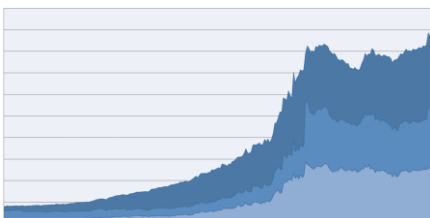


MONETARY REFORM

10. KAFLI: SAMANTEKT Á ÍSLENSKU



SKÝRSLA EFTIR FROSTA SIGURJÓNSSON

UNNIN AÐ BEIÐNI FORSÆTISRÁÐHERRA

10 Samantekt á íslensku

10.1 Formáli eftir Adair Turner¹

Í kjölfar fjármálakreppunar árið 2008 hafa yfirvöld og seðlabankar víða um heim gert áttak í því að auka stöðugleika núverandi fjármálakerfa. Kröfur hafa verið auknar um eiginfjár- og lausafjárhlutföll, áætlanir gerðar um slitameðferðir, og þess krafist að afleiðuviðskipti fari í gegnum miðlægar uppgjörstofnanir. Þessar aðgerðir, sem ég tók virkan þátt í á árunum 2008 til 2013, eru mikilvægar til að minnka líkurnar á annari fjármálakreppu á næstunni.

En þeim hefur ekki tekist að fást við aðalvandamálið; getu bankanna til að búa til skuldir, peninga og kaupmátt og þann óstöðugleika sem óhjákvæmilega leiðir af því fyrirkomulagi. Afleiðingin er sú að þau úrræði sem hafa verið samþykkt hingað til, skilja heiminn eftir hættulega berskjaldaðann fyrir fjármálalegum og efnahagslegum óstöðugleika í framtíðinni.

Þessi skýrsla snýr að grundvallarvanda. “Umbætur á peningakerfinu” er titill sem hæfir efninu, því hún sneiðir framhjá tæknilegum bankareglum og spyr þeirrar spurningar hver eigi að búa til peninga og hvernig við tryggjum að þeim verði varið gagnlega.

Skýrslan fræðir almenning um hvernig brotaforðakerfið gerir bönkum kleyft að búa til peninga, og hvers vegna of mikil skuldsetning einkageirans leiðir óhjákvæmilega til kreppu. Hún útskýrir hvers vegna það er ekki hægt að tryggja fjármálalegan og efnahagslegan stöðugleika með stýrivöxtum sem seðlabankar hafa hefðbundið reitt sig á.

Hún leggur til róttæka kerfisbreytingu sem lausn á vandanum sem við blasir. Ræða þarf fýsileika og kosti þeirrar lausnar. En hvaða stefna sem tekin verður á endanum, þá verður hún að byggjast á því viðhorfi sem birtist í þessari skýrslu – að peningamyndun er of mikilvæg til að láta bankamenn eina um það verkefni.

10.2 Inngangur

“Af öllum hugsanlegum útfærslum á peningakerfinu höfum við innleitt þá sem er allra verst. ... Breytingar, eru að mínu mati óhjákvæmilegar. Spurningin er, tekst okkur að finna betri leið, svo

¹ Adair Turner var stjórnarformaður breska fjármálaeftirlitsins frá 2008-2013, og formaður þeirrar nefndar sem mótaði stefnu alþjóðafjármála-stöðugleikaráðsins 2009-2013.

forða megi komandi kynslóð frá enn stærri bankakreppu í framtíðinni.” - Mervyn King Lávarður, bankastjóri Seðlabanka Englands 2003 - 2013.

Þessi skýrsla er unnin að beiðni forsætisráðherra. Umfjöllunarefnið er vandamál í peningamálum Íslands, hvort megi rekja þau til ágalla peningakerfisins að einhverju leiti og hvaða endurbætur séu mögulegar.

Í meira en hálfa öld hafa Íslendingar glímt við alvarleg peningaleg vandamál svo sem verðbólgu, gengisfellingar, eignabólu og að lokum hrún bankakerfisins árið 2008. Kaupmáttur krónunnar hefur rýrnað um 99,7% frá því Seðlabanki Íslands var stofnaður árið 1961. Segja má að Seðlabanka Íslands hafi hvorki tekist að tryggja verðstöðugleika né fjármálastöðugleika en það eru hans meginmarkmið. Þetta eru reyndar ekki alveg sér-Íslenskt vandamál. Síðan 1970 hafa orðið alls 147 bankakreppur í 114 ríkjum og afleiðingar þeirra ávallt verið aukin skuldsetning og minni landsframleiðsla.

Þrátt fyrir tíð og dýr bankahrún, hefur grunngerð peningakerfisins haldist óbreytt og útfærsla þess verið svipuð allstaðar. Tillögur að endurbótum hafa komið fram, margar mjög áhugaverðar, en þær hafa hvergi verið innleiddar.

Hingað til hefur almenningur ekki verið nægilega upplýstur um það hvernig núverandi peningakerfi starfar, hversu óstöðugt það er eða hvaða endurbætur eru mögulegar. Þessi skýrsla miðar að því að varpa ljósi á þessi atriði í því skyni að vekja umræðu um ferli peningamyndunar á Íslandi og mögulegar umbætur á því svo peningakerfið geti þjónað samfélaginu betur í framtíðinni.

Reykjavík, 20. mars 2015

Frosti Sigurjónsson

10.3 Úrdráttur

Í þessari skýrslu má finna samantekt á nokkrum kunnuglegum vandamálum í stjórnun peningamála á Íslandi með hliðsjón af eiginleikum brotaforðakerfisins, en svo nefnist það peningakerfi sem Íslendingar og aðrar þjóðir búa við.

Margt bendir til þess að brotaforðakerfið skapi innlánsstofnunum bæði hvata og svigrúm til að auka peningamagn í landinu. Seðlabankinn virðist ekki fær um að halda aftur af aukningunni. Líklegt er að þetta fyrirkomulag hafi átt þátt í að peningamagn í landinu nítján-faldaðist á því fjórtán ára tímabili sem endaði með hrúni fjármálakerfisins árið 2008.

Svo virðist sem brotaforðakerfið hafi einnig stuðlað að vandamálum á borð við óðaverðbólgu á nífunda áratugnum, háum fjármagnskostnaði og vaxandi skuldsetningu í samfélaginu.

Í brotaforðakerfinu er innlánsstofnunum heimilt að búa til lausar innstæður sem nota má í stað reiðufjár til að greiða skatta og skuldir. Seðlabankinn býr til reiðufé en það er aðeins lítið brot af heildarpeningamagninu. Peningamagnið, sem hagkerfið gæti ekki verið án, útheimtir að bankarnir séu ávallt gjaldfærir.

Veikleikar brotaforðakerfisins hafa verið þekktir lengi og ýmsar útfærslur á endurbótum þess verið settar fram. Í þessari skýrslu er fjallað um nokkrar útfærslur að endurbótum og ein þeirra rakin í smáatriðum. Hana mætti kalla *þjóðpeningakerfi* (e. Sovereign Money) en með henni er tryggt að einungis seðlabankinn geti búið til þá peninga sem nota má til staðgreiðslu. Farið er náið yfir kosti og galla þjóðpeningakerfa og hvaða skref væru nauðsynleg fyrir innleiðingu slíks kerfis.

Ákvörðun um innleiðingu þarf að byggjast á upplýstri umræðu meðal almennings, sérfræðinga og stjórnámálanna. Á meðan væri æskilegt að hefja ítarlegri greiningu á því hvort þjóðpeningakerfi sé raunhæfur kostur fyrir Ísland og jafnframt grípa til þeirra úrræða sem finnast til að draga úr áhættu núverandi kerfis.

10.3.1 Hvers vegna þarf endurbætur á peningakerfinu?

Brotaforðakerfið hefur sætt vaxandi gagnrýni. Fyrrum bankastjóri Englandsbanka hefur kallað það verst allra mögulegra peningakerfa og telur afar brýnt að gera endurbætur á. Adair Turner fyrrum formaður fjármálaeftirlits Bretlands er á sama máli þótt hann hafi ekki tekið jafn sterklega til orða. Hér á eftir fer stutt samantekt á helstu göllum brotaforðakerfisins og skoðað hvernig þeir kunna að hafa birst hér á landi.

10.3.2 Seðlabankinn hefur litla stjórn á peningamyndun

Viðskiptabankar skapa nýja peninga í formi innstæðna þegar þeir veita lán en þegar lán eru endurgreidd hverfa peningar aftur. Seðlabankinn skapar aðeins lítið brot af peningamagni í landinu. Skorti viðskiptabanka grunnfé vegna mikilla útlána, á Seðlabankinn vart annan kost en að útvega það. Að öðrum kosti missir Seðlabankinn stjórn á vaxtastiginu eða skapar hættu á lausafjárskorti hjá bönkum.

Seðlabanki Íslands varð að útvega bönkunum grunnfé á meðan þeir nítjánfölduðu peningamagn í landinu á tímabilinu 1994 - 2008. Seðlabankinn hækkaði stýrivexti og varaði sterklega við þenslunni, en það hafi lítil áhrif. Bankar héldu áfram að þenja út lánabóluna með vaxandi hraða þar til hún sprakk.

Til að hemja lánabóluna hefði Seðlabankinn þurft að setja bönkunum stífar skorður um vöxt útlána og takmarka sérstaklega útlán þeirra til fjárfestingafélaga og spákaupmennsku. Slíkar aðgerðir hefðu vafalaust verið mjög óvinsælar.

10.3.3 Lánveitingar viðskiptabanka auka á hagsveiflur

Þegar hagsveiflur er mikill keppast bankar við að veita lán og lántökuvilji er mikill. Útlánavöxtur eykur peningamagnnið sem eykur enn á þenslu í hagkerfinu. Aukning peningamagns getur leitt til hækkandi eignaverðs sem eykur möguleika bankanna til að veita enn meiri lán. Þegar verr árar verða bankar hins vegar tregari til að lána og skuldarar keppast við að greiða niður lán. Við það dregur úr vexti peningamagns og það getur jafnvel dregist saman. Minnkandi peningamagn eykur samdrátt í efnahagslífinu og dýpkar þannig niðursveifluna.

Útlánahegðun bankanna eykur því hagsveiflur en þessi útlánahegðun er einfaldlega afleiðing af því að sérhver banki tekur fyrst og fremst ákvarðanir út frá eigin hagsmunum.

Á árunum fyrir hrun kepptust íslenskir bankar við að lána út peninga, lántakendur voru bjartsýnir og tóku mikil lán. Peningamagn margfaldaðist og eignabólan óx sífellt hraðar. Frá hruni hefur vöxtur peningamagns verið afar lítil endátt keppast flestir við að greiða niður skuldir sínar.

10.3.4 Vöxtur peningamagns hefur verið allt of hraður

Áratugum saman juku íslenskir viðskiptabankar peningamagnnið margfalt hraðar en hagkerfið þoldi. Á tímabilinu 1986-2006, var hagsveiflur að meðaltali 3,2% á ári. Á sama tímabili juku bankarnir peningamagn að meðaltali um 18,6% á ári.

Aukning peningamagnsins var því sex sinnum hraðari en hagsveiflur og var því mikilvægur orsakabáttur verðbólgu og gengisfellinga.

Seðlabankinn hækkaði stýrivexti ítrekað og fóru þeir úr 5,6% 2004 í 18,0% árið 2008. Þreföldun stýrivaxta dugði ekki til að draga úr útlánunum, en hún leiddi hinsvegar til innflæðis á erlendu lánsfé og styrkingar á gengi krónu. Bankar hófu að bjóða gengistryggð lán í stórum stíl. Árið 2008 urðu afleiðingar of mikils peningamagns og lánabólu þó ekki lengur umflúnar, bankarnir féllu og krónan með. Gengi bandaríkjadals fór úr 63 kr í 120 kr.

10.3.5 Ríkissjóður verður af mynsláttuhagnaði

Ætla má að ef Seðlabanki skapaði þá peninga sem þyrfti til að mæta hagsveiflur í landinu og markmiðum um verðbólgu, væri ágóði Seðla-

bankans af því um 20 milljarðar á ári. Þess í stað hafa innlánsstofnanir séð um peningamyndun og notið ágóðans.

Ágóði innlánsstofnana af peningamyndun verður til með þeim hætti að þeir geta fjármagnað lánastarfsemi með útgáfu innstæðna sem hafa ígildi peninga og njóta óbeinnar ríkisábyrgðar. Bankar greiða ekki ábyrgðargjald fyrir hina óbeinu ríkisábyrgð. Þar sem innstæður eru þægilegur og öruggur greiðslumiðill sætta innstæðueigendur sig við lága ávöxtun á innstæðum. Fjármagnskostnaður bankanna er því mun lægri en ella og í því felst ágóði þeirra af myndun peninga.

10.3.6 Ríkisábyrgð á innstæðum er óhjákvæmileg

Þótt innstæða sé þægilegur greiðslumiðill er hún ekki áhættulaus. Innstæða er skuld þess banka sem hefur gefið hana út, loforð bankans um að afhenda innstæðuhafanum reiðufé fyrirvaralaust.

Í brotaforðakerfinu eiga bankar aldrei nóg reiðufé til að borga út nema lítinn hluta af lausum innstæðum. Venjulega er það þó ekki vandamál því innstæðuhöfum finnst þægilegra að eiga innstæðu en reiðufé.

Komi hinsvegar upp grunur um að banki sé í vandræðum, myndast kapphlaup milli innstæðuhafa um að taka út inneignir áður en reiðufé bankans klárast. Slíkt áhlaup neyðir bankann til að selja eignir með hraði til að losa reiðufé. Vegna flýttisins er líklegt að bankinn verði að selja ódýrt og það getur leitt til verðfalls á eignamörkuðum. Fleiri bankar geta þá komist í vanda, innstæðuhafar byrja þá kapphlaup um að taka út reiðufé úr þeim líka. Afleiðingin getur orðið keðjuverkun og allsherjar bankahrún.

Ríkisstjórn sem stendur frammi fyrir bankaáhlaupi mun því neyðast til að lýsa yfir ríkisábyrgð á innstæður í þeirri von að innstæðuhafar róist.

Árið 2008 hófu áhyggjufullir innstæðuhafar að taka út innstæður sínar í vaxandi mæli. Áhlaupið stöðvaðist ekki fyrr en ríkisstjórnin lýsti yfir ríkisábyrgð á innstæðum.

10.3.7 Ætluð ríkisábyrgð á innstæðum eykur áhættusækni banka

Þar sem innstæðueigendur geta reiknað með því að ríkið ábyrgist innstæður þeirra, hafa þeir engan hvata til að velja banka sem leggur áherslu á öryggi umfram ávöxtun. Áhersla banka verður því sú að hámarka ávöxtun og arðsemi en til þess þarf að auka áhættusækni bankans.

Landsbankinn hóf árið 2006 að bjóða innlánsvexti sem voru með því hæsta sem þekktist í Bretlandi á þeim tíma. Þegar bankinn féll höfðu 300 þúsund viðskiptavinir lagt 4 milljarða punda á Icesave reikninga Landsbankans þar í landi.

10.3.8 Ætluð ríkisábyrgð á innstæðum bjagar samkeppni á fjármálamarkaði

Aðeins innlánsstofnanir geta fjármagnað sig með ríkistryggðum innstæðum. Fjárfestingabankar og önnur fjármálafyrirtæki njóta ekki sömu ívilnunar. Þeir þurfa því að fjármagna allar lánveitingar með eigin fé eða með lántökum á markaðsvöxtum.

10.3.9 Innstæðutryggingakerfi nær ekki tilgangi sínum á smáum markaði

Á Íslandi eru þrír stórir bankar með meira en 90% af innstæðum. Lendi einn þeirra í vanda mun tryggingasjóður innstæðueigenda ekki duga til að afstýra áhlaupi og hugsanlegri keðjuverkun. Stjórnvöld munu því knúin að lýsa yfir ríkisábyrgð til að afstýra áhlaupi ef til þess kemur.

Innstæðutryggingar valda kostnaðarauka í rekstri banka en skapa ekki raunverulega tryggingavernd. Kerfið dregur úr aðhaldi neytenda sem eykur áhættusækni banka og líkur á áföllum.

10.4 Valkostir við brotaforðakerfið

Til þessa hefur verið reynt að draga úr áhættu og vandamálum brotaforðakerfisins með því að setja strangari reglur um bankastarfsemi og auka eftirlit með þeim. Basel I var 30 blaðsíður, Basel II var 251 blaðsíður og Basel III 509 blaðsíður. Sífellt viðameira regluverk um brothætt bankakerfi hefur valdið auknum kostnaði fyrir bæði banka og eftirlitsaðila. Rót vandans er enn til staðar.

Sú skoðun nýtur vaxandi fylgis að í stað þess að auka reglur og eftirlit með kerfi sem er óstöðugt í eðli sínu sé vænlegra að breyta kerfinu. Ýmsar hugmyndir hafa komið fram þar að lútandi, meðal annars 100% bindiskylda, "Narrow Banking", "Limited Purpose Banking" og Þjóðpeningakerfi (e. Sovereign Money). Í skýrslunni er þessum hugmyndum lýst og fjallað nokkuð ítarlega um útfærslu þjóðpeningakerfis og hvernig mætti innleiða það. Þjóðpeningakerfi hefur þann kost að varðveita bankakerfið í nær óbreyttri mynd en færir þó peningamyndun alfarið frá bönkum til Seðlabanka. Seðlabankinn væri þá fær um að koma í veg fyrir ofpenslu peningamagns auk þess sem ágóði af peningamyndun myndi renna til ríkisins.

10.5 Þjóðpeningakerfi

Sú útfærsla á þjóðpeningakerfi sem hér er lýst, byggir á tillögum sem komu fram í bókinni "Modernising Money" (2013) eftir Dyson og Jackson sem aftur byggir á hugmyndum Huber og Robertson sem fram komu í bókinni "Creating New Money" (2000).

Í þjóðpeningakerfi geta innlánsstofnanir ekki búið til ígildi peninga í formi innstæðna. Aðeins Seðlabankinn má þá búa til peninga hvort sem um er að ræða mynt, seðla eða innstæður sem nota má sem peninga. Innlánsstofnanir munu eftir sem áður geta veitt lán og alla aðra hefðbundna bankaþjónustu.

Í þjóðpeningakerfi verða öll veltiinnlán, sem nú eru hjá innlánsstofnunum, færð í Seðlabankann á svonefnda *færslureikninga* (e. Transaction Accounts). Peningamagnið í landinu væri þar með hvorki háð greiðsluhæfi einstakra innlánsstofnana né útlánahegðun þeirra. Innstæður á færslureikningum væru ávallt aðgengilegar, án áhættu og bæru því ekki vexti.

Innlánsstofnanir myndu áfram bjóða upp á bundna innlánsreikninga, svokallaða *fjárfestingareikninga* (e. Investment Accounts) en enga reikninga sem hægt væri að taka út af fyrirvaralaust.

Með þessu er komið í veg fyrir að innlánsstofnanir geti búið til ígildi peninga. Fjárfestingareikningar væru bundnir í fyrirfram ákveðinn tíma eða úttektir af þeim háðar uppsagnarfresti. Reikningarnir gætu verið bundnir til mismunandi langs tíma og borið mismunandi áhættu og vexti.

Seðlabankinn myndi skapa peninga í nægu magni til að mæta þörfum vaxandi hagkerfis, að teknu tilliti til markmiðs um stöðugt verðlag. Ákvarðanir um peningamyndun eru teknar af sjálfstæðri peningamagnsnefnd sem væri óháð stjórnvöldum með sama hætti og núverandi peningastefnunefnd.

Nýir peningar sem Seðlabankinn býr til eru færðir á færslureikning ríkissjóðs. Um leið eignast Seðlabankinn jafn háa kröfu á ríkissjóð sem ber enga vexti og er án afborgana.

Í stað þess að lána nýja peninga í umferð eins og bankar gera í dag, geta stjórnvöld sett nýja peninga í umferð með því að auka ríkisútgjöld, lækka skatta, lækka ríkisskuldir eða dreifa peningunum jafnt á skattgreiðendur eða hvern íbúa í landinu. Auk þess gæti Seðlabanki búið til peninga til að lána bönkum sem aftur myndu lána þá til fyrirtækja sem ekki eru í fjárfestinga eða fjármálastarfsemi.

Peningamagnsnefndin tekur eingöngu ákvörðun um hvort auka skuli peninga en hún getur ekki ákveðið til hvaða verkefna þeim er varið. Alþingi ákveður til hvaða verkefna nýjum peningum er varið, en getur ekki ákveðið hvort búnir séu til nýjir peningar. Þannig er dregið úr hættu á að peningavaldið sé misnotað.

En hvað þyrfti að auka peningamagn mikið á ári? Ef miðað er við 2% hagvöxt, 2% verðbólgu og upphaflegt peningamagn 500 milljarða króna, má áætla að bæta þyrfti við 20 milljörðum króna á hverju ári. Það er há fjárhæð en þó innan við 3% af núverandi fjárlögum.

10.5.1 Helstu kostir þjóðpeningakerfis

Kostir þjóðpeningakerfis umfram brotaforðakerfi eru taldir vera þó nokkrir og er tæpt á þeim helstu hér.

Í þjóðpeningakerfi er peningamagni stýrt af seðlabankanum og einkabankar geta ekki aukið peningamagn stjórnlaust eins hingað til.

Seðlabankinn mun auka peningamagnið í takt við vöxt og þarfir hagkerfisins og í samræmi við markmið um stöðugt verðlag.

Valdið til að *skapa* peninga er aðskilið frá valdinu til að *ráðstafa* nýjum peningum. Með því að skipta peningavaldinu upp er dregið úr hættu á að það verði misnotað í þágu sérhagsmuna. Í dag hefur sérhver innlánsstofnun peningavaldið óskipt á sinni hendi.

Hættan á áhlaupi á banka minnkar verulega. Innstæður á *fjárfestingareikningum* eru allar bundnar til skemmri eða lengri tíma og því tæki áhlaup á þá marga mánuði. Ástæðulaust væri fyrir innstæðueigendur að gera áhlaup á færslureikninga því þeir eru allir í Seðlabankanum og innstæður á þeim jafn öruggar og peningaseðlar. Það er því ekkert tilefni til að vera með innstæðutryggingakerfi fyrir færslureikninga.

Tekjur af peningamyndun munu renna í ríkissjóð og þeim varið í samræmi við fjárlög. Eins og áður var nefnt, gætu tekjur ríkisins af peningasköpun numið 20 milljörðum króna árlega.

Að auki mun ríkissjóður njóta einskiptis hagnaðar sem nemur samtals 3-400 milljörðum króna við umbreytingu í þjóðpeningakerfi. Hann verður til á um það bil 10 árum. Það peningamagn sem bankar hafa skapað (um 450 milljarðar) með lánveitingum, minnkar aftur þegar lánin eru endurgreidd. Til að halda peningamagni stöðugu, myndi Seðlabankinn búa til nýja þjóðpeninga í stað þeirra bankapeninga sem hverfa úr umferð.

Með því að nota skuldlausu þjóðpeninga í stað þess að nota bankapeninga sem búnir eru til með lántöku, myndi heildarmagn skulda í hagkerfinu vera minna en ella. Eftirspurn eftir lánsfé gæti því minnkað sem gæti leitt til lægra vaxtastigs.

Í þjóðpeningakerfi er mjög dregið úr þeirri áhættu sem samfélagið ber af rekstri viðskiptabanka. Með minkandi áhættu er hugsanlegt að draga megi eitthvað úr regluverki og eftirlit með starfsemi viðskiptabanka. Þörfin fyrir að aðskilja rekstur fjárfestinga- og viðskiptabanka yrði sömuleiðis minni en í núverandi kerfi.

10.5.2 Umbreyting í þjóðpeningakerfi

Frá fyrsta degi gætu innlánsstofnanir ekki búið til peninga, en það myndi taka mörg ár, líklega áratug, að skipta út því peningamagni sem

þeir hafa skapað fyrir þjóðpeninga. Það verða því ekki skyndilegar breytingar á afkomu bankanna.

Við umbreytingu í þjóðpeningakerfi eru allir veltureikningar og hlaupareikningar í innlánsstofnunum (nú um 450 milljarðar) fluttir yfir á færslureikninga sem geymdir eru í Seðlabankanum. Um leið eignast Seðlabankinn jafn háa kröfu á innlánsstofnanirnar, sem kölluð er *umbreytingarkrafa*. Innlánsstofnanir munu endurgreiða Seðlabankanum umbreytingarkröfuna á álíka löngum tíma og þeir fá sín útlán endurgreidd, líklega á 10 árum. Umbreytingarkrafan gæti borið svipaða vexti og innlánsstofnarnirnar greiða innstæðuhöfum veltu-hlaupareikninga í dag.

Í hvert sinn sem innlánsstofnanir greiða af umbreytingakröfunni minnkar peningamagn í umferð. Seðlabankinn þarf því að búa til nýja þjóðpeninga jafn óðum til að halda peningamagninu stöðugu líklega 45 milljarða króna á ári í 10 ár. Því peningamagni gæti Seðlabankinn komið í umferð með því að greiða upp ríkisskuldir eða með því að fela stjórnvöldum að nota þær aðferðir sem það hefur til að setja nýja peninga í umferð. Ef Seðlabankinn teldi æskilegt að minnka peningamagn í umferð gæti hann það með því að búa til minna af þjóðpeningum.

10.5.3 Gagnrýni á þjóðpeningakerfi

Eðlilega hafa hugmyndir um þjóðpeningakerfi vakið ýmsar gagnrýnar spurningar. Hér á eftir er gerð grein fyrir þeim algengustu ásamt svörum talsmanna þjóðpeningakerfisins.

1. Geta bankar áfram breytt stuttum innlánnum í lengri útlán?

Í núverandi brotaforðakerfi nýta bankar innstæður á hlaupareikningum til að veita lán til lengri tíma. Í þjóðpeningakerfi er ekki hægt að nota færslureikninga í Seðlabankanum til útlána. En á móti kemur að í stað þess að skulda innstæður á hlaupareikningum, skulda bankarnir umbreytingarkröfuna sem þeir geta endurgreitt á mörgum árum. Bankar eru því með aðgang að mun lengri fjármögnun eftir upptöku þjóðpeningakerfis.

Bankar munu áfram geta notað innstæður á Fjárfestingareikningum til að veita útlán til lengri tíma.

2. Hagnaður Seðlabankans af peningamyndun er skattur

Þar sem Seðlabankinn mun hagnast á því að búa til þjóðpeninga er spurt hver borgi þann "skatt".

Ef Seðlabankinn býr til svo mikla peninga að verðbólga geri vart við sig myndast tap hjá þeim sem eiga peninga. En ef Seðlabankinn býr

aðeins til nægilegt magn peninga til að mæta þörf vaxandi hagkerfis þá tapar enginn.

Í núverandi kerfi hefur hagnaður af peningamyndun runnið til innánsstofnana. Þær hafa yfirleitt skapað of mikið af peningum og þannig valdið verðbólgu og tjóni hjá þeim sem eiga peninga. Á Íslandi er fákeppni meðal banka og þeir geta því haldið eftir stórum hluta ágóðans af peningamyndun.

3. Peningamyndunarnefndin getur ekki tekið réttar ákvarðanir

Upplýsingar um stöðu hagkerfisins eru ófullkomnar, framtíðin er óviss og fólk gerir mistök. Peningamagnsnefndin mun því ekki alltaf taka réttar ákvarðanir.

Á móti má segja að í núverandi kerfi, þar sem bankar ráða för og taka ákvarðanir út frá eigin hagsmunum, hafa alls ekki verið tekið réttar ákvarðanir út frá hagsmunum heildarinnar. Bankar hafa aukið peningamagn margfalt hraðar en hagkerfið þolir.

Peningamagnsnefnd sem hefur hagsmuni heildarinnar að leiðarljósi getur líklega tekið betri ákvarðanir um peningamagn en hagnaðar-drifnir bankar hafa gert undanfarna áratugi.

4. Ríkisstjórnir munu freistast til að prenta peninga

Er ástæða til að óttast að ríkisstjórnir láti freistast til að prenta peninga til að sinna gæluverkefnum?

Þjóðpeningakerfið gefur ríkisstjórn alls ekki vald til að búa til peninga. Valdið til að búa til peninga verður varðveitt hjá óháðri peningamagnsnefnd sem tekur ekki við fyrirætlum frá ríkisstjórn, en miðar sínar ákvarðanir við markmið um stöðugt verðlag.

5. Jafngildir þetta því að ríkisvæða bankastarfsemi?

Spurt er hvort ríkisvæðing peningamyndunar jafngildi ríkisvæðingar á bönkum og lánastarfsemi?

Svo er ekki, því ríkið mun ekki eignast bankana og þeir munu áfram geta veitt alla bankaþjónustu. Bankar munu taka við bundnum innlánnum og ákveða hverjum þeir veita lán. Bankar munu jafnfram annast öll samskipti við eigendur færslureikninga fyrir hönd Seðlabankans.

6. Verður nægt lánsfé í boði ef bankar geta ekki búið til peninga?

Ef bönkum er meinað að búa til peninga munu þeir þá ekki verða tregari til að veita lán? Verður minna framboð á lánsfé?

Í þjóðpeningakerfi mun Seðlabankinn búa til nægt magn peninga til að anna eftirspurn í hagkerfinu, en þó ekki svo mikið að verðbólga eða eignabólur myndist.

Þótt bankar muni ekki búa til peninga munu þeir hafa nóg af peningum til að veita lán: bankar eiga reiðufé sem þeir geta lánað út, einnig munu þeir geta lánað lausafé sem nú liggur á reikningum í Seðlabankanum og einnig munu bankar lána út peninga sem sparifjáreigendur leggja inn á fjárfestingareikninga, og bankar munu einnig geta fjármagnað sig með útgáfu skuldabréfa.

Að því gefnu að fjárfestar vilji ávaxta sparnað sinn munu bankar hafa peninga til að lána út. Ef skortur verður á lánsfé, getur það verið vísbending um að skapa þurfi meira af þjóðpeningum, eða vextir séu of lágir. Peningamagnsnefndin mun fylgjast með slíkjum merkjum og getur skapað peninga og lánað þá bönkum svo þeir geti veitt lán.

7. Geta bankar sniðgengið bann við peningamyndun?

Sumir hafa áhyggjur af því að ef bönkum sé bannað að búa til peninga í formi lausra innstæðna þá muni þeir búa til ígildi peninga með öðrum leiðum.

Starfsemi banka er hins vegar háð leyfum og eftirliti og það verður því að teljast ólíklegt að bankar myndu sniðganga eða brjóta lög.

Þjóðpeningakerfi bannar öðrum en Seðlabanka að búa til peninga sem nota má til að greiða skatta og eru skilgreindir sem lögeyrir í landinu.

Þjóðpeningakerfið krefst þess hins vegar ekki að önnur form greiðslumiðla séu bönnuð. Hugsanlegt er að staðbundnar hliðarmyntir geti til dæmis komið að notum við að draga úr atvinnuleysi.

Hvatinn til að búa til ígildi peninga verður ávallt fyrir hendi því sá sem getur búið til ígildi peninga nýtur hagnaðar af því. Fáir slíkir peningaform að ná mikilli útbreiðslu gæti það leitt til tekjutaps fyrir Seðlabankann og aukins viðskiptakostnaðar og óstöðugleika í verðlagi.

8. Hver yrðu áhrifin á viðskipti við útlönd?

Sú spurning hefur vaknað hvort fyrsta landið sem tekur upp þjóðpeningakerfi yrði fyrir truflunum í viðskiptum við útlönd. Er hættá á fjármagnsflóttu?

Litlu máli skiptir fyrir erlendan viðskiptaaðila hvort Íslendingar kjósa að geyma lausar innstæður í Seðlabankanum eða í viðskiptabönkum. Millifærslur milli reikninga innanlands verða alveg jafn einfaldar og áður.

Útflutningur og innflutningur frá Íslandi er nær alltaf verðlagður og greiddur í erlendum gjaldmiðli. Þar koma krónur lítið við sögu.

Gengi krónunnar gagnvart erlendum myntum gæti hugsanlega styrkst ef peningamyndun yrði aðhaldssamari en hjá öðrum ríkjum. Vaxtastigið gæti einnig lækkað. Viss hættá er á að erlendir fjárfestar myndu vilja veðja á styrkingu krónu og sækjast eftir að kaupa íslensk

skuldabréf. Jafnvel gæti verið að erlendi aðilar myndu vilja kaupa krónur til að eiga á öruggum reikningum í Seðlabankanum. Í því tilfalli gæti þurft að setja reglur eða jafnvel skatt á innflæði fjármagns.

10.6 Niðurstöður

Það er ljóst að innlánsstofnanir hafa aukið peningamagn margfalt hraðar en hagkerfið þoldi. Afleiðingarnar, verðbólga, gengisfellingar, eignabóla og bankakreppa, hafa valdið þjóðinni gríðarlegu tjóni.

Brotaforðakerfið er óstöðugt og ýtir undir áhættusækni. Bankar hafa hvata til að búa til peninga og seðlabönkum hefur ekki tekist að hemja peningamyndun þeirra. Við óbreytt kerfi mun Seðlabankinn þurfa að beyta óhefðbundnum aðferðum: Banna bönkum að auka útlán of hratt og banna þeim að lána til spákaupmennsku. Það yrði án efa óvinsælt meðal bankamanna en hefðbundin stýritæki hafa reynst óskilvirk.

Til að fjarlægja sjálfa rót vandans þarf hins vegar að koma peningavaldinu í skjól. Færa þarf peningamyndun frá bönkum til Seðlabankans. Um leið þarf að aðskilja magn- og ráðstöfunarþætti peningavaldsins. Þannig má draga mjög úr óstöðugleika, minnka skuldir og beina tekjum af peningamyndun í ríkissjóð.

Flest bendir til að þjóðpeningakerfi geti verið góður grunnur að endurbótum á peningakerfi Íslands þótt ekki megi útiloka aðrar umbótaleiðir.

Ísland er fullvalda ríki, með sjálfstæðan gjaldmiðil og getur því ákveðið að hverfa frá hinu óstöðuga brotaforðakerfi og innleiða nútímalegra fyrirkomulag í peningamálum. Slíkt frumkvæði verður þó að byggja á vönduðum undirbúningi og víðtækri samstöðu.