

# HEFUR EINHVER EINHVERN TÍMANN SNERT KRÓNU?

Um tvenns konar túlkanir á eðli peninga og  
afleiðingarnar fyrir hagfræði og hagkerfið

# Pessi fyrirlestur er (vonandi) heiðarleg tilraun til þess að hjálpa einhverjum að verða betri hagfræðingur

The study of economics does not seem to require any specialized gifts of an unusually high order. Is it not, intellectually regarded, a very easy subject compared with the higher branches of philosophy or pure science? An easy subject at which few excel! The paradox finds its explanation, perhaps, in that **the master-economist must possess a rare combination of gifts**. He must be mathematician, historian, statesman, **philosopher**—in some degree. He must understand symbols and speak in words. He must contemplate the particular in terms of the general and **touch abstract and concrete in the same flight of thought**. He must study the present in the light of the past for **the purposes of the future**. No part of man's nature or his institutions must lie entirely outside his regard. He must be purposeful and disinterested in a simultaneous mood; as aloof and incorruptible as an artist, yet sometimes as near to earth as a politician.

[John Maynard Keynes \(1924\)](#)



*Styrktu mína vinnu á [www.patreon.com/olafurmargeirsson](http://www.patreon.com/olafurmargeirsson)*

## SKILABOÐ 1:

HUGSAÐU UM PENINGA Á ÓHLUTBUNDINN  
HÁTT



*Styrktu mína vinnu á [www.patreon.com/olafurmargeirsson](https://www.patreon.com/olafurmargeirsson)*



Sjá [The Treachery of Images](#)

# Mælieiningar eru venjulega ósnertanlegar

Lengdareiningar	Massaeiningar	Varmaeiningar	Virðiseiningar
Metri	Pund	Celsíus	USD
Fet	Korn	Fahrenheit	GBP
Alin	Únsa	Kelvín	NOK
Míla	Steinar		ISK
Tomma			CHF

Við hugsum samt venjulega um peninga sem **hluti**

## SKILABOÐ 2:

ÞAÐ VAR EKKI ALLTAF HUGSAÐ UM PENINGA Á  
HLUTBUNDINN HÁTT



*Styrktu mína vinnu á [www.patreon.com/olafurmargeirsson](https://www.patreon.com/olafurmargeirsson)*

# Gamli skilningurinn um eðli peninga: þeir eru stofnun og virði óháð náttúrulögmálum

## ■ Plato:

- „*[Money is] a **symbol** that exists for the sake of exchange*“

## ■ Aristotle:

- *[Money] exists **not by nature but by convention**, and it is in our power to change it and make it useless.*“

## ■ Aquinas:

- „*[Money is] the one thing by which everything should be measured... not by its nature, but because **it has been made a measure by men.***“

Álitið var að gjaldmiðlar væru **skilgreindar** mælieiningar, óháðar náttúrulegum þáttum þeirra (á borð við efnið sem þeir væru úr)



Allar heimildir úr F. Martin, 2013, Money: The Unauthorised Biography, The Bodley Head (ch. 8, The Economic Consequences of Mr. Locke)

Styrktu mína vinnu á [www.patreon.com/olafurmargeirsson](http://www.patreon.com/olafurmargeirsson)

# Locke: Peningar geta ekki verið ritaðar línur á pappír

- Virði peninga er hlutlægt, þ.e. byggð á því að peningar eru **vara**.
  - *Virði peninga er ekki hægt að skilgreina heldur er það náttúruleg mál, háð því hvaða góðmálmur er notaður í viðkomandi mynt*
  - *Mælieiningin sterlingspund er hvorki meira né minna en 3 únsur, 17 penní og 10 korn af silfri*
- „**Silfur... myndar hið raunverulega virði peninga**. Ef það gerir það ekki, sláðu þá koparmynt með sama stimpli og nafnverði [og silfurmyntin], og sjáðu hvort hún verði sama virðis [þegar hún er komin í umferð]. Ég hygg að stimpill þinn [sem útgefanda] muni ekki gera hana meira virði en virði koparmyntar Írlands, **sem er þyngd kopars í henni.**“
  - [John Locke, 1691](#)



# *Non Aes sed Fides*: virði peninga er háð trausti í garð útgefenda þeirra

- Gamlar myntir voru af margs konar eiginlegri stærð, en nafnvirði þeirra var alltaf hið sama og háð því hver útgefandinn var
  - *Svo hvernig var það þá gull (eða silfur) magnið í þeim sem ákvarðaði virði þeirra?*
- Virði peninga er háð lögum og reglum, ákvörðuðum af stjórnvöldum og háð trausti í garð stjórnvalda
  - ***„Money has its value from the authority of the government... [which] fixes the price of each piece of metal... money will be of as good value, to all intents and purposes, when it is coined lighter... for the authority being the same, the value will be the same.” (Nicholas Barbon, 1696)***



*Non Aes sed Fides*: virði peninga er háð trausti í garð útgefenda þeirra sem setur sinn stimpil (undirskrift) á þá



Mynd frá [vcoins](https://www.vcoins.com/)

# Byrjun 20. aldar: gamli skilningurinn enduruppgötvaður

- Alfred Mitchell Innes ([The Credit Theory of Money, 1914](#))
  - „*Credit and credit alone is money.*“
  - „*The precious metals are not a standard of value.*“
  - „*The eye has never seen, nor the hand touched a dollar.*“
  - “What is stamped on the face of a coin or printed on the face of a note matters not at all; what does matter, and this is the only thing that matters is: **What is the obligation which the issuer of that coin or note really undertakes, and is he able to fulfill that promise, whatever it may be?**”
- Fiat money: loforð um að samþykkja útgefna peninga sem greiðslu á sköttum **að fullu nafnvirði**
  - *Krónan er mælieining virðis á Íslandi því hið opinbera ákveður svo og samþykkir hana sem fullnaðargreiðslu á sköttum*

## SKILABOÐ 3:

SKILNINGUR Á ÓHLUTBUNDNU EÐLI PENINGA  
SKIPTIR MÁLI FYRIR HAGFRÆÐI OG  
HAGKERFIÐ



*Styrktu mína vinnu á [www.patreon.com/olafurmargeirsson](https://www.patreon.com/olafurmargeirsson)*

# Sumar hagfræðikenningar ganga ekki upp sé eðli peninga skilið sem óhlutbundið

- Dæmi um hagfræðikenningar, -ferla og -kerfi sem enda í vandræðum ef eðli peninga og virði þeirra er skilið sem óhlutbundið
  - *Loanable funds kenningin um myndun vaxta*
  - *Áhrif hallareksturs ríkissjóðs á vaxtastig og framboð af lánsfé til einkageirans*
  - *Sparnaður fyrst, fjárfesting svo*
  - *Lífeyrissjóðakerfi byggt á sjóðsöfnun*
  - *Peningamargfaldarinn*

# Peningamargfaldarinn er byggður á hlutbundnum skilningi á peningum – og hann virkar ekki í raunveruleikanum

- Frumhugsun móðelsins er að peningar séu vara
- Sparnaður gerist fyrst, fjárfesting síðar
  - *Innlán (sparnaður) notuð til að veita útlán (sem fjármagna fjárfestingu)*
  - *Seðlabanki getur byrjað ferlið með „peningaprentun“*
- Stærðfræðilegt hámark á magni peninga í hagkerfinu
- Seðlabankar geta haft áhrif á peningamagns- og verðlagsþróun með breytingum á bindiskyldu á „vörunum“ sem bankar taka við frá innlánaeigendum

# Skilningur á vanköntum peningamargfalda- móðelsins er að aukast

- Nokkrar stofnanir sem hafa bent á að módelið stenst ekki skoðun:
  - *Bank of England*
  - *ECB*
  - *Federal Reserve*
  - *Bundesbank*
  - *Bank of International Settlements*

# Raunhæfari módel leiða til annarrar niðurstöðu

## ■ Bank of England

- „**Banks do not act simply as intermediaries, lending out deposits that savers place with them, and nor do they ‘multiply up’ central bank money to create new loans and deposits.**” ([1](#))
- „In the intermediation of **loanable funds model of banking**, banks accept deposits of pre-existing **real** [hlutbundinn skilningur] resources from savers and then lend them to borrowers [sparnaður gerist fyrst, fjárfesting síðar]. In the real world, banks provide financing through money creation. That is, they create deposits of new money through lending, and in doing so are mainly constrained by profitability and solvency considerations. This paper contrasts simple intermediation and financing models of banking. **Compared to otherwise identical intermediation models, and following identical shocks, financing models predict changes in bank lending that are far larger, happen much faster, and have much greater effects on the real economy.** ([2](#))



# Verðbólga er ekki háð peningamargfaldaranum né því hversu mikið seðlabankinn „prentar“ í formi grunnfjár

## ■ ECB:

- “Central bank reserves are held by banks and are not part of money held by the non-financial sector, hence not, per se, an inflationary type of liquidity. **There is no acceptable theory linking in a necessary way the monetary base created by central banks to inflation...** In reality **the sequence works more in the opposite direction** with banks taking first their credit decisions and then looking for the necessary funding and reserves of central bank money.” ([1](#))

# Sparnaður (innlán) þarf ekki að gerast fyrst áður en fjárfesting (útlán) á sér stað

- Bundesbank:

- *“It suffices to look at the creation of **(book) money** [óhlutbundinn skilningur] as a set of straightforward accounting entries to grasp that money and credit are created as the result of complex interactions between banks, non-banks and the central bank. And a **bank’s ability to grant loans and create money has nothing to do with whether it already has excess reserves or deposits at its disposal.**” ([1](#))*

- Allar dæmisögur sem byggja á því að nauðsynlegt sé að spara (vöru) til að fjármagna fjárfestingu eru rangar

# Útlán banka er ekki háð peningamargfaldaranum

- Bank of International Settlements:
  - “From this perspective, a reserve requirement, depending on its remuneration, affects the cost of intermediation and that of loans, but **does not constrain credit expansion quantitatively**. The main exogenous constraint on the expansion of credit is minimum capital requirements.” ([1](#))
  - “If anything, the process actually works in reverse, **with loans driving deposits**. In particular, it is argued that **the concept of the money multiplier is flawed and uninformative in terms of analyzing the dynamics of bank lending**. ([2](#))

# Peningamargfaldarinn á ekki heima í raunhæfum námsbókum um hagfræði

## ■ Federal Reserve:

- „In the real world, banks extend credit, creating deposits in the process, **and look for the reserves later.**” ([1](#))
- “There is **no evidence** that either the monetary base or M1 leads the cycle, **although some economists still believe this monetary myth.**” ([2](#))
- “Changes in reserves are unrelated to changes in lending, and open market operations do not have a direct impact on lending. We conclude that **the textbook treatment of money in the transmission mechanism can be rejected.**” ([3](#))

# Að nota peningamargfaldarann getur leitt hagfræðinga á rangar slóðir

- Að nota peningamargfaldaramódelið afvegaleiðir efnahagslega umræðu, líkt og að nota jarðmiðjukenninguna í umræðu um sólkerfið
- Útþensla lána innan bankakerfisins fyrir 2008 hafði ekkert með lægra bindiskylduhlutfall Seðlabanka Íslands að gera
- Er trú Seðlabankans á peningamargfaldarann ein ástæða þess hví ekki var haldið sterkar aftur af styrkingu krónunnar 2014 – 2017?
  - „Þegar viðskiptavinur leggur fé inn í banka getur bankinn í einfaldaðri mynd lánað hluta fjáris út aftur. Þegar lántakinn ráðstafar andvirði lánsins færir það á aðra reikninga víðs vegar um bankakerfið. Þannig verða til peningamargföldunaráhrif innstæðna.” – [Fjármálainnviðir 2017](#)

# Svissneski seðlabankinn er ekki hræddur við peningamargfaldarann þegar hann mætir styrkingu frankans



Sjá [FRED](#)

PATREON

Styrktu mína vinnu á [www.patreon.com/olafurmargeirsson](http://www.patreon.com/olafurmargeirsson)

# Samantekt

- Enginn hefur nokkurn tímann snert krónu: gjaldmiðlar eru fyrst og fremst skilgreindar mælieiningar
- Virði peninga er ekki byggt á því að þeir séu vara
- Peningar eru óhlutbundnar skuldbindingar hvers virði fer eftir trausti okkar á útgefanda þeirra
- Það eru engin eiginleg (e. natural) takmörk á myndun peninga
- Peningamargfaldaramódelið, byggt á hlutlægum skilningi á eðli peninga, er rangt



*Styrktu mína vinnu á [www.patreon.com/olafurmargeirsson](https://www.patreon.com/olafurmargeirsson)*

*The main obstacle to the adoption of a truer view of the nature of money is the difficulty of persuading the public that **"things are not the way they seem,"** that what appears to be the simple and obvious explanation of every-day phenomenon is incompatible with ascertainable, demonstrable facts – to make the public realize, as it were, that while they believe themselves to be watching the sun's progress round the earth, **they are really watching the progress of the earth round the sun.** It is hard to disbelieve the evidence of our senses.*

- Alfred Mitchell Innes, [1914](#)