

Viðauki 2 Samanburður á verðbólguáhrifum verðbólguáhrifa

Eitt mikilvægasta skilyrði vel heppnaðrar peningastefnu er að hún sé gagnsæ og trúverðug. Þannig eykst trú á að peningastefnan sé framkvæmd á sem skynsamlegastan máta og byggð á ítarlegri og faglegri greiningu og trúverðugum efnahagsspám. Ein skilvirkasta leið seðlabanka til að byggja upp traust á hæfni hans til að ná settu marki er að gera opinbera þá greiningu sem ákvarðanir hans eru byggðar á þannig að almenningur, stjórnvöld og aðrir sérfræðingar geti lagt mat á trúverðuleika greiningarinnar og hæfni bankans til að spá verðbólgu og öðrum lykilstærðum efnahagsframvindu.

Af þessum sökum hafa seðlabankar sem fylgja verðbólguáhrifa lagt mikinn metnað í útgáfu verðbólguáhrifa þar sem fram kemur ítarlegt mat bankans á stöðu efnahagsmála, spá bankans um framvindu næstu misseri og óvissu tengdri spánni og að lokum hvernig ákvarðanir í peningamálum leiðir af ofangreindri greiningu og spám.

Nýlega var birt skýrsla eftir þá Andrea Fracasso, Hans Genberg og Charles Wyplosz frá Alþjóðarannsóknarstofnuninni í Genf með samanburði á verðbólguáhrifum 20 landa sem fylgja formlegu verðbólguáhrifa.¹ Skýrslan var unnin að frumkvæði norska seðlabankans og gefin út í samvinnu við rannsóknarstofnanirnar ICMB í Genf og CEPR í London.²

Í skýrslunni er lagt mat á margvíslega þætti sem höfundar telja nauðsynlega til að seðlabanki nái ofangreindum markmiðum með útgáfu verðbólguáhrifa. Ein skýrsla frá hverju landi var metin (yfirleitt síðasta skýrsla ársins 2002) af fimm einstaklingum í framhaldsnámi í hagfræði. Gagnasafnið er því augljóslega lítið og ljóst að áreiðanlegra mat hefði fengist ef fleiri einstaklingar með breiðari bakgrunn hefðu verið fengnir til að lesa skýrslurnar og lagt hefði verið mat á fleiri skýrslur frá hverjum banka. Niðurstöðurnar

eru hins vegar mjög áhugaverðar og nýttast Seðlabanka Íslands við að bæta sig enn frekar í útgáfu á verðbólguáhrifa sinni, *Peningamálum*.³ Eftirfarandi er stutt samantekt á helstu niðurstöðum skýrslunnar.

Helstu niðurstöður

Í meginatriðum standa flestir seðlabankanna tuttugu sig afar vel í útgáfu verðbólguáhrifa sinnar og sýna töluverðan metnað til að miðla sem mestum upplýsingum um sýn bankans á horfum í efnahagsmálum og mótun peningastefnunnar í ljósi hennar. Jafnframt virðist töluverð fylgni milli mismunandi mælikvarða á gæðum skýrslanna, þ.e. seðlabanki sem stendur sig vel á einni mælikvarða, virðist einnig standa sig vel á flesta aðra mælikvarða. Að sama skapi mælist tölfræðilega marktæk fylgni milli þess hversu vel bönkunum tekst upp við útgáfu trúverðugrar og greinargóðrar verðbólguáhrifa og hversu fyrirsjáanleg peningastefnan er, þ.e. peningastefnan er því gagnsærra sem verðbólguáhrifa er betur úr garði gerð.⁴

Lesendur voru beðnir um að leggja mat á hina ýmsu þætti sem snúa að trúverðuleika greiningarinnar, hversu aðgengilegar og tæmandi upplýsingar voru um forsendur, stefnu og túlkun viðkomandi seðlabanka, hversu ítarleg og tæmandi efnahagsspá bankans væri og hversu vel væri skýrt frá forsendum spárinnar. Að lokum voru þeir beðnir um að leggja heildarmat á skýrsluna sem byggðist á því hversu sannfærandi þeir töldu hana, hversu vel hún endurspegladi getu bankans til að ná verðbólguáhrifa sínu, hversu vel hún svaraði spurningum sem kynnu að koma upp í huga lesenda, hversu læsileg hún væri og hversu tæmandi upplýsingar væru í skýrslunni.

21. landið, Kólumbía, er ekki með í könnuninni þar sem nægileg gögn fengust ekki.
- Andrea Fracasso, Hans Genberg og Charles Wyplosz, „How Do Central Banks Write?“, *Geneve Report on the World Economy, Special Report 2*, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB) Genf, maí 2003. Hægt er að nálgast skýrsluna á heimasíðu norska seðlabankans: www.norges-bank.no/pengepolitikk/konferanser/2003/fracasso.pdf.

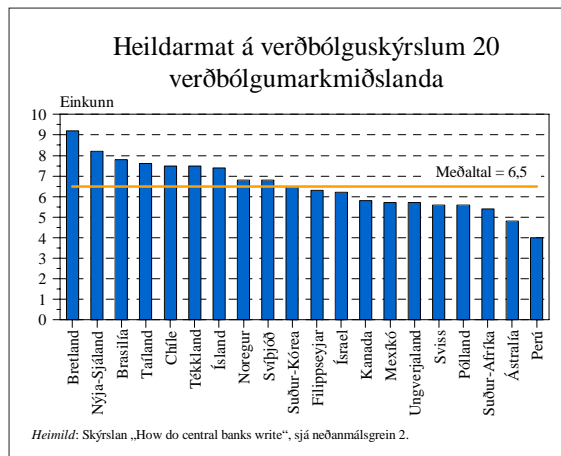
- Þegar vísað er í *Peningamál* sem verðbólguáhrifa Seðlabanka Íslands, er í raun átt við inngang, kaflann um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum og, eftir atvikum, kaflann um fjármálamárkæði og aðgerðir Seðlabankans (auk talnavigaða). Í öðrum verðbólguáhrifaáhrifa eru gefin út sérstök verðbólguáhrifa auk ársfjórðungsrits sem fjallar almennt um stjórn peningamála og annað tengt starfsemi seðlabanka. Hér á landi er þessu slegið saman í eitt rit.
- Almennt telst peningastefnan virka betur eftir því sem markaðsaðilar eiga auðveldara með að spá fyrir um aðgerðir bankans, þ.e. eftir því sem peningastefnan er fyrirsjáanlegri. Ástæðan er sú að megináhrif peningastefnunnar á t.d. langtímavexti eru í gegnum væntingar markaðsaðila og því virkar hún betur því gagnsærra og trúverðugri sem hún er.

Ljóst er að Englandsbanki fer fremstur í flokki að því er varðar gæði verðbólgu skýrslunnar. Nánast á hvaða mælikvarða sem er fær skýrsla bankans hæstu einkunn meðal samanburðarbankanna. Ánægjulegt er hins vegar að sjá hvað *Peningamál* koma vel út í þessum samanburði, sérstaklega að því er varðar gæði og trúverðugleika greiningarinnar og hversu ítarleg og tæmandi skýrslan er. Það sem lesendum finnst helst áfátt í *Peningamálum* er hins vegar skortur á upplýsingum um hvenær ákvarðanir eru teknar í peningamálum, hverjir taka þær, hverjar skoðanir einstakra ákvörðunaraðila eru og nánari útlistun á skoðanaskiptum milli ákvörðunaraðila. Samanburðurinn gefur því til kynna að á heildina litið standi Seðlabankinn sig nokkuð vel í útgáfu á verðbólgu skýrslu sinni og telst greiningin í *Peningamálum* vera bæði fagleg og trúverðug. Samanburðurinn gefur hins vegar einnig til kynna hvar Seðlabankinn getur bætt sig og er því ákaflega gagnlegur sem slíkur.

Samkvæmt heildarmati lesenda skýrslunnar telst greiningin sem birtist í *Peningamálum* ágætlega sannfærandi og fær 7,8 í einkunn af 10 mögulegum. Meðaleinkunn fyrir þennan lið er 6,4 og er greiningin í *Peningamálum* talin sú þriðja besta á eftir ritum seðlabanka Bretlands og Nýja-Sjálands. Jafnframt var skýrslan talin endurspegla ágætlega getu Seðlabanka Íslands til að ná markmiði sínu. Fyrir þann lið fær ritið 7,0 í einkunn og er það í sjöunda til níunda sæti ásamt ritum seðlabanka Ungverjalands og Noregs en meðaleinkunn fyrir þennan lið var 6,3. Lesendur töldu jafnframt að *Peningamál* svöruðu spurningum þeirra nokkuð vel og gáfu ritinu 7,2 í einkunn en meðaleinkunnin var 5,9. Eru *Peningamál* þar í flokki með ritum seðlabanka Chíle og Tékklands. Hlutfallslega fá *Peningamál* lægsta einkunn fyrir læsileika en fyrir þann lið fær ritið 7,4 í einkunn sem er rétt undir meðaleinkunn. Efst trónir Bretland með 10 í einkunn en *Peningamál* aðeins í ellefta sæti. Hér er því möguleiki á að bæta ritið. Að lokum teljast upplýsingar í *Peningamálum* ágætlega tæmandi. Fyrir þann lið fær bankinn 7,6 í einkunn en meðaleinkunn allra ritana er 6,5 og er ritið í sjötta til sjöunda sæti ásamt peningamálariti seðlabanka Tailands.

Á heildina litið fá *Peningamál* 7,4 í einkunn, sem er sjöunda hæsta einkunnin. Efst trónir verðbólgu skýrsla Englandsbanka með 9,2 í meðaleinkunn en nokkru þar á eftir kemur skýrsla seðlabanka Nýja-Sjálands með 8,2 í meðaleinkunn. Síðan koma nokk-

ur rit í hnapp: skýrsla seðlabanka Brasilíu með 7,8 í meðaleinkunn, skýrsla seðlabanka Tailands með 7,6 í meðaleinkunn, skýrslur seðlabanka Chíle og Tékklands með 7,5 í meðaleinkunn og loks *Peningamál*. Miðað við uppgefin staðalfrávik á matinu má hins vegar ætla að munurinn á þessum fimm ritum sé varla tölfræðilega marktækur. Nokkuð er síðan í næstu rit en það eru skýrslur seðlabanka Noregs og Svíþjóðar með 6,8 í meðaleinkunn. Heildar meðaleinkunn er 6,5 eins og sést á meðfylgjandi mynd af heildareinkunn einstakra rita (mynd 3.3 í skýrslunni).



Meðal annarra niðurstaðna má nefna að lesendur töldu upplýsingar í *Peningamálum* ágætlega tæmandi og magn upplýsinga í ritinu hæfilegt. Almennt telja þeir hvorki skorta upplýsingar né þeim vera ofaukið og töldu þeir jafnframt að auðvelt væri að finna þær upplýsingar sem verið væri að leita að. T.d. fær ritið næsthæstu einkunn af öllum ritunum í samanburðinum fyrir rökstuðning á bak við framtíðarákvarðanir. *Peningamál* eru einnig meðal hæst metnu ritanna þegar kemur að mati á skýrleika umfjöllunar um þær forsendur sem liggja að baki ákvarðana í peningamálum. Lesendur telja þó að bæta megi umfjöllun um forsendur fyrir þróun alþjóðlegra fjármálaskilyrða. Ritið kemur einnig vel út í samanburði á gagnsæi forsendna á bak við spár bankans.

Í rannsókninni er einnig lagt mat á hversu vel tekst að skýra ákvörðunarferlið að baki peningastefnunnar og koma *Peningamál* ágætlega út í þeim samanburði nema að því sem snýr að umfjöllun um umræðu og skoðanaskipti meðal þeirra sem taka

ákvörðun í peningamálum, eins og áður hefur komið fram. Þetta helgast af því að Seðlabanki Íslands er einn seðlabanka með verðbólguþolmið þar sem ekki er notast við fyrirframákveðna vaxtaákvörðunarfundi. Jafnframt er fundargerð slíkra funda gerð opinber í mörgum tilvikum til að auka gagnsæi peningastefnunnar enn frekar. Slíkt vinnuferli hefur Seðlabanki Íslands haft til skoðunar um tíma.

Að lokum er lagt á mat á gæði samantektar á niðurstöðum greiningarinnar (sem birtist í inngangi

Peningamála). Lesendum þykir inngangurinn gefa góða samantekt á helstu atriðum greiningarinnar, miðla vel röksemdafærslu að baki ákvörðunum í peningamálum og finnst hún almennt sannfærandi. Aftur er það þó skortur á nánari umfjöllun um skoðana-skipti meðal þeirra sem taka ákvörðun sem dregur niður heildareinkunn ritsins fyrir þennan lið. Á heildina litið er þessi samantekt hins vegar talin sú næst besta í samanburðinum á eftir þeirri sem kemur fram í skýrslu Englandsbanka.