

### *Sjálfstæði seðlabanka – ástæður, eiginleikar og framtíð*

Erindi Stefáns Jóhanns Stefánssonar á málstofu í Seðlabanka Íslands 28. október 2014. Skoðanir sem settar eru fram þurfa ekki að endurspegla stefnu eða mat Seðlabanka Íslands.

#### **Góðir málstofugestir!**

Jóhannes Nordal, fyrrverandi seðlabankastjóri, segir í grein í Fjármálatíðindum árið 1990 að í umræðum um stöðu seðlabanka megi greina tvær meginandstæður. Annars vegar séu þeir sem telji að stjórnámálönnum sé illa treystandi fyrir því að halda framboði peninga í skefjum því þeir freistist til þess að ná með því pólítískum markmiðum og að afleiðingin geti orðið meiri verðbólga en ella. Lausnin sé að setja hömlur á tækifæri ríkisins til að leysa vandamál sín með aukinni peningaútgáfu og fela sjálfstæðri stofnun að stýra peningaframboði í því skyni að tryggja stöðugt verðlag. Hins vegar séu þeir sem telja óeðlilegt að fela of mikið vald í hendur sjálfstæðrar stofnunar án yfirstjórnar lýðræðislega kjörinna stjórnvalda. Stöðugt verðlag sé aðeins eitt af mörgum efnahagslegum markmiðum sem stefnt sé að með almennri hagstjórn og aðeins lýðræðislega kjörnir fulltrúar séu bærir um að fjalla um val á milli markmiða, svo sem stöðugs verðlags, hás atvinnustigs og meiri eða minni hagvaxtar.

Ríflega tíu árum síðar, eða í mars 2001, hlaut fyrra sjónarmiðið, sem Jóhannes nefndi, brautargengi á Alþingi með því að samþykkt voru lög sem veittu Seðlabanka Íslands aukið sjálfstæði til aðgerða í peningamálum. Þar með komst bankinn í hóp sjálfstæðustu seðlabanka í heiminum.

Sjálfstæði seðlabanka hefur verið til umræðu hér á landi síðustu misseri. Heyrst hafa raddir stjórnámálanna sem vilja endurskoða fyrirkomulag vaxtaákvæðana og færa valdið til að ákveða svokallaða stýrivexti að einhverju leyti frá Seðlabankanum. Aðrir vilja halda fyrirkomulaginu lítt breyttu.

Nú hefur verið skipuð nefnd um heildarendurskoðun laga um Seðlabankann. Samhliða því hefur farið fram val á seðlabankastjóra í samræmi við gildandi lög.

Gangur þessara mála vekur óhjákvæmilega upp spurningar um framtíð sjálfstæðis Seðlabanka Íslands.

### **Af hverju sjálfstæði seðlabanka?**

Nú er nokkur alþjóðleg reynsla komin á sjálfstæði seðlabanka í peningamálum. Enn er þó rætt um gagnsemi þess, ekki síst eftir bankahrunið. Fyrirbærið er þó enn viðurkennt sem viðmið í alþjóðlegum fjármálaheimi. Nýverið birti t.d. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ábendingar til íslenskra stjórnvalda um að tryggja sjálfstæði Seðlabankans. Ástæðan er meðal annars sú trú að slíkir bankar sem hafa það meginmarkmið að stuðla að stöðugleika í verðlagi stuðli jafnframt að stöðugri hagvexti, almennari stöðugleika og meiri efnalegri velferð.

### **Markmiðið er að halda aftur af verðbólgu**

Það var ekki síst of mikil verðbólga um og upp úr 1970, og vangeta stjórnámálanna til að bregðast við, sem knúði á um að seðlabankar voru gerðir sjálfstæðir. Það er jú almennt samkomulag um að mikilli og sveiflukennðri verðbólgu fylgi kostnaður og óhagræði og að hagvöxtur geti fyrir vikið orðið minni til lengdar. Mikilli verðbólgu fylgja tíðar og kostnaðarsamar verðbreytingar, óvissar áætlanir og henni getur fylgt handahófskenndur tilflutningur á verðmætum á milli kynslóða og hópa eins og við þekkjum síðustu 40 árin hér á landi.

Hin almenna þróun í átt til sjálfstæðis seðlabanka hefst með smáum skrefum á sjöunda áratug síðustu aldar en með hraðvaxandi skrefum eftir því sem aldamótin nálguðust og skipti þá þróunin í Evrópu talsverðu máli.

Fáeinir seðlabankar þóttu fyrirmynd í þessum efnum, ekki síst sá vesturþýski. Þróun á nútímasjálfstæði seðlabanka hófst þó ekki að marki fyrr en hugmyndin um verðbólógumarkmið mótaðist. Ýmsum seðlabönkum var falið það meginverkefni að stuðla að stöðugleika í verðlagi um og upp úr 1990 og þeim fengið sjálfstæði til að beita stjórnþækjum bankanna, aðallega vöxtum, til að ná því markmiði.

Liður í þróuninni var framlag tiltekinna hagfræðinga sem sýndu fram á að heppilegt væri að fylgja ákveðinni reglufestu og samkvæmni ákvarðana yfir tíma við peningamálastjórn. Jafnhliða þróuðust margar opinberar stofnanir á Vesturlöndum í átt til sjálfstæðis. Stjórnámálamenn veittu þeim sjálfsætt umboð til að sinna ákveðnum verkefnum. Það var talið heppilegra að fela sérfróðum embættismönnum að taka ákvarðanir en stjórnámálamönnum sem hugsuðu oft ekki lengra en fram að næstu kosningum. Hætta var talin á að eins-kjörtímabils hugsun og hegðun stjórnámálamanna við peningamálastjórn gæti leitt til meiri verðbólgu. Auk þess var það talið trúverðugra, ef markmiðið væri að stuðla að lítilli verðbólgu, að fela peningamálastjórnunina sérhæfðum embættismönnum sem væru í þeirri stöðu að geta einbeitt sér til lengri tíma en eins kjörtímabils enda þyrftu þeir ekki að taka tillit til jafnvíðtækra sjónarmiða og stjórnámálamenn.

### **Hvað er átt við með sjálfstæði seðlabanka?**

Stundum mætti ætla að með sjálfstæði seðlabanka sé átt við að þeir séu almennt sjálfstæðir í öllu sem þeir gera. Sú er þó sjaldnast raunin. Með sjálfstæði seðlabanka er í umræðu um efnahagsmál yfirleitt átt við að stjórn seðlabanka eða stjórnareining á hans vegum geti tekið ákvarðanir í peningamálum án afskipta stjórnámálamanna eða annarra stjórnvalda. Oftast er talað um sjálfstæði við framkvæmd peningastefnu, stundum kallað tækja- eða framkvæmdasjálfstæði eins og hér á landi. Stjórnsýslulegt sjálfstæði seðlabanka til athafna getur þó talist vera á fleiri sviðum, svo sem eins og við útfærslu og framkvæmd á ýmsum afmörkuðum þáttum sem varða fjármálakerfið en í stærri málum á þeim sviðum þurfa seðlabankar þó að jafnaði að eiga í samstarfi við eða jafnvel lúta forræði ríkisstjórna. Seðlabanki Evrópu getur orðið viss undantekning frá því.

Ein meðverkandi ástæða fyrir sjálfstæði seðlabanka er sem sagt sú að þeir eru sérhæfðar stjórnsýslustofnanir, með starfslið á afmörkuðu sviði efnahagsmála. Stjórnámálamenn hafa metið það svo að það séu hagsmunir almennings, eins konar almannagæði, að verðbólga sé lítil, og að það sé skynsamlegra að fela sérfræðistofnun á borð við seðlabanka það vald að ná markmiðum um litla verðbólgu. Þess vegna taldi Alþingi Íslendinga það heppilegast árið 2001 að setja seðlabanka landsins verðbólgu markmið og veita honum sjálfstæði til að ná því.

## Mælikvarðar á sjálfstæði seðlabanka

Hverjir eru mælikvarðarnir á sjálfstæði seðlabanka? Sá helsti er að stjórnendur seðlabanka, eða stjórnareining á hans vegum, taki ákvarðanir í peningamálum, svo sem um stýrivexti, þ.e. um vexti á lánum seðlabanka til viðskiptabanka og sparisjóða, sjálfstætt og án beinna eða óbeinna áhrifa frá stjórnámálamönnum.

Annars eru helstu mælikvarðar sem fræðimenn hafa sett fram um sjálfstæði seðlabanka þessir:

1. Skipunartími seðlabankastjóra. Talið er æskilegt að hann sé lengri en stjórnámálamanna, jafnvel 8 ár eða meira. Hér skorum við ekki mjög hátt því skipunartími var lækkaður úr 7 árum í 5 ár með lagabreytingu í febrúar 2009. Möguleiki á endurskipun eykur ekki á sjálfstæðið, síður en svo, samanber nýlega atburði. Ef við viljum auka sjálfstæðið getum við aukið skipunartímann, t.d. í 8 ár án endurskipunarmöguleika.
2. Hver skipar seðlabankastjóra? Lág einkunn fæst ef einn ráðherra eða tveir skipa seðlabankastjóra en eftir því sem fleiri koma nálægt skipunarferlinu telst sjálfstæðið meira. Hér á landi er það nú einn ráðherra sem skipar seðlabankastjóra eftir að þriggja manna valnefnd hefur metið hæfi umsækjenda. Einkunn Seðlabankans gæti því verið hærri. Kannski væri ráð að auka aðkomu þingsins, t.d. þannig að efnahags- og viðskiptanefnd, eða önnur nefnd á vegum þingsins, staðfesti val á bankastjóra, til að hækka einkunn okkar hér.
3. Það eykur verulega sjálfstæði seðlabanka ef ekki eru lagaskilyrði til að reka seðlabankastjóra. Seðlabankinn fær hér líklega fullt hús stiga enda sýna átökin veturinn 2008 til 2009 að það var erfitt fyrir ráðherra og ríkisstjórn að koma seðlabankastjóra frá á skipunartíma. Brottrekstrarskilyrðin eru óbreytt og reyndar þau sömu og gilda um alla embættismenn ríkisins samkvæmt starfsmannalögum.
4. Það eykur sjálfstæði seðlabanka ef seðlabankastjórinn má ekki gegna öðrum embættum á vegum hins opinbera. Lögin setja bankastjóra hér miklar skorður að þessu leyti og skorum við nokkuð hátt í þessu.

5. Ef seðlabankinn útfærir einn peningastefnuna hefur hann mikið sjálfstæði en ef bankinn hefur lítið eða ekkert að segja um framkvæmdina er sjálfstæðið lítið. Þetta tengist tækjasjálfstæði, þ.e. sjálfstæði til að ákveða hvaða tæki eru notuð, svo sem stýrivexti, og hvernig þeim er beitt. Nú er það peningastefnunefnd Seðlabankans sem skipuð er að meirihluta stjórnendum í bankanum sem tekur ákvarðanir um framkvæmd peningastefnunnar hér á landi og telst bankinn því verulega sjálfstæður hvað þetta varðar þótt hann ákveði ekki einn tölugildi verðbólguþáttarinnar.
6. Ef seðlabankinn hefur lokaorðið ef upp kemur ágreiningur um atriði er snerta meginmarkmið hans þá er sjálfstæðið mikið. Þetta á við um peningastefnu Seðlabankans, samanber 3. grein seðlabankalaga og telst bankinn því nokkuð sjálfstæður hvað þetta varðar.
7. Ef seðlabanki er virkur í fjárlagagerð ríkisstjórnarinnar telst hann sjálfstæðari. Seðlabanki Íslands telst líklega skora í vægu meðallagi hér því hann gefur fyrst og fremst álit um áhrif ríkisfjármála á verðþróunina, sem er meginmarkmið bankans. Sjálfsgagt mætti efla þennan þátt og setja í fastari farveg að Seðlabankinn veiti fjárlaganefnd formlega umsögn um þensluáhrif fjárlagafrumvarps.
8. Ef stöðugleiki í verðlagi er eina eða mikilvægasta markmiðið í starfsemi seðlabanka og ef hann hefur lokaorðið um framkvæmd peningastefnunnar, komi upp ágreiningur við ríkisstjórnina, nær bankinn góðum árangri hér. Það á við um Seðlabanka Íslands en hafa ber í huga að markmiðsvægi fjármálastöðugleika hefur aukist aðeins eftir bankahrunið.
9. Sé það bundið í lögum að seðlabanki megi ekki lána ríkisstjórn og öðrum opinberum aðilum fé með beinum hætti eykur það sjálfstæði bankans. Slíkt hefur verið bundið í lögum hér á landi frá 2001. Þetta má tengja við þau áform ríkisstjórnar haustið 2013 að breyta skilmálum skuldabréfs sem hún gaf út til Seðlabankans en viss vafi var talinn leika á hvort sú skilmálabreyting gæti talist lánveiting til ríkissjóðs og þar með ígildi peningarentunar. Lokaniðurstaðan í þessu máli er ekki fengin og e.t.v. dálítið óljóst hvernig eigi að túlka það vegna þess hvernig það ber til

upphaflega – þ.e. sem tilfærsla frá ríkissjóði til að byrja með. Þetta er alltént áhugavert fræðilegt viðfangsefni.

Ef allt þetta er tekið saman þá telst sjálfstæði Seðlabanka Íslands vera allnokkuð. Í rannsókn Cukierman og félaga taldist Ísland vera nálægt meðaltali 20 iðnaðarlanda á árunum 1980 til 1989 með gildið 0,34 af 1; efst var Þýskaland, með gildið 0,69. Aðrir sem beita hliðstæðum aðferðum, Dincer og Eichengreen, komast að því að eftir síðustu lagabreytingar árin 2001 og 2009 hafi sjálfstæði Seðlabankans hafi farið úr 0,17 í 0,68 árið 2001 og hækkað örlítið, eða í 0,69 árið 2009, sem er jafnt meðaltali Evrópulanda.

Hér má bæta því við að sá seðlabanki sem ákveður endanlegt markmið peningastefnunnar, þ.e. hvort það sé verðbólga markmið og hvert tölugildið á verðbólga markmiðinu er, eða hvort það sé gengisfesta og hvernig hún sé útfærð, er alveg sérstaklega sjálfstæður. Seðlabanki Evrópu er talinn vera dæmi um banka með sjálfstæði af þessu tagi. Þetta á ekki við um Seðlabanka Íslands.

### **Rekstrarlegt, fjárhagslegt og efnahagslegt sjálfstæði**

Það má flokka sjálfstæði seðlabanka með ýmsu móti, svo sem eins og lagalegt, pólitískt og fjármálalegt. Ein af útfærslunum skiptir t.d. fjármálalegu sjálfstæði í þrennt, þ.e. rekstrarlegt, efnahagslegt og fjárhagslegt sjálfstæði. Í rekstrarlegu sjálfstæði felst að seðlabanki hafi nægilegt fé til að sinna sínum rekstri og þar með til að sinna hlutverki sínu. Seðlabankar hafa að jafnaði einkarétt á því að gefa út peninga og hafa tekjur af útlánnum sínum til banka og af rekstri gjaldeyrisforða. Þannig eru þeir að jafnaði ekki á fjárlögum og fá því ekki rekstrarfé af skatttekjum. Jafnframt eiga sjálfstæðir seðlabankar að hafa efnahagslegt sjálfstæði, sem felur það í sér að ríkisstjórn geti ekki fjármagnað rekstrarhalla ríkissjóðs með því að taka lán í seðlabankanum. Þetta er bannað samkvæmt lögnum frá 2001 og hafði verið í gildi með samningum áratuginn þar á undan. Fjárhagsleg samskipti ríkissjóðs og Seðlabankans, þ.e. meðferð á skuldabréfinu sem nefnt var hér áðan, kæmi hér undir. Í þriðja lagi á sjálfstæður seðlabanki að hafa fjárhagslegt sjálfstæði, þ.e. ákveða útgjöld sín sjálfur og þann fjárhagsramma sem þarf, miðað við þau markmið sem bankanum eru sett. Hér má velta fyrir sér hlutverki bankaráðs sem fer yfir fjárhagsáætlun Seðlabankans og hefur eftirlit með rekstri hans.

## Aðeins um söguna frá 1961 til 2001

Seðlabankinn fékk sjálfstæði gagnvart ríkisbankanum Landsbankanum árið 1961 en sjálfstæði bankans gagnvart ríkisstjórninni – gagnvart pólitíkinni - komst ekki almennilega á dagskrá fyrr en löngu síðar.

Í fyrstu lögum um bankann frá 1961 segir í 1. grein að hann sé sjálfstæð stofnun en í 4. grein að bankinn skuli í öllu sínu starfi hafa náið samstarf við ríkisstjórnina og gera henni grein fyrir skoðunum sínum varðandi stefnu í efnahagsmálum og framkvæmd hennar en sams konar ákvæði var einnig í lögum frá 1986. Þá segir í 4. grein laganna í báðum tilvikum að sé um verulegan ágreining við ríkisstjórn að ræða sé seðlabankastjórn rétt að lýsa honum opinberlega og skýra skoðanir sínar. Seðlabankastjórnin skuli engu að síður telja það eitt meginhlutverk sitt að vinna að því að sú stefna sem ríkisstjórn markar að lokum nái tilgangi sínum. Það var því ríkisstjórnin sem réð ferðinni.

Þegar kemur að ákvörðunum um vexti, sem nú er eitt helsta stjórnþæki bankans í peningamálum, þá segir í 29. grein laganna frá 1961 að bankastjórn skuli hafa náið samráð við bankaráð um stefnu bankans almennt, „svo og um ákvarðanir í mikilvægum málum, er stefnu bankans varða, svo sem um vexti og innlánsbindingu.“ Því þurfti Seðlabankinn ekki aðeins að hafa samráð við ráðherrann um stjórn peningamála, heldur einnig við bankaráðið, sem var kosið af Alþingi. Athyglisvert er einnig að í lögum frá 1961 er ákvæði um að ráðherra geti að fengnu álit bankaráðs vikið bankastjóra frá starfi.

Í lögum frá árinu 1986 hefur þessu verið breytt aðeins. Þar er ekki minnst á það með jafn skýrum hætti og áður að seðlabankastjórn skuli hafa samráð við bankaráð um vaxtaákvarðanir – og reyndar fannst Lúðvík Jósepssyni alþingismanni þá að hætta væri á að bankinn fengi fullmikið vald. Samt voru kvaðir í lögum um náið samráð við ríkisstjórnina. Í lögum frá 1986 var það ákvæði t.d. skýrt að bankastjórnin skyldi hafa samráð við bæði ráðherra og bankaráð um framkvæmd bindiskyldu.

Það er álitamál hversu mikil breytingin árið 1986 var á sjálfstæði Seðlabankans. Vald bankans til að ákveða eigin vexti var aukið að forminu til, en eftir sem áður átti bankinn að hafa náið samráð við ríkisstjórn um hvaðeina en

samráðið við bankaráðið var hins vegar að einhverju leyti minnkað. Vextir bankans voru ekki afgerandi stýritæki, að minnsta kosti ekki síðasta áratuginn á gildistíma þessara laga.

### **Örfá orð um breytingar á sjálfstæði Seðlabankans frá 1961-2001**

Í ársskýrslum bankans má finna vísbendingar um að valdsvið bankans hafi aukist örlítið á þessu tímabili. Seðlabankinn sendi t.d. ríkisstjórninni ábendingar um að ríkisfjármálin hefðu valdið þenslu í efnahagslífinu. Lækkun bindiskyldu að frumkvæði ríkisstjórnar, sem jók á útlánagetu bankanna, var Seðlabankanum þyrnir í augum, og fékk bankinn undið ofan af þeirri aðgerð á nokkurra ára tímabili í kringum 1990. Má því segja að bankinn hafi þar með styrkt stöðu sína gagnvart ríkisstjórninni, m.a. með lagabreytingu, til að fylgja fram stefnu sinni með breytingum, m.a. á lausafjárhlutfalli og gjaldeyrisjöfnuði.

### **Seðlabankinn má ekki lána ríkissjóði**

Ein af veigameiri breytingum sem áttu sér stað fyrir árið 2001 var hins vegar samningur sem gerður var á milli fjármálaráðherra og Seðlabankans árið 1992 um að fjármögnun ríkissjóðs færi ekki með beinum hætti í gegnum Seðlabankann. Með þessu styrktist staða bankans verulega hvað varðar efnahagslegt sjálfstæði en staða hans að þessu leyti styrktist enn frekar þegar bann við lánveitingu til ríkissjóðs var lögfest árið 2001.

### **Formlegu sjálfstæði Seðlabanka Íslands náð með lagabreytingu árið 2001**

Meginbreytingin í átt til sjálfstæðis Seðlabanka Íslands átti sér sem sagt stað með lagabreytingunni árið 2001. Þá var sjálfstæði Seðlabankans fært til samræmis við þau lönd sem gengu lengst í þessum efnum. Seðlabankinn fékk þá fullt sjálfstæði til að beita þeim tækjum sem hann hafði yfir að ráða til þess að „stuðla að stöðugu verðlagi“, samanber 3. gr. laga um bankann.



## **Yfirlýsing forsætisráðherra og Seðlabanka Íslands um verðbólguþolmið**

Reyndar er rétt að taka fram að áður en löggin voru sett í maí árið 2001 hafði innihald þeirra að hluta til tekið gildi með yfirlýsingu sem undirrituð var af forsætisráðherra og Seðlabanka Íslands og kynnt var á ársfundi bankans 27. mars 2001 en hún tók gildi daginn eftir. Þar er m.a. greint frá því að verðbólguþolmiðið eigi að vera 2,5% og að Seðlabankinn skuli gefa ráðherra skýrslu víki verðbólgan meira en 1,5% frá settu marki. Meginefni samkomulagsins, aðeins útfært, var síðan tekið upp í lögum sem samþykkt voru síðar um vorið. Nokkur mikilvægustu atriði samkomulagsins voru:

Meginmarkmið stjórnar peningamála verður stöðugleiki í verðlagsmálum (í lögnum er talað um meginmarkmið bankans)

Ríkisstjórnin veitir Seðlabankanum fullt svigrúm til að beita stjórnartækjum sínum

Seðlabankinn mun stefna að því að árleg verðbólga verði að jafnaði sem næst 2½%.

Víki verðbólga meira en 1½% frá settu marki ber bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar

Þarna eru öll aðalatriðin um sjálfstæði og verðbólguþolmið komin fram: Meginmarkmið bankans samkvæmt lögnum verður stöðugleiki í verðlagsmálum, skilgreindur sem næst 2½% verðhækkun á ári, Seðlabankinn fær fullt sjálfstæði til að nota stjórnteki sín til að ná þessu markmiði, ábyrgðarskil eru tilgreind og gegnsæi einnig, t.d. með ársfjórðungslegri skýrslu.

## **Umræður á Alþingi um lagabreytinguna í maí 2001**

Ný lög um Seðlabanka Íslands, nr. 36/2001, voru samþykkt á Alþingi 22. maí 2001 og tóku gildi daginn eftir. Umræður um lagabreytinguna endurspeglu vel helstu breytingar sem nýju löggin færðu með sér. Forsætisráðherra var fyrsti flutningsmaður frumvarpsins og sagði að veigamestu breytingarnar væru að „starfsemi Seðlabanka Íslands verði sett skýrt markmið um að tryggja stöðugt verðlag.“ Ráðherrann sagði eðlilegt að ákvörðun um hvert verðbólguþolmiðið væri yrði í höndum ráðherra, þ.e. fulltrúa sem valinn væri eftir lýðræðislegum leiðum og sem þyrfti að standa almenningi skil gerða sinna í kosningum. Síðan sagði að Seðlabankinn hefði fullt

sjálfstæði til að vinna að þeim markmiðum sem honum væru sett en að öðru leyti skyldi bankinn stuðla að framgangi stefnu ríkisstjórnarinnar í efnahagsmálum. Athyglisverð er sú setning í ræðu ráðherra að bankastjórnin myndi hafa ákvörðunarvald í peningamálum og „þarf hún ekki að ráðfæra sig við ráðherra við ákvarðanir um hvernig hún hyggst beita stjórnartækjum bankans.“

Eftir þrjár umræður og aðra þinglega meðferð var frumvarpið síðan samþykkt með óverulegum breytingum með 56 samhljóða atkvæðum.

### **SÍ ráðfærir sig ekki lengur við ríkisstjórn um ákvarðanir í peningamálum**

Miðað við lagabreytinguna og það sem fram kom í umræðum um hana má ætla að eftir 2001 hafi ekki verið neitt samráð fyrirfram við ríkisstjórn áður en ákvarðanir voru teknar í peningamálum, svo sem um vexti Seðlabankans. Hins vegar er rétt að undirstrika að bankinn var ríkisstjórninni til ráðuneytis um allt sem varðaði gjaldeyrismál (14. grein laganna) og skyldi jafnframt stuðla að framgangi stefnu ríkisstjórnarinnar í efnahagsmálum svo fremi það gengi ekki gegn meginmarkmiðinu um stöðugt verðlag (3. grein laganna).

### **Ábyrgðarskil og gegnsæi til að draga úr lýðræðishalla**

Eftir að seðlabönkum var veitt sjálfstæði til aðgerða í peningamálum vaknaði spurningin um hinn svokallaða lýðræðishalla sem slíkt gat valdið. Bönkunum var jú veitt talsvert vald til að hafa áhrif á kjör almennings og fyrirtækja án þess að stjórnir bankanna þyrftu að standa ábyrgar gerða sinna frammi fyrir þeim sem ákvarðanirnar hefðu áhrif á. Það yrði því með einhverju móti að gera stjórnir bankanna ábyrgar gagnvart lýðræðislega kjörnum fulltrúum og almenningi. Það þyrfti t.d. að draga stjórnir bankanna til ábyrgðar ef þær stæðust ekki þær kröfur sem gerðar voru til þeirra. Í þeim efnum var m.a. spurt að því gagnvart hverjum bankastjórnir ættu að sýna ábyrgð. Það er öðru nafni spurningin um það sem ég vil hér kalla ábyrgðarskil – sumir kalla þetta reikningskil eða jafnvel ábyrgðarskyldu (accountability á ensku). Þessu tengt var svo hins vegar spurningin um gegnsæi (transparency), þ.e. seðlabankinn varð að útskýra fyrir almenningi og stjórnvöldum fyrirætlanir sínar og gerðir. Ábyrgðarskil og gegnsæi voru því viðbrögð við þeirri gagnrýni að seðlabankar væru valdamiklar opinberar stofnanir án þess að stjórnir þeirra væri valdar með lýðræðislegum hætti. Sams konar umræða átti sér stað um ýmsar aðrar

opinberar stofnanir. Segja má að seðlabankar þurfi að greiða fyrir sjálfstæðið sem þeir hafa fengið með því að gera ríkisstjórn og almenningi skýra grein fyrir störfum sínum og svara til ábyrgðar.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur hvatt mjög ákveðið til þess að seðlabankar auki gegnsæi í starfi sínu. Ógegnisæi var talið hafa breitt yfir veikleika fjármálakerfa í Asíu og víðar fyrir síðustu aldamót. Með gegnsæinu á að upplýsa almenning um gang mála og það er þannig hluti af ábyrgðarskilum.

Með ábyrgðarskilum og gegnsæi er hægt að fylgjast með því að verulegu leyti opinberlega en einnig að einhverju leyti eftir leiðum innan stjórnkerfisins, að markmiðum og tilgangi með sjálfstæði seðlabanka sé náð. Það er gert með því að seðlabankar, eða yfirstjórn og starfsmenn þeirra, útskýri og rökstyðji sem best ákvarðanir sínar og geri sem besta grein fyrir allri starfsemi sem hann skal vera sjálfstæður um. Þannig er ekki aðeins um hefðbundin reikningsskil að ræða, heldur einnig mun víðfeðmari skýrslugjöf. Slíkt gegnsæi ætti þannig að vinna gegn afleiðingum lýðræðishalla og gegn því að seðlabankar verði ríki í ríkinu.

Ábyrgðarskil krefjast þess að lágmarki að seðlabanki útskýri og réttlæti fyrir öðrum stjórnvöldum stefnu sína og gjörðir og geri grein fyrir þeim ákvörðunum sem teknar hafa verið til að framfylgja þeim skyldum sem á bankanum hvíla. Þannig ætti að vera hægt að tryggja betur stuðning stjórn málaafra og almennings við starfsemi seðlabankans. Til að tryggja sjálfstæði seðlabanka til langframa þarf hann einnig að búa við stuðning fjármálaafra eins og Jóhannes Nordal benti á í greininni frá 1990. Þar hlýtur árangur í starfi og traust að skipta lykilmáli.

Birting fundargerða peningastefnunnenda er eitt af þeim atriðum sem sumir telja að þurfi að vera hluti af gegnsæi. Um gagnsemi slíkra birtinga eru þó skiptar skoðanir. Þetta var t.d. hvorki tíðkað að ráði í Þýskalandi fyrir upptöku evrunnar né er það tíðkað í Seðlabanka Evrópu og fyrir vikið nær hann litlum árangri þegar gegnsæi er metið. Ég tel þó að reynslan af birtingu fundargerða peningastefnunnenda Seðlabankans sé góð.

Það er hægt að skipta gegnsæi í ýmsa flokka. Í fyrsta lagi er það lagalegt /pólítískt gegnsæi sem vísar til þess hversu skýrt löglegt umboð seðlabanka er. Í öðru lagi er það efnahagslegt gegnsæi sem vísar til útgáfu á hagtölum. Í þriðja lagi er það verklagsgegnisæi sem lýtur að miðlun á peningastefnunni sjálfri og því hvernig

ákvarðanir eru teknar á grunni hennar. Í fjórða lagi er það stefnugegnsæi sem felur í sér tímanlega miðlun upplýsinga um aðgerðir og skýringar á þeim, auk vísbendinga um framtíðaraðgerðir. Í fimmta lagi er það svo endurgjafar gegnsæi sem felur í sér umræðu um truflanir og stefnuvillur sem geta haft áhrif á miðlun peningastefnunnar.

Ábyrgðarskilum má einnig skipta í nokkra flokka. Í fyrsta lagi eru það pólítísk ábyrgðarskil. Þau eru algengust og fela í sér ábyrgðarskil gagnvart löggjafarþingi og almenningi. Í öðru lagi eru það lagaleg ábyrgðarskil; þ.e. hvort aðgerðir stjórnvalda og opinberra stofnana séu löglegar eða ekki. Í þriðja lagi eru það fjármálaleg ábyrgðarskil; þ.e. hvort stofnanir fari með fjármuni eins og til er ætlast. Í fjórða lagi eru það ábyrgðarskil um skilvirkni. Þau fela í sér að gerð sé grein fyrir því hvort skilvirkasta leiðin sé farin að gefnum markmiðum.

Hér á landi felast ábyrgðarskilin m.a. í skýrslu sem Seðlabankanum ber að skila ráðherra ef verðbólga fer út fyrir svokölluð 1,5 prósentu mörk frá 2,5% verðbólgu. Þá felst þetta einnig í skýrslugjöf á reglubundnum fundum þingkjörins bankaráðs, auk reglulegrar skýrslugjafar peningastefnunefndar til Alþingis, sem er jafnframt hluti af gegnsæi í starfi bankans. Að mínu áliti er mjög mikilvægt, fyrst á annað borð er verið að skoða lög um bankann, að skoða hvort skýrslugjöf bankans nái þeim markmiðum sem gerð eru varðandi ábyrgðarskil og gegnsæi. Til að ná betri einkunn í þessu þurfum við líklega að betrumbæta m.a. birtingu ákveðinna gagna okkar.

Mikilvægt er að hafa í huga að þegar seðlabanki fylgir verðbólgu markmiði má líta svo á að verðbólgan sé í sjálfu sér eins konar ábyrgðarskil í formi frammistöðumats. Það má hins vegar velta fyrir sér hvort ábyrgðarskilin séu nægilega skýr, þannig að þau skili árangri fyrst viðurlögin við að ná ekki settu marki eru jafn væg og raun ber vitni.

### **En hver er þá árangurinn af sjálfstæði seðlabanka?**

Þá komum við að árangrinum með sjálfstæðinu. Svo sem fram hefur komið er sjálfstæði seðlabanka réttlætt meðal annars með því að þannig sé auðveldara fyrir bankana að ná markmiðum um stöðugleika í verðlagi. Ýmsar rannsóknir benda til þess að það séu meiri líkur á góðum árangri í baráttunni við verðbólguna ef seðlabönkum eru sett skýr og afmörkuð markmið um að vinna gegn verðbólgu

jafnframt því sem þeir fá sjálfstæði til þess að sinna því verki. Erlendir fræðimenn hafa bent á að talsverður árangur hafi náðst hér á landi fljótlega eftir að verðbólga markmiðið var tekið upp.

Ýmsar nýlegar rannsóknir benda þó ekki til jafn afgerandi niðurstöðu í þessum efnum. Sumar rannsóknir benda til þess að þetta samband sé ekki eins skýrt í Austur-Evrópuríkjum og svo benda sumar rannsóknir til þess að eftir að verðbólga lækkaði almennt á Vesturlöndum síðasta áratuginn eða svo, hafi þetta samband orðið veikara. Þá má bæta því við hér að sérfræðingar Seðlabankans hafa verið þeirrar skoðunar að árangur sjálfstæðs Seðlabanka Íslands í baráttunni við verðbólguna hafi ekki verið sem skyldi fyrsta áratuginn eftir að verðbólga markmiðið var tekið upp, þótt árangurinn sé sýnilegri nú á allra síðustu árum.

Hér má spyrja sömu spurningar og gert hefur verið víða erlendis: Gerði lagaramminn, fyrirkomulag og framkvæmd peningastefnu og annarra stefnumiða í starfi Seðlabankans og annarra stofnana það að verkum að sjónarhornið var of þröngt. Sjálfsagt má líta á viðbrögð stjórnvalda og bankans eftir hrunið sem eins konar svar við þeirri spurningu.

### **Frávik frá sjálfstæðisþróuninni**

Það eru nokkur atriði í þróun Seðlabankans undanfarin ár sem vekja upp spurningar um hvort vikið hafi verið af þeim vegi sjálfstæðisþróunar sem fetaður hefur verið síðustu áratugi eða hvort vegið hafi verið að sjálfstæðinu með einhverjum hætti. Þau atriði sem eðlilegt er að skoða í þessu samhengi er samstarfið við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn frá 2008 til 2011, breytingar á skipulagi bankans 2009 sem höfðu það m.a. að markmiði að skipta um yfirstjórn í bankanum, nýlegt ráðningarferli seðlabankastjóra, deilur um laun hans og fyrirætlanir um lagabreytingar og hörð gagnrýni ráðherra og þingmanna á störf peningastefnunefndar.

### **Lög í febrúar 2009 breyta stjórnskipulagi og losar stjóra úr starfi**

Hvernig snerti frumvarpið sem breytti stjórnskipulagi bankans í febrúar 2009 sjálfstæði Seðlabankans? Í framsögu forsætisráðherra, fyrsta flutningsmanns með

frumvarpinu, kom fram að tilgangurinn með breytingunum hafi fyrst og fremst verið sá að bæta faglegar ákvarðanir í peningamálum, m.a. með skipun peningastefnunefndar, og auka traust í garð Seðlabankans. Það yrði gert með því að breyta stjórnskipulagi bankans og aðferðum við val á yfirstjórn hans, þ.e. draga úr vægi pólitískra sjónarmiða við skipun í embættin. Vantraust í garð Seðlabankans var í stuttri ræðu ráðherrans tengt við hrunið og þar mátti einnig finna vísun í vissa tengingu á milli hinna „ófaglegu“ ákvarðana í peningamálum og hrunsins. Það fylgdu þó engin sérstök gögn til að styðja þessar tengingar.

Ekki kom fram hvers konar vinna hafði farið fram við vinnslu frumvarpsins, sem þótti óvenjulegt. Í umræðum á þinginu kom fram að engin nefnd hafði verið að störfum um málið, eins og áður þegar miklar breytingar voru gerðar á lögum um Seðlabankann, og í ljós kom að engin almenn pólitísk sátt var um frumvarpið eins og verið hafði um flestar stærri breytingar á lögum um Seðlabankann áður.

Það var í verkefnaskrá ríkisstjórnar Samfylkingar og Vinstri grænna sem tók við völdum 1. febrúar 2009 að skipta um yfirstjórn í Seðlabanka Íslands. Umræðurnar um frumvarpið báru síðan með sér að stjórnin hafi viljað verða við þeirri kröfu mótmælenda á útifundum og víðar að koma stjórn Seðlabankans frá sem fyrst.

Frumvarpið var samþykkt eftir þinglega meðferð 26. febrúar 2009, um þremur vikum eftir að það var lagt fram, með 33 atkvæðum, 18 voru á móti og 12 voru fjarstaddir. Megininntak frumvarpsins um breytt stjórnskipulag var lítt breytt en það hafði í för með sér að embætti þeirra tveggja bankastjóra sem eftir sátu voru lögð niður.

Lagabreytingin var því meðal annars leið til þess að losna við stjórnendur í bankanum og svara kalli fjöldans. Það verður að teljast ákveðin aðför að sjálfstæði Seðlabankans út frá sjálfstæðismælikvörðunum séð. Eftir sem áður má ekki gleyma því að Alþingi hefur fulla heimild til að breyta lögum um bankann og það kann að hafa verið næg pólitísk ástæða við þessar aðstæður að skipta um fólk í brúnni – en það er bara annað mál.

Hér má reyndar bæta við því sjónarmiði sumra að það sé eðlilegt að sjálfstæði seðlabanka sé minna á krepputímum vegna aukinnar þarfar á samstarfi við ríkisstjórn

og önnur stjórnvöld. Það er náttúrulega spurning hvort slíkt ætti við framkvæmd peningastefnunnar.

Það er svo sérstakt mál að skipun peningastefnunefndar og starfsemi hennar sköpuðu ný viðmið um gegnsæi í vinnubrögðum, meðal annars vegna þess að fundargerðir frá fundum nefndarinnar þar sem teknar eru ákvarðanir um stýrivexti urðu nú birtar opinberlega og Alþingi auk þess gefin skýrsla um störf nefndarinnar, sbr. 3. málsgrein 24. greinar laga um bankann.

### **Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hvetur til sjálfstæðis Seðlabanka en vill þó einnig fá að hafa hönd í bagga**

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur hvatt til þess að sjálfstæði seðlabanka frá pólitískum stjórnvöldum til ákvarðana í peningamálum verði aukið og tryggt. Jafnframt hefur sjóðurinn hvatt til aukins gegnsæis í störfum seðlabanka og bættra ábyrgðarskila. Við sérstakar aðstæður, þegar erfiðleikar steðja að, er sjóðurinn þó tilbúinn að deila valdi í peningamálum með seðlabanka og ríkisstjórn viðkomandi lands líkt og gerðist hér á landi árið 2008 og jafnvel lengur á þeim tíma sem samstarfssamningur þessara aðila var í gildi. Eftir sem áður undirstrikar AGS að sjálfstæði sé eitt þeirra atriði sem hafa beri að leiðarljósi við væntanlega endurskoðun laga um Seðlabanka Íslands, auk ábyrgðarskila og gegnsæis. Eitt af sjálfstæðisviðmiðum er að sjálfstæður seðlabanki eigi hvorki að taka við fyrirmælum frá ríkisstjórn né öðrum stofnunum varðandi þau atriði sem slíkur banki skal vera sjálfstæður um. Því verður ekki annað séð en að efnahagsáætlunin með AGS, frá hausti 2008 til sumarloka 2011, hafi að einhverju leyti falið í sér framsal á því valdi sem Seðlabankinn hafði.

Hinn 15. október 2008 samþykkti bankastjórn Seðlabankans að lækka stýrivexti um 3,5 prósentur eða í 12%. Stuttu síðar, eða 24. október, ákváðu stjórnvöld á Íslandi, með samþykki Seðlabankans, að gera samkomulag við AGS um efnahagsáætlun sem fól í sér að vextir Seðlabankans voru hækkaðir verulega eða í 18%. Það var greinilega gert þvert gegn fyrri ákvörðun bankastjórnar enda kom það fram í frétt um ákvörðunina að hún væri vegna samkomulagsins við AGS. Því verður ekki annað séð en að bankastjórnin hafi neyðst til þess, eftir að samkomulagið við AGS var gert, að ákveða vexti þvert ofan í fyrri stefnu og gegn því sem hún helst

kaus. Því verður ekki sagt að bankastjórnin hafi haft fullt sjálfstæði til ákvarðana um vextina fyrst eftir að samkomulagið við AGS varð að raunveruleika. Menn geta svo deilt um hvort ákvarðanir hafi verið réttar – en það er allt annað mál.

### **Launakjör seðlabankastjóra, ráðningarferli og lagabreytingar**

Eitt af skilyrðunum fyrir sjálfstæði seðlabanka er að seðlabankastjóri hafi næg laun til að geta unnið starf sitt af fullum krafti og að ekki sé hróflað við launum hans á skipunartímabilinu. Evrópusambandið hefur haldið þessu á lofti, m.a. í Ungverjalandi. Skerðing launa seðlabankastjóra að frumkvæði forsætisráðherra á síðasta kjörtímabili er því í grundvallaratriðum til að draga úr sjálfstæði bankans en í ljósi þess sérstaka efnahagslega og samfélagslega umhverfis sem aðgerðin átti sér stað í er ekki hægt að gera mjög mikið úr þessari aðgerð. Hafa verður einnig í huga að bankaráðið hafði áður lækkað laun bankastjóra vegna þess kreppuástands sem ríkti. Hins vegar virðist framkvæmdin og útfærslan hafa verið harkalegri gagnvart seðlabankastjóra en mörgum öðrum embættismönnum sem fengu að halda launum sínum út uppsagnar- eða skipunartíma, eins og komið hefur í ljós.

Þá má spyrja hvort ákvörðun ráðherra um að auglýsa embætti seðlabankastjóra hafi dregið að einhverju leyti úr sjálfstæði Seðlabankans. Ég tel þá ákvörðun, ef skoðuð er á afmarkaðan hátt, ekki hafa haft þau áhrif, en hins vegar undirstrikar ákvörðunin það að tiltölulega stuttur skipunartími með endurskipunarmöguleikum setur sjálfstæðið skör lægra en ef skipunartíminn er lengri, jafnvel þótt ekki sé möguleiki á endurskipun. Ýmislegt í ráðningarferlinu vekur þó upp spurningar, svo sem ummæli í tengslum við endurskipun núverandi seðlabankastjóra.

### **Stöðug gagnrýni á peningastefnunefnd**

Ábyrgðarskil og gegnsæi kalla á að rætt sé um ákvarðanir peningastefnunefndar. En það er ekki sama hvernig það er gert. Einhliða og þröng gagnrýni, þ.e. stöðug og hörð gagnrýni hagsmunaaðila á vaxtahækkunir eða of litlar vaxtalækkunir eru líklega fremur til að grafa undan alvarlegri og málefnalegri umræðu um störf peningastefnunefndar. Svipað má segja um það þegar forystumenn ríkisstjórnar og þingmenn gagnrýna tiltölulega harkalega vinnubrögð nefndarinnar eða samsetningu hennar eða vinnubrögð bankans á þessu sviði. Slík umræða endurspeglar ekki traust



viðkomandi í garð nefndarinnar eða bankans og getur jafnframt grafið undan trausti annarra. Vera kann að einhverjum þyki slíkt vera eðlileg lýðræðisleg umræða. Það er hins vegar vitað að þung gagnrýni valdaaðila í þessa veru gæti haft áhrif á störf nefndarmanna eða starfsmanna – og ef svo væri með peningastefnunefnd þá væri sjálfstæði hennar minna en ella. Það er hins vegar mögulegt að það skorti skilning meðal stjórnámálanna og annarra á störfum nefndarinnar og bankans og þá þarf að bæta úr því með auknu gegnsæi, þ.e. bættri upplýsingagjöf. Ef til vill þarf einnig að auka gagnkvæman skilning stjórnámálanna og sérfræðinga almennt.

### **Fyrirhugaðar lagabreytingar**

Það hefur á stundum verið stormasamt í kringum Seðlabankann. Líklega má líta á umræðuna um breytingar á lögum um bankann nú öðrum þræði sem lægðardrag eftir þann hvirfilbyl sem geisaði í kringum bankahrúnið og breytingar á lögum um bankann þá. Óveðrinu hefur sem sagt ekki slotað alveg. Það eru þó ákveðnar málefnalegar ástæður nefndar til stuðnings breytingum núna, svo sem að treysta trúverðuleika og sjálfstæði bankans, traust á íslenskum efnahagsmálum og auk þess að skoða sérstaklega skipulag fjármálamarkaðar og fjármálaeftirlits. Það virðist því ekki vera ætlunin að draga úr sjálfstæði bankans í peningamálum, þ.e. til að ákveða vexti sem er aðaltækið í baráttu við verðbólguna. Forystumenn í íslenskum stjórnámálum virðast ekki ætla að taka til sín það vald aftur.

Það er þó ekki bara peningastefnan sem er til skoðunar og mögulegra breytinga, heldur einnig atriði sem snerta fjármálastöðugleika, fjármálaeftirlit og þjóðhagsvarúðartæki. Rétt er að hafa í huga að nokkur skref hafa verið stigin með stofnun fjármálastöðugleikaráðs, kerfisáhættunefndar og með breytingum á lögum sem færa Seðlabankanum auknar heimildir gagnvart fjármálafyrirtækjum.

### **Aukin áhersla á fjármálastöðugleika og afleiðingar þess fyrir sjálfstæði**

Á sumarþingi Alþingis 2013 var því ákvæði bætt við 4. grein laga um bankann að hann skuli stuðla að fjármálastöðugleika og bankanum auk þess fengnar auknar heimildir til að setja fjármálastofnunum reglur. Lagabreytingin virðist fyrst og fremst fela í sér auknar heimildir Seðlabankans til reglusetningar og eftirlits. Að því leyti virðist breytingin færa Seðlabankanum aukið vald gagnvart fjármálastofnunum. Þetta

breytir í sjálfu sér ekki að því er virðist tengslunum við ríkisstjórn eða ráðuneyti en hin aukna áhersla á fjármálastöðugleika sem verið hefur á síðustu misserum hlýtur þó að kalla á aukið samstarf við önnur stjórnvöld, sérstaklega ef og þegar annað fjármálaáfall dynur yfir eða aðrir miklir erfiðleikar í fjármálakerfinu þar sem ríkissjóður er bakhjarl Seðlabankans og eigandi. Slíkar holskeflur geta bæði kallað á lagabreytingar og framlög úr ríkissjóði.

Í lok þings síðastliðið voru samþykkt lög um fjármálastöðugleikaráð sem er fyrst og fremst ætlað að vera upplýsinga- og samráðsvettvangur opinberra stofnana á þessu sviði. Ráðið er undir forsæti fjármála- og efnahagsráðherra en í því eiga einnig sæti seðlabankastjóri og forstjóri Fjármálaeftirlitsins. Jafnframt er ráðinu ætlað að móta viðmið og verklag til að treysta fjármálastöðugleika. Valdheimildir ráðsins sem slíks eru þó litlar að því er virðist. Ráðinu til aðstoðar starfar kerfisáhættunefnd undir forsæti seðlabankastjóra en hlutverk hennar er að leggja mat á ástand og horfur í fjármálakerfinu. Fyrstu fundir fjármálastöðugleikaráðs og kerfisáhættunefndar hafa verið haldnir. Reynslan er þó enn sem komið er lítil. Hér er þó skylt að nefna að óskýr valdmörk stofnana geta haft í för með sér stjórnunarvanda eins og ég hygg að hafi verið sýnilegur, þar sem hliðstætt fyrirkomulag hefur verið tekið upp.

### **Ný hlutverk seðlabanka: þjóðhagsvarúð**

Eftir fjármálakreppuna hafa hlutverk seðlabanka og ríkisstjórna þegar kemur að fjármálastöðugleika og þjóðhagsvarúð verið að styrkjast. Jafnframt hefur aukið vald seðlabanka, t.d. í því að færa bönkum ódýrt fjármagn á erfiðleikatímum, sem sumir vilja jafna við aðgerð í ríkisfjármálum, kallað á umræðu um aukinn lýðræðishalla í starfsemi seðlabanka og að þeir þurfi þess vegna aukið aðhald eða stjórn í gegnum lýðræðislegt ferli. Forystumenn þýska seðlabankans hafa verið áberandi í þessari umræðu.

Við höfum stigið svipuð skref og Svíar, Danir, Ástralir, Ný-Sjálendingar og ýmis lönd í Suður-Ameríku – þ.e. að fjármálastöðugleiki sé samvinna ríkisstjórnar, fjármálaeftirlitsstofnana og seðlabanka – þótt megnið af sérfræðivinnunni og framkvæmdinni sé á hendi seðlabanka eða fjármálaeftirlita. Reynslan verður að leiða í ljós í hvaða farveg þetta fer og hvernig það reynist.

Reyndar má segja að stærsta skrefið sem stigið var til að tryggja fjármálastöðugleika – og þjóðhagsstöðugleika - hafi verið stigið fljótlega eftir hrunið. Þá var líklega tekið í notkun á Íslandi eitt best útfærða og best heppnaða þjóðhagsvarúðartæki sem um getur. Nýleg fjölmiðlaumræða sýnir aukinn áhuga ýmissa málsmetandi manna á þessu. Menn eru sem sagt búnir að átta sig á því að fjármagnshöftin, þótt nokkuð stórtæk séu, eru hið ágætasta þjóðhagsvarúðartæki. Í því sambandi má benda á að seðlabankastjóri Indlands, Raghuram Rajan, segir í nýlegu viðtali við vefritið CentralBanking að höft sem sett hafa verið á gjaldeyrisskipti einstaklinga séu í raun mjög gott þjóðhagsvarúðartæki. Og það tæki hjá þeim sé í raun ekkert á skjön við þá meginreglu að fjármagnsflutningar eigi að vera frjálsir - þegar grannt sé skoðað. Fjármagnshöft hér á landi eru líklega talsvert umfangsmeira þjóðhagsvarúðartæki en hjá Indverjum, en flestir eru sammála um að þau hafi skilað umtalsverðum árangri og verið almannahagsmunum til heilla. En við beitingu þessa tækis er seðlabankinn ekki sjálfstæður nema að takmörkuðu leyti sem eðlilegt er. Stærstu ákvarðanirnar á þessu sviði verður að taka af lýðræðislega kjörnum fulltrúum þótt þær séu í samráði við Seðlabankann.

### **Í átt að sjálfstæðasta seðlabanka í heiminum í dag?**

Þá er rétt að hafa í huga að í bígerð var að endurskoða lög um Seðlabankann með hliðsjón af þeirri aðlögun sem þurfti að eiga sér stað að fyrirkomulagi í Evrópusambandinu vegna aðildarumsóknar – en sambandið gengur einna lengst hvað varðar sjálfstæði seðlabanka, ekki aðeins á sviði peningamála heldur almennt. Tímans vegna fer ég ekki nánar út í þetta en það verður fróðlegt að sjá hvort eitthvað af breytingarhugmyndum vegna þessa verði til skoðunar hjá þeirri nefnd sem er að endurskoða lögum um Seðlabankann.

### **Að lokum**

En hvað segir þessi þróun undanfarið þá um möguleika varðandi sjálfstæði seðlabanka? Í fyrsta lagi þá virðast menn vera sammála um að þessi þróun þurfi í sjálfu sér ekki að breyta miklu varðandi mat á því að sjálfstæði seðlabanka til að taka ákvarðanir um framkvæmd peningastefnu sé æskilegt. Í öðru lagi þá virðast menn enn vera að prófa sig áfram með ný viðmið, tæki og stofnanir er varða

fjármálastöðugleika og þjóðhagsvarúð. Þar hefur Seðlabankinn fengið auknar heimildir en að öðru leyti eru verkefni samstarfsverkefni viðkomandi sérfræðistofnana og ríkisstjórnar. Ein meginspurningin varðandi væntanlegar lagabreytingar snýst væntanlega um aukið samstarf eða samruna Seðlabankans og Fjármálaeftirlits. Í því efni þyrfti að skoða sérstaklega samspil og sjálfstæði til athafna bæði á sviði peningamála og fjármálastöðugleika. Ljóst er að það má bæta gegnsæi peningastefnunnar með bættri upplýsingagjöf um tiltekin gögn. Þá mætti bæta sjálfstæði Seðlabankans meðal annars með því að fleiri kæmu að ráðningu seðlabankastjóra, t.d. nefnd á vegum Alþingis, og að skipunartími hans yrði lengri. Enn fremur er ekki óeðlilegt að fastara form komist á álitsgjöf Seðlabankans um þensluáhrif fjárlaga.

Þótt margir telji að seðlabankar hefðu getað gert betur varðandi samspil peningamála og fjármálastöðugleika í aðdraganda fjármálakreppunnar fyrir sex árum þá eru fáir þeirrar skoðunar að færa eigi öðrum en seðlabönkum vald til að taka ákvörðun um beitingu stýritækja í peningamálum. Það er hins vegar ekkert einhlítt svar við því hvort veita eigi seðlabönkum aukið sjálfstæði þegar kemur að framkvæmd fjármálastöðugleikastefnu þótt fleira bendi til þess að eðlilegt sé að líta á stærstu ákvarðanir í þeim efnum sem samvinnuverkefni seðlabanka og stjórnvalda, sérstaklega á krepputímum. Ástæður þess eru ekki bara óljósara samband tækja og árangurs þegar kemur að fjármálastöðugleika, heldur einnig að áhrif aðgerða sem miða við fjármálastöðugleika eru ekki eins almenn eða víðfeðm, heldur eiga oft við þrengra svið efnahagsstarfseminnar, hafa jafnvel meiri áhrif á tekjuskiptingu og geta enn fremur kallað á útgjöld hins opinbera. Af þeim sökum má telja eðlilegt að lýðræðislega kjörnir fulltrúar komi í einhverjum mæli að ákvörðunum sem varða fjármálastöðugleika.

Hvað svo sem framtíðin kann að bera í skauti sér þá vil ég ljúka þessu hér út frá orðum Jóhannesar Nordals, þegar hann sagði í umsögn um frumvarpið um bankann í febrúar 2009 að það væri mjög mikilvægt að þverpólítísk samstaða næðist um breytingar á lögum um Seðlabankann. Það mætti ekki vanmeta mikilvægi þess að sátt væri um skipulag sjálfstæðrar stofnunar, eins og Seðlabankans, sem taka þyrfti vandasamar og misvinsælar ákvarðanir í efnahagsmálum.

Ef ekki verður pólítískur friður um breytingar á lögum um Seðlabankann er hætta á að ófriður verði um bankann þegar lagasetningunni er lokið.