

## Bindiskylda

Víða erlendis hefur notkun bindiskyldu verið tekin til endurskoðunar undanfarin ár. Hér á landi hafa einnig verið gerðar verulegar breytingar í þessum efnum og ætla má að framundan kunni að vera enn frekari breytingar. Í þessari grein er fjallað um þessi mál og er hér í fyrstu gefinn stuttur útdráttur.

Sýnd eru dæmi um að bindiskylda stuðlar að varðveislu gjaldeyrisvarasjóðs og að þess er ekki síst þörf ef Seðlabanki veitir innlendum aðilum lán. Þörf fyrir bindingu virðist vera því minni sem þróun lánamarkaða er lengra komin, t.d. varðandi lánsfjáröflun ríkisins. Framkvæmd bindingar getur verið með ýmsu móti hvað varðar stofnanir, reikni-grunn, reikniaðferð og það hvernig hún er uppfyllt. Víða erlendis miðast bindireglur nú fremur við tiltekna fjármálastarfsemi en stofnanir. Virðist hafa dregið úr því að binding sé notuð til að afla lánsfjár í ákveðnum tilgangi en eftir stendur að hún gegnir víða mikilvægu hlutverki til aðhalds í peningamálum. Hér á landi hefur dregið mjög úr bindingu og einnig úr lánnum Seðlabanka til innlánsstofnana síðustu fjögur ár. Seðlabankinn hefur jafnan greitt vexti og/eda verðbætur af bundnu fé. Raunvextir bundins fjár voru 4% hærri en raunvextir sparibóka að meðaltali síðustu átta ár.

### I. Dæmi um hlutverk bindiskyldu

Seðlabanki hefur sérstöðu m. a. vegna þess að honum er falið að varðveita gjaldeyris-

varasjóð og gefa út seðla og mynt. Í töflu 1 eru sett fram tilbúin dæmi um einfalda reikninga slíks banka til að varpa ljósi á þau áhrif sem binding getur haft.

Tafla 1. Dæmi um reikninga Seðlabanka.

	A	B	C	D
1. Gjaldreyrir	100	100	50	100
2. Lán	0	50	50	50
3. Eignir alls (1+2=4+5)	100	150	100	150
4. Seðlar og mynt	100	150	100	100
5. Binding eða aðrar innstæður	0	0	0	50

Dæmi A sýnir Seðlabanka sem einungis geymir gjaldeyri, en á móti hefur hann gefið út gjaldmiðil, seðla og mynt, sem fólk og fyrirtæki í hagkerfinu nota. Á meðan seðlarnir eru í umferð eru þeir ráðstöfunarfé Seðlabankans líkt og eigið fé fyrirtækja eða innlán í banka. Þess ber að geta hér að seðlar og mynt í umferð á Íslandi eru mun minni en svo að þeir skapi nægilegt mótvægi við þá gjaldeyrisstöðu sem talin er hæfileg. Verður vikið að þessu síðar. Í næstu dæmum hugsum við okkur að Seðlabankinn veiti innlendum aðila lán og athugum hvað getur gerst í framhaldi af því. Seðlar og mynt í umferð gætu aukist eins og sýnt er í dæmi B. Í daglegu tali er þessi atburðarás gjarnan nefnd seðlaprentun. Við þetta eykst greiðslugetan og spurningin er hvaða áhrif það getur haft. Hér skulu nefnd þrens konar áhrif.

Þetta gæti í fyrsta lagi orðið til þess að auka framleiðslu í landinu en til að svo megi verða þurfa þau skilyrði að vera til staðar að framleiðslugetan hafi ekki verið að fullu nýtt. Dæmi um þetta er atvinnuleysi þrátt fyrir arðbæra atvinnumöguleika sem ekki nýtast sökum fjárskorts. Viðbótarpeningar geta þá fengið hjólin til að snúast á ný eins og sagt er.

Sé hins vegar um að ræða fulla nýtingu framleiðsluþáttanna, t. d. fulla atvinnu eða jafnvel skort á vinnuafli, myndi þetta hafa gerólík áhrif. Aukin eftirspurn sem greiðslugetunni fylgir myndi að líkindum valda verðhækkunum. Fleiri krónur til að miðla sömu framleiðslunni þýðir aðeins að verð hennar breytist.

Í þriðja lagi má hugsa sér að aukinni eftirspurn sé mætt með auknu framboði erlendis frá, þ. e. auknum innflutningi. Þetta er sýnt í *dæmi C*. Þar er raunar gert ráð fyrir að fólk og fyrirtæki vilji ekki eiga viðbótarpeningana heldur skipta þeim öllum fyrir innflutta vöru eða þjónustu. Það rýrir viðskiptajöfnuð við útlönd og gjaldeyrisvarasjóðinn. Þetta þarf ekki að hafa í för með sér verðhækkanir, nema viðskiptajöfnuður verði svo lélegur og gjaldeyrisstaðan rýr, að þetta leiði til þess að gengi krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum lækki.

Fræðilega má hugsa sér að dæmi C verði til á þann hátt að lán Seðlabankans komi í stað erlendra lána. Aðili, sem hefur fengið lán erlendis, fær þá innlent lán af fé sem sprottið er úr Seðlabankanum og endurgreiðir erlenda lánið. Við þetta myndi gjaldeyrisstaða rýrna, en ekki vegna lélegs viðskiptajafnaðar heldur fjármagnsjafnaðar við útlönd. Þetta er hins vegar aðeins fræðilegur möguleiki sem byggist á þeirri forsendu að nákvæmum skömmunaradferðum sé beitt við lánveitingar og erlendar lántökur. Væri reynt að fara þessa leið eru mestar líkur á að Seðlabankalánið komi til viðbótar erlenda láninu og leiddi annaðhvort til verðhækkana, sbr. það sem sagt var um dæmi B, og/eða innflutnings, sbr. það sem sagt var um dæmi C.

*Dæmi D* sýnir hins vegar að unnt er að

varðveita gjaldeyrisvarasjóðinn ef þess er gætt að fá eitthvert mótvægi við lánveitingu Seðlabankans. Þar er sýnd binding á móti láninu en samanburður á dæmum C og D sýnir að einnig má halda því fram að bindingin standi á móti gjaldeyrisstöðunni.

Dæmin A–D eru einskonar dæmisaga um það hvað getur gerst ef Seðlabanki veitir lán. Hægt er að segja hliðstæða sögu með því að byrja á hinum endanum og setja upp það dæmi að bankinn lækki bindingu. Það hefur hliðstæð áhrif og ný lánveiting og krefst sömu aðgátar.

Þótt dæmin séu einfölduð mynd af raunveruleikanum sýna þau í hnotskurn að gjaldeyrisvarasjóður varðveitist því aðeins að Seðlabankinn hafi eitthvert ráðstöfunarfé til mótvægis honum. Það geta verið sedlar og mynt eða innstæður, þ. m. t. bundnar innstæður. Þau sýna einnig að lánveitingar hans geta haft skaðleg áhrif nema slíkt mótvægi sé aukið með einhverjum hætti. Með þessu er ekki verið að segja að bindiskylda sé undir öllum kringumstæðum nauðsynleg eða óhjákvæmileg. Hún er hins vegar nauðsynleg ef ekki eru önnur stjórntæki til staðar og Seðlabanki veitir innlendum aðilum lán á tímum þegar atvinna er næg.

Þess ber að geta að dæmin að framan eru aðeins byggð á einfaldri bókhaldsjöfnu þar sem forsendurnar eru ófgakenndar. Ýmist er gert ráð fyrir að hagkerfið taki við öllu fénu sem Seðlabanki veitir að láni og haldi því í formi sedla og myntar eða engu. Þau sýna ekki líklegustu útkomuna, sem er einhver blanda af þessu, né heldur sýna þau áhrifin á útlánagetu innlánsstofnana og þá aukningu peningamagns og innlána sem af henni getur leitt. Slík áhrif eru háð ýmsum atriðum eins og þeim hve mikil tilhneiging er til innflutnings vöru og þjónustu, sem aftur ræðst líklega af gengi, vöxtum, tekjuhorfum og verðbólguhorfum svo að dæmi séu nefnd. Skal í þessu sambandi aðeins vísað til greinar í Fjármálatíðindum 1978 um bindiskyldu þar sem m. a. er fjallað um margföldunaráhrif í peningakerfinu.

Í umræðunni hér á landi virðist oft gæta misskilnings varðandi bindiskylda. Er gjarnan sagt að tilvist hennar sé á einum tíma rökstudd með einum hætti og á öðrum tíma öðrum. Af einföldu dæmunum hér að framan ætti að skýrast hvers vegna atriði eins og lán Seðlabankans, gjaldeyrisvarasjóður, viðskiptajöfnuður við útlönd eða verðbólga eru gjarnan nefnd í sömu andrá og bindiskylda.

*II. Tegundir bindingar*

Til eru fjölmörg dæmi um mismunandi tegundir bindingar. Yfirleitt reiknast hún af einhverri stærð, sem fengin er úr efnahag eða öðru reikningsuppgjöri þeirra stofnana sem háðar eru bindingu. Þessa stærð má kalla reiknigrunn. Grunnurinn getur verið stöðustærð, t. d. innlán í lok mánaðar, eða breyting á stöðustærð, t. d. breyting innlána í tilteknum mánuði, eða loks flæðistærð, t. d. innkomið ráðstöfunarfé á tilteknu tímabili. Grunnurinn getur verið af skuldahlið efnahagsreiknings eins og innlán eða annað ráðstöfunarfé, eða eignahlíðinni eins og útlán eða verðbréfakaup.

Til að uppfylla bindingu þarf hlutaðeigandi

stofnun að eiga og/eða kaupa vissar eignir, sem kalla má hæfar eignir. Þetta geta verið vissar innstæður, peningar í sjóði eða tiltekin verðbréf svo að dæmi séu tekin. Það getur verið mismunandi hvort þessar eignir eru bundnar í þeim skilningi að viðkomandi stofnun geti ráðstafað þeim að vild eða ekki. Peningum í sjóði og seljanlegu verðbréfi getur hún t. d. ráðstafað, en ekki innstæðu á bundnum reikningi eða óframseljanlegu verðbréfi. Ennfremur er ýmist um það að ræða að þessar eignir nái tilteknu lágmarki að meðaltali yfir eitthvert tímabil eða þær nái lágmarkinu á vissum augnablikum þegar eftirlit er með því haft og standi í stað þar til næst er litið eftir því eða loks að þær nái lágmarkinu aðeins þegar litið er eftir því en geti minnkað eða horfið úr reikningum viðkomandi stofnunar þess á milli.

Svo vill til að þegar þetta er ritað eru í gildi a. m. k. fjórar mismunandi bindireglur hér á landi. Bindiskylda innlánsstofnana er nú reiknuð bæði af stöðu innlána og breytingu þeirra og uppfyllt með innstæðum á bundnum reikningi í Seðlabankanum. Innlánsstofnun hefur ekki aðgang að þessum innstæðum og fær því aðeins greitt út af reikningi sínum að

*Yfirlit 1. Almenn innlánsbinding innlánsstofnana hjá Seðlabanka v/verðtryggðra og óverðtryggðra innlána haustið 1988.*

Hlutfall af stöðu:	12%
Hlutfall af breytingu:	20%
Reiknigrunnur:	Innlán í lok mánaðar með þeim vöxtum og/eða verðbótum sem kunna að hafa verið færð á innlánsreikninga skv. venju hlutaðeigandi stofnunar.
Stofnanir:	Viðskiptabankar, sparisjóðir, innlánsdeildir samvinnufélaga.
Hæfar eignir:	Innstæður á bundnum reikningi í Seðlabanka án áfallinna verðbóta frá næstliðnum áramótum.
Kjör bundinna innstæðna:	Full verðtrygging, engir vextir.
Eftirlitstíðni:	Mánaðarleg.
Viðurlög:	Færsla vegna bindingar getur tæmt innstæðu á viðskiptareikningi og þarf hlutaðeigandi stofnun jafnvel að kaupa sér lánsfé til að afstýra yfirdrætti þar.
Nánari lýsing:	Skömmu eftir miðjan mánuð er flutt innstæða af viðskiptareikningi á bundinn reikning í Seðlabankanum svo að innstæðan á bundna reikningnum verði 12% af innlánnum hjá viðkomandi stofnun um næstliðin mánaðamót. Innleggið skal þó ekki vera hærra en 20% af aukningu innlána í næstliðnum mánuði.

*Yfirlit 2. Binding innlánsstofnana hjá Seðlabanka  
vinnlána á innlendum gjaldeyrisreikningum haustið 1988.*

Hlutfall af stöðu:	12%
Reiknigrunnur:	Innlán á innlendum gjaldeyrisreikningum (IG).
Hæfar eignir:	Innstæður á IG-reikningum í Seðlabanka.
Eftirlitstíðni:	Sífelld.
Stofnanir:	Viðskiptabankar og sparisjóðir.
Kjör bundinna innstæðna:	Gengisbinding. Vextir endurskoðaðir mánaðarlega með hliðsjón af vöxtum á erlendum lánamörkuðum.
Framkvæmd:	Bönkum og sparisjóðum ber sjálfum að sjá til þess að innstæður í Seðlabanka séu ekki lægri en sem svarar bindihlutfallinu (nú 12%) af innlánnum hjá þeim á innlendum gjaldeyrisreikningum.

innlán almennings hjá henni hafi minnkað eða að bindiskylduhlutfallið hafi verið lækkað. Lausafjárhlutfall innlánsstofnana reiknast af ráðstöfunarfé þeirra í lok hvers mánaðar og ber að framfylgja reglunum með því að eiga tiltekið lágmark af peningum í sjóði og fleiri tegundum lauss fjár að meðaltali í næsta mánuði á eftir. Þessu tvennu er nánar lýst í meðfylgjandi yfirlitum. Á lífeyrisjóðum hvílir sú kvöð að kaupa verðbréf Byggingarsjóðs ríkisins fyrir sem svarar 55% af innkomnu ráðstöfunarfé í hverjum ársfjórðungi. Þau bréf eru óframseljanleg og hljóta því að verða í eigu sjóðanna út lánstímann. Loks hafa nýlega verið sett lög um kaup verðbréfasjóða á spariskírteinum ríkissjóðs. Ber þeim að kaupa skírteini fyrir sem svarar 20% af aukningu ráðstöfunarfjár frá 1. júlí 1988. Spariskírteini eru að sjálfsögðu framseljanleg, þannig að sjóðirnir geta selt þau aftur, en verða þá að kaupa í stadinn önnur spariskírteini, nema ráðstöfunarfé þeirra hafi minnkað.

Þessum kafla skal nú ljúka með því að birta stytta endursögn úr bók sem OECD gaf út árið 1985 og fjallar m.a. um mismunandi framkvæmd bindingar.<sup>1)</sup>

Bindiskylda er eitt elsta og útbreiddasta stjórnþækið sem notað er til að hafa áhrif á eignir peningastofnana. Víða um lönd var því

fyrst beitt til að tryggja hag viðskiptavina, en síðar í þeim tilgangi að hafa áhrif á peningaframboð. Bindiskylda getur haft veruleg áhrif á eðli og þróun peningakerfis. Sé bönkum gert að eiga tiltekna vaxtalausar eignir umfram það sem þeir myndu ella eiga verður kostnaður við að taka við innlánnum meiri en ella. Því reyna þeir að finna leiðir til að sneiða framhjá þeim atriðum sem mynda grundvöll bindiskyldu. Við vissar aðstæður getur skapast ósamræmi í samkeppnisaðstöðu stofnana þeim í hag sem hafa fáa eða enga bindiskylda liði í reikningum sínum og beinir bindiskylda lánsfjármíðlun gjarnan inn á nýjar bratir. Viðbrögð stjórnvalda við svona „sleppiviðleitni“ hafa í fyrsta lagi verið þau að reyna að búa svo um hnútana að erfiðara sé að sleppa með því að breikka grundvöll bindingarinnar og breyta útfærslu hennar að öðru leyti. Í öðru lagi hafa þau reynt að draga úr viðleitni til að sleppa t. d. með því að lækka bindihlutföll. Varðandi fyrri atriðið hefur þróunin m. a. verið í þá átt að leggja bindingu á fleiri stofnanir en áður og einnig á fleiri efnahagsliði en áður. Binding virðist í fyrstu hafa verið einskorðuð við banka, en síðar meir einnig beitt gagnvart sparisjóðum, veðdeildum, tryggingarfélagum og ýmsum fjármálastofnunum. Vegna margvíslegra breytinga á fjármagnsmörkuðum virðist þróunin nú vera í þá átt að víkja frá aðgreiningu eftir stofnunum en miða reglur um bindingu við tiltekna tegundir fjárskuldbindinga eða tiltekna fjármála-

1) Bingham, T. R. G., 1985: *Banking and monetary policy*. OECD, París.

starfsemi burtséð frá því hver stofnunin er sem hana stundar.

Bindiskylda getur verið stjórnþæki sem beitt er til að veita aðhald í peningamálum. En hinar ýmsu tegundir bindingar geta líka tekið á sig þá mynd að vera leið til að beina fé í tiltekinn farveg. Síðustu ár hefur víða verið dregið úr því síðarnefnda m. a. vegna þess að jafnvel langtímaskuldbindingar hafa orðið auðseljanlegar. Bindiskylda hefur hins vegar breyst í það horf að verða aðeins eða að mestu uppfyllt með innstæðum í seðlabanka eða öðrum kröfum á hann. Ein ástæða þess að lögd hefur verið aukin áhersla á kröfur á seðlabanka í þessu sambandi var aukin þýðing peningamagns í sambandi við stjórn peningamála. Það er betra samband milli peningamagns og innstæðna í seðlabanka en milli peningamagns og hinna ýmsu eignaliða sem notaðir hafa verið til að uppfylla bindiskyldu.

Það er eftirtektarvert að eftir því sem eignir sem uppfylla bindiskylduákvæði hafa færst meira í það horf að vera kröfur á seðlabanka hefur binditími þeirra lengst í sumum tilfellum. Þegar öryggissjónarmið og neytendavernd ráða ferðinni er lögd megináhersla á að hæfar eignir séu lausar. Þegar skyldan er notuð sem stjórnþæki í peningamálum getur hins vegar verið mikilvægt að féð sé bundið.

### III. Önnur tæki í stað bindingar?

Hér á eftir er stuttlega vikið að öðrum stjórnþækjum eða leiðum sem komið geta í stað bindingar, en á það skal bent að óráðlegt getur verið að lækka bindingu á meðan ekki hefur skapast grundvöllur fyrir öðrum aðferðum í hennar stað. Eins og fram kemur hér á eftir geta aðrar aðferðir strandað á ýmsu, þ. á m. pólitískum vilja til breytinga. Sé talið æskilegt að draga úr bindiskyldu má ljóst vera að á móti þarf annaðhvort að auka annað ráðstöfunarfé Seðlabankans eða draga úr lánveitingum hans. Bankinn á einkum viðskipti við ríki og innlánsstofnanir. Athyglin hlýtur því að beinast að leiðum til að draga úr lánum til þessara aðila eða auka innstæður þeirra við bankann. Í apríl 1985 var binding lækkuð og

lán til innlánsstofnana lækkuð á móti. Spurning er hvort hægt er að ganga lengra í niðurskurði lánveitinga. Í því sambandi hefur bankinn að undanfögnu einkum beint athyglinni að ýmiskonar fyrirgreiðslu við innlánsstofnanir, sbr. breytingarnar í febrúar 1987 er átak var gert til að minnka skammtímalán innlánsstofnana í formi yfirdráttar eða víxillána. Hefur bankinn stuðlað að uppbyggingu millibankamarkaðar sem komið getur í stað slíkrar fyrirgreiðslu. Jafnframt hefur verið unnið að uppbyggingu ríkisvixlamarkaðar, en á því sviði má að líkindum gera mun betur þannig að ríkissjóður mæti greiðsluþörf sinni með sölu víxla á markaði fremur en lántöku í Seðlabankanum. Hefur Seðlabankinn lengi haft þá stefnu að ríkissjóður leggi aukna áherslu á slíka öflun lánsfjár. Í skýrslu bankans til ríkisstjórnar í desember 1987 var þessa m. a. getið: „Sett verði ákveðin markmið um sölu ríkisvixla og spariskírteina innan ársins sem taki mið af lánsþörf ríkisins á hverjum tíma. Vaxtakjör verði sveigjanleg og tryggi að settum markmiðum verði náð“. Hætt er við að slík ásókn ríkissjóðs í lán af markaðnum þrýsti vöxtum upp á við þegar lánsfjárþörfin er mikil. Á þetta yrði líklega bent sem orsök hárra vaxta og óvíst er að ætíð sé pólitískur vilji til að verja það mál. Hér er því komið að einum mikilvægasta kjarna málsins, þ. e. spurningunni um það hvernig valið er milli þess að binda fé og beina því í ákveðinn farveg til að afla ódýrra lána í ákveðnum tilgangi og hins að afla lánsfjár á markaðnum með þeim vöxtum sem það kostar. Fyrri leiðin getur falið í sér lægri vaxtakostnað þeirra sem njóta góðs af, en hún eykur að líkindum vaxtakostnað annarra lánþega (eða lækkar vexti innlána) því að stofnanir sem háðar eru bindingu verða að hafa vaxtamun sinn af útlánnum og innlánnum meiri en ella ef hluti af ráðstöfunarfé þeirra er tekinn inn á vaxtalága reikninga. Síðari leiðin felur í sér möguleika á lægri bindiskyldu og leiðir að líkindum til jöfnunar vaxtakostnaðar í hagkerfinu.

Sala ríkisvixla hentar einkum í stað stuttra lána sem ríkissjóður tekur gjarnan með yfir-

drætti á viðskiptareikningi í Seðlabankanum. En dæmi eru einnig um löng lán Seðlabankans til ríkissjóðs og má því spyrja hvort hægt sé að draga úr þeim eða jafnvel að snúa dæminu við svo að ríkissjóður eigi innstæður í bankanum. Löng lán Seðlabanka til ríkis verða ekki veitt nema ríkissjóður hafi til þess heimild Alþingis. Hins vegar hefur sjaldan eða aldrei staðið á slíkum heimildum ef þeirra hefur verið leitað. Ætla mátti að hér yrði breyting á til góðs er ný lög um Seðlabanka voru sett árið 1986 því að þar kemur fram eftirfarandi stefna í 10. grein: „Seðlabankanum er heimilt að veita ríkissjóði lán til skamms tíma. Skulu slík lán greiðast upp innan þriggja mánaða frá lokum hvers fjárhagsárs með lántöku eða annarri fjáröflun utan Seðlabanka.“ Með þessu má ætla að lög-gjafinn ætlist til að skuldir ríkis við Seðlabanka safnist ekki þar fyrir heldur sé leitað út fyrir Seðlabanka ef á þarf að halda. Undir lok árs 1987 var ljóst að fyrst myndi reyna á þetta ákvæði um áramótin þar sem talsverður halli á ríkissjóði var fyrirsjáanlegur og skuld við Seðlabankann hafði aukist verulega. Kom þá í ljós að ekki var mikil alvara á bak við þessa stefnubreytingu heldur hefur hún verið gerð með hálfum huga því að Alþingi heimilaði ríkissjóði að endurgreiða Seðlabankanum Seðlabankalán með nýju Seðlabankaláni að hluta! Þetta var gert með setningu lánsfjárlaga fyrir árið 1988 hinn 10. janúar 1988, en þar segir í 34. grein: „Fjármálaráðherra er heimilt fyrir hönd ríkissjóðs að taka lán hjá Seðlabanka Íslands allt að 100.000 þús. kr. á árinu 1987.“ Merk stefnuyfirlýsing Alþingis um lánamál ríkis og viðskipti Seðlabankans frá árinu 1986 var hundsud við þessa lagasetningu. Draga verður þá ályktun af þessari reynslu að vart megi búast við hóflegri lánanotkun ríkis hjá Seðlabanka á næstunni nema sem afleiðingu af betri jöfnuði tekna og gjalda.

Þá má nefna að verðbréfavíðskipti Seðlabankans á markaði geta komið í stað bindingar að einhverju eða öllu leyti. Ef bankinn gefur sjálfur út verðbréf eða á nógu mikið af

markaðshæfum verðbréfum, t. d. útgefnum af ríkissjóði, getur hann haft áhrif á peningaframboð með því að kaupa og selja slík bréf. Til að svona aðferð komi að gagni þurfa markaðsskilyrði að vera fyrir hendi. Enda þótt skriður hafi komist á þróun verðbréfavíðskipta hér á landi síðustu ár má fullyrða að þau séu hvergi nærri komin á það stig að hér sé um raunhæfan möguleika að ræða enn sem komið er.

Það þekktist einnig að seðlabankar leitist við að hafa tiltekin áhrif á peningaframboð með gjaldeyrisviðskiptum sínum. Í Sviss eru framvirk gjaldeyrisviðskipti eitt áhrifamesta stjórnþækið í peningamálum.<sup>2)</sup> Væntanlega er stöðugleiki gengis meðal þeirra skilyrða sem uppfylla þarf ef reyna á að beita slíkum aðferðum.

#### IV. Breytingar á Íslandi

Bindiskyldu hér á landi er ætlað að vera bakhjarl gjaldeyrisstöðunnar, en að auki hefur hún verið notuð til að afla lánsfjár sem beint er í ákveðinn farveg, svo sem til afurðalána og lána til ríkissjóðs. Vegna síðara hlutverksins hafa gagnrýnendur þessa fyrirkomulags nefnt stjórnþækið „flæðiskyldu“, sem á að lýsa því að féð er ekki bundið heldur látið flæða inn og aftur út úr Seðlabankanum. Eins og fram hefur komið í ýmsum ritgerðum um bindiskyldu reyndist erfitt að stemma stigu við aukningu afurðalánanna sem Seðlabanki endurkeypti af bönkunum og var svo komið að allt bindiskylda féð rann í þann farveg, þannig að stjórnþækið nýttist ekki til þess að veita það aðhald sem nauðsynlegt er að það geri svo að það megi verða bakhjarl gjaldeyrisstöðu. Jafnvel á meðan bindiskylda var 33% má segja að því fé hafi öllu verið varið til lána Seðlabankans. Nú síðustu ár hefur orðið grundvallarbreyting í þessum efnum þannig að bindingin verkar í meira mæli en áður sem bakhjarl gjaldeyrisstöðunnar.

2) Bridel, Pascal. 1986. Grein um peningamál í Sviss, bls. 195: *Changes in money-market instruments and procedures*. BIS, Basle.

Tafla 2. Bindiskylduhlutföll.

Gildistími frá	Almenn binding Hámarksuhlutföll		Gildistími frá	Hlutföll af heildarinnlánum
	af aukningu innlána (jadarhlutfall)	af heildarinnlánum (meðalhlutfall)		
1/1/60	30%	20%	10/6/81	2
1/1/61	30%	15–20% <sup>1)</sup>	10/7/81	3
1/1/63	25%	20%	10/8/81	5
1/1/64	25%	25%	25/9/81	3
1/1/65	25%	18%	10/10/81	5
1/10/65	30%	20%	25/11/81	2,5
1/3/73	30%	21%	24/12/81	0
1/7/73	30%	22%	5/2/82	3
1/1/75	30%	23%	10/3/82	4
1/1/76	30%	25%	20/4/82	5
1/5/79	30%	27%	10/9/82	2
1/6/79	30%	28%	1/11/82	0
17/4/85	30%	18%		
1/3/87	20%	13%		
1/9/88	20%	12%		

<sup>1)</sup> Tímabilið 1/1/61 til 1/1/64 gildi 15% hlutfall fyrir spariinnlán en 20% fyrir veltiinnlán.

Í töflu 2 kemur fram að bindiskylduhlutföllum hefur verið breytt að jafnaði annað hvert ár síðan 1960. Hæst var bindingin þegar í gildi var svonefnd sérstök binding. Hún var hæst 5% af innlánum til viðbótar þeim 28% innlána sem bundin voru vegna almennu bindingarinnar. Sérbindingin var felld niður 1. nóvember 1982.

Þáttaskil urðu í notkun bindiskyldu í apríl 1985 er hlutfall hennar var lækkað úr 28 í 18% um leið og Seðlabanki hætti að endurkaupa lán út á birgðir landbúnaðarafurða og annarra afurða til sölu innanlands. Seðlabankinn hætti raunar hvers kyns endurkaupum afurðalána, en bönkum var heimilað að afla erlends lánsfjár til að fjármagna lán út á útflutningsafurðir. Mikilvægt er að gera greinarmun á þessu tvönnu, þ.e. innlendu afurðalánunum, sem svo eru nefnd, og hinum sem veitt eru út á útflutningsafurðir. Lækkun bindingar var ætlað að gera innlánsstofnunum kleift að annast sjálfar innlendu afurðalánin án aðstoðar Seðlabankans, en þar sem þær fengu heimild til að taka erlend lán fyrir útflutningsafurðalán var ekki unnt að lækka bindingu í því sambandi, þótt Seðlabankinn hætti að lána í

þennan farveg. Það hefði einungis aukið útlánagetu innlánsstofnana og viðskiptahalla. Væri heimildin afnumin, sem innlánsstofnanir hafa til að taka erlend lán fyrir afurðalánunum, mætti hins vegar lækka bindingu enn frekar. Í tengslum við þessar aðgerðir setti Seðlabankinn upp svokallaðan erlendánalánakvóta, þ.e. vissan möguleika fyrir innlánsstofnanir til að fá lán hjá bankanum vegna lána út á útflutningsafurðir. Var þetta m. a. gert til að litlar stofnanir gætu tekið að sér fyrirgreiðslu við útflutningsgreinar án þess að leita á erlenda lánamarkaði. Í raun skiptir ekki máli hvort tekin eru erlend lán beint eða þessi lánamöguleiki í Seðlabankanum notaður.

Í febrúar 1987 var á ný gerð grundvallar-breyting er bindihlutfallið var lækkað úr 18% í 13% um leið og teknar voru í gagnið reglur um svonefnt lausafjárhlutfall. Lækkun innlánsbindingar var greidd út í lausu fé sem innlánsstofnunum var ætlað að eiga í ríkara mæli en áður, m. a. ríkisvixlum. Með því var hluti af skuld ríkissjóðs við Seðlabankann færður um tíma til innlánsstofnana auk þess sem óbundnar innstæður innlánsstofnana í Seðlabankanum komu í stað bundinna. Reglum

*Yfirlit 3. Reglur um lausafjárhlutfall haustið 1988.*

Hlutfall af stöðu:	9%
Reiknigrunnur:	Ráðstöfunarfé þannig skilgreint: Heildarskuldir (ekki eigið fé) og tekjur frá næstliðnum áramótum að frádregnum gjöldum frá næstliðnum áramótum og öllum gengisbundnum skuldum.
Hæfar eignir:	Eftirtaldir liðir, enda sé binditími þeirra ekki lengri en þrjú mánuðir: Innstæður á viðskiptareikningum í Seðlabanka, ríkisvixlar, íslenskir peningar í sjóði, innstæðubréf í Seðlabanka, óbundnar nettókröfur á aðrar innlendar innlánsstofnanir <sup>1)</sup> jávæður heildargjaldeyrisjöfnuður, <sup>2)</sup> enda sé hann allur í óbundnum eignum að frádregnum: stuttum skuldum við Seðlabanka og heildargjaldeyrisjöfnuði (sé hann neikvæður) og nettóskuldum við aðrar innlendar innlánsstofnanir umfram 3% af reiknigrunni <sup>3)</sup>
Eftirlitstíðni:	Mánaðarleg.
Stofnanir:	Viðskiptabankar og sparisjóðir að meðtöldum veðdeildum þeirra, innlánsseildir samvinnufélaga.
Viðurlög:	Af því sem á vantar að skyldunni sé fullnægt reiknast viðurlög sem eru jafnhá mánaðarlegum dráttarvöxtum.
Framkvæmd:	Mánaðarlega er litið á hlutfallið A/B þar sem A er meðaltal hæfra eigna í undangengnum mánuði en B reiknigrunnur í upphafi þess mánaðar.

<sup>1)</sup> Nettókröfur eru innstæður og veitt lán til annarra innlánsstofnana að frádregnum sambærilegum skuldum við þær.

<sup>2)</sup> Með heildargjaldeyrisjöfnuði er átt við allar eignir í gjaldeyri eða bundnar gengi erlends gjaldeyris að frádregnum öllum gengisbundnum skuldum.

<sup>3)</sup> Séu skuldir við innlánsstofnanir meiri en sambærilegar eignir hjá þeim er um að ræða nettóskuld, sem þó kemur ekki til frádráttar nema að svo miklu leyti sem hún er meiri en 3% af reiknigrunni.

um lausafjárhlutfall var með þessu ætlað að eyða þensluáhrifum af bindilækkuninni. Lausafjárhlutfallið var í fyrstu ákveðið 7% af ráðstöfunarfé, en síðar sama ár hækkað í 8%. Í ágúst 1988 var það hækkað í 9% en innlánsbinding lækkuð í 12%. Auk þessara breytinga voru gerðar nokkrar aðrar breytingar í viðskiptum Seðlabanka og innlánsstofnana. Sérstakir vixilkvótar voru afnumdir og yfirdráttur á viðskiptareikningum einnig.

Lausafjárhlutfall er nýjung í sambandi við stjórn peningamála hér á landi. Yfirlit 1–3 gefa nánari lýsingu á framkvæmd innlánsbindingar og lausafjárhlutfalls en hafa ber í huga að sú lýsing á við reglur sem í gildi eru undir lok ársins 1988. Sjá má að innlánsstofnanir hafa mun meira val um ráðstöfun þess fjár sem uppfyllir lausafjárhlutfallið en bindinguna. Sumir liðir, sem teljast með lausu fé,

bera hærri ávöxtun en fé sem bundið er skv. bindiskyldu. Breytingarnar að undanfögnu hafa því verið innlánsstofnunum í hag og gert þeim kleift að minnka vaxtamun innlána og útlána. Reglur um lausafjárhlutfall bera þess merki að með þeim var leitast við að mynda markað fyrir ríkisvixla svo og að efla millibankaviðskipti hér á landi. Þróun slíkra markaða er mikilvæg á sama tíma og dregið er úr bindiskyldu þar eð þeir geta tekið við þeirri lánsfjármíðlun sem Seðlabankinn hefur stundað, a. m. k. að hluta til. Viðskipti á millibankamarkaði hafa verið afar mikil að undanfögnu. Ríkisvixlar gegna einnig orðið mikilvægu hlutverki, en markaðurinn virðist þó enn vera fremur lítill og hvergi nærri í samræmi við lánsfjárbörf ríkissjóðs. Vera kann að óstöðugleiki vaxta og verðbólgu að undanfögnu ráði hér nokkru um.



Tafla 3. Úr reikningum Seðlabankans 1984 og 1987.

	Í m. kr.		Hlutföll af peningamagni og sparifé	
	31/12/84	31/12/87	31/12/84	31/12/87
1. Gjaldeyrisstaða	1.555	10.329	5,9	14,4
2. Innlend lán og kröfur	6.911	5.171	26,0	7,2
3. Samtals (= grunnfé)	8.466	15.500	31,8	21,6
4. Seðlar og mynt	945	2.187	3,6	3,0
5. Bundið fé	7.142	11.159	26,9	15,5
6. Aðrar innstæður innlánsstofnana	379	2.154	1,4	3,0
Til samanburðar:				
7. Niðurstöðutala efnahagsreiknings Seðlabankans	21.467	27.162	80,8	37,8
8. Peningamagn og sparifé	26.581	71.814	100,0	100,0

V. Úr reikningum Seðlabankans

Fróðlegt er að líta á tölur úr reikningum Seðlabankans síðustu ár með hliðsjón af því sem að framan segir um lækkun bindingar og útlána bankans. Tafla 3 sýnir stærðir úr efnahag bankans bornar saman við peningamagn og sparifé í umferð. Sést t. d. að niðurstöðutala efnahags er í árslok 1987 tæpur helmingur þess sem hún var í lok árs 1984. Mjög hefur dregið úr bindingu og enn meir úr innlendum lánum. Aftur á móti hefur gjaldeyrisstaða meir en tvöfaldast. Sýnir þetta að unnt er að varðveita gjaldeyrisstöðu þótt binding sé lækkuð, enda sé þess þá gætt að dregið sé úr lánum Seðlabankans. Hafa ber í huga að staðan í lok árs 1987 mótast talsvert af undangengnu hagvaxtarskeiði. Má ætla að verr hefði gengið að draga úr Seðlabankalánunum ef árferði hefði verið lakara. Rétt er að hafa í huga að við svo mikla lækkun bindingar sem orðið hefur er enn brýnna en áður að halda lánveitingum Seðlabankans í skefjum. Margföldun í peningakerfinu er því meiri sem binding er lægri og felur því Seðlabankalán í sér meiri hættu á peningaþenslu en við hærri bindingu.

Vert er að víkja að því að seðlar og mynt í umferð hér á landi eru afar lítil stærð borið saman við nágrannalöndin. Stafar það líklega ekki síst af verðbólgurcyngslunni sem leitt hefur til þess að aðilar í hagkerfinu reyna að

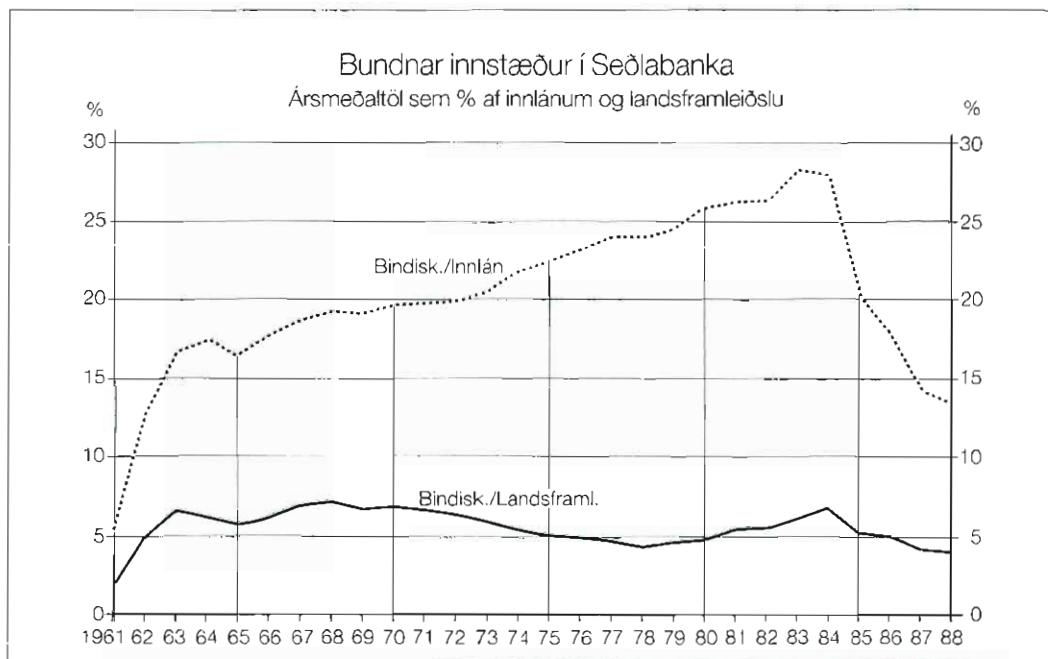
hafa sem minnst af þessum vaxtalausum peningum hjá sér. Einnig hefur notkun ávísana verið mjög almenn hér á landi um langan tíma, m. a. vegna þess hve greiðlega bönkum og sparisjóðum hefur tekist að afgreiða ávísanir og skipta þeim sín á milli. Það á m. a. rót að rekja til þess að Seðlabankinn hefur verið „ávísanaskiptabanki“ (clearing bank), þ. e. leyft millifærslur beint á viðskiptareikninga banka og sparisjóða í Seðlabankanum í tengslum við ávísanaskipti. Loks má nefna vaxandi notkun krítarkorta í greiðsluviðskiptum hér á landi síðustu ár, en hún hlýtur að draga úr notkun seðla og myntar. Bent hefur verið á að minni notkun seðla í greiðslu-

Tafla 4.

Seðlar og mynt í umferð að meðaltali 1986.

	Sem % af peningamagni og sparifé	Sem % af landsframleiðslu
Ísland	3,3	0,9
Noregur	9,9	5,0
Danmörk	5,0	2,8
Svíþjóð	11,0	5,3
Finnland	3,6	1,7
Þýskaland	9,7	5,6
Frakkland	9,4	4,2
Bretland	7,8	3,5
Bandaríkin	6,9	4,3
Japan	7,7	7,5

Heimild: IFS



viðskiptum víða um lönd kunni að auka þörfina fyrir bindiskyldu.<sup>3)</sup>

### VI. Ávöxtun bindingar

Seðlabankinn hefur jafnan greitt vexti og/ eða verðbætur af bundnum innstæðum. Mismunandi reglum hefur verið beitt í þessu sambandi eins og hér verður lýst. Árin 1960–1962 giltu ákveðnir vextir fyrir allar bundnar innstæður. Hinn 1. apríl 1963 var breytt um reglu þannig að greiddir voru vextir í samræmi við meðalvexti heildarinnlána hjá hlutaðeigandi innlánsstofnun að viðbættu álagi, sem í fyrstu var 1% á ári. Árið 1972 var álaginu breytt í 1,75% og að auki greitt 0,5% af fyrstu 10 millj. gkr. bundinna innstæðna. Var þessi háttur hafður á í 10 ár með mismunandi álagi og aukaálagi eins og sýnt er í töflu 5. Vextir voru því mjög mismunandi eftir því hvaða stofnun átti í hlut og réðust af meðalinnlánsvöxtum hversrar stofnunar og stærð

hennar. Stór stofnun með mikið af veltiinnlánum á lágum vöxtum fékk mun lægri vexti af sínu bundna fé en lítil stofnun, einkum ef hennar innlán voru að mestu spariinnlán. Seðlabankinn tók ákvarðanir um álagsvexti og aukaálag undir lok hvers árs, þannig að innlánsstofnanir vissu ekki fyrirfram hver útkoman yrði. Árin 1982 og 1983 var vaxtaákvörðunin með nokkuð öðrum hætti, því að þá giltu tilteknir vextir, þó þannig að útkoman skyldi ekki verða lægri en sem svaraði meðalvöxtum viðkomandi stofnunar að viðbættu álagi. Stofnanir sem áður höfðu lent í lægstu vöxtum fengu þannig vissa lágmarksvexti, óháða eigin vaxtakostnaði. Engu að síður voru vextir bundinna innstæðna mjög mismunandi eftir stofnunum þessi ár eins og áður. Til dæmis námu meðalvextir bundinna óverðtryggðra innstæðna allra innlánsstofnana 35,4% árið 1983, en það ár voru þeir lægstir 34,5% og hæstir 48,8%.

Rétt er að hafa í huga að þessi ár ákvað Seðlabankinn alla vexti banka og sparisjóða. Árið 1984 varð nokkur breyting hér á því að innlánsstofnanir fengu heimild til að ráða

3) Pech, Helmut, og Praszak, Gerard. 1986. Grein um peningamál í Austurríki, bls. 7: *Changes in money-market instruments and procedures*. BIS. Basle.

nokkru um vexti og gátu þeir orðið mismunandi eftir stofnunum ekki síst af innlánunum, því að nú spruttu upp nýir sparifjárreikningar vegna aukinnar sankeppni milli stofnana. Það varð tilefni til breytinga varðandi vexti bundinna innstæðna. Þetta ár var notuð hliðstæð regla og árið á undan, en árið 1985 var

Innlánsstofnanir vissu að hverju þær gengu í þessu sambandi og gátu miðað sínar vaxtaákvarðanir við það. Fullt vaxtafrelsi innlánsstofnana komst á 1. nóvember 1986.

Tafla 5b. Kjör bundins fjár í Seðlabanka vegna verðtrygðra innlána.

Tafla 5a. Vextir fjár á bundnum reikningum í Seðlabankanum 1960–1987 vegna óverðtrygðra innlána.

(M=meðalvextir innlána hlutaðeigandi stofnunar)

Frá

24/2	1960:	10,5
1/1	1961:	9,0
1/4	1963:	M + 1
1/1	1972:	M + 1,75% + 0,5% af fyrstu 10 m. gkr.
1/8	1974:	M + 2,50% + 1,0% af fyrstu 20 m. gkr.
1/1	1976:	M + 1,25% + 1,0% af fyrstu 20 m. gkr.
1/1	1977:	M + 2,25% + 1,0% af fyrstu 20 m. gkr.
1/1	1978:	M + 2,25% + 1,0% af fyrstu 60 m. gkr.
1/1	1979:	M + 2,25% + 1,0% af fyrstu 100 m. gkr.
1/1	1980:	M + 2,25% + 1,0% af fyrstu 200 m. gkr.
1/1	1981:	M + 2,25% + 1,0% af fyrstu 2 m. kr.
1/1	1982:	35 + 6 af fyrstu 4 m. kr., þó >= M + 2,25
1/1	1983:	34,2 + 5,8 af fyrstu 6 m. kr., þó >= M + 1
1/1	1984:	12,4 + 6 af fyrstu 6 m. kr., þó >= M + 2,25
1/1	1985:	25 + } Fyrir árið 1985 var að auki greidd
11/5	1985:	22 + } vaxtauppbót samtals 89 m. kr.
1/1	1986:	22
1/3	1986:	14
1/4	1986:	10
1/11	1986:	11
1/3	1987:	Féð fært á verðtr. vaxtalausn reikning

söðlað um og tilteknir vextir látnir gilda fyrir allar stofnanir, þó þannig að bætt var við álagi sem var ákveðin fjárhæð sem skiptist milli stofnana með hliðsjón af hlutdeild spariinnlána á bundnum reikningum og sérkjara-reikningum. Fjárhæðin, 89 m. kr., var ákveðin með hliðsjón af því að verðbólga reyndist meiri en áætlað hafði verið þegar vextirnir voru ákveðnir. Frá ársbyrjun 1986 giltu svo tilteknir vextir, fyrirfram tilkynntir, án nokkurs álags. Þar með voru rofin tengslin milli innlásvaxta og vaxta bundna fjáris.

Frá

1/7	1980:	2% Full verðtr. skv. lánskjaravísitölu
21/12	1983:	2,5% "
11/5	1984:	3,0% "
1/1	1985:	2,0% "
1/3	1987:	0,0% "

Framangreind lýsing á við bundnar innstæður vegna óverðtrygðra innlána. Er opn aðir voru verðtryggðir sparireikningar í innlánsstofnunum árið 1980 var ákveðið að halda bindingu þess fjár á sérstökum reikningum í Seðlabankanum, fullverðtrygðum með tilteknum vöxtum. Hinn 1. mars 1987 var sú breyting gerð að bundnar innstæður voru allar færðar á fullverðtryggðan en vaxtalausn reikning og hafa þau kjör gilt síðan. Í nóvember 1988 var þó gerð undantekning frá þessari reglu er Seðlabanki ákvað að greiða 2% vexti auk verðtryggingar á bundið fé frá 1. mars til ársloka 1988. Þegar þetta er ritað, snemma í desember 1988, er ekki ljóst hvað tekur við eftir áramótin, en segja verður að með ákvörðuninni í nóvember hafi verið vikið frá þeirri reglu að hafa kjör bindingar þannig að innlánsstofnanir viti að hverju þær ganga.

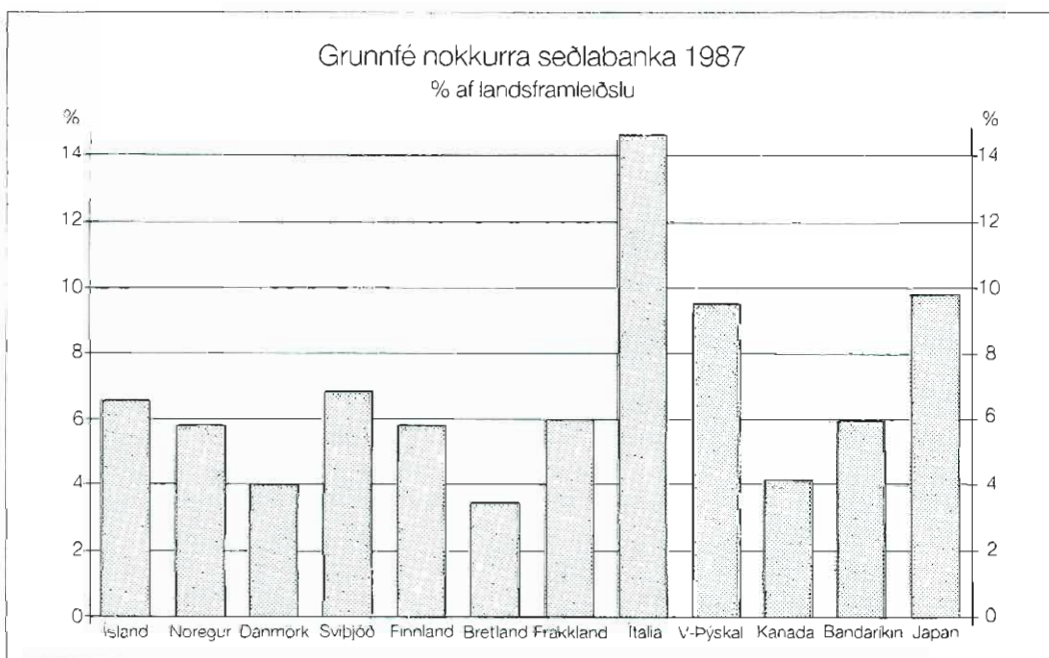
Víða erlendis þekkist að engir vextir (né verðbætur) séu greiddir af bundnu fé. Hefur það m. a. verið rökstutt á þann hátt að bindiskylda sé tæki sem ætlað er að veita aðhald í peningamálum og geti m. a. gert það með því að hafa áhrif á vexti. Sé bundið fé vaxtalaust veldur hækkun bindingar því að bankar verða að auka bilið milli vaxta útlána og innlána og hefur sú breyting aðhaldsáhrif í hagkerfinu. Hvort áhrifin koma fram í hækkun útláns-vaxta eða lækkun innlánsvaxta ræðst af framboði og eftirspurn eftir lánsfé.

Tafla 6. Meðalvextir á ári 1981–1988 af skyldubundnu fé í Seðlabankanum.

Ávöxtun:	Bundið fé			Til samanburðar	
	Óverðtryggt	Verðtryggt	Samtals	Sparibókarvextir	Hækkun lánskjaravísitölu (LV)
Ár:					
1981	36,1%	50,6%	37,2%	34,4%	47,6%
1982	36,4%	63,7%	40,8%	35,3%	60,5%
1983	35,4%	76,9%	49,6%	38,7%	73,4%
1984	17,8%	22,2%	18,7%	16,1%	18,9%
1985	25,8%	38,3%	27,8%	22,7%	35,6%
1986	12,5%	17,0%	14,8%	11,5%	14,7%
1987	11,0%	22,4%	21,5%	13,3%	22,2%
1988	..	20,9%	20,9%	15,2%	19,1%

Raunvextir  
miðað við breytingu LV:

Ár:	Bundið fé				Mismunur
	Óverðtryggt (a)	Verðtryggt (b)	Samtals (c)	Sparibókarvextir (d)	(c) – (d) (e)
1981	-7,8	2,0	-7,0	-8,9	1,9
1982	-15,0	2,0	-12,3	-15,7	3,4
1983	-21,9	2,0	-13,7	-20,0	6,3
1984	-0,9	2,8	-0,2	-2,4	2,2
1985	-7,2	2,0	-5,8	-9,5	3,7
1986	-1,9	2,0	0,1	-2,8	2,9
1987	-9,0	0,2	-0,6	-7,3	6,7
1988	..	1,5	1,5	-3,3	4,8



Heimild: IFS