

## Nýjar áherslur í starfsemi seðlabanka:

### Aukið sjálfstæði, gagnsæi og reikningsskil gerða

Á undanförunum árum hafa átt sér stað miklar breytingar á starfsumhverfi seðlabanka víða um heim. Annars vegar hefur sjálfstæði þeirra til að beita stjórnstækjum peningamála verið aukið. Hins vegar hefur verið lögð áhersla á að gagnsæi peningastefnunnar sé aukið og að bönkunum sé gert að standa reikningsskil gerða sinna. Með þessum breytingum er reynt að formfesta stefnu verðstöðugleika í stjórn peningamála og að auðvelda almenningi og kjörnum stjórnvöldum að hafa eftirlit með seðlabankanum. Þessi grein fjallar um þessa alþjóðlegu þróun og stöðu Seðlabanka Íslands í henni. Fjallað er um alþjóðlega rannsókn á lögum 94 seðlabanka víðs vegar um heiminn þar sem fram kemur að Seðlabanki Íslands mælist minnst sjálfstæði seðlabanki idnríkja. Lagalegt sjálfstæði hans mælist sambærilegt við meðaltal þróunarríkja en minna en meðaltal umskiptaríkja Austur-Evrópu. Því virðist ljóst að Seðlabanki Íslands hefur settið eftir í þessari alþjóðlegu þróun og að gera þarf grundvallarbreytingar á lög-gjöf bankans eigi staða hans í stjórnkerfinu að vera sambærileg við stöðu seðlabanka flestra nágranna- ríkja okkar. Það er aðeins með slíkum breytingum að starfsumhverfi innlends fjármálakerfis getur með sanni talist að fullu sambærilegt við fjármálakerfi þeirra landa sem við viljum helst bera okkur saman við.

#### 1. Inngangur

Á undanförunum árum hefur skilningur aukist á mikilvægi stofnanauppbyggingar og regluumhverfis hagkerfa fyrir árangur í efnahagsmálum (sjá t.d. rit-safn Perssons og Tabellinis, 1994). Hin hagræna grunnhugsun á bak við þessa þróun er skilningur á nauðsyn þess að byggja inn í ákvarðanatöku einstaklinga, fyrirtækja og hins opinbera hvata til að taka þær ákvarðanir sem líklegastar eru til að stuðla að sem mestri hagkvæmni.

1. Höfundur er deildarstjóri hagrannsóknna við hagfræðisvið Seðlabanka Íslands og lektor við Háskólann í Reykjavík. Höfundur vill þakka Gabriel Sterne veitta aðstoð við gagnaöflun og Jóni Steinssyni og málstofugestum á fyrirlestri í Seðlabanka Íslands 23. október árið 2000 fyrir gagnlegar ábendingar. Þær skoðanir sem hér koma fram eru höfundar og þurfa ekki að endurspegla skoðanir Seðlabanka Íslands.

Umræðan um stofnanauppbyggingu peningamálastjórnar er hluti af þessari þróun. Áhrif stjórnstækja peningamála eru yfirleitt lengi að koma fram og barátta við verðbólgu getur verið sársaukafull til skamms tíma á meðan ávinningur stöðugs verðlags kemur einungis fram yfir langan tíma.<sup>2</sup> Því er nauðsynlegt að byggja framsýna langtímahugsun inn í hina peningapolítísku ákvarðanatöku. Einungis í því tilvik er tryggt að skammsýn sjónarmið sem hafa í för með sér langtímakostnað verði ekki ofan á í stjórn peningamála.

Stjórnvöld æ fleiri ríkja hafa komist að þeirri niðurstöðu að besta leiðin til að byggja slíka hvata inn í stjórn peningamála sé að gera seðlabanka við-

2. Í samræmi við alþjóðlega umfjöllun er með verðstöðugleika í raun átt við litla og stöðuga verðbólgu, u.þ.b. 1-2%.

komandi ríkja sjálfstæða gagnvart ríkisstjórn við beitingu peningalegra stjórnækja. Fræðileg rök og alþjóðleg reynsla fjölda ríkja benda til þess að lönd með tiltölulega sjálfstæða seðlabanka að þessu leyti nái að jafnaði betri árangri í hagstjórn en lönd með tiltölulega ósjálfstæða seðlabanka: minni verðbólga næst að jafnaði án þess að sá árangur sé á kostnað minni hagvaxtar eða atvinnu.

Það er því engin tilviljun að fjöldi landa víða um heim hefur á undanförunum tíu árum breytt seðlabankalöggjöf sinni í grundvallaratriðum með það fyrir augum að styrkja stöðu seðlabanka sinna í stjórnkerfinu. Stjórnvöld flestra iðnríkja, umskiptaríkja í Austur-Evrópu, ríkja Suður- og Mið-Ameríku og margra annarra þróunarríkja hafa aukið sjálfstæði seðlabanka sinna í átt að því sem best gerist.

Í þessari grein er fjallað um rökin fyrir auknu sjálfstæði seðlabanka, reynslu ríkja víða um heim og hina alþjóðlegu þróun í átt að auknu sjálfstæði seðlabanka. Fjallað er um stöðu Seðlabanka Íslands í þessari þróun og það sem gera þarf til að staða hans í stjórnkerfinu verði sambærileg við það sem viðgengst í flestum nágrannalöndum okkar. Einnig er fjallað um þær breytingar sem gera þarf til að tryggja gagnsæi peningastefnunnar og að bankinn standi reikningsskil gerða sinna.

Umræðan um aukið sjálfstæði Seðlabanka Íslands er tiltölulega ný af nálinni og er komin mun skemmra á veg en annars staðar. Er það von höfundar að grein þessi stuðli að málefnalegri umræðu um þetta mikilvæga málefni.

## 2. Sjálfstæði seðlabanka

### 2.1. *Skadsemi verðbólgu*

Almenn sátt virðist ríkja meðal almennings, stjórnámalamanna, seðlabankamanna og fræðimanna um skadsemi verðbólgu. Rannsóknir sýna að ekki er hægt að ná fram auknum hagvexti með meiri verðbólgu til langs tíma, þótt til skamms tíma sé hægt að auka hagvöxt með eftirlátssamri peningastefnu. Ef eitthvað er, sýna rannsóknir að mikil og breytileg verðbólga geti verið skaðleg fyrir langtímahagvöxt. Hún gerir t.d. almenningi erfiðara fyrir að greina á milli almennra og hlutfallslegra verðhækkana og dregur því úr upplýsingagildi verðkerfisins. Þannig gerir hún einstaklingum, fyrirtækjum og hinu opinbera erfiðara fyrir að taka skynsamar langtíma-

ákvarðanir. Þetta gerir það að verkum að skilvirkni hagkerfisins minnkar og þannig getur verðbólga skaðað hagvaxtarmöguleika þess til langs tíma.

Því má ljóst vera að stöðugt verðlag er æskilegt hagstjórnarmarkmið í sjálfu sér. Flestir hagfræðingar eru í dag sammála því að til langs tíma sé verðbólga fyrst og fremst peningalegt fyrirbæri. Stjórn peningamála hefur því aðeins áhrif á verðlag til langs tíma en ekki á hagvöxt eða atvinnu. Þar sem seðlabankar hafa aðeins eitt stjórnæki og geta því aðeins náð einu þjóðhagslegu markmiði til langs tíma er eðlilegt að endanlegt markmið peningamála sé stöðugt verðlag. Með þessu er ekki verið að segja að markmið um stöðugt verðlag sé þjóðfélagslega mikilvægara en markmið um fulla atvinnu, heldur einfaldlega að það sé eðli hinna peningapólítísku stjórnækja að þau henti betur til að hafa áhrif á verðlag. Með verðstöðugleika getur stjórn peningamála hins vegar lagt sitt af mörkum til að stuðla að stöðugu efnahagsumhverfi sem er undirstaða varanlegra hagvaxtarmöguleika hagkerfisins til langs tíma.

### 2.2. *Af hverju sjálfstæðan seðlabanka?*

Að sama skapi hefur skilningur aukist á nauðsyn þess að formfesta stefnu verðstöðugleika í stjórn peningamála með einhverjum hætti. Með því ávinnt það að mun erfiðara verður að bregða út af aðhaldssamri stefnu í peningamálum til að þjóna skammtímahagsmunum sitjandi ríkisstjórnar. Sú leið sem vestræn ríki, og í auknum mæli einnig önnur ríki, hafa talið heppilegasta til að ná þessu markmiði er að gefa seðlabönkum landa sinna með formlegum hætti fullt og óskorað vald til að taka ákvarðanir og framkvæma peningastefnu sem miðar að stöðugu verðlagi.<sup>3</sup> Bankinn þarf því ekki (og er í raun óheimilt) að hlíta fyrirskipunum ríkisstjórnar eða einstakra ráðherra um aðgerðir í peningamálum sem ganga gegn því markmiði. Slíkt frelsi er síðan bundið með formlegum hætti í lögum um seðlabankann og jafnvel í stjórnarskrá.

Með þessu vinnst það að slitin eru með formlegum og trúverðugum hætti öll tengsl milli daglegrar stjórnar peningamála og ríkisstjórnar. Þannig

3. Fjöldi fræðilegra rannsókna sýnir fram á kosti þess að stjórn peningamála sé á hendi sjálfstæðs seðlabanka sem er ekki undir beinni stjórn kjörinna stjórnvalda. Sjá t.d. Rogoff (1985), Persson og Tabellini (1993), Walsh (1995) og Svensson (1997).

næst að auka trúverðugleika stefnu verðstöðugleika í peningamállum.<sup>4</sup> Þar með er dregið úr líkum á því að ríkisstjórn geti beitt seðlabankanum til að ná pólitískum skammtímamarkmiðum, sem til lengri tíma litið geta haft skaðleg verðbólguáhrif. Slík skammtímamarkmið gætu t.d. falist í því að reyna að ná auknum hagvexti með eftirlátssamri peningastefnu (slíkt gæti verið sérlega freistandi fyrir kosningar). Til langs tíma getur sjálfstæður seðlabanki hins vegar tryggt verðstöðugleika án þess að þurfi að draga úr hagvaxtarmöguleikum hagkerfisins.

Önnur rök fyrir sjálfstæði seðlabanka eru að stjórn peningamála þarf í eðli sínu að vera framsýn þar sem áhrif aðgerða í peningamállum koma iðulega fram með löngum og breytilegum tölum. Í því felst að oft þarf að taka ákvarðanir sem taldar eru hafa áhrif síðar meir, jafnvel þótt núverandi aðstæður kalli ekki á slíkar ákvarðanir. Það felst í eðli hinnar pólitísku ákvörðunartöku að erfitt getur verið fyrir stjórn-málamenn að taka slíkar ákvarðanir. Einnig ber á það að líta að ákvarðanir í stjórn peningamála eru á margan hátt ólíkar öðrum ákvörðunum sem stjórnvöldum er falið að taka. Um er að ræða síendurtekna ákvörðun um beitingu vaxta (hækka þá, lækka eða láta óbreytt) við skilyrði óvissu sem heppilegt getur verið að láta í hendur sérfræðinga (sjá t.d. grein Mús Guðmundssonar, 1999).

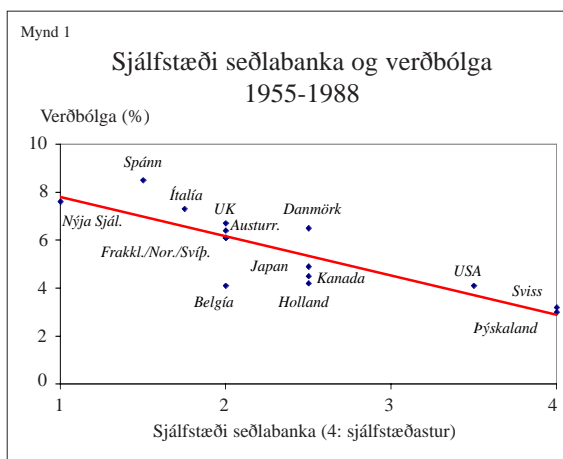
Það er mikilvægt að það komi skýrt fram að ekki þarf í þessu að felast að seðlabankinn taki ákvörðunina um hvert eigi að vera hið endanlega markmið peningastefnunnar. Færa má rök fyrir því að sú ákvörðun eigi betur heima í höndum lýðræðislegra kjörinna fulltrúa þjóðarinnar, að því tilskildu að markmiðið sem kjörin stjórnvöld setja seðlabankanum séu á hans færi að ná (sjá t.d. Blinder, 1998). Eins og segir hér að ofan hníga öll rök að því að þetta endanlega markmið eigi að vera stöðugt verðlag.

### 2.3. Alþjóðleg reynsla

Meginrökinn fyrir auknu sjálfstæði seðlabanka eru hins vegar þau að slíkt fyrirkomulag hefur reynst vel. Til er fjöldi alþjóðlegra rannsókna sem sýnir að aukið

sjálfstæði seðlabanka fer saman við minni verðbólgu, t.d. Grilli og félagar (1991), Cukierman (1992) og Alesina og Summers (1993). Í nýlegu yfirliti Bergers og féлага (2000) yfir 31 rannsóknir á sambandi sjálfstæðis seðlabanka og verðbólgu kemur fram að í langflestum þeirra finnst marktækt neikvætt samband milli verðbólgu og sjálfstæðis seðlabanka.

Mynd 1 sýnir þetta samband glögglega. Hún sýnir meðalverðbólgu 16 iðnríkja tímabilið 1955-1988 og sjálfstæði viðkomandi 16 seðlabanka eins og það var skilgreint árið 1988 miðað við mælikvarða Alesinas og Summers (1993). Þar sést að eftir því sem seðlabankinn er sjálfstæðari því minni virðist verðbólgan vera að meðaltali.



Eins og kemur fram í ramma 1, er þetta neikvæða samband tölfræðilega marktækt.<sup>5</sup> Hins vegar finnst ekkert tölfræðilega marktækt samband milli aukins sjálfstæðis seðlabanka og hagvaxtar. Þetta er í samræmi við fræðilegar rannsóknir sem gefa til kynna að lítil verðbólga þurfi ekki að nást á kostnað minni hagvaxtar.

### 2.4. Breytingar í átt að auknu sjálfstæði víða um heim

Eins og sjá má á mynd 1 höfðu lönd með sjálfstæðan seðlabanka, eins og Þýskaland, Bandaríkin og Sviss, náð mun betri árangri í baráttunni við verðbólgu en

4. Þessi aukni trúverðugleiki kemur t.d. fram í lægri verðbólguvæntingum. Spiegel (1998) kemst t.d. að því að verðbólguvæntingar (mældar með verðbólguálagi óverðtryggðra skuldabréfa umfram verðtryggð) lækkuðu að meðaltali um 0,6 prósentustig á líftíma bréfanna í kjölfar þess að Englandsbanka var veitt aukni sjálfstæði 6. maí 1997.

5. Ekki er hægt að segja með ótvíæðum hætti út frá þessum gögnum í hvora áttina orsakasambandið er (sjá t.d. Posen, 1993). Fræðilegar niðurstöður og niðurstöður Spiegels (1998) gefa þó til kynna að orsakasambandið sé frá sjálfstæði seðlabanka til lítillar verðbólgu.

## Rammi 1 Verðbólga, hagvöxtur og sjálfstæði seðlabanka

Hægt er að meta samband verðbólgu og sjálfstæðis seðlabanka með aðfallsgreiningu (metið með gögnum Alesinas og Summers, 1993). Slík tölfraðigreining gefur eftirfarandi niðurstöðu (tölur í svigum eru  $t$ -gildi)

$$\text{Verðbólga} = 9,44 - 1,64 \times \text{Sjálfstæði} \quad R^2 = 0,71 \\ (13,6) \quad (5,9)$$

Eins og sjá má er tölfraðilega marktækt samband milli meðalverðbólgu iðnríkja 1955-1988 og sjálfstæðis seðlabanka þeirra og skýrir mismunandi fyrirkomulag seðlabankasjálfstæðis um 70% af mismunandi meðalverðbólgu iðnríkja á þessu tímabili. Tölfraðisambandið gefur til kynna að þau lönd sem voru með minnst sjálfstæðu

seðlabankana á þessu tímabili voru með tæplega 8% verðbólgu að meðaltali á meðan þau lönd sem höfðu mest sjálfstæðu bankana voru með tæplega 3% verðbólgu að meðaltali.

Ekkert sambærilegt samband fæst hins vegar á milli seðlabankasjálfstæðis og meðalhagvaxtar á tímabilinu

$$\text{Hagvöxtur} = 3,98 - 0,15 \times \text{Sjálfstæði} \quad R^2 = 0,02 \\ (5,1) \quad (0,5)$$

Aukið sjálfstæði seðlabanka, og þar með minni verðbólga, fæst því ekki á kostnað minni hagvaxtar, sem er í samræmi við fræðilegar kenningar.

lönd sem höfðu tiltölulega ósjálfstæða seðlabanka, eins og Norðurlöndin, Bretland og Nýja Sjáland. Á síðustu árum hefur hins vegar orðið mikil breyting í átt að auknu sjálfstæði seðlabanka um allan heim.

Meðal iðnríkja hefur sjálfstæði seðlabanka verið fært í sama horf og var fyrir hjá þeim sem áður nutu mest sjálfstæðis. Má þar nefna þá 11 seðlabanka sem eru aðilar að evrópska seðlabankanum (ECB), sem skipulagður er að fyrirmynd þess þýska, auk seðlabanka Svíþjóðar, Danmerkur, Ástralíu, Nýja Sjálands, Bretlands og Japans. Til marks um hina hröðu þróun í átt að auknu sjálfstæði seðlabanka meðal iðnríkja á síðustu árum má nefna að fyrir u.þ.b. tíu árum var seðlabanki Sviss einn allra sjálfstæðasti seðlabanki iðnríkja, eins og sést á myndinni. Í dag er svissneski seðlabankinn um miðjan hóp iðnríkja (sjá t.d. Gehrig, 2000).

Meðal annarra ríkja hafa einnig orðið gríðarlegar breytingar á síðustu árum. Þar má t.d. nefna Suður- og Mið-Ameríkurlökin Argentínu, Chíle, Ekvador, Kólumbíu, Perú, Venesúela og Mexíkó og Austur-Evrópuríkjin Albaníu, Armeníu, Búlgaríu, Króatíu, Lettland, Tékkland, Slóvakíu, Slóveníu, Eistland, Ungverjaland, Pólland og Rúmeníu (sjá t.d. Loungani og Sheets, 1995). Mörg þessara ríkja hafa jafnvel tekið beint upp löggjöf þýska seðlabankans og gert að sinni.<sup>6</sup>

Sama þróun hefur einnig átt sér stað meðal þróunarríkja. T.d. hefur sjálfstæði seðlabanka Indlands, Suður-Afríku og Úganda verið aukið töluvert á síðustu árum. Til marks um þessa þróun má nefna að í dag teljast seðlabankar Tékklands og Lettlands sjálfstæðustu seðlabankar veraldar, samkvæmt mati rannsóknarstofnunar Englandsbanka (CCBS, sjá Fry og félagi, 2000). Seðlabanki Svíþjóðar kemur í þriðja sæti og seðlabanki Ekvador í því fjórða. Þar á eftir koma seðlabankar Chíle, Japans og aðildarríkja ECB.

### 2.5. Mælingar á sjálfstæði seðlabanka

Í þessari grein verður stuðst við rannsókn Frys og félagi (2000), sem byggist á þekktum eldri rannsóknum Grillis og félagi (1991) og Cukiermans (1992). Ástæðan fyrir því að stuðst er við hana er að um er að ræða umfangsmikla rannsókn sem byggist á gögnum frá árinu 1998 og nær til 94 ríkja víðs vegar um heiminn (þar á meðal Ísland). Hér er því um að ræða nýjustu fáanlegu upplýsingar í flestum tilvikum. Þó voru gögn fyrir aðildarríki EMU uppfærð til samræmis við lögin um ECB sem tóku gildi í byrjun árs 1999.

Rannsókn Frys og félagi byggist á því að vega saman staðlaða þætti í lagaumhverfi og uppbyggingu seðlabanka sem taldir eru gegna lykilhlutverki í að

6. Hins vegar má velta því fyrir sér hversu lýsandi lagabókstafurinn er fyrir raunverulegt starfsumhverfi seðlabanka í sumum þessara landa,

samanber rannsókn Cukiermans (1992) á tengslum seðlabankasjálfstæðis og verðbólgu í þróunarríkjum.

ákvarða sjálfstæði seðlabanka frá ríkisstjórn og eru mælanlegir á tiltölulega áreiðanlegan hátt. Þeir eru eftirfarandi:

#### Áhersla á verðstöðugleika

Þessi mælikvarði metur hversu mikil áhersla er lögð á verðstöðugleika meðal formlegra markmiða peningastefnunnar eins og þau koma fram í lögum seðlabankans. Gerður er greinarmunur á milli markmiða sem eru talin samrýmanleg verðstöðugleika, eins og stöðugleiki fjármálakerfisins, og markmiða sem talin eru ósamrýmanleg verðstöðugleika, eins og markmið

um atvinnu eða hagvöxt, sé ekki vísað í þau með skilyrðum um að þeim sé einungis hægt að ná sé markmiðinu um verðstöðugleika ekki stefnt í hættu.

#### Markmiðssjálfstæði

Oft er gerður greinarmunur á milli mismunandi forma sjálfstæðis seðlabanka. Markmiðssjálfstæði metur hversu stóru hlutverki seðlabankinn hefur að gegna í ákvörðun um hvert endanlegt markmið peningastefnunnar eigi að vera. Eins og fjallað var um að ofan er ekki endilega ljóst að heppilegt sé að seðlabankinn taki þá ákvörðun. Mörg rök hníga að

### Rammi 2 Mælikvarði á sjálfstæði seðlabanka

Mælikvarði (vægi í heildareinkunn)	Einkunn	
Að hvað miklu leyti leggja lög bankans áherslu á verðstöðugleika sem meginmarkmið stjórnar peningamála (1)	10,0	Eina formlega markmiðið
	7,5	Eina markmiðið auk fjármálalegs stöðugleika og markmiða sem ekki stríða gegn verðstöðugleika
	5,0	Verðstöðugleiki og ósamræmanleg markmið
	2,5	Engin formleg markmið
	0,0	Önnur markmið en verðstöðugleiki
Að hvaða leyti ákvarðar seðlabankinn endanlegt markmið peningastefnunnar (1)	10,0	Seðlabankinn hefur einskorðað vald eða peningastefnan hefur engin formleg markmið
	5,0	Sameiginleg ákvörðun seðlabanka og ríkisstjórnar
	0,0	Seðlabankinn hefur engu hlutverki að gegna við ákvörðun
Hversu mikið svigrúm hefur seðlabankinn til að ákvarða aðlögun stjórnartækja peningamála (2)	10,0	Seðlabankinn hefur einskorðað vald
	6,7	Seðlabankinn tekur ákvarðanir en fulltrúar ríkisstjórnar sitja ákvarðanafundi
	3,3	Sameiginleg ákvörðun seðlabanka og ríkisstjórnar
	0,0	Seðlabankinn hefur litlu hlutverki að gegna við ákvörðun
Að hvaða leyti er fjármögnun ríkissjóðs í seðlabanka óheimil (2)	10,0	Algerlega óheimil, aldrei notuð eða svo litlar upphæðir að þær skipta engu máli
	7,5	Mjög miklar takmarkanir
	5,0	Takmarkanir sem yfirleitt er fylgt
	2,5	Litlar takmarkanir
	0,0	Engar takmarkanir
Hversu langur er ráðningartími seðlabankastjóra (0,5)	10,0	8 ár eða meira
	8,6	7 ár
	7,1	6 ár
	5,7	5 ár
	4,3	4 ár
	2,9	3 ár
	1,4	Ekki tryggður ráðningartími umfram 3 ár

því að sú ákvörðun eigi að vera í höndum ríkisstjórnar og seðlabanka eða ríkisstjórnar eingöngu.

### *Tækjasjálfstæði*

Tækjasjálfstæði seðlabanka er hins vegar talið eitt mikilvægasta form sjálfstæðis þeirra (sjá t.d. Berger og félag, 2000). Með tækjasjálfstæði er átt við möguleika seðlabankans til að nota stjórnþæki sín til að ná markmiðum peningastefnunnar án íhlutunar eða áhrifa frá ríkisstjórn.

### *Aðgangur ríkissjóðs að lánaþyrirgreiðslu í seðlabanka*

Almennt er talið að óheftur aðgangur ríkissjóðs að lánaþyrirgreiðslu í seðlabanka sé mikilvæg skýring mikillar verðbólgu víða um heim, sérstaklega í þróunarlöndum, en einnig í iðnríkjum (t.d. óðaverðbólga Mið-Evrópuríkja á þriðja áratug þessarar aldar, sjá Sargent, 1983). Metið er hversu takmarkaður aðgangur ríkissjóðs er að beinni fjármögnun í seðlabanka.

### *Ráðningartími seðlabankastjóra*

Að lokum er horft til þess hversu langur ráðningartími seðlabankastjóra er. Hugsunin með þessum mælikvarða er að eftir því sem ráðningartíminn er lengri því erfiðara á ríkisstjórn með að skipa seðlabankastjóra sem henni eru þóknanlegir. Líkurnar á því að seðlabankastjóri starfi sem handbendi ríkisstjórnar og ráðherra ættu því að minnka að öðru óbreyttu. Samkvæmt Cukierman (1992) skiptir ráðningartími seðlabankastjóra mun meira máli í þróunarrikjum en iðnríkjum. Hann finnur mun sterkari tengsl milli ráðningartíma seðlabankastjóra og verðbólgu í þróunarrikjum en milli lagalegs sjálfstæðis seðlabanka og verðbólgu. Þessu er hins vegar öfugt farið í iðnríkjum. Ástæðan virðist sú að lagabókstafnum sé síður fylgt í þróunarrikjum en iðnríkjum.

Mismunandi leiðir hafa verið farnar við að vega þessa þætti (og stundum aðra) saman til að fá út heildstætt mat á sjálfstæði seðlabanka. Rammi 2 sýnir hvernig rannsókn Frys og féлага var uppbyggð og hvernig þessir þættir voru vengir saman miðað við mikilvægi þeirra fyrir sjálfstæði seðlabankans.

Augljóst er að erfitt er að fá nákvæmt mat á raunverulegu sjálfstæði seðlabanka. Sjálfstæði þeirra ræðst ekki eingöngu af lagabókstafnum, heldur ekki síður óformlegu fyrirkomulagi samskipta milli ríkis-

stjórnar og seðlabanka og fleiri þáttum sem erfitt er að leggja tölulegt mat á (sjá t.d. umfjöllun í Cukierman, 1992, og Berger og félagum, 2000). Ljóst er að mælikvarðar á sjálfstæði seðlabanka byggja ávallt að einhverju leyti á mati þeirra sem framkvæma rannsóknina. Það sama á við um þá rannsókn sem hér er stuðst við. Líklega er hægt að deila um réttmæti einstaka talna en heildarmyndin sem fæst ætti þó að vera nokkuð nærri sanni.

### *2.6. Mat á sjálfstæði seðlabanka í dag*

Tafla 1 sýnir samantekt á sjálfstæði seðlabanka víða um heim síðla árs 1998, samkvæmt niðurstöðum Frys og féлага.

Eins og sjá má á töflunni virðist sjálfstæði Seðlabanka Íslands lítið í samanburði við aðra seðlabanka. Íslendingar eru á sama báti og Norðmenn en langt á eftir hinum þremur Norðurlandþjóðunum. Í samanburði við önnur iðnríki má einnig sjá að sjálfstæði Seðlabanka Íslands mælist mun minna en að meðaltali í iðnríkjum og er Ísland í 27. sæti meðal 28 iðnríkja í þessum samanburði. Aðeins Noregur fær lægri heildareinkunn. Í samanburði við öll 94 ríkin kemur sama þróun í ljós: Ísland telst í 74. sæti af þeim 94 ríkjum sem rannsóknin nær til. Meðaleinkunn Seðlabanka Íslands er sambærileg við meðaleinkunn þróunarrikja en mun lægri en meðaleinkunn umskiptaríkja.

Þegar þessi staða er borin saman við stöðuna í lok níunda áratugarins sem sýnd er á mynd 1 kemur í ljós að svo virðist sem Seðlabanki Íslands hafi setið eftir í þeirri þróun sem átt hefur sér stað meðal annarra iðnríkja. Hefði Seðlabanki Íslands verið með í könnun Alesinas og Summers (1993) er líklegt að hann hefði verið metinn álíka sjálfstæður og seðlabankar Bretlands, Svíþjóðar og ýmissa annarra Evrópuríkja. Eins og áður hefur verið komið að hafa þessi ríki, ásamt flestum iðnríkjum og fjölda umskipta- og þróunarrikja, breytt seðlabankalöggjöf sinni í sjálfstæðisátt á meðan engar slíkar breytingar hafa átt sér stað hér á landi.

### *Áhersla á verðstöðugleika*

Þegar skoðaðar eru mismunandi áherslur seðlabanka á verðstöðugleika kemur í ljós að yfirgnæfandi meirihluti ríkja hefur verðstöðugleika sem eina markmið peningastefnunnar eða sem meginmarkmið hennar ásamt samrýmanlegum markmiðum sem t.d. lúta að

Tafla 1 Sjálfstæði seðlabanka víða um heim 1998<sup>1</sup>

	<i>Áhersla á verð- stöðugleika</i>	<i>Mark- miðs- sjálfstæði</i>	<i>Tækja- sjálf- stæði</i>	<i>Fjár- mögnum á ríkissjóði</i>	<i>Ráðningar- tími banka- stjóra</i>	<i>Heildar- sjálf- stæði</i>
Bandaríkin .....	7,5	10,0	10,0	10,0	4,3	9,2
Bretland .....	7,5	0,0	10,0	10,0	5,7	7,7
ECB .....	7,5	10,0	10,0	10,0	5,7	9,3
Japan .....	7,5	10,0	10,0	10,0	5,7	9,3
Iðnríki .....	7,3	7,1	9,5	9,6	5,7	8,6
Umskiptaríki .....	8,5	5,9	9,1	7,8	7,0	8,0
Þróunarríki .....	7,1	5,8	7,1	6,1	5,1	6,5
Danmörk .....	7,5	5,0	10,0	10,0	10,0	8,8
Finnland .....	7,5	10,0	10,0	10,0	5,7	9,3
Noregur .....	0,0	0,0	6,7	10,0	7,1	5,7
Svíþjóð .....	10,0	10,0	10,0	10,0	5,7	9,7
Ísland .....	5,0	5,0	3,3	10,0	5,7	6,1
Sæti Íslands meðal iðnríkja .....	25.-27.	16.-25.	28.	1.-26.	7.-23.	27.
Sæti Íslands meðal allra ríkja .....	79.-90.	36.-81.	79.-89.	1.-45.	30.-74.	74.

1. Matið miðast við stöðuna síðla árs 1998. Hins vegar hafa þær breytingar verið gerðar á tölum Frys og félaga að staða aðildarríkja EMU er uppfærð til samræmis við stöðu evrópska seðlabankans. Hæsta einkunn er 10. Iðnríkin eru 28 talsins en heildarfjöldi ríkja 94.

*Heimildir:* Fry og félagar (2000) og heimasíður ýmissa seðlabanka.

stöðugleika fjármálakerfisins. Af þeim 94 ríkjum sem könnunin nær til fylla 78 þennan flokk. Seðlabanki Íslands er í dag í hópi með 16 ríkjum sem hafa annars konar lög bundið markmið. Seðlabanki Íslands mælist því í 25.-27. sæti meðal iðnríkja og í 79.-90. sæti meðal þeirra 94 ríkja sem könnunin nær til.

Í samanburði við önnur lönd virðast því lög Seðlabanka Íslands ekki kveða nógu skýrt á um hvert meginmarkmið peningastefnunnar eigi að vera og þar sem lögin kveða á um önnur, og mögulega ósamrýmanleg, markmið virðist vanta að markmiðunum sé forgangsraðað. Lögin kveða svo á að hlutverk Seðlabankans sé að tryggja verðstöðugleika, sem fyllsta og hagkvæmasta nýtingu á framleiðslugetu atvinnuveganna, að varðveita gjaldeyrisforða sem nægi til að tryggja frjáls viðskipti við útlönd o.fl. Hér er því um að ræða markmið sem geta stangast á í grundvallaratriðum og eru jafnvel utan áhrifasviðs Seðlabankans.

Ef breyta á þessu ákvæði í átt til fyrirkomulags annarra iðnríkja virðast tvær leiðir helst færar. Í fyrsta lagi sama leið og var farin t.d. í Svíþjóð,

Kanada og Nýja Sjálandi en í lögum þessara landa er eingöngu kveðið á um verðstöðugleika sem markmið peningastefnunnar. Annar möguleiki væri hins vegar að fara sömu leið og t.d. í Bretlandi og ECB en í þeirra lögum segir að meginmarkmið peningastefnunnar sé verðstöðugleiki en að seðlabankinn skuli einnig styðja almenna efnahagsþróun í landinu, *telji bankinn það ekki stefna verðstöðugleikanum í hættu.*

Vert er að leggja áherslu á að í reynd er lítt munur á þessum tveimur leiðum. Þannig leggja t.d. seðlabankar Svíþjóðar, Kanada og Nýja Sjálands ekki minna upp úr þróun raunstærða og stöðugleika fjármálakerfisins en seðlabankar annarra landa (sjá t.d. umfjöllun í grein höfundar í *Peningamálum*, 2000/1).

#### *Markmiðssjálfstæði*

Mjög misjafnt er milli landa hvort seðlabankar komi að ákvörðun um endanlegt markmið peningastefnunnar. Í ECB, Bandaríkjunum og Japan er t.d. ákvörðunin í höndum seðlabankans (þótt hún sé síðan bundin í lög, sett af þingi) en í Bretlandi og Noregi eingöngu í höndum ríkisstjórnar. Mörg ríki,

eins og t.d. Nýja Sjáland, Ástralía og Kanada, fara hins vegar einhvers konar milliveg.

Hér á landi er ákvörðunin á höndum ríkisstjórnar en hún er tekin í samráði við Seðlabankann. Eins og áður hefur verið minnst á er hægt að færa góð rök fyrir því að þessi ákvörðun eigi ekki að vera eingöngu í höndum seðlabankans og út frá því virðist ekki vera aðkallandi að breyta frá núverandi fyrirkomulagi þessara mála hér á landi.

### *Tækjasjálfstæði*

Þegar kemur að tækjasjálfstæði seðlabanka, sem margir telja eitt mikilvægasta form sjálfstæðis, virðist Seðlabanki Íslands standa illa í samanburði við seðlabanka annarra þjóða, samkvæmt mati Frys og félaga (2000). Bankinn mælist í neðsta sæti meðal 28 iðnríkja og í 79.-89. sæti meðal allra 94 ríkjanna sem könnunin nær yfir.

Matið fyrir Seðlabanka Íslands endurspeglar veika stöðu hans gagnvart kjörnum stjórnvöldum samkvæmt lögum bankans. Samkvæmt þeim er það meginhlutverk bankans að stuðla að því að stefna ríkisstjórnarinnar í efnahagsmálum nái tilgangi sínum, jafnvel þótt sú stefna gangi í berhögð við skoðanir bankans eða markmiðið um stöðugt verðlag. Þetta veikir tækjasjálfstæði bankans í grundvallaratriðum. Jafnvel þótt bankinn hafi í dag nokkuð svigrúm til að beita stjórnþækjum sínum, má setja alvarleg spurningarmerki við raunverulegt tækjasjálfstæði bankans komi til ágreinings milli bankans og ríkisstjórnar.

Þegar löggjöf allra 94 seðlabankanna er skoðuð nánar kemur í ljós að Ísland og Noregur eru einu iðnríkin þar sem slíkt ákvæði kemur fyrir (Fry og félagar, 2000).<sup>7</sup> Í öðrum iðnríkjum er seðlabankanum yfirleitt formlega bannað með lögum að leita eftir eða taka við fyrirskipunum frá ríkisstjórn sem lúta að stjórn peningamála. Jafnframt er ríkisstjórn viðkomandi ríkja bannað með lögum að reyna að hafa áhrif á ákvarðanir seðlabankans er lúta að stjórn peningamála (t.d. löggjöf Englandsbanka, sænska seðlabankans og ECB).

Verði tekin ákvörðun um að laga lagalega stöðu Seðlabanka Íslands að því sem viðhengst í þessum

löndum virðast helst tvær leiðir koma til greina. Fyrri leiðin væri sú sem farin var í Svíþjóð og EMU-ríkjunum, þ.e. að banna algerlega með lögum að ríkisstjórnin reyni að hafa áhrif á ákvarðanir seðlabankans í peningamálum og banna bankanum að taka við og leita eftir slíkum fyrirætlum. Síðari leiðin er að bæta inn í lög bankans að ríkisstjórnin megi grípa inn í ákvarðanir bankans við mjög sérstakar aðstæður sem falla undir „stórkostlega efnahagslega neyð“. Þá þyrfti að vera til skýrt afmarkað ferli sem slíkar ákvarðanir þyrftu að fara eftir í gegnum stjórnkerfið sem ættu að vera sitjandi ríkisstjórn pólitískt erfitt séu þær ekki augljóslega réttlætunarlegar.

### *Aðgangur ríkissjóðs að lánaþyrirgreiðslu í seðlabanka*

Fry og félagar telja aðgang ríkissjóðs að fjármögnun í Seðlabankanum nógu heftan til að gefa Íslandi hæstu einkunn í þessum lið og er Ísland eitt af 26 iðnríkjum og 45 ríkjum alls sem fær hæstu einkunn í þessum lið. Í flestum iðnríkjum er lagt blátt bann við slíkri fjármögnun í seðlabankalögum. Hér á landi er hins vegar ekki kveðið á um slíkt bann í lögnum. Hins vegar er í gildi samningur á milli fjármálaráðherra og Seðlabankans frá árinu 1992, sem síðan hefur þrisvar verið endurnýjaður, um að fjármögnun ríkissjóðs fari ekki með beinum hætti í gegnum Seðlabankann. Telja verður að þetta ákvæði sé veikara en í nágrannalöndum okkar, þótt ekki komi það fram í mati Frys og félaga. Vandinn er sá að fjármálaráðherra getur í sjálfu sér sagt upp þessum samningi, þrátt fyrir að pólitískur kostnaður slíkrar ákvörðunar yrði líklega allnokkur. Af þessum sökum má færa fyrir því rök að einkunn Íslands í þessum málaflokki sé of há.

### *Ráðningartími bankastjóra*

Ráðningartími bankastjóra Seðlabanka Íslands er 5 ár, eins og bankastjóra 9 iðnríkja og 37 ríkja í öllum ríkjahópnum. Þetta virðist vera algengasti ráðningartími bankastjóra: mjög sjaldgæft er að þeir séu ráðnir til skemmri tíma, nokkuð um að þeir séu ráðnir til 6 ára en sjaldan til lengri tíma en það.

7. Samkvæmt þessu ætti Noregur að fá sömu einkunn fyrir tækjasjálfstæði og Ísland í töflu 2 og þessi tvö ríki að vera með lægstu einkunn iðnríkja.



### 3. Gagnsæi peningastefnunnar og reikningskil seðlabanka

#### 3.1. Stríðir sjálfstæði seðlabanka gegn lýðræðishugtakinu?

Mikilvæg andmæli gegn sjálfstæði seðlabanka eru að afhending valds til hans stríði gegn lýðræðishefðinni. Stjórn peningamála yrði þannig tekin úr höndum lýðræðislega kjörinna fulltrúa þjóðarinnar og látin í hendur sérfræðinga sem tækju ákvarðanir óháð vilja ríkisstjórnar. Stjórn peningamála myndi því ekki sæta viðhlítandi eftirliti og ekki þurfa að standa reikningskil gerða sinna gagnvart almenningi og kjörnum stjórnvöldum.

Áður en lengra er haldið er nauðsynlegt að ítreka að í auknu sjálfstæði seðlabanka þarf ekki að felast vald til að ákveða endanlegt markmið peningastefnunnar án íhlutunar ríkisstjórnar. Færa má rök fyrir því að slík afhending valds geti verið óheppileg út frá lýðræðissjónarmiðum, eins og áður hefur verið fjallað um. Það sem er átt við með auknu sjálfstæði seðlabanka er að þeir fái fullt og óskorðað vald til að beita stjórnþækjum sínum á þá vegu sem þeir telja heppilegast til að ná því markmiði sem kjörin stjórnvöld hafa sett þeim.

Það fer þó ekki á milli mála að fullt tækjasjálfstæði seðlabanka er tilfærsla á valdi frá kjörnum stjórnvöldum til seðlabanka. Stjórnarmálamenn munu ekki lengur geta haft áhrif á daglega stjórn peningamála. Þeir munu eingöngu velja endanlegt markmið peningastefnunnar. Hvernig þessu endanlega markmiði er náð er síðan látið í hendur pólitískt óháðs aðila, þ.e. seðlabankans.

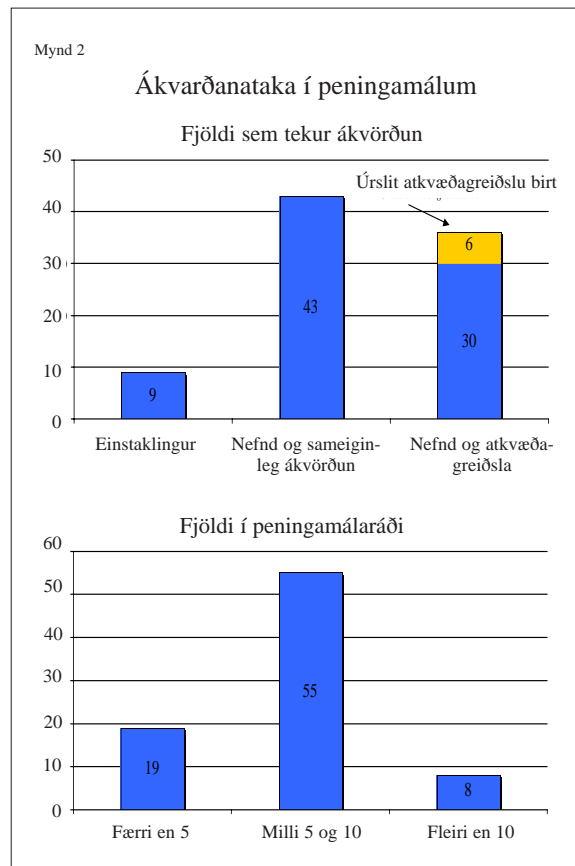
Að halda því fram að slík afhending valds sé ólýðræðisleg virðist hins vegar of þröng túlkun á lýðræðishugtakinu (sjá t.d. Apel og Viotti, 1998). Þrátt fyrir að lýðræðislega kjörin stjórnvöld eigi að hafa endanlegt vald í pólitískum ákvörðunum, er þar með ekki sagt að stjórnarmálamenn eigi að taka allar ákvarðanir sem teknar eru af hinu opinbera. Dæmi um sambærilega afhendingu valds til útvalinna sérfræðinga er dómkerfið. Öllum þykir augljóst að í lýðræðisþjóðfélagi eigi að vera sú verkaskipting að kjörin stjórnvöld setji leikreglur dómkerfisins með lagasetningu og með því að setja kröfur um menntun, getu og óhlutdrægni þeirra sem við dómstólana starfa. Síðan er það dómstólanna að túlka og framfylgja þeim lögum, án íhlutunar kjörinna stjórnvalda. Engum

dettur í hug að það sé eðlilegt að stjórnarmálamenn séu að hlutast til um daglegar ákvarðanir dómstóla.

Í raun er hugmyndin um sjálfstæðan seðlabanka sambærileg. Ríkisstjórnin setur leikreglurnar með því að ákveða endanlegt markmið peningastefnunnar. Síðan er það seðlabankans að sjá til þess að þessu markmiði sé náð án íhlutunar ríkisstjórnar. Slík verkaskipting er líklegri til að tryggja góðan árangur í hagstjórn, eins og fjallað er um að ofan, og þannig styrkja hina lýðræðislegu ákvarðanatöku fremur en að veikja hana (Apel og Viotti, 1998).

#### 3.2. Fjöldi þeirra sem taka ákvarðanir í stjórn peningamála

Ef afhenda á sjálfstæðum seðlabanka óskorðað vald til ákvörðunar peningamála þykir ekki heppilegt að mjög fáir aðilar standi að ákvörðuninni (sjá t.d. Berg og Lindberg, 2000). Þrátt fyrir að langflestir seðlabankar séu eingöngu með einn aðalbankastjóra er mjög sjaldgæft að hann sé sá eini sem komi að formlegri ákvörðun peningamála.



Eins og sést á mynd 2 eru aðeins níu dæmi þess að ákvarðanir í peningamálum séu teknar af einum manni (Fry og félagar, 2000). Í flestum tilvikum er ákvörðunin tekin af fjölskipaðri bankastjórn (eins og hér á landi, í Sviss og Danmörku) eða af peningamálaráði sem yfirleitt samanstendur af seðlabankastjóra (sem jafnframt er formaður ráðsins), aðstoðar-seðlabankastjórum og öðrum háttsettum seðlabankamönnum, eins og aðalhafgræðingi og yfirmanni markaðsaðgerða. Í nokkrum tilvikum er einnig leitað eftir utanaðkomandi þekkingu, t.d. meðal virtra

hafgræðiprófessora, t.d. í Ástralíu og Bretlandi (sjá nánar í ramma 3).

Á myndinni kemur einnig fram að yfirleitt eru á milli fimm og tíu meðlimir í slíku ráði. Í þeim tilvikum sem um er að ræða færri er yfirleitt um að ræða lönd með fleiri en einn seðlabankastjóra, þar sem bankastjórnin, og hún eingöngu, tekur ákvarðanir í peningamálum (t.d. hér á landi, í Sviss og í Danmörku). Einnig eru nokkur tilvik þar sem meðlimir eru fleiri en tíu en yfirleitt eru það stór ríki eða ríkjasambönd (t.d. í Bandaríkjunum og ECB).

### Rammi 3 Gagnsæi og reikningsskil Englandsbanka

#### *Verðból gumarkmið*

Englandsbanka er gert að halda verðbólgu í 2½% sem ákveðið er af ríkisstjórninni. Bankinn hefur ±1% vikmörk sem m.a. eiga að endurspeglar ófullkomna stjórn bankans á verðbólgu (sjá nánar í grein höfundar í *Peningamálum*, 2000/1).

#### *Peningamálanefnd*

Ríkisstjórnin hefur skipað níu manna nefnd sem tekur ákvarðanir um aðgerðir í peningamálum sem eiga að stuðla að því að verðból gumarkmiðinu sé náð. Nefndin samanstendur af seðlabankastjóra, tveimur aðstoðarbankastjórum, aðalhafgræðingi bankans og yfirmanni markaðsaðgerða, ásamt fjórum meðlimum útnefndum af ríkisstjórn. Val á þeim fjórum síðastnefndu fer eingöngu eftir fræðilegri hæfni í peningahagfræði og öðrum þáttum sem skipta máli fyrir starfsemi seðlabanka. Reyndin hefur verið sú að flestir þeirra eru þekktir prófessorar við breska háskóla. Hver þeirra er ráðinn til þriggja ára í senn. Fulltrúi fjármálaráðuneytis situr fundi nefndarinnar en hefur ekki atkvæðisrétt.

#### *Fundargerð peningamálanefndar*

Peningamálanefndin heldur fundi mánaðarlega eftir fyrirfram auglýstri áætlun. Ákvarðanir eru teknar út frá meirihlutavilja nefndarinnar. Niðurstöður fundanna eru kynntar strax að þeim loknum og fundargerð nefndarinnar og niðurstöður atkvæðagreiðslunnar birtar opinberlega tveimur vikum eftir hvern fund.

#### *Verðból guspáin og reikningsskil gagnvart almenningi*

Allar ákvarðanir peningamálanefndar eru byggðar á ítarlegri verðból guspá seðlabankans. Þessi spá ásamt mati á óvissu í spánni og spám um aðrar lykilstærðir sem taldar eru hafa áhrif á verðból guspána eru birtar ásamt ítarlegri umfjöllun í verðból guskýrslu bankans sem kemur út árs-

fjórðungslega. Með birtingu fundargerðar og niðurstaðna atkvæðagreiðslu peningamálanefndar, auk reglulegrar útgáfu verðból guskýrslu er ætlunin að stefna bankans sé sem gagnsæjust og þannig standi bankinn reikningsskil gagnvart almenningi.

#### *Opið bréf til ríkisstjórnar*

Í hvert skipti sem verðból ga fer meira en 1% frá verðból gumarkmiðinu ber seðlabankastjóra að rita opið bréf til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæðan er fyrir því að verðból gumarkmiðinu var ekki náð, til hvaða ráða seðlabankinn ætli að grípa til að ná verðból gumarkmiðinu, hversu langan tíma það muni taka og hvernig það samræmist lögboðnu markmiði bankans. Seðlabankastjóranum ber síðan að rita annað bréf eftir þrjá mánuði hafi bankanum enn ekki tekist að ná verðból gu inn fyrir mörkin.

Hvernig ríkisstjórnin bregst við slíku bréfi ræðst síðan af efnahagsástandi hvers tíma. Taka þarf tillit til þess að margvíslegar ástæður geta verið fyrir því að verðból gumarkmiðinu sé ekki náð öllum stundum og að óheppilegt getur verið að reyna það, t.d. verði hagkerfið fyrir alvarlegum framboðsáfallum.

#### *Reikningsskil gagnvart þingi*

Meðlimum peningamálanefndar er gert að mæta fyrir fjárlaganefnd þingsins fjórum sinnum á ári og svara spurningum um stefnu bankans í peningamálum og skýra aðgerðir hans. Þar að auki eru árlegar umræður á þingi um ársskýrslu bankans.

Bankanum ber einnig að standa reikningsskil gagnvart bankaráði sem samanstendur af bankastjóranum og tveimur aðstoðarbankastjórum, auk 16 meðlima sem eiga að endurspeglar mismunandi sjónarmið bresks efnahagslífs.

### 3.3. Kröfur um gagnsæi og reikningsskil

Þrátt fyrir að aukið sjálfstæði seðlabanka stríði ekki gegn lýðræðishugtakinu er nauðsynlegt að tryggja að peningastefnan sé gagnsæ þannig að almenningur og kjörin stjórnvöld eigi auðvelt með að fylgjast með og meta ákvarðanir seðlabankans og að bankanum sé með einhverjum hætti, lagalega sem og óformlega, gert að standa reikningsskil gerða sinna. Með þessu er líklegt að peningamálastefna bankans festist enn betur í sessi, auk þess sem komið er til móts við lýðræðisleg sjónarmið um tengsl valds og ábyrgðar. Þetta kemur t.d. fram í víðtækum reglum um gagnsæi peningamála sem stjórnarnefnd Alþjóðagjaldeyrissjóðsins samþykkti haustið 1999 (sjá grein Ingimundar Friðrikssonar, 2000).

Með kröfum um gagnsæi peningastefnunnar og reikningsskil seðlabankans er bankanum gert að skýra allar sínar aðgerðir með greinargóðum hætti og vera tilbúinn að svara fyrir ákvarðanir sínar gagnvart almenningi og ríkisstjórn. Það er því engin tilviljun að þau lönd sem hafa aukið sjálfstæði seðlabanka sinna á síðustu árum hafa jafnframt lagt mikla áherslu á að gagnsæi peningastefnunnar og reikningsskil seðlabankanna séu aukin því til samræmis. Rammi 3 fjallar nánar um hvernig gagnsæi og reikningsskil Englandsbanka hafa verið tryggð en fyrirkomulagi Breta hefur víða verið hrósað og það almennt talið tryggja hvað gagnsæjasta peningastefnu.

### 3.4. Mat á gagnsæi peningastefnunnar

Fry og félagar (2000) leggja einnig mat á gagnsæi peningastefnunnar í þeim 94 löndum sem rannsókn þeirra náði til. Reynt er að leggja mat á hversu mikið viðkomandi banki leggur upp úr því að útskýra aðgerðir sínar fyrir almenningi.

Í fyrsta lagi er gefin einkunn fyrir hversu vel aðgerðir eru skýrðar. Þar er tekið til þess hvort greint sé frá ákvörðunum í peningamálum samdægers, hvort greint sé frá ákvörðunum um óbreytta stefnu, hversu oft opinbert mat sé lagt á stöðu peningamála og hvort fundargerð og niðurstöður atkvæðagreiðslu séu birt opinberlega. Í öðru lagi er gefin einkunn fyrir áherslu bankans á framsýnt mat á efnahagshorfum og skýrleika verðbólguþáa bankans. Matið ræðst af því hvort slíkar spár séu yfirleitt birtar, hvort þær innihaldi áhættumat og hvort fjallað sé um fyrri spávillur. Að lokum er gefin einkunn fyrir hversu oft seðla-

Tafla 2 Gagnsæi peningastefnunnar víða um heim<sup>1</sup>

Lönd	Aðgerðir skýrðar	Verðbólgu- spár birtar og skýrðar	Tíðni á opinberri greiningu efnahagsmála	Alls
Bandaríkin .....	9,4	9,1	10,0	9,5
Bretland .....	9,7	10,0	10,0	9,9
ECB .....	7,2	4,3	10,0	7,2
Japan .....	9,4	4,3	8,7	7,5
Iðnríki .....	6,8	5,3	9,5	6,9
Umskiptaríki .....	6,0	3,4	7,7	5,7
Próunarríki .....	4,7	3,9	6,8	5,1
Danmörk .....	...	...	...	...
Finland .....	7,2	4,3	10,0	7,2
Noregur .....	6,6	10,0	10,0	8,9
Svíþjóð .....	8,5	10,0	10,0	9,5
Ísland .....	4,7	8,2	6,7	6,5
Sæti Íslands				
meðal iðnríkja ...	24.	7.	26.	23.
meðal allra ríkja . 61.-65.		8.	58.-64.	40.

1. Matið miðast við stöðuna síðla árs 1998. Hins vegar hafa þær breytingar verið gerðar á tölum Frys og féлага að staða aðildarríkja EMU er uppfærð til samræmis við stöðu evrópska seðlabankans. Tölur fyrir Danmörk vantaði í rannsókn Frys og féлага. Hæsta einkunn er 10. Iðnríkin eru 27 talsins en heildarfjöldi ríkja 93.

Heimildir: Fry og félagar (2000) og heimasíður ýmissa seðlabanka.

bankinn birti opinberlega í ræðu og riti greiningu á innlendum efnahagsmálum.

Tafla 2 sýnir samantekt á slíku mati. Upplýsingarnar um 11 aðildarríkin að EMU eru uppfærðar til samræmis við fyrirkomulag ECB. Eins og sjá má í töflunni fær Seðlabanki Íslands 6,5 í einkunn og er nálægt meðaltali iðnríkja. Þeir bankar sem mælast með gagnsæjstu stefnunna eru seðlabankar Bretlands, Svíþjóðar, Bandaríkjanna og Nýja Sjálands. ECB stendur sig síður og hefur verið gagnrýndur fyrir lítt gagnsæja stefnu.

Seðlabanki Íslands er talinn standa sig nokkuð vel í framsetningu á verðbólguþáa sínum en síður á hina tvo mælikvarðana. Skýringin á tiltölulega lágri einkunn fyrir skýringu aðgerða er að fundargerðir er snúa að ákvörðunum í peningamálum eru ekki birtar enda engar slíkar fundargerðir samdar og að ákvarðanir um óbreytta stefnu eru ekki kynnar sérstaklega enda ekki fjallað um mögulegar aðgerðir á fyrirfram ákveðnum tímum. Það sem helst dregur niður einkunn bankans í tíðni greiningar á innlendum efnahags-

hagsmálum, samkvæmt mati Frys og félaga, er tíðni birtra ræðna yfirmanna bankans um efnahagsmál. Á móti kemur hins vegar að bankinn fær ágætiseinkunn fyrir tíðni útgefina fræðigreina.

Stefna Seðlabanka Íslands virðist því ágætlega gagnsæ í samanburði við önnur lönd, þótt margt megi vafalaust bæta. Eitt af því sem mætti bæta til að auðvelda aðhald kjörinna stjórnvalda og almennings að seðlabankanum, er að formfesta ákveðið ferli sem fer af stað mistakist Seðlabankanum að ná settu markmiði. Um gæti verið að ræða sams konar ferli og er í Svíþjóð og Bretlandi. Með því yrði stefna bankans enn gagnsærri og tryggt yrði að bankinn þyrfti að standa reikningskil gerða sinna.

#### 4. Lokaorð

Á undanförunum áratug hafa íslensk stjórnvöld beitt sér fyrir mikilli uppstokkun á innlendum fjármálamarkaði. Þannig hefur starfsumhverfi hans að stórum hluta verið samræmt því sem gerist í nágrannalöndum okkar og á hinu evrópska efnahagssvæði. Höft á fjármagnshreyfingum til og frá landinu hafa verið afnumin, reglur um starfsemi innlendra fjármálafyrirtækja hafa verið samræmdar alþjóðlegum stöðlum, innlend fjármálafyrirtæki í eigu hins opinbera hafa að hluta verið seld á almennum markaði og munu trúlega að öllu leyti verða komin í almenningseign eftir örfá ár og reglur um starfsemi kauphalla og lög um verðbrefaviðskipti hafa verið samræmd alþjóðlegum stöðlum. Allt hafa þetta verið mikil framfaraspor fyrir íslenskt efnahagslíf sem eiga eftir að skila enn betur starfandi hagkerfi í framtíðinni. Eitt hefur þó setið eftir. Lög Seðlabanka Íslands, lykilstofnunar fjármálakerfisins, hafa verið nánast óbreytt síðan á níunda áratugnum þegar uppbygging innlends fjármálakerfis var í grundvallaratriðum með allt öðru sniði en í dag.

Í þessari grein er fjallað um ýmis rök fyrir auknu sjálfstæði seðlabanka til að beita peningapólitískum stjórnækjum sínum. Eins og kemur fram í greininni bendir alþjóðleg reynsla til þess að lönd með tiltölulega sjálfstæða seðlabanka nái að jafnaði betri árangri í hagstjórn en lönd með tiltölulega ósjálfstæða seðlabanka: lægri verðbólga næst að jafnaði án þess að sá árangur sé á kostnað minni hagvaxtar eða atvinnu.

Það er því engin tilviljun að fjöldi landa víða um

heim hefur á undanförunum tíu árum breytt seðlabankalöggjöf sinni í grundvallaratriðum með það fyrir augum að styrkja stöðu seðlabanka sinna gagnvart ríkisstjórn. Flest iðnríki, umskiptaríki í Austur-Evrópu, ríki Suður- og Mið-Ameríku, og mörg önnur þróunarríki hafa aukið sjálfstæði seðlabanka sinna.

Löggjöf Seðlabanka Íslands hefur hins vegar ekki fylgt þessari alþjóðaðróun og er nú svo komið að hann telst sambærilegt lagalegt sjálfstæði og meðaltal þróunarríkja og töluvert minna sjálfstæði en meðaltal umskiptaríkja. Ísland er eina iðnríkið, ásamt Noregi, þar sem sjálfstæði seðlabankans hefur ekki verið formlega sett í lög. Það virðist því rökrétt að fara þurfi fram grundvallarendurskoðun á löggjöf Seðlabanka Íslands, eigi að ljúka því verki að samræma starfsumhverfi innlends fjármálakerfis við það sem gerist erlendis.

Helstu breytingarnar sem þyrfti að gera eru í fyrsta lagi að breyta settum markmiðum bankans þannig að verðstöðugleika sé gert hærra undir höfði. Taka þarf í burtu þau markmið sem bankanum eru sett og geta gengið í berhögg við markmiðið um verðstöðugleika og eru jafnvel utan áhrifavalds Seðlabankans. Gera þarf verðstöðugleika að meginmarkmiði peningastefnunnar. Einnig er hægt að hafa markmið sem ekki ganga í berhögg við verðstöðugleika, eins og stöðugleiki fjármálakerfisins. Að sama skapi er einnig hægt að vísa í markmið um atvinnu og hagvöxt en þá verður að koma fram að Seðlabankinn geti einungis unnið að þessum markmiðum telji hann það ekki ganga gegn meginmarkmiðinu um verðstöðugleika.

Í öðru lagi þyrfti að breyta lögunum þannig að bankanum sé ekki lengur skylt að fylgja fyrirmælum ríkisstjórnar varðandi stjórn peningamála í þeim tilvikum sem bankinn telur það ganga gegn markmiðinu um stöðugt verðlag. Lögin þyrftu að kveða svo á að kjörnum stjórnvöldum sé ekki heimilt að gefa bankanum fyrirmæli um stjórn peningamála og að bankanum sé óheimilt að leita eftir slíkum fyrirmælum. Þó væri hægt að fara sömu leið og sum önnur ríki hafa farið og gefa ríkisstjórn heimild til að grípa inn í ákvarðanir í peningamálum ef um „stórkostlega efnahagslega neyð“ er að ræða. Þá þyrfti að vera til skýrt afmarkað ferli sem slíkar ákvarðanir færu eftir í gegnum stjórnkerfið. Slíkt ferli ætti að vera sitjandi ríkisstjórn pólitískt erfitt nema réttlætning íhlutunnarinnar sé augljós.

Í þriðja lagi þyrfti að breyta lögum bankans þannig að fjármögnun ríkissjóðs í Seðlabankanum sé með öllu óheimil. Í dag er í gildi samningur á milli fjármálaráðherra og Seðlabankans um að fjármögnun ríkissjóðs fari ekki í gegnum bankann. Með því að taka fyrir slíkan aðgang með öllu í löggjöf bankans væri tekinn af allur vafi um að síðar meir skapist pólitískur þrýstingur um að segja upp þessum samningi.

Að lokum kann aukið sjálfstæði og áhersla á framsýnar ákvarðanir að kalla á breytingar á fyrirkomulagi ákvörðunartöku í peningamálum og á skipulagi yfirstjórnar bankans. Skoða þyrfti hvort heppilegra væri að setja á fót fjölskipaða peningamálanefnd með einn seðlabankastjóra sem veitti

henni forsæti. Slík nefnd ákvarðaði stefnu bankans í peningamálum.

Með þessum breytingum tækist að formfesta stefnu verðstöðugleika í stjórn peningamála á Íslandi. Jafnframt þessu er hins vegar nauðsynlegt að gagnsæi peningastefnunnar sé tryggt og að bankanum sé gert skylt að standa reikningsskil gerða sinna. Með því er tryggt að afhending valds frá kjörnum fulltrúum þjóðarinnar til sérfræðinga bankans stríði ekki gegn lýðræðishefðinni.

Það er ekki fyrr en breytingar sem þessar hafa verið gerðar á löggjöf Seðlabanka Íslands að innlendir fjármálamarkaður getur með sannri talist búa við sömu starfsskilyrði og sambærilegir markaðir í nágrannalöndum okkar.

### Heimildir

- Alesina, A. og L. Summers (1993), „Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence“, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 25, 153-162.
- Apel, M. og S. Viotti (1998), „Why is an Independent Central Bank a Good Idea?“, *Quarterly Review*, Sveriges Riksbank, 1998/2.
- Berg, C. og H. Lindberg (2000), „Conducting Monetary Policy with a Collegial Board: The New Swedish Legislation One Year On“, Central Bank Independence: The Economic Foundations, the Constitutional Implications and Democratic Accountability, ráðstefnugrein, mars 2000.
- Berger, H., J. de Haan og S. Eijffinger (2000), „Central Bank Independence: An Update of the Theory and Evidence“, *CEPR Discussion Papers*, no. 2353.
- Blinder, A. (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, Cambridge: MIT Press.
- Cuikerman, A. (1992), *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*, Cambridge: MIT Press.
- Fry, M., D. Julius, L. Mahadeva, S. Roger og G. Sterne (2000), „Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework“, í bókinni *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, ritstjórar L. Mahadeva og G. Sterne. Routledge, Centre for Central Banking Studies, Bank of England.
- Gehrig, B. (2000), „Monetary Policy in a Changing World“, Swiss Society for Financial Market Research, ráðstefnugrein, apríl 2000.
- Grilli, V., D. Masciandro og G. Tabellini (1991), „Institutions and Policies“, *Economic Policy*, 6, 341-392.
- Ingimundur Friðriksson (2000), „Reglur um gagnsæi peningamála“, *Peningamál*, 2000/3, 42-46.
- Loungani, P. og N. Sheets (1995), „Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies“, *International Finance Discussion Papers*, Federal Reserve System, no. 519.
- Már Guðmundsson (1999), „Hlutverk og skipulag nútímaseðlabanka“, *Vísinding*, 29. tölublað, 17. árgangur.
- Persson, T. og G. Tabellini (1993), „Designing Institutions for Monetary Stability“, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 53-84.
- Persson, T. og G. Tabellini, ritstjórar, (1994), *Monetary and Fiscal Policy, Volume I: Credibility, Volume II: Politics*. MIT Press.
- Posen, A. (1993), „Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation“, *Central Banking*, 51-63.
- Rogoff, K. (1985), „The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target“, *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1169-1190.
- Sargent, T. (1983), „The Ends of Four Big Inflation“, úr bókinni *Inflation: Causes and Effects*, ritstjóri Robert Hall.
- Spiegel, M. (1998), „Central Bank Independence and Inflation Expectations: Evidence from British Index-linked Gilts“, Federal Reserve Bank of San Francisco, *Economic Review*, 1, 3-14.
- Svensson, L. E. O. (1997), „Optimal Inflation Targets, ‘Conservative’ Central Banks and Linear Inflation Contracts“, *American Economic Review*, 87, 98-114.
- Walsh, C. (1995), „Optimal Contracts for Central Bankers“, *American Economic Review*, 85, 150-167.
- Þórarinn G. Pétursson (2000), „Gengis- eða verðbólguþjálfari við stjórn peningamála?“, *Peningamál*, 2000/1, 32-41.