

Einhliða upptaka og lánveitandi til þrautavara

Í GREIN eftir Ársæl Valfells og Heiðar Má Guðjónsson sem birtist í Morgunblaðinu 8. janúar sl. segjast þeir fyrst og fremst hafa »bent á einhliða upptöku á öðrum gjaldmiðli sem valkost sem stjórnvöld ættu að skoða«. Auðvitað er fráleitt að skoða ekki þennan kost og auðvitað er einnig rétt hjá þeim að »(f)átt er verra í krísum en að hafa ekki valkosti«.



Ásgeir G. Danielsson

Það er einnig rétt að þegar menn leggja mat á kosti og galla þeirra valkosta sem fyrir liggja skiptir máli mat á þeim tíma sem það tekur að endurreisa peninga- og fjármálakerfi landsins. Það er óneitanlega kostur við einhliða upptöku á erlendum gjaldmiðli að framkvæmdin er fljótleg. Hins vegar þarf einnig að gaumgæfa þann tíma sem það tekur að endurreisa kerfið og það traust sem nauðsynlegt er í svona kerfum. Ef menn eru jafnsvartsýnir á endurreisn íslensku krónunnar og þeir félagar virðast vera þegar þeir segja að líklegt sé að »að óbreyttu muni líða 5-10 ár þar til rekstrarhæft umhverfi kemst á og gjaldeyrishöft verða afnumin að fullu« þá eykur það vitaskuld kostnaðinn við þessa leið og eykur tiltölulegt hagræði af öðrum leiðum.

Lánveitandi til þrautavara

Það sem skilur á milli einhliða upptöku á erlendri mynt og þess að vera með eigin mynt (einn og sér eða í félagi við aðra) er að sé erlend mynt tekin upp einhliða þá hefur fjármálakerfi landsins ekki bakhjarl í seðlabanka sem gefur út viðkomandi mynt og getur þess vegna lánað til fjármálastofnana með litlum tilkostnaði, þ.e. litlum tilkostnaði fyrir samfélagið en ekki endilega fyrir viðkomandi fjármálastofnanir. Hefðbundnar kenningar í seðlabankafræðum hafa löngum greint á milli lánafyrirgreiðslu seðlabanka í lausafjárkreppum og beinna inngrípa hins opinbera með fjárframlögum eða þjónnýtingum til að afstýra þeim skaða sem getur orðið á annarri efnahagsstarfsemi þegar stórir bankar verða gjaldþrota.

Aðgerðir gegn lausafjárkreppum hafa löngum tekið mið af skrifum Englendingans T.W. Bagehot sem sagði að þegar lausafjárkreppa skelli á eigi seðlabankar að lána til bankastofnana sem eru »í lausafjárerfiðleikum en með góða eiginfjárstöðu« á háum vöxtum og gegn góðum tryggingum. Seðlabankinn á þannig að vera lánveitandi til þrautavara, þ.e. hann á að lána fjármálastofnunum í lausafjárkreppum þegar aðrir aðilar eru ekki tilbúnir til að lána þeim.

Margir hafa bent á að eitt af helstu vandamálunum við þessa reglu Bagehots er að oft er erfitt að meta eiginfjárstöðu fjármálastofnana og að það er sérstaklega erfitt á tímum lausafjárkreppa. Í yfirstandandi fjármálakreppu hafa seðlabankar í flestum ríkjum heims, þar á meðal Seðlabanki Evrópu og Seðlabanki Íslands, lánað mikið til fjármálastofnana í lausafjáranda. Svo nærtækt dæmi sé tekið námu útlán Seðlabanka Íslands til innlánsstofnana 760 milljörðum kr. í lok nóvember sl. en í byrjun árs námu lán til þessara aðila 258 milljörðum. Í þessum lánveitingum hafa seðlabankar vikið frá viðmiðum Bagehots bæði varðandi tryggingar og vaxtakjör. Nokkrir seðlabankar (t.d. sá bandaríski og sá sænski) hafa einnig hafið beinar lánveitingar til fjármálastofnana og fyrirtækja sem til skamms tíma hefði þótt mikil goðgá að seðlabankar lánuðu. Lánveitingar til erlendra fjármálastofnana heyrja einnig til nýmæla. Það má að vísu segja að ekki sé komin mikil reynsla á kosti og galla þessara nýjunga en óneitanlega bendir þetta til aukins mikilvægis þess að hafa aðgang að slíkri þjónustu án þess að samfélagið þurfi að greiða markaðsvexti fyrir.

Í yfirstandandi fjármálakreppu hafa stjórnvöld ýmissa ríkja talið nauðsynlegt að grípa til beinna fjárframlaga til að afstýra gjaldþrotum »kerfislægt mikilvægra fjármálastofnana«. Seðlabanki Bandaríkjanna hafði forgöngu um að bjarga Bear Stearns-bankanum og bandaríska alríkisstjórnin hefur lagt til mikla fjármuni til að kaupa vafasamar eignir fjármálastofnana og breska og svissneska ríkið hafa aðstoðað sína banka með beinum fjárframlögum. Aðgerðir Seðlabanka Íslands í lok september sl. þegar hann bauðst til að kaupa hlut í Glitni fyrir hönd íslenska ríkisins eru af þessum toga.

Mikill kostnaður af lausafé

Þótt erlend mynt hafi hafi verið tekin upp einhliða geta stjórnvöld sett reglur um lausafé, bindiskyldu, eiginfjárlutfall o.fl. Seðlabankinn gæti einnig legið með varasjóð af lausu fé. Þar eð hann þyrfti að greiða markaðsvexti fyrir þetta fé er ekki sjálfgefið að hann veiti slíka þjónustu. Sennilega er eðlilegast að bankarnir sæju sjálfir um að tryggja að þeir hafi aðgang að nægilegu lausu fé. Það má gera ráð fyrir því að á næstunni - þ.e.

meðan bankarnir eru að endurheimta traust - muni þeir þurfa mjög mikið af lausu fé. Óháð því hvort Seðlabanki Íslands tekur þátt í kostnaðinum eða ekki verður fjármálastarfsemin mjög dýr. Þessi mikli kostnaður mun koma niður á samkeppnishæfni innlendra fjármálafyrirtækja. Einhliða upptaka evru mun auðvelda erlendum bönkum - einkum bönkum í evru-löndunum - að hefja bankaþjónustu hér á landi. Þannig gæti peninga- og fjármálakerfi landsins orðið hluti af kerfi evru-landanna.

>> Einhliða upptaka evru mun auðvelda erlendum bönkum - einkum bönkum í evru-löndunum - að hefja bankaþjónustu hér á landi.