

Jón Sigurðsson Seðlabankastjóri:

## Markmið og hlutverk Seðlabanka Íslands

Erindi flutt í Rótaryklúbbi Breiðholts 19. september 2005

Ágætu tilheyrendur

Seðlabanki Íslands starfar í umhverfi frjálsra peningamarkaða. Þetta umhverfi hefur gerbreytst og þroskast hér á landi á síðustu árum. Seðlabankinn starfar í nánustum tengslum við svokallaða peningamarkaði og millibankamarkaði, krónumarkað og gjaldeyrismarkað. Seðlabankinn er banki bankanna og banki ríkissjóðs og hann er viðskiptamiðstöð og öryggismiðstöð í fjármálakerfi þjóðarinnar. Peningamarkaðirnir eru síðan í fjölpættum gagnkvæmum tengslum við aðra markaði, framleiðslumarkaðina og þjónustumarkaðina.

Við störfum í frjálsum markaðarhagkerfi þar sem sjálfsábyrgir aðilar mætast í viðskiptum. Seðlabanki Íslands miðar allar athafnir sínar við það að efla og styrkja markaðina og tryggja stöðugleika og öryggi þeirra. Á markaði er það svo að takmörkuð aðgerð, t.d. lítilsháttar hækkun eða lækkun á vöxtum, - sem er kostnaður við notkun á fjármagni -, verkar út um allan markaðinn og hefur áhrif á síðustu eða næstu ákvörðun, ákvörðun sem er á jaðri þess að borga sig, og gerir hana auðveldari eða torveldari. Því er talað um jaðaraðgerð og jaðaráhrif. Með minniháttar breytingu er unnt að koma til leiðar aukningu í heildarumsvifum eða þvert á móti samdrætti og aðhaldi í umsvifum á markaðinum.

Þetta þarf að hafa í huga. Starfað er á frjálsum markaði, með jaðaraðgerðum og jaðaráhrifum. Þessum aðgerðum er miðlað út um markaðina með svokölluðu miðlunarferli sem tekur tiltekinn miðlunartíma en á Íslandi er hann metinn allt að tveimur árum. Fyrst verka aðgerðir Seðlabankans á þessum millibankamörkuðum og valda því að umsvif bankanna verða dýrari eða ódýrari og aukast eða minnka að sama skapi, og síðan hefur þetta áhrif á umsvif þeirra á öðrum mörkuðum. Og þannig verkar þetta áfram út um allt hagkerfið, viðskiptalífið og atvinnulífið.

Meginmarkmið Seðlabanka Íslands eru sett með lögum. Honum ber að stuðla að stöðugleika í þróun verðlags, og á grundvelli þessa verðbólgu-markmiðs hefur verið gert sérstakt samkomulag við

ríkisstjórnina um að verðbólguþáttur skuli miðað við 2,5 % á umliðnum 12 mánuðum hverju sinni samkvæmt vísitölu neysluverðs. Auk þessa eru bankanum sett þau markmið að stuðla að öryggi í fjármálakerfi þjóðarinnar og að annast um gjaldeyrisvarasjóð og gjaldeyriskerfi þjóðarinnar. Hann er banki bankanna og banki ríkissjóðs eins og áður sagði, og hann hefur einkaleyfi til seðlaprentunar og myntsláttu í landinu. Auk þess annast Seðlabankinn margháttuð samskipti við innlenda og erlenda aðila og stofnanir.

Lýsingin hér framar á jaðaraðgerð við vaxtabreytingu á peningamarkaði á við um vaxtabreytingar Seðlabankans. Hér er fullt vaxtafrelsi og frjálst fljótandi markaðsgengi á íslensku krónunni. Vaxtabreytingar Seðlabankans verka út um fjármálakerfið og hafa áhrif á aðra vexti og, - ásamt öðrum áhrifaöflum -, á gengi krónunnar, en hér gildir ekkert valdboð Seðlabankans. Áhrifin af vöxtum Seðlabankans verka út um kerfið með miðlunarferli á miðlunartíma og þess vegna eru þeir kallaðir stýrivextir. Vaxtabreytingar Seðlabankans leiða á eftir sér sambærilegar vaxtabreytingar viðskiptabankanna og annarra aðila og verka til aukningar eða samdráttar í umsvifum í viðskiptalífínu.

Stýrivextir Seðlabanka Íslands eru skammtímavextir, vikulangir útlánsvextir, í svokölluðum endurhverfum viðskiptum. Þessi viðskipti eru svo nefnd vegna þess að í þeim lánar Seðlabankinn viðskiptabönkunum lausafé til einnar viku og síðan ganga þessi viðskipti aftur til baka og menn endurnýja þau vikulega eftir þörfum bankakerfisins. Þannig mynda þau í raun samfellda keðju. Þá er spurt t.d. hvort umsvifin eru að aukast, standa í stað eða minnka, og vaxtabreytingar hafa áhrif á þetta allt. Á móti endurhverfum viðskiptum hafa svo viðskiptabankarnir, ríkissjóður og fleiri fjármála-stofnanir viðskiptareikninga til innlána í Seðlabankanum.

Seðlabankar nota ýmsar aðferðir við hagstjórn sína. Lengi vel lögðu menn áherslu á bein afskipti af þróun peningamagns, með svokallaðri bindiskyldu. Þetta hefur verið lagt af víðast í okkar heimshluta, enda hafa vaxtabreytingar í raun sams konar áhrif á umsvif í hagkerfinu en gera það á jafnari hátt sem almenn víðtæk aðgerð og verkar eins á alla aðila í senn.

Menn segja að verðbólgan sé orðin svo og svo mikil og þess vegna verði Seðlabankinn að grípa inn í með vaxtabreytingum. Hér er ekki alveg nákvæmlega rétt með farið. Seðlabankinn breytir ekki stýrivöxtum sínum vegna þess að verðbólga á umliðnum 12 mánuðum hefur þróast á þessa eða hina leiðina. Seðlabankinn tekur ákvarðanir um stýrivexti á grundvelli spár um ókominn tíma. Verðbólgan er mæld með vísitölu neysluverðs miðað við umliðna 12 mánuði. En við

ákvarðanir um stýrivexti eru menn að hugsa um framtíðina, um miðlunarferli og miðlunartíma. Stýrivextir nú og á næstunni hafa auðvitað ekki áhrif á það sem liðið er, heldur á komandi næstu framtíð.

Til þess að geta tekið þessar framvirku ákvarðanir, þessar ákvarðanir um ókominn tíma framundan, þarf Seðlabankinn vandaða sérfræðivinnu, og bankinn hefur á að skipa einvalaliði sérfræðinga í hagfræði, tölfræði, gjaldeyrismálum, fjármálafræðum og peningamálum til þess að takast á við verkefni. Ákvarðanir í peningamálum eru jafnan teknar á grundvelli spár og líkana sem gefa upplýsingar um horfurnar framundan. Seðlabankinn verður að vera framsýnn í aðgerðum og ákvörðunum sínum, vegna þess að allar þessar aðgerðir eða aðgerðaleyfi hafa fyrst og fremst áhrif inn í framtíðina.

Aðrir aðilar á mörkuðum eru líka framsýnir í sínum athöfnum. Allir samningar, lán og önnur viðskipti byggjast á áætlunum um ókominn tíma og á væntingum um það sem fer í hönd á samnings- eða viðskiptatímanum. Væntingar og framsýni eru meginþættir og forsendur í viðskipta- og fjármálalífínu. Væntingarnar, svokallaðar hagrænar væntingar, ráða einna mestu um framvinduna þegar á allt er litið.

Seðlabanki verður að hegða sér í samræmi við þetta. Áhrif aðgerða hans byggjast á því að hann hafi trúverðugleika og trúverðugleikinn er meðal annars metinn á þessar mælistikur á markaði frjálsra aðila. En í þessu ráða skilyrði óvissu og áhættu. Menn reyna að rýna fram á veginn, reyna að vega og meta stöðu, horfur, viðleitni og tilhneigingar í hagkerfinu. Sérfræðingar Seðlabankans vinna stöðugt að því að móta spár um framtíðina á traustum grundvelli fræðilegra og faglegra rannsókna. Og ákvarðanir um stýrivexti og aðrar aðgerðir eru byggðar á þessum forsendum.

Seðlabanki hefur markmið að framfylgja og hann hefur tæki og aðgerðir til að nota. Enginn seðlabanki ræður yfir framvindu efnahagsmála eða viðskiptanna í samfélaginu. En seðlabanki getur haft tiltekin áhrif með miðlunarferli á miðlunartíma, eins og áður var lýst. Og með því að sækja að verðbólgu markmiði með breytingum á stýrivöxtum getur seðlabanki haft marktæk áhrif á verðgildi gjaldmiðilsins, í okkar tilfalli íslensku krónunnar, og þar með á verðlagsþróunina þegar á heildina er litið.

En þá verða önnur stjórnvöld að starfa í sömu átt og leggjast á sveifina með seðlabankanum. Önnur öfl hafa nefnilega líka mikil áhrif á framvinduna. Umsvif í ríkisfjármálum, afgangur eða halli á fjárlögum, umsvif stærstu sveitarfélaga og umsvif helstu opinberra stofnana -; allt skiptir þetta máli. Því er haldið fram að ekki sé samræmi milli aðgerða

Seðlabanka Íslands og fyrirætlana í ríkisfjármálum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur lýst áhyggjum af því að Seðlabankinn verði að nota tæki sín of harkalega við þessar aðstæður. Þá hefur verið bent á að sveitarfélögin eru ekki að draga saman. Og viðskiptabankarnir og Íbúðalánasjóður standa fyrir opfenslu í útlánum sem er helsta undirrót verðbólgu um þessar mundir.

Í umræðum um gengismál heyrast iðulega viðhorf frá þeim tíma þegar genginu var stýrt með stjórnvaldsaðgerðum. En nú er gengi íslensku krónunnar frjálst fljótandi markaðsgengi. Seðlabanki Íslands getur haft áhrif á skammtímaþróun gengisins, en önnur áhrifaöfl verka ekki síður á gengið. Gengið hefur hlutverki að gegna í miðlunarferli peningamálaaðgerða því að hækkað gengi slær á verðbólgu. En aðrir gjaldmiðlar eru líka á hreyfingu og breytingar í efnahagslífinu hafa líka sín áhrif.

Nauðsynlegt er að gera mun á nafngengi og raungengi og á nafnvöxtum og raunvöxtum. Raunvextir eru þeir vextir sem eftir eru þegar tillit hefur verið tekið til verðbólgunnar. Augljóslega eru raunvextir miklu lægri en nafnvextir þegar verðbólga er við lýði. Raungengið mælir breytingar í samkeppnisstöðu milli íslenska hagkerfisins og annarra hagkerfa, með tilliti til launakostnaðar og til almenns verðlags. Atvinnulífið hefur auðvitað áhuga á nafngenginu, en það er aðeins um stutta stund. Megináhyggjur atvinnulífsins beinast auðvitað að raungenginu. Seðlabanki hefur ekki mótandi áhrif á raungengi. Þar verka djúpstæðari hagræn öfl.

Nú er áhersla lögð á að starfa ekki með boðum og bönnum heldur með ábyrgri þátttöku í starfsemi frjálsra markaða. Áhersla er lögð á að öll starfsemi sé gegnsæ, að aðilar á markaði og almenningur geti skilið ákvarðanir og aðgerðir Seðlabankans og geti séð fyrir væntanleg viðbrögð við framvindu mála í fjármálakerfi og hagkerfi. Til þess að tryggja þetta sem best er áhersla lögð á vönduð fræðileg og fagleg vinnubrögð í seðlabönkum nútímans, og þeim er falið sjálfstæði andspænis öðrum stjórnvöldum. Í lögum um Seðlabanka Íslands eru ákvæði um verðbólguþröskulmörk, en bankinn hefur á hinn bóginn fullt sjálfstæði um aðgerðir, aðgerðatíma og um tæki sín og aðferðir.

Í lögnum eru ákvæði um sjö manna bankaráð sem sér m.a. um eftirlit og samráð um ýmis málefni. Í bankastjórn sitja þrjú bankastjórnar skipaðir til sjö ára hver og einn þeirra er sérstaklega skipaður formaður bankastjórnar sem er sérstakt embætti. Í ýmsum löndum er auk bankastjórnar sérstök peningamálasteðnfund sem ráðherra skipar. Hér hefur orðið að ráði að fela bankastjórninni hlutverk þessarar nefndar enda talið að þannig verði bankinn sjálfstæðari andspænis ríkisstjórn heldur en ella.

Menn spyrja hvort peningastefna Seðlabanka Íslands sé hætt að hafa áhrif. Því er til að svara að hún verkar auðvitað aðeins í hagkerfi íslensku krónunnar. Viðskiptalíf Íslendinga er orðið alþjóðlegt og peningamálastefna okkar snertir aðeins íslenska hlutann. En í þessu hagkerfi verkar peningamálastefnan eins og ráð hefur verið gert fyrir. Ef hún verkar ekki rétt, þá kann að vera að það sé vegna þess að önnur stjórnvöld og áhrifaöfl í viðskiptalífi strekkja í aðrar áttir. Af þeim sökum er öldugangurinn þá meiri en væri ef þokkalegt samræmi væri í stefnu og aðgerðum allra sem eiga hlut að máli.

Í Seðlabanka Íslands hafa verið settar reglur um vinnubrögð við undirbúning og ákvarðanir um peningamál, stýrivexti og annað í því samhengi. Þessi mál eru stöðugt í skoðun og vinnslu meðal sérfræðinga í bankanum. Í hverjum mánuði eru haldnir fundir til þess að fylgjast með og draga ályktanir. Á þessum fundum eru bankastjórnir þrjár, aðstoðarbankastjóri, fimm framkvæmdastjórar sérstakra sviða og deilda í bankanum og auk þess nokkrir aðrir sérfræðingar. Þarna fara fram faglegar umræður og menn reyna að vega og meta aðstæður, horfur og spár. Að lyktum taka bankastjórnir þrjár ákvörðun byggða á tillögu formanns bankastjórnar. Síðan er gerð opinber grein fyrir ákvörðuninni með fréttatilkynningu og fjölmiðlafundi.

Í samkomulagi við ríkisstjórnina um verðbólguþrögnarmarkmiðið, sem áður var nefnt, var ákveðið að ef verðbólga fer upp fyrir 4,0 % eða niður fyrir 1,0 % skuli bankastjórnin senda ríkisstjórninni sérstaka greinargerð um ástæður og tildrög verðbólguþróunarinnar og um þær aðgerðir sem bankinn mun grípa til í því skyni að færa verðbólguna að verðbólguþrögnarmarkmiðinu, 2,5 %, og ennfremur með spá um það hve langan tíma þetta muni væntanlega taka.

Seðlabanki Íslands er viðskiptamiðstöð og öryggismiðstöð í fjármálakerfi þjóðarinnar. En bankinn er líka þjónustustofnun við allan almenning, vegna þess að hann stefnir að því að öryggi og stöðugleiki verði í verðgildi krónunnar og það er auðvitað ein myndin á kaupmætti almennings.

Ég þakka áheyrendum.