



Aftur til fortíðar?

Er stýring peningamagns með bindiskyldu framtíðin?

Ásgeir Jónsson

Hagfræðideild Háskóla Íslands



HÁSKÓLI ÍSLANDS
HAGFRÆÐIDEILD



Aðeins um bindiskyldu





Áhrif bindiskyldu

- Bindiskylda bindur lausafé innlánastofnana og þannig að aðeins hluti innistæðna verður lánaður út – margar útfærslur mögulegar.
- Áhrifin af bindiskyldunni eru þrjúþætt:
 - B. ræður stærð peningamargfaldarans og hefur áhrif á peningamagn í umferð. → Hærri bindiskylda dregur úr peningamagni.
 - B. hefur áhrif á fjármögnun innlánsstofnana, hvað varðar val á milli innlána og skuldabréfa en einnig tímalengd skuldbindinga. → Hærri bindiskylda ýtir bönkum út á vaxtarófið og minnkar vægi innlána.
 - B. getur haft áhrif á ráðstöfun fjármagns þar sem ákveðnar tegundir skammtíma útlána verða dýrari. → Hægt er að nota bindiskyldu til þess að útdeila fjármagni í „réttu farvegi“.





Takmarkanir bindiskyldu

- Bindiskylda er að mörgu leyti ónákvæmt verkfæri.
 - Peningamargföldun innlánastofnana er tafin og gloppóttur ferill sem veltur á efnahagsaðstæðum og ýmsu fleira. → Erfitt að stjórna peningamagni til skamms tíma með bindiskyldu.
 - Veltuhraði peningamagns er einnig breytilegur. → Erfitt að sjá fyrir áhrif af breytingum á peningamagni á hagkerfið.
 - Bindiskyldan mismunar lánastofnunum og aukinheldur er hægt að komast undan henni með skapandi fjármálaverkfræði. → Erfitt að sjá fyrir nákvæmlega hvernig að fjármálageirinn bregst við.





Bindiskyldan á Viðreisnarárunum





Ástandið á Íslandi 1959

- *“Iceland is in a constant state of crisis. The country has attempted to achieve greater increases in the real standard of living than is justified by the productivity of its economy. ...*
- *...One of the weakest links in the chain of policies which binds Iceland to continual crisis has been its monetary policy. Neither the government nor the banks have really effective control over the monetary situation. The government has granted powers to the banks which make for almost unbridled expansion of credit...”*
- Robert Loring Allen, associate professor of economics at the University of Virginia, Finanzarchiv 1959.





Viðreisn 1960

- Vöruviðskipti landsins voru (að mestu) gefin frjáls með viðreisn 1960.
- Samhliða tók Seðlabanki Íslands upp bindiskyldu sem stjórnþæki.
- Í upphafi árs 1960 var sett 20% bindiskylda á heildarinnlán en 30% á öll ný innlán.
- Beiting bindiskyldunar heppnaðist vel á viðreisnarárunum
 - Árangur Viðreisnar-opnunarinnar tapaðist ekki vegna innlendrar penslu.
 - Kom í veg fyrir að síldargróðinn hleypti upp fjármálakerfinu 1961-1963.
 - Bjó einnig í haginn fyrir peningalega slökun á árunum 1963-1965
- Bindiskyldan ásamt fastgengi krónunnar virðist hafa verið sá grunnur sem efnahagslegur stöðugleiki hvíldi á á viðreisnarárunum.





Hættan af jákvæðum greiðslujöfnuði

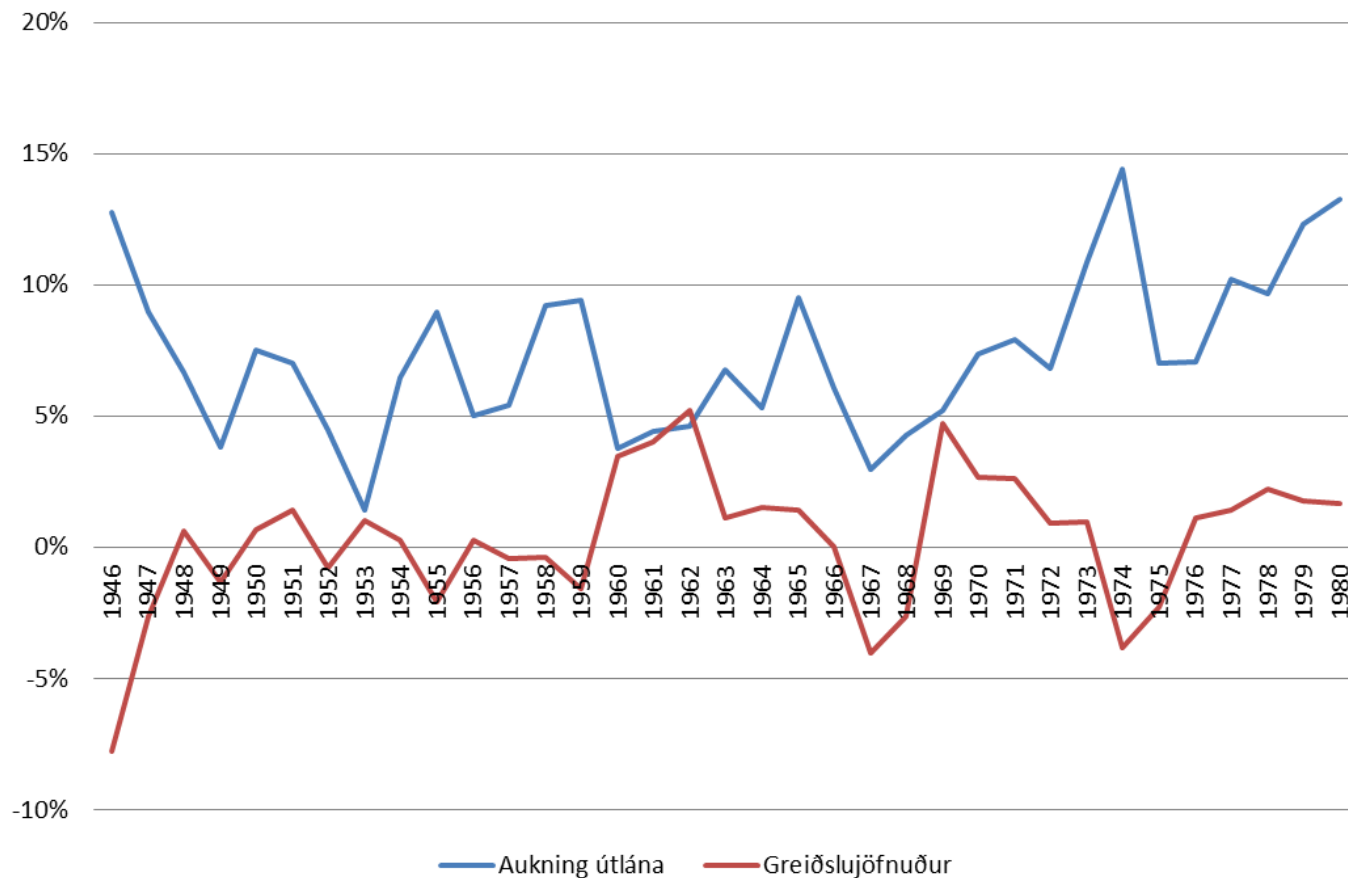
- Jákvæður greiðslujöfnður felur í sér hreint innflæði fjármagns sem eykur grunnfé og gjaldeyrisforða Seðlabankans.
- Á síldarárunum fengu íslenskar útgerðir gríðarlegar útflutningstekjur sem þær lögðu inn á viðskiptareikninga sína í íslenskum bönkum.
- Hækkun bindiskyldunar kom í veg fyrir að bankarnir myndu lána út þessar nýju innistæður (og margfalda aukið grunnfé með auknum innlánnum).
- Íslenska bankakerfið var einnig alltof stórt árið 1959 vegna gríðarlegrar aukningar í peningamagni á stríðsárunum...
- ...og óvarlegrar notkunar erlendra styrkja og lána til þess að auka fjárfestingu á eftirstríðsárunum.





Greiðslujöfnuður og ný útlán

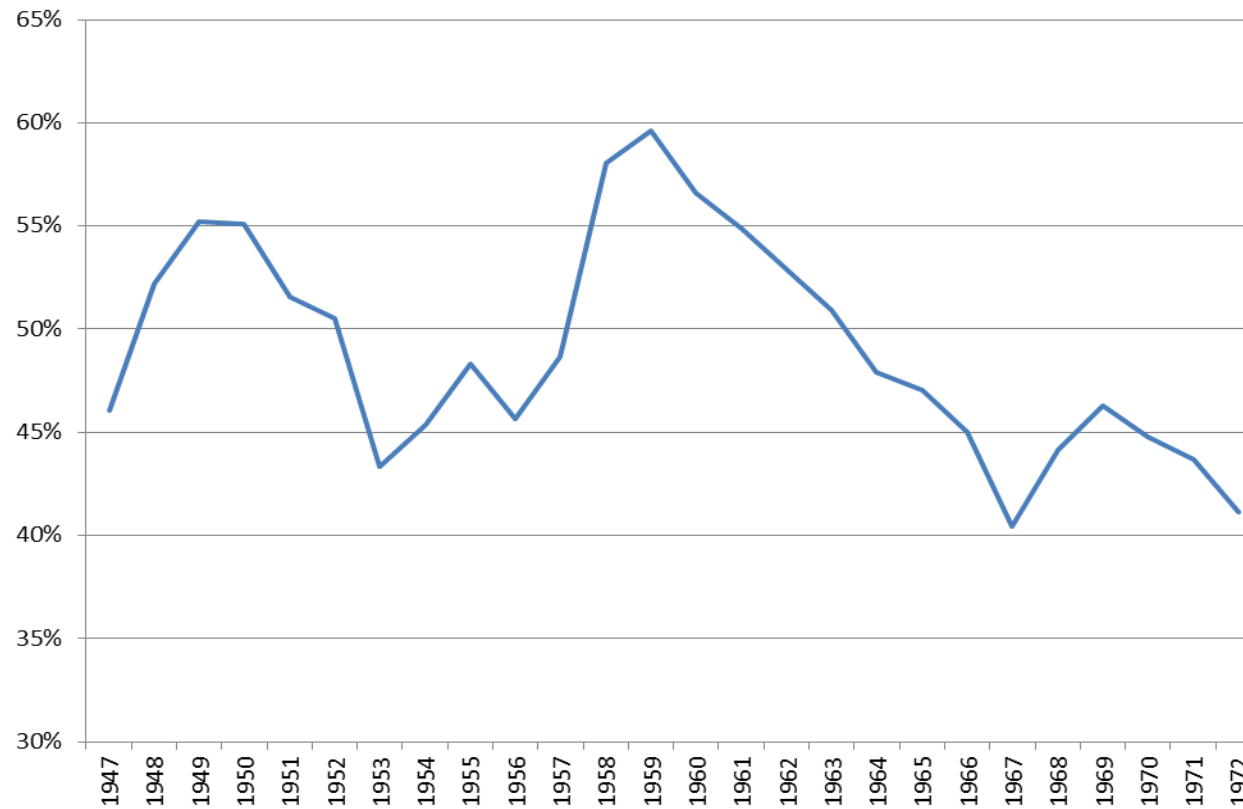
Greiðslujöfnuður og aukning útlána sem hlutfall af landsframleiðslu





Bindiskyldan smækkaði bankakerfið

Útlán bankakerfisins sem hlutfall af landsframleiðslu





Flæðiskylda á áttunda áratugnum

- Þegar leið á viðreisnina fór bindiskyldan að vera notuð til pólitískra verkefna.
 - Hið bundna fjármagn var notað til þess að fjármagna ríkissjóð
 - Og veita „undirstöðuatvinnuvegunum“ afurðalán
- Bindiskyldan breyttist í „flæðiskyldu“ eftir 1970 þar sem peningunum var veitt aftur út í hagkerfið frá Seðlabankanum.
- Þegar kom fram á áttunda áratuginn var bindiskyldan nær marklaus sem aðhaldstæki.
- Mikið innstreymi á greiðslujöfnuði með útfærslu landhelginnar og skuttogaravæðingu leiddi síðan til þenslu og óðaverðbólgu eftir 1972.





Lærdómur vorra tíma





Síðustu ár sýna að bindiskylda skiptir máli

- **Lærdómur 1**

- Bindiskyldan hefur raunveruleg áhrif á peningamargfaldarann, peningamagn og útlán bankanna sem sannaðist eftir 2003 þegar bindiskylda íslenskra banka var lækkuð úr 4% í 2%.
- Í kjölfar þess tvöfaldaðist peningamagn í umferð og bankarnir komu inn á fasteignalánamarkaðinn.

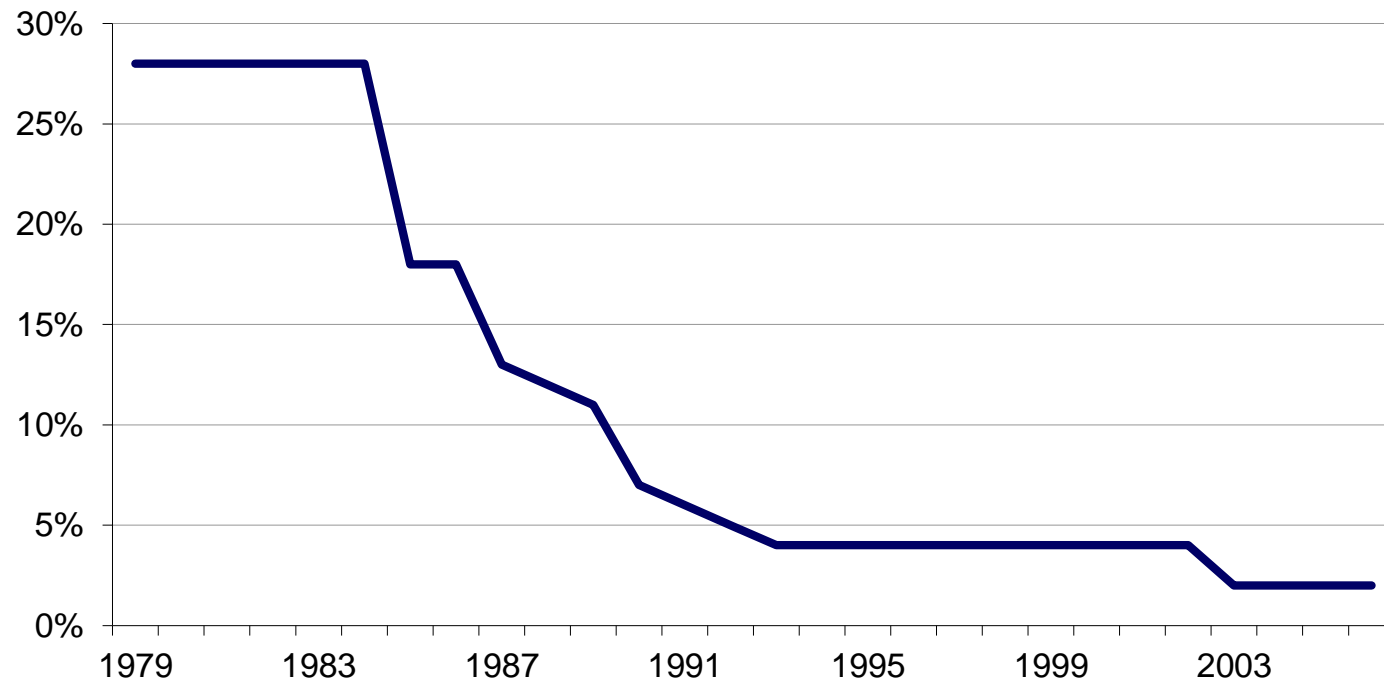
- **Lærdómur 2**

- Greiðslujöfnuður hefur raunveruleg áhrif á peningamagns í umferð og útlán bankakerfisins – og mikið innflæði leiðir til þenslu og eignabólu.
- Mikið skammtíma innflæði leiddi til gríðarlegrar þenslu í íslenska hluta fjármálakerfisins 2005-2008.





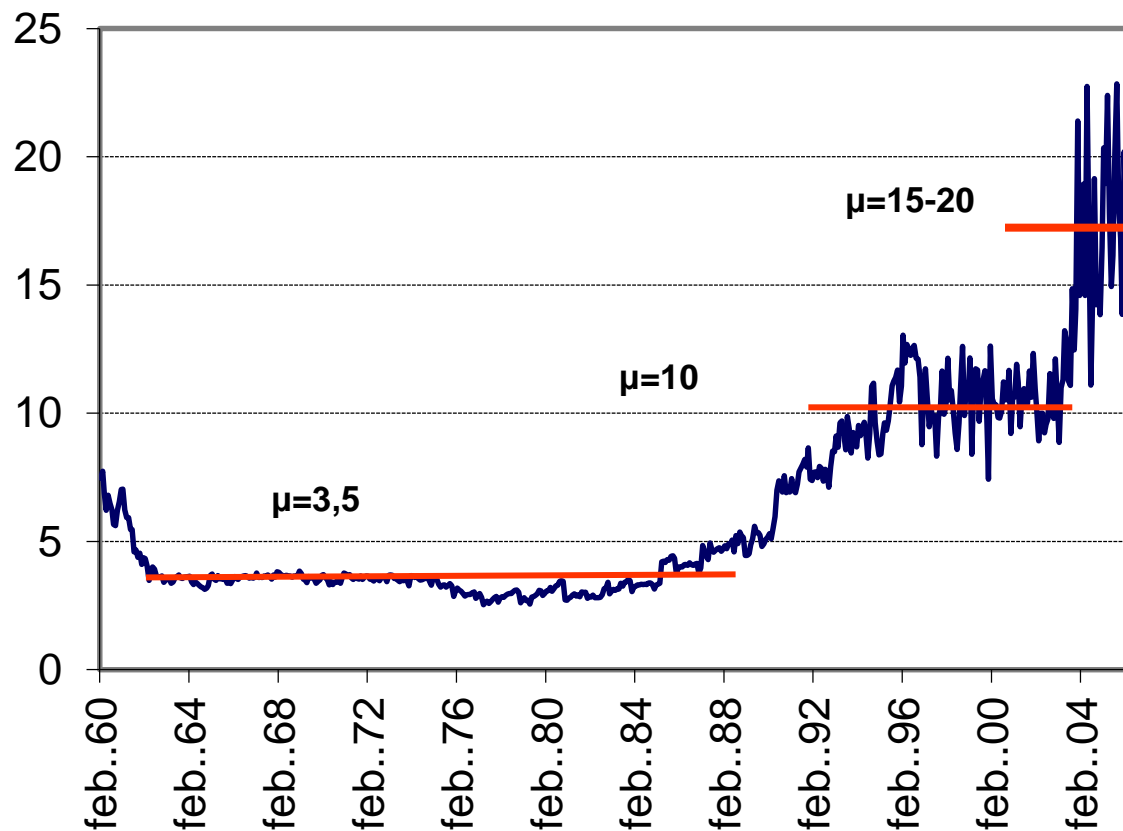
Bindiskylda Seðlabanka Íslands





Íslenski peningamargfaldarinn frá 1960-2008

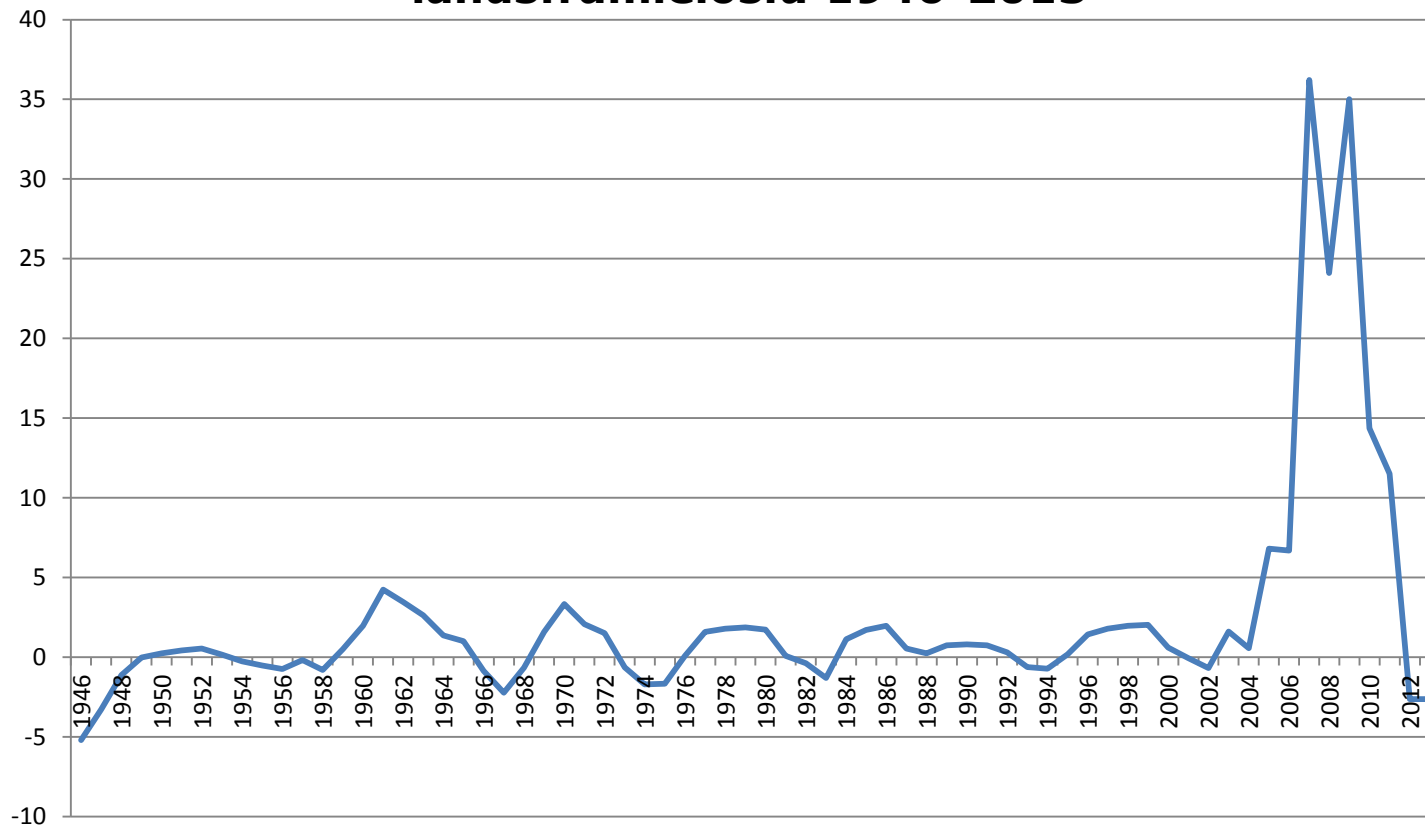
M3/M0 frá 1960-2008





Greiðslujöfnuður Íslands

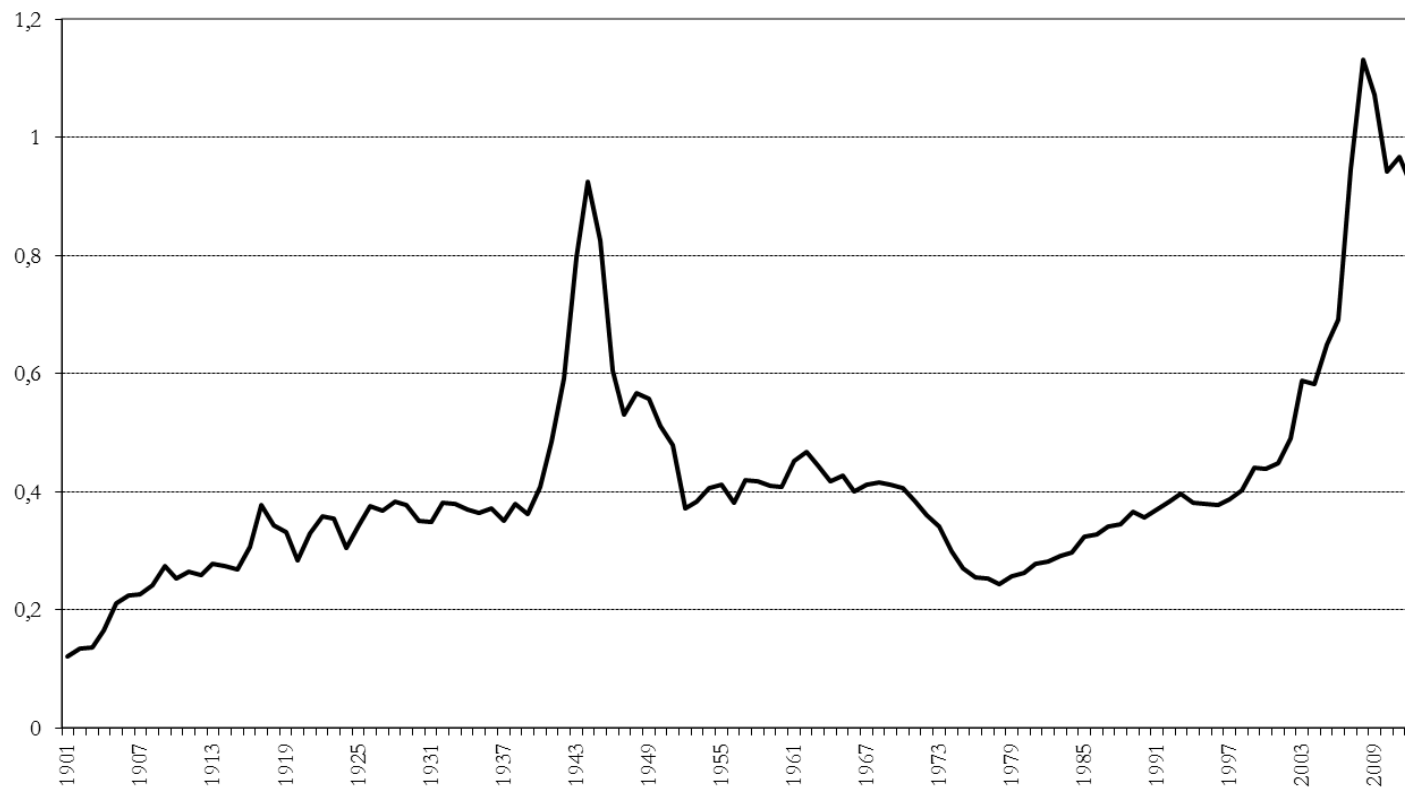
Greiðslujöfnuður sem hlutfall af
landsframleiðslu 1946-2013





Bankakerfið er nú fullt af lausafé

M3 sem hlutfall af landsframleiðslu





Hringrás sögunnar

Þegar hugsað er um tímabilið frá 2003-2008 hljóta orð Róbert Allen frá 1959 koma aftur upp í hugann:

„The government has granted powers to the banks which make for almost unbridled expansion of credit...”





Til framtíðar





Nokkur atriði til umhugsunar

- Árin 2001-2008 eru einstæð í sögu Íslands
 - Krónan flaut á frjálsum fjármagnsmarkaði
 - Vaxtaregla af húsi Taylors átti að vera nafnverðsakeri.
- Reynslan ekki góð!
 - Vafamál hvort Taylor-regla geti þjónað sem nafnverðsakeri.
 - Að minnsta kosti er nú viðurkennt að það þurfi fleiri tæki en bara stýrivexti
- Bindiskylda hlýtur að vera ein af þeim tækjum sem koma einnig til greina sem stjórnæki.





Kostir bindiskyldu fyrir opið hagkerfi

- Langtíma þjóðhagsvarúð
 - Innlánsstofnanir hafa hvata til þess að hafa meiri lausafjárforða og eru því betur búnar að takast á við áföll.
- Holl vaxtahækkun
 - Hækkun bindiskyldu ýtir bönkunum út á vaxtarófið og vextir hækka samhliða því að tímamismunur minnkar á milli eigna og skulda
- Temprun á sveiflum í greiðslujöfnuði
 - Bindiskyldan temprar sveiflur í greiðslujöfnuð þar sem innflæðandi erlent fjármagn verður ekki margfaldað með sama hætti í bankakerfinu. Og jafnframt skapast hemill á útflæði þar bindiskyldan takmarkar hvað bankar geta gefið frá sér mikið lausafé.
- Hemill á gjaldeyrisspákaupmennsku
 - Bindiskylda gerir það mun dýrara og erfiðara fyrir fjármálastofnanir að taka við erlendu skammtímafjármagni til útlána (sbr. jöklabréfaútgáfan)





Ókostir bindiskyldu

- Flókin í framkvæmd í nútímafjármálakerfi
 - Tæknileg útfærsla skiptir öllu máli um árangurinn.
- Skyndibreytingar eru erfiðar
 - Bankar þurfa ávallt tíma til þess að aðlaga efnahagsreikning sinn
- Spurningin um samkeppnisstöðuna
 - Sérstök íslensk bindiskylda leiðir til aukins kostnaðar fyrir bankakerfið og hækkar vaxtamun. Mikilvægt að skoða álagningu bindiskyldunar í samhengi við aðrar kvaðir sem lagðar eru á bankastofnanir
- Bindiskyldu verður aldrei beitt nema til þess að ná markmiðum til meðalangs og langs tíma – og í samhengi við önnur stýritæki.





Niðurstaða

- Staðan nú er þannig að íslenskt bankakerfi er...
 - Enn alltof stórt miðað við landsframleiðslu
 - Skuldahlið bankanna er með alltof stuttri tímalengd þar sem fjármögnun þeirra er nánast eingöngu bundið við skammtíma innlán.
- Stærð og fjármögnun bankakerfisins er einn stærsti Þrándur í Götu fyrir því að afnema höftin.
 - Lausaféð inn í fjármálakerfinu getur hæglega leitað út úr landinu í gegnum gjaldeyrismarkaðinn og valdið verulegu gengisfalli.
- Enginn vafi á því að afnám hafta er ómögulegt nema með beiting bindiskyldu með einhverjum hætti samhliða endurskipulagningu skuldahliðar bankakerfisins.
- Það er því mörg líkindi við stöðuna nú og við upphaf Viðreisnar – og reynslan frá þeim tíma gæti einmitt verið mjög mikilvæg nú.





Þökk sé þeim sem hlýddu

