

Fjármálalæsi og hagstjórn

Ráðstefna um fjármálalæsi í Þjóðmenningarhúsinu 9. september 2011

Stefán Jóhann Stefánsson

Ritstjóri í Seðlabanka Íslands

(Skoðanir sem fram koma eru höfundar
og þurfa ekki að endurspeгла stefnu vinnustaðar
Texti er örlítið endurbættur frá flutningi.)

Ég hef verið beðinn að fjalla um það hvaða áhrif það gæti haft á hagstjórn að efla fjármálalæsi. Yrði hagstjórnin betri? Eins og við vitum er hagstjórn aðallega af tvennu tagi, þ.e. í gegnum ríkisfjármálin og svo með ákvörðunum seðlabanka eða peningastefnunefnda, einkum um vexti. Að jafnaði er hið endanlega markmið með hagstjórn bætt efnahagsleg velferð, en viss stöðugleiki í fjármálum og verðlagsmálum eru einnig sjálfstæð markmið sem stuðla jafnframt að hagvexti og aukinni velferð. Ég geri mér ekki vonir um að geta svarað spurningum um þetta endanlega, enda má segja að umræða með þessu sniði sé fremur ný af nálinni, en vonandi get ég komið hér með innlegg sem að gagni getur komið. Þar sem ég er starfsmaður Seðlabanka Íslands er eðlilegt að stjórnendur ráðstefnunnar vilji heyra eitthvað frá mér um peningastefnuna, fjármálastöðugleikann og fjármálalæsi, en ég tek þó fram að þær skoðanir sem ég kann að setja fram eru mínar og þurfa ekki að endurspeгла stefnu Seðlabankans.

Hvað er fjármálalæsi?

Áður en lengra er haldið er rétt að íhuga aðeins hvað átt er við með fjármálalæsi (á ensku *financial literacy*). Þá kemur í ljós að hægt er að skilja hugtakið bæði *þröngt*, þ.e. með vísan til einstaklinga, og *vítt*, þ.e. með vísan til hagkerfisins í heild. Í skýrslu nefndar á vegum viðskiptaráðherra um fjármálalæsi á Íslandi í febrúar 2009, en í þeirri nefnd átti ég sæti, er víða skilgreiningin á fjármálalæsi sótt til OECD og sögð þannig að *menntun í fjármálalæsi sé ferli sem miðar að því að bæta lífskjör neytenda og stuðla að fjármálastöðugleika í landinu*. Þrönga skilgreiningin sem ég kalla hér svo, en hefur kannski meira notagildi í daglegu lífi, er

sótt í rannsókn Breka Karlssonar og Bryndísar Bjarkar Ásgeirsdóttur í sömu skýrslu og er þannig:

Fjármálalæsi er getan til að lesa, greina, stjórna og fjalla um fjármálalega þætti sem hafa áhrif á efnahagslega velferð einstaklings.

Þá vaknar spurningin: Getum við sagt eitthvað um samband fjármálalæsis, lífskjara neytenda og fjármálastöðugleika á Íslandi?

Hvað segir sagan?

Ef lítið er um öxl verður að viðurkennast að svo virðist sem *fjármálalæsi hafi verið ábótavant* hér á landi. Skuldabasl hluta *einstaklinga og fjölskyldna* og hrun fjármálakerfisins bendir til þess að það hafi skort eitthvað á getu einstaklinga til að meta fjármálalega þætti sem hafa áhrif á efnahagslega velferð þeirra. Sístækkandi bankakerfi fyrir hrunið bendir jafnframt til að eitthvað hafi vantað upp á *kunnáttu og/eða getu stjórnvalda* í fjármálalæsi sem miðaði að því að bæta lífskjör og stuðla að fjármálastöðugleika. Það er eðlilegt að í þeim efnun sé sjónum beint að sérfræðistofnunum og stjórnvaldseiningum sem ekki komu í veg fyrir það sem eftir á að hyggja virðist augljóst: að fjármálakerfið varð of stórt og að ekki varð við það ráðið þegar góðærið tók enda og lánsfjármögnun varð erfiðari.

Neytendur tóku margir rangar ákvarðanir um of stór og óhagstæð lán sem höfðu alvarlegar afleiðingar fyrir einkafjármál þeirra hvort sem var um að ræða lán til húsnæðiskaupa, bílakaupa, verðtryggð lán eða gengisbundin lán. Auðvitað var margt gert í góðri trú og enginn sá hrunið fyrir.

Stjórnendur viðskiptabanka og sparisjóða tóku einnig rangar ákvarðanir og starfsmenn beittu í einhverjum tilfellum vinnubrögðum gagnvart viðskiptavinum sínum við kynningu á fjármálþjónstu sem vart verður talin heppileg, eftir á að hyggja.

Eftirlitsstofnunum og yfirvöldum tókst ekki að vinna bug á aðsteðjandi vanda.

Eitt er þó nokkuð víst: Þótt þessi reynsla hafi verið mörgum dýrkeypt þá hefur hún kennt ýmsum sitthvað um fjármálalæsi. Og ég held jafnframt að það sé ljóst að ef bestu þekkingu hefði verið beitt hefði það haft jákvæð áhrif á hagstjórn og sveiflur orðið minni.

Nú kann einhver að segja að markaðshagkerfi framkalli alltaf kreppur með reglulegu millibili og við því sé ekkert að gera. Svárið við slíku er að það sé sjálfsagt ekki hægt að koma í veg fyrir sveiflur – en það er hægt að milda þær. Við ráðum því sem sagt að einhverju leyti hversu sársaukafullar sveiflurnar verða.

Áður en saga síðustu ára er yfirgefin langar mig að nefna tvennt sem varðar fjármálalæsi.

Dæmi úr sögunni:

Verðtrygging

Hið fyrra er að talsvert eftir að verðtrygging var orðin viðtekin venja á lánum til lengri tíma, um eða upp úr 1980, voru ýmsir enn þeirrar skoðunar að það borgaði sig að taka nóg af lánum af því að verðbólgan myndi éta þau upp. Þessir einstaklingar voru með þá tíma í huga, áratuginn á undan, þegar þeir sem tóku óverðtryggð lán greiddu þau ekki nema að litlum hluta til baka að raungildi þegar raunvextir voru löngum stundum neikvæðir.

Sparifjáreigendur sem lögðu fyrir á bankareikningum sem einnig báru neikvæða raunvexti töpuðu þar með kaupmætti sparnaðar síns að talsverðu leyti. Afleiðingin af þessu varð sú að stórfelld tilfærsla átti sér stað á eignum frá sparifjáreigendum til lántakenda. Afleiðingin varð jafnframt sú að lánsfjármagn skrapp saman að raungildi og sem hlutfall landsframleiðslu. Sparnaður varð mun minni en ella hefði orðið. Þetta er reyndar gömul saga svo við skulum ekki dvelja frekar við hana – en hún er víti til varnaðar.

Erlend lán

Hitt dæmið er um lán í eða bundin við gengi erlendra gjaldmiðla sem einstaklingar og fyrirtæki tóku í stórum stíl fyrir fjármálahrunið. Þetta hafði áhrif á lífskjör einstaklinga sem og á fjármálakerfið allt.

Þegar alþjóðlegir fjármáلامarkaðir buðu fram lánsfé á lágum vöxtum gripu ýmsir tækifærið hér á landi, bæði fjármálastofnanir, opinberir aðilar svo sem sveitarfélög, fyrirtæki, fjölskyldur og einstaklingar – og tóku erlend lán í stórum stíl. Fjármálastofnanir og sérfræðingar á þessu sviði héldu því að viðskiptavinum að vegna lágra vaxta og sterks gengis krónunnar væri heppilegt að taka lán í *erlendum gjaldmiðlum*. Þeirri fjármálalæsisreglu, sem kalla má svo, að hafa skuli skuldir að mestu í sama gjaldmiðli og tekjur var vikið til hliðar (hér erum við að tala um hagfræði – en ekki þá lögfræði sem kom síðar fram í gengislánadómum). Við lauslega skoðun á gögnum á vefnum kemur þó í ljós að ýmsir vöruðu við þessu, t.d. bæði Gylfi Magnússon dósent í hagfræði og Birgir Ísleifur Gunnarsson seðlabankastjóri á árinu 2004. Og jafnvel viðskiptabankamennirnir sjálfir vöruðu við afleiðingum þessa fyrir fjármál heimila og fyrirtækja, eins og þeir Sigurður Einarsson stjórnarformaður og Ásgeir Jónsson hagfræðingur gerðu síðla árs 2004 þegar þeir kynntu spá KB banka eins og hann hét þá.

En kurteislega orðaðar viðvaranir þessara og fleiri máttu sín lítils gegn þeirri markaðsbylgju sem í gang var farin. Sjálfsagt voru starfsmenn fjármálastofnana duglegir að selja erlend lán og þótt ýmsir viðskiptavinir hafi gert sér góða grein fyrir áhættunni sem þessu fylgdi þá voru margir sem ekki áttuðu sig fyllilega á áhættunni, enda bendir könnun til þess að almenn þekking á áhrifum gengisbreytinga á greiðslubyrði lána hafi ekki verið mikil. Því fór sem fór þegar löngu spáð gengisfall krónunnar eftir viðvarandi viðskiptahalla setti fjármál margra heimila og fyrirtækja á hliðina. Sjálfum fannst mér reyndar sérkennilegt sem

varaborgarfulltrúa í Reykjavík að fylgjast með fjármálaspekulöntum á vegum eða í þjónustu sveitarfélaga mæla stöðugt með erlendum lántökum og auknum skuldum sveitarfélaganna með því að einblína í baksýnispegilinn í stað þess að horfa til framtíðar og taka mið af þeirri almennu þekkingu sem fyrir lá. Í þeirra huga virtist viðskiptahallinn og mögulegar afleiðingar hans á gengi krónunnar ekki vera til.

Nú búum við reyndar við gjaldeyrishöft um sinn, þannig að það reynir ekki alvarlega á þessa fjármálalæsisreglu á næstunni, - auk þess sem lagagrundvöllurinn fyrir erlendu lánin var heldur óviss - en sá almenni lærdómur sem við ættum að draga af þessu er að hafa svokallað gjaldmiðilsjafnvægi í heiðri og skuldsetja okkur ekki að marki í öðrum gjaldmiðli en við höfum tekjur í. Með því bætum við „lífskjör neytenda og stuðlum að fjármálastöðugleika“ – svo vísað sé til skilgreiningarinnar á fjármálalæsi.

Hagstjórn: Frá fjármálastöðugleika í stöðugt verðlag

Þegar rætt er um samband fjármálalæsis og hagstjórnar er rétt að hafa í huga að fjármálastöðugleiki er aðeins hluti af hagstjórnarmarkmiðum Seðlabankans. Meginmarkmið í starfsemi Seðlabanka Íslands hefur á undanförm árum verið að stuðla að stöðugu verðlagi, eins og segir í lögum um bankann. Fjármálastöðugleikinn hefur komið þar á eftir.

Þegar litið er til þróunar undanfarið sést að árangurinn í að stuðla að *stöðugleika í verðlagi* hefur ekki verið sem skyldi, þótt í nokkur ár eftir upptöku svokallaðs verðbólgu markmiðs árið 2001 hafi árangur verið ágætur.

Nú má spyrja: Skiptir almenn þekking í fjármálalæsi – eða almenn þekking á fjármálum – einhverju máli fyrir árangurinn í baráttunni við verðbólgu?

Í könnun sem gerð var fyrir áðurnefnda fjármálalæsisnefnd viðskiptaráðherra frá árinu 2009 kemur fram að 65% aðspurðra hafi getað svarað rétt spurningunni um tilganginn með hækkun stýrivaxta – að koma verðbólgunni á rétt ról. Og flestir þekkja áhrif verðbólgu á greiðslubrýði verðtryggðra lána.

Sem kunnugt er þá er það peningastefnunefnd Seðlabankans sem tekur nú helstu ákvarðanir í peningamálum – en það er sá þáttur hagstjórnar sem helst heyrir undir Seðlabankann. Við skulum ganga út frá því að ákvarðanir peningastefnunefndar hafi tilætluð áhrif og að þau lögmál sem gengið er út frá, t.d. hvað varðar samband verðs á peningum, þ.e. vaxta, og framboðs og eftirspurnar – á fjármagni í þessu tilviki - séu í góðu gildi hér á landi.

En skiptir það einhverju máli að fólk þekki tilganginn með vaxtabreytingum peningastefnunefndar Seðlabankans? Það er ekki víst að það breyti öllu um áhrif verðs á framboð og eftirspurn að fólk þekki til lögmálsins um framboð og eftirspurn. Hins vegar er það mun heppilegra samfélagsumhverfi ef sameiginlegur skilningur ríkir á nauðsyn tiltekinna ákvarðana sem snerta allan þorra manna og á afleiðingum þeirra. Auk þess er líklegt að

árangur yrði meiri. Það myndi draga úr deilum og við gætum þá beitt kröftum okkar á uppbyggilegri hátt.

Stundum hefur reyndar virst sem að það giltu önnur hagfræðilögmál hér á landi en annars staðar – eða jafnvel engin hagfræðilögmál - og að neytendur hér á landi væru ónæmari fyrir verð- eða vaxtabreytingum en neytendur í öðrum löndum og mætti segja ýmsar sögur af því. Rannsóknir benda þó til að við erum ekki svo frábrugðin öðrum þjóðum þegar grannt er skoðað.

Tilgangurinn með markmiðinu um stöðugleika í verðlagi er sá að stöðugt verðlag er talið stuðla að betri hagvexti til lengdar og þar með að betri almennum lífskjörum. Það er auk þess almennt viðurkennt að verðbólgu, sérstaklega mikilli og sveiflukenndri verðbólgu geti fylgt margs konar óhagræði og kostnaður.

Það ætti því að vera eðlilegur hluti af menntun í fjármálalæsi að vita að stöðugleiki í verðlagi bætir lífskjör almennt. Ég hef ekki séð neina könnun á viðhorfi fólks til þessa, en myndi þó ætla að almennt væru fleiri sammála þessu en því hvaða áhrif vaxtabreytingar seðlabanka hafa. Að minnsta kosti margir þeir sem eru með verðtryggð lán.

Deilur og efi um ákvarðanir Seðlabankans

Þótt 65% almennings segist þekkja tilganginn með hækkun stýrivaxta eru vaxtaákvarðanir Seðlabankans eða peningastefnunefndar hans stundum umdeildar. Sjálfsagt eru það fulltrúar þeirra 35% sem ekki þekkja eða hafa trú á tilganginum með vaxtabreytingum sem þar hafa sig nokkuð í frammi. Svo hefur sá hópur oft verið áberandi sem telur að *peningastefnunefndin lesi ekki haggögnin rétt*. Sem sagt: Menn efast almennt ekki um hvaða áhrif vaxtabreytingar hafa heldur hvenær og hvernig sé rétt að breyta vöxtum. Og það er svolítið sérkennilegt að skilningur á réttmæti vaxtalækkana er að jafnaði mjög góður, en þegar vextir eru hækkaðir er eins og skilningarvit sumra framámanna í atvinnulífinu, nokkurra stjórnámanna og fleiri virki með allt öðrum hætti.

Það er samt rétt að minna á að það er alltaf óvissa fyrir hendi þegar vaxtaákvörðun er tekin. Haggögnin eru ekki fullkomin, þau ná ekki yfir allt og það tekur tíma að útbúa þau. Peningastefnunefndin er sér að sjálfsögðu meðvituð um þessa óvissu. Auk þess þarf að hafa í huga að hagfræðin fjallar mannlega hegðun sem stundum er dálítið erfitt að reikna út.

Er framsetning og umræða skiljanleg? Hvað má betur gera?

Skilningur er lykilatriði í fjármálalæsi. Stundum hafa sérfræðingar, og ekki hvað síst hagfræðingar, verið sakaðir um að vera lítt skiljanlegir venjulegu fólki. Það er ekki gott ef peningastefnunefndin getur ekki útskýrt ákvarðanir sínar. Ég held þó að fullyrða megi að

vinnubrögðin hafi verið að batna smám saman í þeim efnum. Nú er svo komið að við hverja vaxtaákvörðun er ekki einungis gefin út frétt, heldur líka ítarlegar skýringar, oft í formi heillar skýrslu, auk þess sem fundargerðir nefndarinnar eru gefnar út. Auk þess er blaðamönnum og ýmsum starfsmönnum fjármálafyrirtækja, stofnana og samtaka boðið til kynningarfundar í Seðlabankanum daginn sem ákvörðun er kynnt, stjórnendur og sérfræðingar í bankanum fara síðan á sérstaka kynningarfundum í fjármálastofnunum og halda víðar erindi. Það er því ýmislegt gert til að reyna að útskýra og rökstyðja það sem peningastefnunefndin er að gera.

En sjálfsagt má alltaf reyna að gera betur. Ég heyri stundum fjölmiðlafólk fara fram á það við sérfræðinga að þeir komi með útskýringar á mannamáli! Þetta er vissulega ákveðinn vandi, þ.e. að útskýra eitthvert sérsvið sem hefur sín hugtök og aðferðir á venjulegu máli sem flestu fólki er skiljanlegt. En þetta er viðvarandi viðfangsefni, þ.e. að minnka það skilningsgap sem getur verið á milli sérfræðinga og almennings. Skilningsgap af þessu tagi verður almennt einungis brúað með tvennum hætti – að sérfræðingarnir noti minna sérfræðimál og meira það sem kalla má venjulegt mál – og svo með því að efla þekkingu - eða fjármálalæsi almennings.

Verðtrygging í fortíð og nútíð

Til að efla fjármálalæsi þarf að huga að mörgu, ekki aðeins að líta til hinna ýmsu skólastiga, allt frá leikskóla, heldur einnig til hinna ýmsu hópa sem eru virkir gerendur í þjóðfélagsumræðunni. Það má svo sem segja um venjulega einstaklinga að hver sé sinnar gæfu smiður, en þó er það einnig þannig að sérfræðingar, áhrifamikið fjölmiðlafólk og stjórnálmenn geta verið gæfusmiðir annarra. Ég held að umræðan um verðtryggingu sem geisað hefur undanfarið sé dæmi sem megji skoða í ljósi þessa. Við getum byrjað á því að rifja upp tilurð almennrar verðtryggingar og þess ástands sem varði áður en hún var almennt tekin upp, samanber það sem áður kom fram. Var kannski eitthvert réttlæti í því þegar unga fólk í húsnæðis- og námsbaslinu fékk gjafalán en gamla fólk tapaði ævisparnaðinum – eins og var fyrir nokkrum áratugum?

Það er æskilegt að fólk *spari og leggi til hliðar* eitthvað af tekjum sínum til síðari nota, hvort sem um er að ræða einstaklinga, fjölskyldur eða þjóðir. Þá verður hagvöxtur að jafnaði auðveldari og tryggari – sem sagt líf skjörin verða betri. Þess vegna ætti það að vera ein af fjármálalæsisreglum sem fólk ætti að tileinka sér að það borgi sig að leggja eitthvað til hliðar af tekjum sínum í sparnaðar- eða öryggisskyni. En þá þarf sparnaðurinn náttúrulega að halda verðgildi sínu – kaupmætti sínum – hvort sem það er gert með vöxtum eða verðtryggingu.

Sú umræða sem verið hefur um verðtrygginguna að undanfögnu er skiljanleg í ljósi þess skuldavanda sem margir búa við - og það jafnvel þeir sem reyndu að hafa vaðið fyrir neðan sig en gátu ekki séð fyrir gjörbreyttar aðstæður til hins verra. Og það er skiljanlegt að lántakendur vilji draga úr vægi verðtryggingar í lánastarfseminni. Sumt í þessari umræðu

endurspeglar þó að mínu viti skilningsleysi á virkni og tilgangi verðtryggingar. Fólk sér oft bara nafntölur á blaði en gleymir að setja þær í langtímasamhengi við þróun verðs, eigna og launa. Þess vegna verður fólk haldið eins konar *auragljú* - kannski mætti kallað það *fjármálablindu* eða jafnvel *peningatálsýn*. Reyndin er sú að laun hafa undanfarna áratugi, með litlum undantekningum, hækkað meira en verðlag. Og miðað við að raungildi greiðslna stórs hluta verðtryggðra lána á að vera það sama yfir tíma þá minnkar byrðin að jafnaði sem hluti af launum. Sem sagt: Lífskjörin ættu að batna. Ein helsta undantekningin er stutt tímabil eftir fjármálahrunið.

Vissulega borga lántakendur hærri fjárhæðir ef lánið er verðtryggt til lengri tíma í nokkurri verðbólgu. Það er m.a. vegna þess að höfuðstóllinn er greiddur hraðar niður ef lán eru óverðtryggð. En þegar haft er í huga hver verðþróun eigna og launa hefur verið þá koma verðtryggðu lánin í raun ekki svo illa út. Það er nefnilega greiðslubyrðin og *lífskjörin* sem skipta meginmáli – samanber skilgreininguna á fjármálalæsi.

Einfaldar og skiljanlegar reiknireglur?

Það eru á þessu margar hliðar sem ekki er hægt að fara út í hér. Fjármálastofnanir hefðu á undanförunum árum sjálfsagt mátt útskýra betur hvernig afborganir og vextir reiknast af lánnum. Sjálfur minnst ég þess að það var örlítið átak fyrir mig að finna formúluna fyrir verðtryggt jafngreiðslulán þegar ég tók mitt fyrsta húsnæðislán sem var af því tagi. Útskýringin lá ekki fyrir hjá lánveitanda svo ég varð sjálfur að finna út úr þessu, enda í þokkalegri aðstöðu til þess.

Það er ekki hægt að ætlast til að allir geti reiknað út greiðslubyrði af lánnum sínum sjálfir. Það ætti þó að vera hægt að bæta þekkingu lántakenda í þessum efnum. Ég hygg til dæmis að flestir hafi áttað sig á því í þeirri umræðu sem verið hefur undanfarið að það skiptir ekki máli við útreikning á greiðslum af verðtryggðum lánnum hvort höfuðstóll sé fyrst uppfærður miðað við verðbólgu og afborganir fundnar síðan út – eða hvort afborganir séu fundnar á nafnverði fyrst og þær uppfærðar með verðbólgu. Reiknireglan segir nefnilega að X (höfuðstóllinn) sinnum Y (verðbólgan) deilt með Z (fjöldi afborgana sem eftir eru) leiðir til sömu útkomu og X deilt með Z sinnum Y . Þetta er einföld stærðfræði en samt var ekki hægt að skilja suma í undangenginni verðtryggingarumræðu öðru vísi en að þessi regla gilti ekki. Þetta fékk mig til að leiða hugann að því að ef það á að baka fyrir krakkaafmæli þá skiptir í raun ekki öllu máli, ef maður hefur sama hráefnið, hvort maður baki eina stóra köku og sker hana síðan í sneiðar eða hvort maður býti deigið niður og baki eina muffins eða álíka handa hverjum krakka. Kókubitinn verður börnunum jafnþungur í maga sama hvor aðferðin sem valin er.

Ég held sem sagt að flestir séu farnir að skilja þetta. Sá misskilningur manna er þó lífsseigari að marka megji skaðsemi verðtryggðra lána á því að krónutala höfuðstóls og greiðslna hækki eftir því sem verð hækkar. Staðreyndin er sú að í verðbólgu er grafið undan því hlutverki

peninga að geyma verðmæti – sem er eitt af þremur meginhlutverkum peninga. Þessar mörgu krónur sem lán getur endurspeglað að einhverjum árum liðnum eru því verðminni að raungildi en sömu krónur í dag. Það er algengt í svona samanburði að nefna ýmsa ávexti til sögunnar – en ef króna í dag væri melóna þá yrði króna eftir einhverja verðbólguáratugi orðin að skorpinni rúsínu – og það þarf margar slíkar til að jafngilda einni melónu!

Að lokum: Það skiptir kannski ekki öllu með virkni lögmála, hvort sem það er í eðlisfræði eða hagfræði, að allir þekki lögmálin. Lögmálin virka yfirleitt að mestu óháð því hvort allir skilji þau eða ekki. Þeir sem hafa búið erlendis hafa kannski upplifað það sama og ég að það virðist vera deilt um fleiri fyrirbæri hér á landi en víða annars staðar – og í þessar deilur fer talsverð orka, stundum óþörf, eins og við höfum fengið að upplifa að undanfögnu. Það er þó alveg klárt að vinnan, umræðan og samfélagsástandið verður fólki þægilegra eftir því sem sameiginlegur skilningur á eðli fyrirbæra og áhrifum ákvarðana er meiri. Sem sagt: Okkur líður betur ef fjármálalæsið eykst.