

Efnahags- og viðskiptanefnd
Alþingi við Austurvöll
101 Reykjavík

Akureyri, 17. apríl 2019

**Umsögn um frumvarp til laga um Seðlabanka Íslands,
149. löggjafarþing 2018-2019, þingskjal 1251 – 790. mál.**

Undirritaður sendi inn umsögn um fyrri drög að ofangreindu frumvarpi til forsætisráðuneytisins fyrir tæpum mánuði. Meginhluta þeirrar umsagnar er að finna sem fylgiskjal með umsögn þessari, til ítrekunar fyrir Alþingi enda boðskapur hennar einfaldur og skýrður með stuttri þýðingu á sögulegum samanburði á mismunandi markmiðum seðlabanka og umfjöllum um tilgang þeirra.

Þá er bætt í niðurlagi þessarar nýju umsagnar við einu atriði sem einnig er einfalt og mikilvægt. Umsögnin byggist á sérfræðipækkingu og reynslu undirritaðs á fjármagnsmörkuðum, doktorsrannsókn á fjárflæði í bönkum og framhaldsrannsóknum á starfsemi seðlabanka á alþjóða vísu.

Fyrri umsögn miðaði að því að bæta við einu nýju markmiði í 2. gr. frumvarps laganna varðandi atvinnustig. Huga þarf að því að ný heildstæð lagasetning miðist ekki bara við viðbrögð við fjármálakrísunni miklu (e. *Great Financial Crisis*) sem kallað er fjármálaáfallið í greinargerð með lagafrumvarpinu. Almenn er líklegt að næsta krísa verði öðruvísi en sú síðasta og því ber að huga að hættum til framtíðar í nýrri lagasetningu og er þá vel viðeigandi að horfa lengra aftur en áratug, til dæmis allt aftur til kreppunnar miklu (e. *Great Depression*) sem oft er miðuð við árið 1929.

Vel má hugsa sér að orða hið æskilega fjórða markmið annarrar greinar á þann veg að það fjalli ekki beint um atvinnustig eins og lagt var til í fyrri umsögn (þó er í bandarískum lögum reyndar talað um háþögn atvinnu) heldur mætti finna því markmiði viðeigandi íslenskt orðalag sem sneri að vinnumarkaðinum og stöðugleika hans. Þannig væri einnig mögulegt að bæta við fjórðu nefndinni sem hefði það hlutverk að styðja Seðlabankann með utanaðkomandi sérfræðingum svo að tekið væri tillit til ástands á vinnumarkaðinum til jafns við fjármálamarkaðinn (með verðstöðugleika fjármálastöðugleika og traustri og öruggri fjármálastarfsemi). Ekki er tekin afstaða hér til þess hvort það kalli á fjórða varaseðlabankastjórnann eða hvort sá almenni efnahagsstöðugleiki sem af markmiði um stöðugleika á vinnumarkaði hlýst heyri undir seðlabankastjóra sjálfan.

Lítill viðbótar ábending snýr að orðalagi í þriðja markmiðið 2. gr. eins og það stendur núna að þá er óljós hugtakanotkun sem birtist í því að tala um *trausta* og *örugga* starfsemi. Ekki er ljóst af greininni eða greinargerðinni hver munurinn er á hugtökunum tveimur eða hvaða munur er á traustri starfsemi og öruggri starfsemi eða hverju er verið að ná fram með því að tiltaka bæði hugtökin.

Röksemdir í greinargerð með framlögðu frumvarpi varðandi athugasemd undirritaðs við fyrri drög sem kynnt voru í síðasta mánuði á samráðsgátt eru á þann veg að óumflyjanlegt er annað en að hrekja þau með einfaldri röksemdafærslu. Þar sendur á blaðsíðum 41-42:

„Fram til ársins 2001 var full atvinna eitt af markmiðum Seðlabankans. Lagabreytingarnar á árinu 2001 sneru að því að einfalda markmið bankans hvað varðar peningastefnu enda gengu markmiðin að sumu leyti hvert gegn öðru og ekki ljóst hvert þeirra hefði forgang. Með sveigjanlegu verðbólgu­markmiði er tekið tillit til atvinnustigs auk þess sem Seðlabankinn skal við ákvarðanir sínar stuðla að framgangi efnahagsstefnu ríkisstjórnarinnar telji hann það ekki ganga gegn markmiðum sínum.“

En það að fallið hafi verið frá atvinnumarkmiði í lagabreytinu frá árinu 2001 eru haldlítill rök þar sem einföldunin sem fólst í þeirri breytingu byggðist á þáverandi misskilningi að eitt markmið væri einföld lausnin til að ná fram árangursríku starfi seðlabanka. Reynslan frá árinu 2008 sýndi öllum heiminum að það að einblína á verðstöðugleika gerði menn blinda á vandan sem af fjármála­stöðugleikanum hlaut. Það að hafa ekki lengur aðeins verðstöðugleika heldur bæta við fjármálastöðugleika og þriðja markmiðinu eru einmitt frekari rök fyrir því að fjórða markmiðið geti verið skynsamlegt fremur en óæskilegt. Ekki er nægjanlegt í ljósi reynslunnar síðastliðinn áratug að bæta bara við markmiðum um fjármálastöðugleika og fjármálakerfi til að lagfæra lagabreytinguna frá árinu 2001. Nánar er fjallað um mikilvægi atvinnumarkmiðsins í stuttri samanburðar samantekt Adam Tooze í meðfylgjandi fylgiskjali. Þá er hugtakið „sveigjanlegt verðbólgu­markmið“ nefnt sem lausn í athugasemd greinargerðarinnar við fyrri umsögn undirritaðs en hvergi annarsstaðar í frumvarpinu eða gerinargerðinni er fjallað um það hugtak. Ekki verður séð að meintur sveigjanleiki hins íslenska seðlabanka geri hann frábrugðinn þeim bandaríska, evrópska eða nýsjálenska sem vísað er til í áður nefndu fylgiskjali.

Velta verður fyrir sér spurningunni um það hve háu verði samfélagið eigi að vera tilbúið að greiða fyrir það að ná verðbólgu til dæmis úr 4% niður í 2% sem er hið almenna verðbólgu­markmið víða um heim, eða 2,5% eins og það er skilgreint hérlendis. Ekki liggur fyrir nein góð greining á því hvers vegna önnur hvor þeirra talna sé betri en hin, eða 3% eða eitthvað annað tölulegt markmið. Eins og Alan Blinder fyrrverandi aðstoðarseðlabankastjóri í Bandaríkjunum benti á í bók sinni *Hard Heads, Soft Hearts* þá vill samfélagið ekki og ætti ekki að vilja greiða það mjög dýru verði að ná tölulegu markmiði – með því að lækka verðbólgu til dæmis úr 4% í 2%. Vega þarf og meta kosti og galla mismunandi þátta í hinu flókna samspili sem hagkerfið er og stórhættulegt getur reynst að trúa því að um eðlisfræðileg lögmál með föst tölugildi sé að ræða þegar að fólk í samfélagi á í hlut.

Í ljósi ofangreindra röksemda og meðfylgjandi fyrri umsagnar þar sem finna má sögulegra yfirferð á mikilvægi markmiðs varðandi atvinnu eða vinnumarkað þá er ítrekuð sú ábending til Alþingis að bæta við hinu fjórða markmiði í 2. gr. frumvarps til laga um Seðlabanka Íslands varðandi vinnumarkað, sem sé jafnsett en ekki undirsett hinum þremur markmiðunum. Þannig er tryggt að Seðlabankinn vinni ekki gegn hagsmunum þegna landsins með ákvörðunum sínum og beitingu stýritækja og þar af leiðandi er bæði betri og tryggari stöðugleika náð. Með þessu verður sjálfstæði Seðlabankans tryggt til framtíðar þannig að hann vinni að almannahag á margvíslegan máta og geti með því móti öðlast að nýju það traust sem honum ber og er nauðsynlegt til að starfsemi hans verði árangursrík í samfélaginu.

Eins og komið hefur í ljós frá því fyrri umsögn var send inn, í síðasta mánuði, þá hafa aðilar úr æðstu stöðum stjórnkerfis Seðlabankans brugðist harkalega við hugmyndum úr kjarasamningum í fjölmiðlum jafnvel á alþjóða vísu með heldur brjálæðislegu orðfæri. Þessar hugmyndir lúta einungis að því að reyna að tryggja launþegum þannig hlutdeild að kjarabætur geti falist í lægri afborgunum húsnæðislána til jafns við það að tryggja fjármagnseigendum verðtryggingu á sínum fjáreignum.

Fjármálastöðugleiki ásamt með traustri og öruggri fjármálastarfsemi mun ekki stuðla að stöðugleika á vinnumarkaði. Verðstöðugleikamarkmið við tvö og hálf prósent er heldur alls ekki sjálfgefin tala sem tryggt geti jafnvægi markaða. Þess má einnig geta að hin umrædda trausta og örugga fjármálastarfsemi er ein framleiðniminnsta atvinnugrein landsins samkvæmt gögnum frá Hagstofu Íslands, sjá til dæmis línurit í nýjasta álitu fjármálaráðs frá 7. þ.m. Þá er framlag seðlabanka til hagnaðar í rekstri viðskiptabanka með háum vaxtagreiðslum á innstæður þeirra einnig oft algerlega til óþurftar og stuðlar ekki að stöðugleika í sjálfum sér.

Margt getur hins vegar bent til þess að næsta efnahagsáfall sem landið geti lent í og Seðlabankinn gæti þurft að takast á við verði mun afdrifaríkara varðandi atvinnustig og vinnumarkað. Þá er mikilvægt að lögin auki ekki á vandann heldur leggi fremur auknar skyldur á Seðlabankann, ekki aðeins í ljósi nýlegrar reynslu hér heldur verði einnig horft til reynslu sögunnar og annarra landa. Vísast þar til fylgiskjalsins með samantekt á fyrri umsögn um frumvarpið hér fyrir aftan.

Að lokum

Þá er bent á mikilvægt atriði sem snertir innleiðingu laganna og sameiningu Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins, en sem ekki á við tiltekna grein frumvarpsins. Þetta tengist því sem fjallað er um í greingerð með frumvarpinu á blaðsíðu 39, þar sem kemur fram:

„Færð hafa verið fyrir því sterk rök að ástæða sé til að tengja betur eindar- og þjóðhagsvarúðareftirlit með bankamarkaði. Var það til að mynda gert í skýrslu starfshóps um framtíð íslenskrar peningastefnu. Þar var þó ekki skoðað hvornig eindarvarúðareftirlit (e. *prudential supervision*) og viðskiptaháttaeftirlit (e. *conduct supervision*) eru samofin. Sé horft til banka- markaðar sérstaklega birtist áhættumiðað eftirlit best í svokölluðu könnunar- og matsferli (SREP) [...] Ferlið felur í sér heildstætt mat á áhættum að undangengnu sjálfsmati fyrirtækjanna. Ferlið nær þannig til viðskiptaáætlunar, stjórnarháttar og áhættuþátta sem áhrif hafa á eigið fé og laust fé. Mat á áhættu tengdri viðskiptaháttum og fylgni við reglur (e. *conduct risk*) er samofið ferlinu.“

Sjá má fyrir sér að ofangreint eftirlit á bankamarkaði þurfi að tengja við eftirlit með reikningsskilum skráðra fyrirtækja og óháð áhættumiðað leiðsagnareftirlit með gæðum endurskoðunar fyrirtækja sem teljast einingar tengdar almannahagsmunum (e. *Public Interest Entities*, PIE). Þá er mikilvægt að tryggja að unnið sé á grunni sérhæfingar og sérfræðiþekkingar á sviði reikningsskila- og endurskoðunarstaðla og -fræða. Þetta eftirlit kallar einnig á tengingu við alþjóðlega framþróun á þessu sviði í kjölfar fjármálakreppunar miklu. Auk þess er mikilvægt að sjálfstæði slíkrar eftirlitseiningar sé tryggt frá öðru eftirlitsverkefnum innan hinar sameinuðu stofnunar.

Virðingarfyllst,



dr. Ásgeir Brynjar Torfason,
lektor í fjármálum og reikningsskilum
viðskiptafræðideild Háskóla Íslands
póstur: abt@hi.is sími: 8959595

PS:

Tekið skal fram að undirritaður er einn umsækjenda nýverið um starf seðlabankastjóra en mótast ofangreind tillaga, í framahaldi af fyrri umsögn, ekki á nokkurn hátt af þeirri umsókn, enda gerir tillagan, nái hún fram að ganga, starf seðlabankastjóra flóknara en ekki einfaldara. Það aukna flækjustig er hins vegar nauðsynlegt sé horft til þjóðarhags, stöðugleika og almannahagsmuna.

Heimildir:

Adam Tooze, 2018, *Crashed - How a Decade of Financial Crisis Changed the World*

Alan S. Blinder, 1988, *Hard Heads, Soft Hearts: Tough-minded Economics for a Just Society*

Fylgiskjal:

Meginatriði úr fyrri umsögn við frumvarpsdrög merkt í vinnslu dagsett 5. mars 2019, sent forsætisráðuneytinu þann 19. mars 2019.

Fylgiskjal: Meginatriði úr umsögn um frumvarp til laga um Seðlabanka Íslands frá forsætisráðherra, merkt í vinnslu dagsett 5. mars 2019 fyrir 149. löggjafarþing 2018-2019 ónúmerað þingskjal án málnúmers. Sent forsætisráðuneytinu þann 19. mars 2019.

Umsögn þessi miðar aðallega að því að bæta við einu nýju markmiði í 2. gr. frumvarps laganna.

Athugasemd þessi er að mestu byggð á rannsóknum og skrifum sagnfræðiprófessorsins Adam Tooze en nýjasta bók hans, frá árinu 2018, kallast: *Crashed - How a Decade of Financial Crises Changed the World* en of langt mál yrði að fara yfir öll þau atriði sem þar koma fram varðandi gjörbreytta starfsemi seðlabanka heimsins á síðastliðnum áratug. Því er eftirfarandi umsögn um mikilvægi þess að bæta við atvinnustigsmarkmiði í 2. gr. laganna, byggð á nýlegri grein hans á vefritinu *Social Europe*, dagsett 18. mars 2019 sem ber heitið *Til hvers eru seðlabankar?* (e. *What are central banks for?*¹)

Til hægðarauka fylgir hér samantekt undirritaðs á mikilvægustu atriðum greinar Adam Tooze í lauslegri skáletraðri þýðingu undirritaðs. Valin eru þau atriði greinarinnar sem varða nýja löggjöf um Seðlabanka Íslands hvað mest og styðja nauðsynlegt viðbótarmarkmið í 2. gr. lagafrumvarpsins.

Árið 2013 í janúar gaf bandaríski seðlabankinn út ótrúlega yfirlýsingu, þar sem hann tilkynnti um aukna peningalega örvun sína með markaðsihlutun og því að vöxtum yrði haldið lágum allt þar til atvinnuleysi Bandaríkjanna yrði orðið lægra en 6,5%. Þessi mikilvægasti seðlabanki heimsins lýsti því þar með yfir að peningastefna hans, sem hefur áhrif á tugþúsunda milljarða dala fjármagns-markaði í heiminum öllum, myndi verða skilyrt af vinnumarkaðsaðstæðum Bandaríkjanna.

Seðlabankinn bandaríski stóð við stóru orðin, og þáverandi seðlabankastjóri Janet Yellen hækkaði ekki vexti fyrr en í desember 2015 en þá hafði atvinnuleysið lækkað í 5%, en í dag er það 4%.

Samanburðurinn við Evrusvæði Evrópusambandsins er mjög harðneskjulegur. Í einni frægustu ræðu seðlabankastjóra heimssögunnar í júlí 2012 sagði Mario Draghi að hann myndi gera allt það sem þyrfti (e. 'would do whatever it takes') til þess að bjarga Evrunni. En þetta þýddi það að stöðugleiki markaða fyrir ríkiskuldir Evrusvæðins náðist en það var gert með því að bjarga ekki hinum atvinnulausu. Á mánuðunum þar á eftir lét evrópski seðlabankinn efnahagsreikning sinn minnka í stað þess að örva hagkerfið. Seðlabankinn gerði ekkert til mótvægis við afdrifaríkt aðhald ríkisfjármála evrusvæðins þar sem fjárlög voru bundin fast í þetta spennitreyju. Í árslok 2013 hafði atvinnuleysi evrusvæðins náð nýju hámarki við 12% sem var tvöfalt meira en markmið bandaríska seðlabankans. Samt var ekki gripið til aðgerða.

Það var ekki fyrr en Evrópa stóð frammi fyrir alvarlegri og skyndilegri ógn verðhjöðmunar að evrópski seðlabankinn fór að lokum að beita slökun peningastefnunnar og magnbundinni ihlutun. Síðan 2013 hefur atvinnuleysið minnkað, en sumarið 2018 stóð það þó enn í 8%. Evrópski seðlabankinn lýsti þá yfir að kaupum á skuldabrefum yrði hætt og lýsti jafnframt yfir að byrjað yrði að hækka stýrivexti. Réttlættingin var sú að verðbólga væri að taka við sér.

¹ <https://www.socialeurope.eu/what-are-central-banks-for>

Þetta reyndist alrangt og snemma árs 2019 stóð Evrusvæðið aftur frammi fyrir hættu á efnahagslegum samdrætti.

Hinn einstrengingslega áhersla á verðstöðugleika skýrir það hvers vegna evrópski seðlabankinn lætur sig engu varða um atvinnuleysið, þar sem það er ekki hluti af markmiði hans. Hins vegar gat Ben Bernanke, sem sat á stóli seðlabankastjóra Bandaríkjanna á undan Janet Yellen, beitt Humphrey Hawkins lögumum um fulla atvinnu frá 1978. Þau gefa bandaríska seðlabankanum tvöfalt umboð til þess að ná hámarks atvinnu auk verðstöðugleika. En eins og alþekkt er þá er hið eina markmið evrópska seðlabankans arfleifð frá þýska seðlabanknum, sem náð hefur mikilli útbreiðslu víða um heim, en það var Seðlabanki Nýja-Sjálands sem setti það fyrstur árið 1990.

Það var mikill og sterkur samhljómur um mikilvægi einhliða markmiðs á verðstöðugleika, þar sem gengið var út frá því í kenningum og líkönum að atvinnuleysi ákvarðaðist til lengri tíma lítið af framboðshliðarþáttum eins og vinnumarkaðslöggjöf, færni og þjálfun vinnuafis og því myndi beiting peningastefnu til að hafa áhrif á atvinnumarkmið skapa óreiðu. Þá myndi það einnig gera seðlabönkum erfiðar um vik að ná fram trúverðugleika peningastefnunnar með markmiði verðstöðugleikans. Þetta fæli í sér að markaðirnir myndu krefjast hærrí vaxta sem væri verra fyrir hagvöxt og atvinnustig. Því var álitid að til langs tíma væri besta atvinnustefnan fólgin í því að einblína stöðugt á verðstöðugleika einvörðungu.

Þó þetta líti út fyrir að vera sannfærandi rök, þá eru ekki til staðar neinar góðar visbendingar eða sammanir fyrir raunverulegri virkni í þá veru undanfarna áratugi. Þrátt fyrir hið tvöfalda markmið sitt þá er árangur bandaríska seðlabankans varðandi verðbólgu óumdeilanlega betri en annarra. Auk þess sem reynslan sýnir að seðlabankar með einhliða verðbólgu markmið eru sjaldnast eins einhliða og af er látið. Seðlabankar fylgjast vandlega með vinnumörkuðum, ekki hvað síst vegna þess að launahækkarnir hafa áhrif á verðstöðugleika. Eins og áður nefnt dæmi af evrópska seðlabankanum sýnir þá gerir einhliða verðbólgu markmið það erfiðara að halda úti stefnu sem bregst við og leiðir til jafnvægis.

Þetta er ekki eimungis slæmt fyrir skýrleika og heiðarleika upplýsingagjafar seðlabankans. Í hinum nýja heimi eftir fjármálahrunið þar sem kraftar verðbólgunnar eru ekki lengur eins sterkir og þeir voru fyrir nokkrum áratugum þá getur slikt jafnvel aukið á áhættu. Í ljósi mikillar verðbólgu á áttunda áratugnum þá fól tvöfalt markmið í sér freistnivanda varðandi verðstöðugleika. Í dag er áhættan öfug. Á nægjanlegrar áherslu á slaknandi vinnumarkað þá er hætta á að seðlabanki bregðist ekki tímanlega við með auknum hvötum fyrir hagkerfið sem getur aukið hættuna á verðhjöldnun og samdrætti. Í þessu ljósi er skiljanlegt að á síðasta ári ákvað Nýja-Sjáland að bæta inn markmiði um atvinnustig við hlutverk Seðlabankans².

Í ljósi ofangreindra röksemda í sögulegri yfirferð Adam Tooze er mikilvægt að huga vandlega að því að bæta við markmiði um atvinnustig í 2. gr. frumvarps til laga um Seðlabanka Íslands.

² <http://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Speeches/2018/Speech-Inflation-Targeting-in-New-Zealand.pdf>