löndum eru ólíkar, og verðþenslan er mismunandi mikil. Það kerfi, sem hæfir einu landi, getur verið ónothæft í öðru. Sérhvert land stýrir peningamálum sínum með aðferðum, sem eiga við aðstæður þess, og ég viðurkenni fullkomlega, að í sumum löndum er litið með grunsemd á tilkomu tvöfalds gjaldmiðils, en það hefur vísitölubindingin í rauninni í för með sér, enda er mönnum af sálrænum ástæðum gjarnara að líta á ókostina en kostina. En að því er mér virðist, er enginn efi á því, að tilraun okkar til að leysa þetta vandamál hefur orðið þjóðinni til hagsbóta, og ég er þess fullviss, að margar aðrar þjóðir myndu hafa hag af svipuðum ráðstöfunum.

#### *Upphaf verðtryggingar í Finnlandi.*

Í Finnlandi komst málið sérstaklega á dagskrá eftir vopnahléð 1944. Við höfðum misst Kyrjálahérað, en íbúar þess, sem voru meira en 10% af íbúum Finnlands, voru neyddir til að yfirgefa heimili sín og nær allar eignir innan nokkurra daga og urðu að koma sér fyrir á ný innan landamæra hins minnkaða Finnlands. Til að gera þetta kleift var nauðsynlegt fyrir þá, sem bjuggu í hinum hlutum Finnlands og höfðu komizt hjá hinum illu örlögum landsmanna sinna, að skipta með þeim sínum eigin eignum. Þessi skipting gat auðvitað ekki gengið árekstralaust, og ekki var heldur hægt að greiða bæturnar í reiðufé án þess að valda alvarlegri verðbólgu. Þess vegna varð að verulegu leyti að borga bæturnar til hins brottflutta fólks í ríkisskuldabréfum, sem innleyst skyldu á allmörgum árum. Þessir erfiðleikar, sem land okkar átti við að stríða og voru nærri óviðráðanlegir, hlutu að leiða til nokkurrar rýrnunar á verðgildi gjaldmiðilsins. Úthlutun venjulegra ríkisskuldabréfa í finnskum mörkum við þessar aðstæður leysti ekki vanda fólksins, sem hafði orðið að yfirgefa heimili sín, og slík lausn hefði ekki borið vitni um mikla stjórnarhæfileika hjá ráðamönnum landsins. Við sáum því enga aðra lausn en þá að tengja verðmæti þeirra skuldabréfa, **sem var skipt án endurgjalds milli hins brottflutta fólks, við vísitölu.** Nafnverð þessara bréfa varð alls 18.400 millj. marka. Þau hafa nú öll verið innleyst með vísitöluuppbót, **og hefur ríkið borgað út hvorki meira né minna en 61.700 milljónir marka.** Þessi geysilega upphæð hefur eðlilega verið mikill baggi á fjárhagskerfi ríkisins. En ég tel, að við þurfum ekki að sjá eftir þessum útgjöldum, og ekki þurfum við heldur að óttast dóm sögunnar um það, hvernig við leystum málið.

Þegar á árinu 1946 hóf Eftirlaunastofnun ríkisins, **sem aðallega lánar til langs tíma orkuverum, iðnaði og sveitarfélögum,** að veita lán, sem voru að hálfu leyti bundin vísitölu. Heildarútlán stofnunarinnar til einkaaðila og sveitarfélaga nema nú 63.000 milljónum marka. Nokkru síðar tóku tryggingafélögin að nota vísitöluákvæðið. Frá 1951 hafa nær öll lán líftryggingafélaga og 70% af lánnum brunatryggingafélaga verið að hálfu leyti bundin vísitölu. Lánveitingar tryggingafélaganna til einkaaðila og sveitarfélaga nema samtals um 50.000 millj. marka. Að verulegu leyti eru tryggingasamningar líftryggingafélaganna bundnir vísitöluákvæðum.

### *Verðtrygging sparifjár.*

Á árinu 1950 byrjuðum við í Samvinnunefnd peningastofnana, — félagsskap stofnana, sem taka á móti innstæðum frá almenningi, — að ræða um vísitölubindingu í sambandi við innlögn í banka. Ástæðan fyrir þessum umræðum var, að sparifjáreigendur tapa meira á verðbólgu en nokkrir aðrir þjóðfélagsþegnar. Á stríðsárunum og eftir heimstyrjöldina fyrri hafði verðmæti inneigna þeirra minnkað niður í minna en tíunda hluta upphaflegs gildis, og í síðari heimsstyrjöldinni og á árunum fyrst á eftir urðu þeir að þola álíka mikinn eignamissi hlutfallslega. Allir aðrir hagsmunahópar, — vinnuveitendur og launþegar í iðnaði, verzlun og framleiðslu landbúnaðarvara, — voru sameinaðir í áhrifamiklum samtökum, sem oft notuðu vald sitt tillitslaust til að verja hagsmuni sína, jafnvel þótt það væri á kostnað þjóðfélagsins í heild. Ævinlega urðu hinar róttæku gerðir þeirra til þess, að fjármunir fluttust frá sparifjáreigendum til annarra þegna þjóðfélagsins.

Þar sem enginn annar gætti hagsmuna þeirra, sem innstæður áttu, var það hlutverk bankanna að gera það. En samt sem áður var erfitt að ná einhug um málið, og hugmyndin um verðtryggingu sparifjár mætti mikilli mótspyrnu. Að nokkru leyti átti hún rætur að rekja til vantrúar á framkvæmd hugmyndarinnar, og á hinn bóginn óttuðust menn, að hún legði þungar byrðar á lántakendur. Af þessu varð mikil togstreita, sem stóð yfir í nær 5 ár, en á þeim tíma reyndu andstæðingar hugmyndarinnar um vísitölubindingu að kollvarpa hugmyndinni með öllum ráðum, stundum með aðstoð ríkisvaldsins. Að lokum sigraði verðtryggingin, og á árinu 1955 var hún tekin upp af öllum stofnunum, sem standa að samvinnunefndinni: viðskiptabönkum, sparisjóðum, sparisjóðum kaupfélaga, innlánsstofnun pósthjónustunnar og innlánsdeildum kaupfélaga.

Í ársbyrjun 1956 gerðu viðskiptabankarnir þá skyssu þrátt fyrir það, að verðbólgan fór vaxandi, að hætta við að taka á móti innlögum með vísitölutryggingu. Afleiðingin varð sú, að innlögn hjá þeim minnkuðu á árinu, en jukust hjá öðrum peningastofnunum. Vegna skaðans, sem orðinn var, neyddust viðskiptabankarnir frá byrjun næsta árs til þess að taka aftur á móti innstæðufé með vísitölubindingu. Hálfu ári síðar höfðu heildarinnstæður í peningastofnunum vaxið upp í 327.000 milljónir, en þar af voru 53.000 millj. vísitölutryggðar. Vísitölutryggðar innstæður voru því 16% af heildarinnstæðum. Hæst var hlutfallstalan hjá sparisjóðum samvinnufélaga eða 23%, en lægst hjá innlánsdeildum kaupfélaga eða 7%. Af verðtryggðu innstæðunum voru 65 % vísitölubundin að fullu, en afgangurinn að hálfu.

Fjár til bótanna, sem greiddar eru innstæðueigendum vegna vísitölubindingar, er auðvitað aflað með sams konar vísitöluákvæðum varðandi lánsfé. Um sama leyti og bankarnir ræddu um að taka upp verðtryggingu var farið að bjóða út vísitölubundin skuldabréfalán. Á árinu 1952 bauð Helsingforsborg út skuldabréfalán, sem var vísitölubundið að hálfu, og árið eftir fór ríkið sömu leið. Undanfarin ár hafa fleiri og fleiri skuldabréfalán verið tengd vísitölu eða erlendum gjaldmiðli. Jafnvel á árinu 1953 voru vísitölulán aðeins helmingur nýrra skuldabréfalána, en á þessu ári hafa öll ný lán verið bundin, annað hvort erlendum gjaldeyri eða vísitölu í einhverri mynd.

### *Tvöfaldur gjaldmiðill.*

Vísitölubundin lán eru yfirgnæfandi, að því er viðvíkur lánnum til langs tíma. Segja má, að við séum á góðri leið með að mynda tvöfaldan gjaldmiðil. Annar er markið, sem er grundvöllur seðlanna, er Finnlandsbanki gefur út og notað er við allar greiðslur, sem ekki hefur verið samið um á annan hátt. Hinn er vísitölumarkið, sem farið er að nota æ meira í skuldbindingum til langs tíma.

Persónulega tel ég, að þessi þróun sé rétt. Það er ekki hægt að telja það réttlætanlegt frá siðferðilegum eða efnahagslegum sjónarmiðum, að stöðug yfirfærsla verðmæta frá lánveitendum til lántakenda eigi sér stað. Þó að lánveitendur séu þögulir og friðsamlegir í öllum löndum og hafi sýnt þolinmæði, sem nálgast það að vera ótrúleg, getur hin slæma meðferð á þeim, þegar til lengdar lætur, ekki haft önnur áhrif en þau að draga úr sparnaðarviljanum og þar með að setja úr skorðum eðlilega þróun þjóðfélagsins. Á hinn bóginn er enginn efi, að það hefur óheppileg áhrif á fjárfestingu og framkvæmdavilja, ef þeir, sem fyrir framkvæmdum standa, venjast á að geta greitt lánardrottnum sínum með verðminni peningum en þeir fengu að láni í upphafi.

Vísitölubindingu skulda hefur verið fundið það til foráttu, að hún hefði sömu ágallana og vísitölubinding launa og verðlags nauðsynjavara. Það er alrangt að rugla þessum tveim hlutum saman. **Verðbólguskrúfan er sett af stað, ef laun eru hækkuð í hvert skipti, sem framfærslukostnaður hefur hækkað, og ef til dæmis verð landbúnaðarvara er hækkað, þegar laun hækka. Þess vegna verðum við að standa móti þess konar vísitölubindingu. En verðtrygging peningainnstæðna og lána er allt annað mál. Réttara er að líkja því við færanlega vexti, sem hækka sjálfkrafa á verðpenslutímum, en lækka, þegar samdráttur er í atvinnulífinu. Hvað er heilbrigðara en þetta?**

Ég lét þess getið, að vísitölukerfi okkar væri ekki fullmótað. **Núna notum við að nokkru leyti vísitölu framfærslukostnaðar og að nokkru leyti vísitölu heildsöluverðs. Hvorugri hefur verið ætlað að gegna þessu hlutverki. Við þörfnumst sérstakrar vísitölu vegna lána til langs tíma, en í henni þyrfti að taka tillit til verðlags eigna, — lands, bygginga og hlutabréfa, — sem er sú fjárfesting, er keppir við innstæðufé. Ríkisvaldið ætti að láta gera svona vísitölu, og þar með myndum við losna frá þeirri ringulreið, sem nú ríkir um notkun okkar á vísitölum.**

Það hefur verið fullyrt, að mikilvægara væri að vinna gegn verðbólgu heldur en að draga úr áhrifum hennar með verðtryggingarákvæðum. Þetta er auðvitað rétt. En ef vel gengur að halda stöðugu verðgildi peninganna, þá er verðtryggingin eins konar öryggisventill, sem ekki þarf að nota. Ef baráttan gegn verðbólgunni á hinn bóginn tekst miður vel, eins og reyndin hefur orðið um allan heim, — það er ekki eitt einasta land, sem er undantekning að þessu leyti, að því er mér sé kunnugt, — mun vísitölubinding í peningasamningum draga verulega úr hinum slæmu áhrifum hennar.

Að lokum eitt atriði enn, sem reyndar er svo augljóst, að varla þarf að minnast á það. **Notkun á vísitölutryggingarákvæðum leysir ekki seðlabanka undan þeirri ábyrgð að berjast af öllum kröftum á móti þeim öflum, sem vinna að því að eyðileggja verðgildi peninganna**