



27. desember 2018

## Viðbrögð við hluta tillagna starfshóps um endurskoðun á ramma peningastefnunnar

Á fundi peningastefnunefndar fyrr í þessum mánuði var fjallað um væntanlega greinargerð Seðlabankans til forsætisráðherra um afstöðu bankans til þeirra tillagna starfshóps um ramma peningastefnunnar sem snúa að breytingum á verklagi í peningastefnunefnd og í Seðlabankanum (Ásgeir Jónsson o.fl., 2018). Afstaða bankans varðandi einstakar tillögur um þetta efni fylgir hér á eftir.

Þótt formlega sé um að ræða skjal frá Seðlabankanum er sá texti sem hér fylgir niðurstaða umræðna í peningastefnunefnd og er ágreiningslaus meðal nefndarmanna. Allar þær tillögur sem fjallað er um hér hafa það sammerkt að það er annað hvort peningastefnunefndar eða bankastjóra Seðlabankans að taka ákvarðanir um þær. Starfshópurinn gerði aðrar tillögur en framkvæmd þeirra krefst annað hvort lagabreytinga, aðkomu ráðherra og/eða endurskoðunar samkomulags á milli ríkisstjórnar og Seðlabankans.

***Tillaga 6:** Seðlabanki Íslands skal taka mið af umferðaljósakerfi nýsjálenska seðlabankans til þess að skapa skýrar leikreglur í kringum ákvörðunartöku og miðlun upplýsinga um gjaldeyrisinngrip. Jafnframt er þörf á skýrri og gagnsærri stýfingastefnu í tengslum við inngripin. Þá skal bankinn birta mat á jafnvægisraungengi með reglubundnum hætti.*

Þessi tillaga snýr í raun að tveimur aðskildum atriðum, þ.e. stefnu varðandi gjaldeyrisinngrip annars vegar og birtingu meiri upplýsinga um mat bankans á jafnvægisraungengi.

### *(1) Inngrip á gjaldeyrismarkaði*

Starfshópurinn leggur til að Seðlabankinn geri „umferðaljósakerfi“ nýsjálenska seðlabankans að inngripastefnu sinni og kallar á skýra og gagnsæja stýfingarstefnu.

Seðlabankinn tekur undir að nauðsynlegt er að skýra sem best hvaða sjónarmið liggja að baki gjaldeyrisinngripum bankans. Inngripastefnan getur hins vegar þurft að breytast í tímans rás eftir því hver staða efnahagsmála og fjármálakerfisins er. Inngripastefnan er reglulega rædd í peningastefnunefnd sem fer með forræði á gjaldeyrisinngripum sem eru hluti af peningastefnunni. Þá hefur stefnan verið útskýrð í yfirlýsingum nefndarinnar og í ritum Seðlabankans. Á tímabili miðuðu inngripin að því að byggja upp gjaldeyrisforða og draga úr hættu á ofrisi krónunnar í aðdraganda losunar fjármagnshafta, eins og útskýrt var á sínum tíma. Um þessar mundir miða inngripin hins vegar að því að draga úr óhóflegum skammtímasveiflum en stefna ekki að tilteknu gengi. Það hefur einnig verið útskýrt opinberlega.

Í þessu sambandi er rétt að undirstrika að takmörk eru fyrir því hversu fyrirsjáanleg gjaldeyrisinngrip seðlabanka geta verið án þess að hætta skapist á að markaðsaðilar krói bankann af og hagnist á einhliða veðmálum. Reynslan hefur sýnt að það getur verið varasamt að seðlabankar dragi línu í sandinn í þessum efnunum.

Að mati Seðlabankans er sú tillaga að hann taki upp umferðaljósakerfi nýsjálenska seðlabankans skoðunar verð en hana þarf að hugsa betur og einnig þarf að líta til reynslu annarra landa. Aðstæður á Nýja-Sjálandi eru allt aðrar en hér enda er nýsjálenski dalurinn einn af þeim gjaldmiðlum sem eru hátt á lista þeirra sem mest viðskipti eru með í heiminum. Gjaldyrismarkaðurinn þar er því djúpur og nýsjálenski seðlabankinn hefur síður áhyggjur af skammtímasveiflum. Í litlum ríkjum er það hins vegar mun algengara að gjaldeyrisinngripin miði að því að draga úr sveiflum en að þau stefni að tilteknu gengi. Það á líka við á Íslandi.

Varðandi það hvernig gjaldeyrisinngripin eru stýfð með markaðsaðgerðum Seðlabankans skal nefnt að stýfingin er að mestu leyti innbyggð í stjórnþæki peningamála enda hafa frávik skammtímaavaxta á markaði verið lítil frá meginvöxtum bankans. Þessu hefur áður verið lýst af bankanum en má líklega gera betur.

Seðlabankinn mun setja á stofn vinnuhóp sem á fyrri hluta næsta árs er ætlað að skila peningastefnunefnd tillögum varðandi stefnuna um inngrip á gjaldyrismarkaði og upplýsingamiðlun um framkvæmd hennar.

## *(2) Mat á jafnvægisraungengi*

Seðlabankinn endurskoðar mat sitt á jafnvægisraungengi í hverri spágerð og birtir reglulega matið í riti sínu *Peningamálum* (síðast í rammagrein 3 í *Peningamálum* 2016/2) auk þess sem sögulegt mat er að finna í gagnagrunni þjóðhagslíkans bankans, QMM, sem uppfært er á

heimasíðu bankans við hverja spágerð. Bankinn hefur einnig haft til skoðunar að hefja útgáfu sérstaks rits um greiðslujöfnuð þjóðarbúsins sem birt væri einu sinni á ári en þar yrði jafnframt nánar fjallað um mat á jafnvægisraungengi. Þá mun Seðlabankinn efla rannsóknir á þessu sviði og stefnir í því sambandi að því að fá erlendan sérfræðing til liðs við sig á fyrri hluta næsta árs.

***Tillaga 8:** Seðlabankinn skal birta stýrivaxtaspáferil í Peningamálum fjórum sinnum á ári. Þannig er unnt að styrkja markaðsvæntingar og auka gagnsæi í langtíma vaxtastefnu bankans.*

Frá ársbyrjun 2007 og fram að fjármálakreppunni haustið 2008 birti Seðlabankinn vaxtaferil grunnspar sinnar ásamt óvissubili. Framan af virtist birting vaxtaferilsins skila árangri sem fólst í því að færa væntingar markaðsaðila um framtíðarþróun vaxta nær vaxtaferli grunnsparinnar og styrkja þannig miðlun vaxta bankans í aðra vexti (*Peningamál 2007/3*) en óljóst eignarhald á vaxtaferlinum virtist með tímanum grafa undan gagnsemi birtingar ferilsins. Í fjármálakreppunni var ekki forsenda fyrir áframhaldandi birtingu ferilsins en þegar aðstæður færðust í eðlilegt horf á ný hefði verið hægt að hefja hana aftur. Þá hafði hins vegar verið komið á fót fjölskipaðri peningastefnunefnd með ytri nefndarmönnum og hefur ekki verið sannfæring innan nefndarinnar um gagnsemi þess að birta vaxtaferil spárinnar, a.m.k. ekki um sinn. Fyrir því eru fyrst og fremst tvær ástæður.

Í fyrsta lagi er spáin gerð á hagfræði- og peningastefnusviði Seðlabankans og liggur eignarhald spárinnar hjá bankanum en ekki peningastefnunefnd. Þau sjónarmið hafa komið fram innan nefndarinnar að á meðan svo er sé hætt á að sömu aðstæður skapist og voru fyrir fjármálakreppuna þar sem óljóst eignarhald á vaxtaferlinum gróf undan gagnsemi þess að birta hann. Þá gæti birting vaxtaferils sem er í grundvallaratriðum ólíkur sýn meirihluta nefndarmanna skapað aukna óvissu á markaði og aukið á óvissu um framtíðarþróun vaxta, t.d. ef framsýn leiðsögn meirihluta nefndarmanna gengur á skjön við birtan vaxtaferil.

Eins og sést í töflu 1 birta nokkrir seðlabankar þróaðra ríkja vaxtaferil grunnspar sinnar, þótt þeir séu enn sem komið er í minnihluta. Í öllum tilvikum þar sem vaxtaferillinn er birtur er þjóðhags- og verðbólguþáin spá þeirra sem taka vaxtaákvörðunina en ekki spá sérfræðinga seðlabankans og því á ekki að skapast ósamræmi milli birts vaxtaferils og væntinga þeirra sem ákveða vexti bankans um framtíðarþróun þeirra.

Yrði þetta skref stigið hér á landi virðist því nauðsynlegt að breyta eignarhaldi spágerðar Seðlabankans þannig að hún verði spá

peningastefnunefndar. Ekki er hins vegar ljóst hvernig það gengur upp í fyrirkomulagi þar sem ytri nefndarmenn eru í nefndinni.<sup>1</sup> Þá er ljóst að slík breyting myndi kalla á grundvallarbreytingar á vinnulagi við spágerð bankans og aðkomu ytri nefndarmanna peningastefnunefndar að henni. Vinnuferill við spágerð myndi lengjast töluvert og vaxtaákvörðun, spágerð og ákvörðun um vaxtaferil þyrfti að liggja fyrir mun fyrr en nú er og töluvert áður en vaxtaákvörðun og *Peningamál* eru birt. Einnig virðist ljóst að gera yrði kröfu um mun meira vinnuframlag ytri nefndarmanna og viðveru þeirra í bankanum.<sup>2</sup> Ætla má að þetta kalli einnig á nokkra fjölgun starfsliðs við spágerðina og til að styðja við peningastefnunefndina.

Tafla 1. Miðlun upplýsinga um framtíðarþróun seðlabankavaxta

Seðlabanki	Fyrirkomulag
Ástralía	Birta ekki eigin vaxtaferil <sup>1</sup>
Bandaríkin	Birta mat einstaka nefndarmanna á framtíðarhorfum um vexti
Bretland	Birta ekki eigin vaxtaferil <sup>1</sup>
ECB	Birta ekki eigin vaxtaferil <sup>1</sup>
Japan	Birta ekki eigin vaxtaferil <sup>1</sup>
Kanada	Birta ekki eigin vaxtaferil <sup>2</sup>
Noregur	Birta skilyrtan eigin vaxtaferil sem hluta grunnspár
Nýja-Sjáland	Birta skilyrtan eigin vaxtaferil sem hluta grunnspár
Svíþjóð	Birta skilyrtan eigin vaxtaferil sem hluta grunnspár
Tékkland	Birta skilyrtan eigin vaxtaferil sem hluta grunnspár <sup>3</sup>

1. Spá byggist á framvirkum vöxtum sem lesa má út úr vöxtum á fjármálalámarkaði en framsýn leiðsögn er stundum veitt. 2. Kanadabanki byggir spá sína á eigin vaxtaferli en hann er ekki birtur. Bankinn veitir þó stundum framsýna leiðsögn. 3. Vaxtaferill tékkneska seðlabankans sem er birtur er fyrir 3 mánaða millibankavexti.

*Heimildir:* Heimasíður viðkomandi seðlabanka og Hammond (2012).

Seinni ástæðan fyrir efasemdum innan peningastefnunefndar Seðlabankans um gagnsemi þess að birta vaxtaferil grunnspár, a.m.k. eins og er, snýr að einhverju leyti að grundvallarsjónarmiðum varðandi eðli peningastefnu við skilyrði óvissu. Samkvæmt því sjónarmiði er peningastefna ekki „verkfræðilegt“ úrlausnarefni sem sé hægt að leysa með stærðfræðilegum hámarkslíkönnum eins og gert er í ýmsum kennslubókum. Til þess sé óvissa um ýmsar lykildreytur of mikil. Peningastefna sé því fremur líkari áhættustjórnun þar sem reynt er að

<sup>1</sup> Yrði þetta skref stigið hér á landi yrði Seðlabankinn í raun fyrsti seðlabankinn sem birti vaxtaferil fyrir peningastefnunefnd með ytri nefndarmönnum. Af þeim fjórum seðlabönkum sem birta vaxtaferil er peningastefnunefnd sænska og tékkneska seðlabankans einungis skipuð innri nefndarmönnum. Formlega séð er það seðlabankastjóri nýsjálenska seðlabankans sem einn ákveður vexti en nú standa fyrir dýrum breytingar þar í landi og verður komið á fót peningastefnunefnd sem væntanlega mun innihalda ytri nefndarmenn. Einnig standa fyrir dýrum breytingar á skipulagi norska seðlabankans en fram til þessa hefur norski seðlabankastjórinn einn ákveðið vaxtaferilinn sem birtur er þótt að vaxtaákvörðunin sé á hverjum tímapunkti tekin af fjölskipaðri nefnd með ytri nefndarmönnum.

<sup>2</sup> Það vekur einnig upp spurningar um hversu auðvelt yrði að fá utanaðkomandi sérfræðinga með nægjanlega þekkingu til að starfa sem ytri nefndarmenn ef það fæli í sér að þeir þyrftu mögulega að hætta í fullu starfi á þeim vinnustað sem þeir eru á.

forðast kostnaðarsöm mistök. Það að birta vaxtaferil geti gefið til kynna meiri vissu en er í raun til staðar og geti því verið afvegaleiðandi.

Dæmi um þetta um þessar mundir er óvissa um hverjir jafnvægisvextir bankans eru. Þessi óvissa er auðvitað ekki einskorðuð við Ísland á tímum þar sem langtímarauðvextir hafa smám saman farið lækkandi og jafnvægisvextir líklega verið á mikilli hreyfingu. Vandinn snýr þó einnig að því að innan nefndarinnar eru afar ólíkar skoðanir á hverjir þessir vextir eru og því óttast nefndarmenn að birting eins vaxtaferils hjálpi ekki til við að upplýsa markaði og almenning um líklega þróun vaxta bankans.<sup>3</sup>

Eins og sést í töflu 1 hafa sumir seðlabankar notað svokallaða framsýna leiðsögn (e. forward guidance) við að upplýsa markaði og almenning um hvernig talið er að vextir muni líklega þróast á næstu misserum í stað þess að birta formlegan vaxtaspáferil.<sup>4</sup> Þessi framsýna leiðsögn felur í sér að tilgreina að vextir muni breytast með ákveðnum hætti ef efnahagsþróunin verði eins og spáð er og er jafnvel stundum tilgreint hve mikið vextir muni breytast eða hverjir þeir verða að ákveðnum tíma liðnum. Leiðsögnin er þar að auki mis formföst og reglubundin en í flestum tilvikum er gripið til hennar þegar talin er sérstök þörf á (eins og t.d. undanfarin ár þegar vextir hafa víða verið við neðri mörk sín). Hið sama á við hér á landi: ef peningastefnunefnd hefur talið tilefni til hefur nefndin gefið skýr skilaboð um að vextir muni þróast með ákveðnum hætti á næstu misserum. Nýlegt dæmi um það eru yfirlýsingar nefndarinnar á seinni hluta árs 2015 en þá hækkaði nefndin vexti og ítrekaði að frekari hækkunir væru framundan að öðru óbreyttu eftir að verðbólga og verðbólguvæntingar tóku að aukast í kjölfar ríflegra launahækkana þá um vorið.

Gagnsæi peningastefnunnar er mikilvæg forsenda árangursríkrar peningastefnu. Hins vegar þarf að gæta þess að birting vaxtaferils sé raunverulega til þess fallin að auka gagnsæi og fyrirsjáanleika peningastefnunnar. Á heildina litið telur Seðlabankinn ekki rétt að birta vaxtaferil grunnspárinnar að sinni en útilokar ekki að það verði gert

---

<sup>3</sup> Seðlabanki Bandaríkjanna hefur farið þá leið að birta væntingar einstaka nefndarmanna um framtíðarþróun vaxta og um langtíma jafnvægi þeirra til að koma til móts við þennan vanda (svokölluð „dot plots“). Ekki eru þó allir sammála um hversu gagnlegt þetta er og slíkt skref myndi í öllu falli kalla á verulega fjárfestingu Seðlabankans í sérfræðistuðningi við einstaka nefndarmenn til að gera viðkomandi kleift að móta eigin vaxtaspá (og þar með þjóðhags- og verðbólguþá).

<sup>4</sup> Í öllum tilvikum eru þessar vaxtaspár skilyrtar, hvort sem hún byggir á framsýnni leiðsögn eða formlegum vaxtaferli, þ.e. þær eru háðar því hvernig efnahagsþróunin verður á næstu misserum. Þær eru því ekki formlegt loford (þ.e. óskilyrt spá) um þróun vaxta, þótt stundum misskilji markaðir og almenningur þetta sem slíkt loford.

síðar.<sup>5</sup> Hins vegar getur verið rétt að skoða hvort formfesta megi betur og efla enn frekar framsýna leiðsögn peningastefnunnar með öðrum hætti.

Að lokum er þó rétt að ítreka að framsýn leiðsögn eða birting vaxtaferils er sem slík ekki forsenda árangursríkrar peningastefnu. Árangursrík peningastefna byggist á framsýnni ákvörðunartöku sem bregst kerfisbundið við efnahagsaðstæðum til að tryggja að verðbólga sé í markmiði til meðallangs tíma. Hin „framsýna leiðsögn“ um framtíðarþróun vaxta felst því í hinum kerfisbundnu viðbrögðum peningastefnunnar. Þó geta komið upp tilvik þar sem nánari leiðsögn um framtíðarþróun vaxta getur aukið áhrif peningastefnunnar enn frekar, eins og t.d. víða undanfarin ár þar sem seðlabankavextir hafa verið heftir við neðri mörk sín.

***Tillaga 9:** Auka þarf ábyrgð og stuðning ytri meðlima í peningastefnunefnd. Auka skal gagnsæi við ákvörðunartöku með opinberri birtingu atkvæða nefndarmanna við vaxtaákvörðun. Nefndin hugi einnig að Delfískri langtímaleiðbeiningu vaxta.*

Þessi tillaga snýr í raun að tveimur aðskildum þáttum. Annars vegar að því að auka ábyrgð og stuðning við ytri nefndarmenn peningastefnunefndar og hins vegar að því að auka gagnsæi peningastefnunnar enn frekar.

#### *(1) Ábyrgð og stuðningur við ytri nefndarmenn*

Nefndarmenn peningastefnunefndar sæta m.a. ábyrgð á ákvörðunum sínum með því að þurfa að skýra þær opinberlega. Lögum samkvæmt hefur peningastefnunefnd sent skýrslu til Alþingis tvisvar á ári og í kjölfarið mætt fyrir þingnefnd til þess að ræða efni skýrslunnar. Oft hefur annar ytri nefndarmaður fylgt bankastjóra á þessa fundi þar sem hann hefur lýst eigin skoðunum. Hægt er að hugsa sér að formfesta enn frekar þennan farveg fyrir ytri nefndarmenn til þess að tjá sig. Það er hins vegar ekki á færi bankans að ákveða í hvaða mæli peningastefnunefndarmenn mæta fyrir þingnefndir en á undanförunum árum hefur tími peningastefnunefndar hjá efnahags- og viðskiptanefnd orðið æ styttri.

Til þess að koma til móts við ábendingar starfshópsins um aukinn sýnileika og ábyrgð ytri nefndarmanna hefur peningastefnunefnd ákveðið að frá og með næsta ári muni ytri nefndarmenn senda sérstaka árlega greinargerð til þingsins í framhaldi af því að seinni skýrsla

---

<sup>5</sup> Hinir erlendu sérfræðingar sem fengnir voru til að taka út ramma peningastefnunnar mæla einnig gegn birtingu vaxtaferilsins. Sjá Andersson og Jonung (2018) og Honohan og Orphanides (2018).

nefndarinnar er send til þingsins. Í kjölfarið yrðu ytri nefndarmenn tilbúnir til að mæta á fund þingnefndar og ræða efni greinargerðar sinnar. Slíkt fyrirkomulag gæfi þeim formlegan farveg til að tjá sig skýrar um eigin sýn á efnahagsþróunina og mótun peningastefnunnar.

Frá því að peningastefnunefnd var sett á fót hefur Seðlabankinn leitast við að veita ytri nefndarmönnum eins mikinn faglegan stuðning og unnt er. Í aðdraganda hvernar ákvörðunar er öllum nefndarmönnum sent mikið magn af gögnum, úttektum og greiningum. Nefndarmenn geta einnig komið með spurningar og óskað eftir sérstökum greiningum. Hitt er svo annað mál að hagfræði- og peningastefnusvið er tiltölulega fámennt og álagið í hverri spágerð er mikið.<sup>6</sup> Því getur verið erfitt að verða við öllum óskum nefndarmanna innan þess tíma sem óskað er en það á ekki síður við um innri nefndarmenn en þá ytri.

Því hefur Seðlabankinn ákveðið að á næsta ári verði einum starfsmanni bætt við á hagfræði- og peningastefnusviði sem vera á ytri nefndarmönnum til stuðnings hvað varðar greiningarvinnu, kynningar og fleira. Í starfslýsingu þessa starfsmanns verður kveðið á um að stuðningur við ytri nefndarmenn hafi forgang en að öðru leyti taki hann þátt í verkefnum sviðsins.

## *(2) Aukið gagnsæi peningastefnunnar*

Frá því að peningastefnunefnd tók til starfa snemma árs 2009 hafa fundargerðir funda hennar verið birtar tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Þessi tilhögun er mikil breyting frá fyrra fyrirkomulagi og hefur aukið mjög gagnsæi peningastefnunnar hér á landi.<sup>7</sup> Eins og sést í töflu 2 hefur Seðlabankinn með þessu skipað sér í flokk með flestum öðrum seðlabönkum með verðbólguþolmið en þó eru enn nokkrir bankar sem ekki birta fundargerðir.

Eins og sést í töflu 3 er mjög mismunandi hvort atkvæði einstaka nefndarmanna í peningastefnunefnd séu einnig birt og hvenær, séu þau yfirhöfuð birt. Lengst hafa seðlabankar Bandaríkjana, Bretlands, Japans og Svíþjóðar gengið en þar eru niðurstöður atkvæðagreiðslu og hvað einstaka nefndarmaður kaus birtar strax í yfirlýsingu nefndarinnar. Seðlabanki Tékklands birtir þessar upplýsingar hins vegar ekki fyrr en í fundargerð nefndarinnar. Seðlabankar Ástralíu, Kanada, Nýja-Sjálands

---

<sup>6</sup> Eins og rakið er í skýrslu starfshópsins er sviðið fámennt í alþjóðlegum samanburði. Í úttekt sinni á peningastefnu Seðlabankans nefnir Edwards (2018) sérstaklega hvað þessu fámenna sviði tekst þó að gera og hve gæði þeirrar vinnu eru mikil.

<sup>7</sup> Alþjóðlegur samanburður sýnir að gagnsæi peningastefnunnar hefur aukist mikið hér á landi á undanförunum árum og er nú orðið áþekkt því sem þekktist t.d. í Ástralíu, Bretlandi, Kanada og Noregi. Sjá Dincer og Eichengreen (2014) og Karen Áslaug Vignisdóttir (2016).

og Noregs birta ekki upplýsingar um hvernig atkvæðagreiðslur fóru eða hvað einstaka nefndarmaður kaus.<sup>8</sup>

Tafla 2. Birting fundargerða

Seðlabanki	Fyrirkomulag
Ástralía	Fundargerð birt 2 vikum eftir ákvörðun
Bandaríkin	Fundargerð birt 3 vikum eftir ákvörðun
Bretland	Fundargerð birt á sama tíma og ákvörðun
ECB	Fundargerð birt 4 vikum eftir ákvörðun
Japan	Fundargerð birt 6-9 vikum eftir ákvörðun
Kanada	Fundargerð ekki birt
Noregur	Stutt fundargerð birt með óreglulegri tíðni
Nýja-Sjáland	Fundargerð ekki birt
Svíþjóð	Fundargerð birt 2 vikum eftir ákvörðun
Tékkland	Fundargerð birt 8 dögum eftir ákvörðun

*Heimildir:* Heimasíður viðkomandi seðlabanka og Hammond (2012).

Útfærsla peningastefnunefndar Seðlabankans svipar til þess sem gert er í Tékklandi, þ.e. niðurstöður atkvæðagreiðslunnar eru birtar í fundargerð bankans. Þó er sá munur á að atkvæði einstaka nefndarmanna koma ekki fram fyrr en í *Ársskýrslu* Seðlabankans sem birt er á vormánuðum næsta árs. Seðlabankinn tekur undir með starfshópnum að rétt sé að auka gagnæi peningastefnunnar hér á landi enn frekar. Nefndin hefur því ákveðið að frá og með næsta ári verði tilgreint hvernig atkvæði einstaka nefndarmanna féllu strax í fundargerð hvers fundar.

Tafla 3. Birting atkvæða einstaka nefndarmanna peningastefnunefnda

Seðlabanki	Fyrirkomulag
Ástralía	Birta ekki upplýsingar um skiptingu atkvæða
Bandaríkin	Atkvæði einstaka nefndarmanna í tilkynningu um vaxtaákvörðun
Bretland	Atkvæði einstaka nefndarmanna í tilkynningu um vaxtaákvörðun
ECB	Birta ekki upplýsingar um skiptingu atkvæða
Japan	Atkvæði einstaka nefndarmanna í tilkynningu um vaxtaákvörðun
Kanada	Birta ekki upplýsingar um skiptingu atkvæða
Noregur	Birta ekki upplýsingar um skiptingu atkvæða
Nýja-Sjáland	Birta ekki upplýsingar um skiptingu atkvæða
Svíþjóð	Atkvæði einstaka nefndarmanna í tilkynningu um vaxtaákvörðun
Tékkland	Atkvæði einstaka nefndarmanna í fundargerð

*Heimildir:* Heimasíður viðkomandi seðlabanka og Hammond (2012).

Hvað varðar ábendinguna um að peningastefnunefnd skuli huga að „Delfiskri langtímaleiðbeiningu vaxta“ er vísað til umsagnar um tillögu 8 hér að framan.

<sup>8</sup> Þetta kann þó að breytast í Noregi og Nýja-Sjálandi en þar stendur til að koma á fót peningastefnunefndum sem mögulega birta fundargerð og niðurstöður atkvæðagreiðslu nefndanna.



**Tillaga 10:** Seðlabankinn skal stuðla að aukinni fræðslu um peningastefnuna og gildi verðbólguþéttisins með þá stefnu að auka skilning almennings á þeim möguleikum og takmörkunum sem eru til staðar og stuðla að aukinni sátt um stefnuna.

Gagnsæi peningastefnu er mikilvæg forsenda árangursríkrar peningastefnu. Gagnsæið er ekki síður mikilvæg forsenda þess að auka skilning á þeim valkostum sem peningastefnan stendur frammi fyrir á hverjum tíma og af hverju einstaka ákvarðanir eru teknar. Gagnsæið er jafnframt mikilvægur grundvöllur þess lýðræðislega umboðs sem sjálfstæðum seðlabanka er veitt til að beita þeim tækjum sem hann hefur yfir að ráða með langtíma heildarhagsmunum þjóðar í huga.

Frá því að verðbólguþéttisinn var tekið upp árið 2001 hefur Seðlabankinn lagt áherslu á að gagnsæi greiningar bankans sé sem mest svo utanaðkomandi sérfræðingar geti metið faglegan grundvöll greiningar og spágerðar bankans. Hins vegar var ljóst að nokkuð skorti framan af upp á gagnsæi ákvarðana í peningamálum. Það breyttist hins vegar töluvert þegar lögum um bankann var breytt árið 2009 og komið var á fót peningastefnunefnd. Fyrir utan birtingu fundargerðar nefndarinnar er nefndinni ætlað að skila greinargerð um störf sín til Alþingis tvisvar á ári, auk þess sem nefndarmenn mæta tvisvar á ári á opna þingfundi. Gagnsæi peningastefnunnar hefur því aukist verulega á undanförunum tíu árum (sjá Dincer og Eichengreen, 2014, Karen Áslaug Vignisdóttir, 2016, og Qvigstad og Schei, 2018).

Þessu til viðbótar hefur bankinn gert gangskör í því að gera það efni sem kemur frá bankanum um peningastefnuna aðgengilegra og auðskiljanlegra. Meginrit bankans um stöðu og horfur í efnahagsmálum, *Peningamál*, hefur t.d. verið stytt verulega og mælikvarðar á læsileika ritsins benda til þess að textinn sem þar er birtur sé orðinn auðskiljanlegri fyrir almenning en hann var áður (sjá Þórarinn G. Pétursson, 2018).

Það má því halda því fram að Seðlabankinn standi sig ágætlega í að miðla upplýsingum til sérfræðinga og skýra fyrir þeim forsendur ákvörðunartöku bankans (sjá t.d. Honohan og Orphanides, 2018). Bankinn hefur einnig leitað leiða til að koma efni bankans betur til skila til almennings, m.a. með því að koma efni bankans á framfæri á samfélagsmiðlum og með birtingu greina um peningastefnuna og efnahagsmál í fjölmiðlum. Kynningar á peningastefnunni og stöðu efnahagsmála eru jafnframt reglulega haldnar í framhalds- og háskólum og hjá ýmis konar félagasamtökum. Þá koma fjölbreyttir hópar reglulega í heimsókn í bankann þar sem starf bankans er kynnt fyrir þeim. Hins vegar tekur Seðlabankinn fyllilega undir með starfshópnum um að hann þurfi að gera betur í að fræða almenning um peningastefnuna og

verðbólguþolunarmarkmiðið. Þetta er reyndar áskorun sem allir seðlabankar standa frammi fyrir og mikil gerjun er um þessar mundir um allan heim við að hugsa nýjar leiðir til að ná til almennings til að skýra betur umgjörð og ákvarðanir peningastefnunnar. Þetta starf hefur að einhverju leyti setið eftir hjá bankanum að undanförunum árum, m.a. vegna mikilla anna við verkefni sem tengjast úrlausn fjármálakreppunnar, ekki síst losun fjármagnshafta. Seðlabankinn hefur þegar hafið vinnu við að bæta þennan þátt starfsemi sinnar en ljóst er að auka þarf fjármagn og þann mannafla sem bankinn setur í kynningarstarf sitt. Mun þess sjá stað strax í fjárhagsáætlun fyrir næsta ár.

## Heimildir

- Andersson, F. N. G., og L. Jonung (2018). Lessons for Iceland from the monetary policy of Sweden. Skýrsla til íslenskra stjórnvalda um endurskoðun á ramma peningastefnu Seðlabanka Íslands. Júní 2018.
- Ásgeir Jónsson, Ásdís Kristjánsdóttir og Illugi Gunnarsson (2018). *Framtíð íslenskrar peningastefnu*. Skýrsla til íslenskra stjórnvalda um endurskoðun á ramma peningastefnu Seðlabanka Íslands. Júní 2018.
- Dincer, N. N., og B. Eichengreen (2014). Central bank transparency and independence: Updates and new measures. *International Journal of Central Banking*, 10, 189-253.
- Edwards, S., (2018). Monetary policy in Iceland: An evaluation. Skýrsla til íslenskra stjórnvalda um endurskoðun á ramma peningastefnu Seðlabanka Íslands. Júní 2018.
- Hammond, G., (2012). State of the art of inflation targeting. *Centre for Central Banking Studies*, Englandsbanki.
- Honohan, P., og A. Orphanides (2018). Reassessing Iceland's monetary regime. Skýrsla til íslenskra stjórnvalda um endurskoðun á ramma peningastefnu Seðlabanka Íslands. Júní 2018.
- Karen Áslaug Vignisdóttir (2016). Peningastefnunefnd í sjö ár. *Efnahagsmál*, nr. 8.
- Qvigstad, J., og T. Schei (2018). Criteria for "good" justification. Norges Bank *Working Paper* nr. 6/2018.
- Þórarinn G. Pétursson (2018). Post-crisis monetary policy reform: Learning the hard way. Væntanleg í bókinni *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect*, Palgrave MacMillan.