

## Svar

efnahags- og viðskiptaráðherra við fyrirspurn Ólafar Nordal um upptöku evru.

Fyrirspurnin er svohljóðandi:

1. *Er hafin vinna í ráðuneytinu við að meta kosti og galla á upptöku evru, í ljósi umsóknar Íslands um aðild að Evrópusambandinu?*
2. *Hvaða áhrif hefði upptaka evru á lán með verðtryggingu?*
3. *Hvaða áhrif hefði upptaka evru á stöðu Íbúðalánasjóðs og lánasafn hans?*
4. *Hvernig þyrfti peningastefnan að vera eft taka á upp evru sem gjaldmiðil?*

1. Ekki er hafin formleg vinna í ráðuneytinu við að meta kosti og galla á upptöku evru í ljósi umsóknar Íslands um aðild að Evrópusambandinu. Sérfræðingar ráðuneytisins fylgjast hins vegar grannt með þróun á gjaldeyris- og fjármálamörkuðum.

Í kjölfar umsóknar Íslands um aðild að Evrópusambandinu hafa verið settar á fót sérhæfðar samninganefndir. Ein nefndanna fjallar um gjaldeyrismál og er undir formennsku seðlabankastjóra. Efnahags- og viðskiptaráðuneytið á fulltrúa í þeirri nefnd. Gera má ráð fyrir að nefndin muni í starfi sínu fjalla ítarlega um áhrif af upptöku evru. Ráðuneytið hefur einnig hafið undirbúning að mati á möguleikum Íslands varðandi mótun umgjardar peningastefnu til framtíðar.

2. Í umhverfi þar sem verðbólga er lág og jöfn ættu lántakendur (og fjárfestar) að vera jafnsettir hvort sem tekin eru verðtryggð eða óverðtryggð lán. Í ljósi umræðunnar hér á landi um galla verðtryggingar má þó búast við því að íslenskir lántakendur leiti í auknum mæli í óverðtryggð langtímalán, líkt og bjóðast á evrusvæðinu, ef evra yrði tekin upp sem gjaldmiðill á Íslandi í stað þeirra verðtryggðu lána sem hafa verið ráðandi á íslenskum fjármálamarkaði. Hins vegar er vert að benda á að verðbólga hefur verið lægri og stöðugri á evrusvæðinu en á Íslandi undanfarin ár og því virðist áhætta lántakenda af verðtryggðum langtímalánum á evrusvæðinu vera minni en af sams konar lánum á Íslandi.

Áhrif upptöku evru á lán með verðtryggingu ræðst þó fyrst og fremst af því að verðtryggð íslensk lán eru í flestum tilfellum með föstum, eða tregbreytanlegum, vöxtum til langs tíma. Ef íslenskir raunvextir lækka við upptöku evru er því hugsanlegt að lántakendur greiði upp eldri verðtryggð lán og leiti nýrrar og ódýrari fjármögnunar. Lántakendur meta þá hlutfallslegan ábata þess af því að greiða upp lán og taka nýtt lán á lægri vöxtum.

Stóru viðskiptabankarnir hafa allir afnumið uppgreiðslukostnað húsnæðislána. Íbúðalánasjóður býður í dag bæði upp á lán án uppgreiðslukostnaðar og með uppgreiðsluákvæði en lægri vöxtum. Um 15 % lánasafns Íbúðalánasjóðs eru með uppgreiðsluákvæði. Gera má ráð fyrir að það hlutfall geti hækkað þar sem u.þ.b. sex af hverjum tíu sem taka lán hjá sjóðnum núna taka lán með uppgreiðslukostnaði.

Erfitt er að spá fyrir um þróun raunvaxta á Íslandi við hugsanlega upptöku evru. Langtímaraunvaxtamunur milli Íslands og evrusvæðisins (áður Þýskalands) hefur verið 2–2,5%

siðustu tvo áratugi (munur á verðtryggðum ríkistryggðum bréfum á Íslandi og evrusvæðinu er nú um 2%). Reynsla annarra ríkja sem tekið hafa upp evru gefur til kynna að vextir í viðkomandi ríki lækki í átt að vöxtum evrusvæðisins, en erfitt er að spá fyrir um hversu mikil lækkunin verður. Fastlega má því búast við að við upptöku evru lækki vaxtabandið og raunvaxtastigið á Íslandi nálgist raunvaxtastig evrusvæðisins. Ekki er þó ólíklegt að raunvaxtastigið á Íslandi verði áfram hærra en að meðaltali á evrusvæðinu vegna álagsþátta sem eru ótengdir gjaldmiðlinum.

3. Vegna þessarar fyrirspurnar fór ráðuneytið þess á leit við félags- og tryggingamálaráðuneytið að það gæfi álit á áhrifum af upptöku evru á stöðu Íbúðalánasjóðs og lánasafns sjóðsins. Í svari félags- og tryggingamálaráðuneytisins kom fram að áhrif upptöku evru á stöðu Íbúðalánasjóðs og lánasafns hans ráðist einkanlega af breytingum á íslenskum fjármagnsmarkaði í kjölfarið og af því hversu margir núverandi lánþegar sjóðsins ákveða að greiða upp sín lán. Unnt er að grípa til aðgerða í aðdraganda upptöku evru sem lágmarkað geta eða eytt áhættu Íbúðalánasjóðs að þessu leyti.

Íbúðalánasjóður ber uppgreiðsluáhættu af um 75% af lánasafni sínu. Uppgreiðsluálag er á tæplega 16% lána sjóðsins en breytilegt álag er á innan við 10% lána hans. Félags- og tryggingamálaráðherra hefur þó heimild til þess að leggja á sérstakt uppgreiðsluálag við sérstakar aðstæður gagnvart rúmum meiri hluta þeirra lána sem sjóðurinn ber nú uppgreiðsluáhættu af (lán sem veitt eru eftir 1. júní 2004).

Aðeins um 6,5% af skuldabréfum útgefnum af Íbúðalánasjóði hafa uppgreiðsluákvæði. Það eru svokölluð húsbréf sem hafa útdrætti í samræmi við uppgreiðslu lána.

Íbúðalánasjóður hefur látið meta möguleg áhrif upptöku evru á fjárhag sjóðsins ef ekkert yrði aðhafst til að draga úr áhættu sjóðsins. Í því mati er gert ráð fyrir að breytingar á vaxtmarkaði gerist hratt. Miðað er við að nýir útlánsvextir sjóðsins verði að jafnaði um 3,5% og ríkiskrafa á markaði 3%. Miðað er við að uppgreiðslur muni nema um 38% af heildarútlánum sem er í samræmi við söguleg gögn sjóðsins.

Áhrif þessarar atburðarásar yrði neikvæð fyrir sjóðinn. Stafar það annars vegar af breytingum á stöðu eigna og skulda, og hins vegar af lakari vaxtajöfnuði. Sjóðurinn gæti greitt skuldbindingar á hærri ákvöxtunarkröfu og það drægi úr neikvæðum áhrifum. Miðað við fyrrgreindar forsendur yrðu afkomuáhrif vegna breytinga eigna og skulda neikvæð um 5,5 milljarða kr. Miðað við sögulega endurfjármögnunarpörf Íbúðalánasjóðs má áætla að það tæki um fjögur ár að endurfjármagna uppgreiðslur. Áætlað vaxtatap sjóðsins yfir það tímabil yrði um 2,5 milljarðar kr.

Heimild til að innleysa öll húsbréf mundi draga úr áhrifum uppgreiðslna sem nemur 1,2 milljörðum kr., þannig að breytingar eigna og skulda yrðu neikvæð um 4,3 milljarða kr. í stað 5,5 milljarða kr. Þess ber að geta að samkvæmt reglugerð nr. 544/2004 getur ráðherra sett á sérstakt uppgreiðslugjald sem mundi bæta Íbúðalánasjóði upp neikvæðan vaxtamun. Ef slíkt yrði gert má gera ráð fyrir að áhrifin á sjóðinn yrðu lítil sem engin.

Til þess að mæta þessum hugsanlegu neikvæðu áhrifum er í áætlunum félags- og tryggingamálaráðuneytisins gengið út frá því að efnt yrði til skiptiútboðs á vegum Íbúðalánasjóðs þegar viðmiðunargegni krónu gagnvart evru verði ljóst. Í slíku útboði yrði öllum eigendum verðtryggðra íbúðabréfa án uppgreiðsluheimildar boðið að skipta yfir í óverðtryggð evrubréf með skiptiálagi. Markaðurinn mundi þá verðmeta þann mismun á verðmæti sem um væri að ræða milli eldri bréfa og þeirra nýrri. Útboð sem þessi eru alþekkt og sem dæmi má nefna að á þennan hátt var andvirði um 300 milljarða kr. í húsbréfum skipt út fyrir ný íbúðabréf árið 2004. Skilmálar slíks skiptiboðs yrðu hannaðir með það fyrir augum að tryggja jákvæðan

árangur útboðsins með útgáfu nýrri og markaðshæfari bréfa. Samhliða yrði skuldurum Íbúðalánasjóðs gefinn kostur á að skipta lánunum úr verðtryggðum lánunum í íslenskum krónum í óverðtryggð evrulán á föstum vöxtum. Greiðsluflæði sjóðsins mundi á þann hátt ná fullu jafnvægi og gengisáhætta og vaxtaáhætta ekki aukast. Ef góður árangur næst í slíku skiptiútboði getur Íbúðalánasjóður takmarkað eða komist alfarið undan neikvæðum afleiðingum upptöku evru á fjárhag sjóðsins.

4. Áður en aðildarríki Evrópusambandsins getur tekið upp evru sem gjaldmiðil er gengi viðkomandi ríkis fest við gengi evru með allt að  $\pm 15\%$  vikiörkum. Seðlabanka viðkomandi ríkis er falið í samstarfi við Seðlabanka Evrópu að halda gengi gjaldmiðilsins innan tilgreindra vikmarka. Þetta gengisfyrirkomulag nefnist ERM II.

Ríkjum sem hafa verið í ERM II-kerfinu í tvö ár og uppfylla svokölluð Maastricht-skilyrði býðst að taka upp evru sem gjaldmiðil. Eitt þessara skilyrða snýr beint að peningastefnu. Samkvæmt því má verðbólga ekki vera hærri en sem nemur 1,5 % hærri en í þeim þremur ESB-löndum er hafa hagstæðustu verðbólguþróunina. Peningastefnan á þessum tíma þyrfti því að stefna að því að tryggja lága og stöðuga verðbólgu. Í kjölfar upptöku evru yrði peningastefnan í höndum Seðlabanka Evrópu.