

Skýrsla úttektarnefndar um árangur Seðlabanka Íslands 2020-2022

Formáli og samantekt

APPRAISAL OF THE PERFORMANCE
OF THE CENTRAL BANK OF ICELAND 2020-22

Pentti Hakkarainen, Patrick Honohan and Joanne Kellermann

Formáli

Í maí 2022 var okkur falið að gera fyrstu úttekt, samkvæmt lögum um Seðlabanka Íslands (SÍ) frá 2019, á því hvernig SÍ hefði tekist að uppfylla markmið um stöðugt verðlag, fjármálastöðugleika og stjórnun fjármálaeftirlits. Jafnframt skyldi litið til annarra þátta í starfsemi bankans, svo sem skipulags, verkaskiptingar og heimilda.

Þessi skýrsla hefur að geyma niðurstöður okkar og tillögur. Hún er ekki ítarleg endurskoðun, en er byggð á fundum sem fóru fram augliti til auglitis í Reykjavík í ágúst og nóvember og á fjarfundum, sem og völdum útgefnum og óútgefnum skjölum SÍ. Við erum afar þakklát þeim fjölmörgu aðilum sem deildu svo fúslega með okkur tíma sínum og þekkingu í viðtölum. Meðal þeirra eru seðlabankastjóri, aðstoðarseðlabankastjórar og háttsettir stjórnendur innan SÍ sem og aðilar sem fara með ákvarðanatöku og sinna eftirliti; ráðherrar í ríkisstjórninni og embættismenn í viðkomandi ráðuneytum; fulltrúar Alþýðusambands Íslands og Samtaka atvinnulífsins og útvalinna fjármálastofnana (stóru bankanna þriggja og tveggja stórra lífeyrissjóða); og óháðir sérfræðingar.

Sérstakar þakkir fá Arnór Sighvatsson, Guðrún S. Gunnarsdóttir og Sigurður Páll Ólafsson sem aðstoðuðu við að skipuleggja heimsóknir okkar og leiðbeindu okkur gegnum margar stofnanaflækjur.

Starfslið Seðlabankans þýddi mikið af skjölum fyrir okkur og erum við þakklát fyrir hversu hratt og örugglega það var gert.

Hrafnhildur Ýr Bernharðsdóttir, Marta María Halldórsdóttir og Ingrid de Jong-Kraal veittu framúrskarandi stjórnsýsluaðstoð.

Pentti Hakkarainen, Helsinki

Patrick Honohan, Dublin

Joanne Kellermann, Amsterdam

Janúar 2023

Samantekt

Seðlabanka Íslands hefur tekist að sameina tvær fyrri stofnanir með skjótum og skilvirkum hætti. Vitaskuld er það langtímaverkefni að koma á fót samhæfðri stofnun með fullkomlega skilvirkum verkferlum og yfirsýn og sameiginlegri stofnanamenningu.

Starfsfólk hinnar sameinuðu stofnunar rækir skyldur sínar eins og til er ætlast.

Enda þótt verðbólga hafi aukist meira en gerst hefur um margra ára skeið hefur SÍ tekist að ráða við hin ytri áföll sem hafa orsakað hana ekkert síður en öðrum seðlabönkum í Evrópu og Norður-Ameríku.

Þjóðhagsvarúðartækjum hefur verið beitt með markvissum hætti til að vernda fjárhagsstöðugleika. Eftirlit með helstu fjármálastofnunum hefur farið fram með hefðbundnum hætti.

Nokkrir byrjunarerfiðleikar hafa þó komið fram í hinu nýja nefndafyrirkomulagi og virðist vera tilefni til að yfirfara umboð FMEN.

Það fyrirkomulag æðstu stjórnunar sem valið var í kjölfar sameiningarinnar kann að hafa verið gagnlegt til að tryggja að fyrstu skref sameiningarinnar væru tekin með eins skilvirkum hætti og kostur var, en þjónar ekki vel hlutverki sínu til lengri tíma lítið og þarfnast endurskoðunar. Einnig ber að endurhugsa hvar leifum eldri valdheimilda er fyrirkomið eins og mælt er fyrir um í lögunum.

Peningastefna og stöðugt verðlag

Peningastefnu á Íslandi er áfram framfylgt á grundvelli þess sem Seðlabankinn kallar „verðbólguþéttun“ þar sem „þéttun“ felur sérstaklega í sér viðleitni til að forðast óstöðugleika eða ranga verðlagningu erlendra gjaldmiðla.

Peningastefnan hefur verið mjög virk á tímabilinu sem er til skoðunar. Frá því í mars 2020 hefur SÍ fylgt fordæmi annarra seðlabanka með því að taka upp mjög þensluvaldandi afstöðu þegar heimsfaraldurinn reið yfir (að vísu mildaða með sölu erlends gjaldeyris til að koma í veg fyrir of mikið gengisfall ISK). Lækkun nafnvaxta tengdist stórauðunni eftirspurn eftir veðlánum og hækkun húsnæðisverðs í kjölfarið. Í ljósi þess að nauðsynlegt var að bregðast við stórfelldum áhrifum heimsfaraldursins á efnahagslífið væri engu að síður erfitt að styðja gagnrýni þess efnis að SÍ hefði brugðist of harkalega við og lækkað vexti alltof mikið árið 2020.

Verðbólga tók að aukast árið 2021 og SÍ var einn af fyrstu seðlabönkunum til að byrja að hækka vexti að nýju þegar hann greip til þess ráðs í maí 2021 að hækka stýrivexti til skamms tíma úr 3/4% í 1%. Síðan hafa vextir verið hækkaðir á hverjum fundi peningastefnunefndar (PSN) og eru nú 6% – mun hærri en í öðrum vestrænum eða norðurevrópskum eða norðuramerískum ríkjum.

Í ljósi þess að það hefði haft öfug áhrif á atvinnu og atvinnustarfsemi ef harðari úrræðum hefði verið beitt í peningamálum, verður ekki séð að hægt hefði verið að fylgja öllu betri stefnu á þessum árum.

Þótt verðbólguniðurstaða ársins 2022 – svo langt yfir 2½% markmiðinu – valdi augljóslega vonbrigðum, hefði verið erfitt að finna að almennri aðferð Seðlabankans í peningamálum sem hefur haft að leiðarljósi viðurkenndan ramma um greiningu sem nýtur virðingar á alþjóðavettvangi. Þar að auki höfðu flestir helstu seðlabankar svipaða sögu að segja. Vísbendingar eru um að kjölfesta verðbólguvæntinga hafi ekki veikst meira á Íslandi en í Bandaríkjunum, á evrusvæðinu eða í Bretlandi, svo dæmi séu tekin.

Miðlun upplýsinga um peningastefnu hefur verið skýr og skilmerkileg.

Áfram er ástæða til að fylgjast vel með vissum sérkennum á hinu þjóðhagslega og peningalega sviði á Íslandi. Þar á meðal eru (i) hið vandasama verkefni að samþætta stefnu í gengismálum verðbólgu markmiðum; (ii) að tryggja að þeir aðilar innan SÍ sem sinna peningastefnu og fjármálastöðugleika fylgist með samstilltum hætti með þróun húsnæðisverðs sem hefur haft mikil áhrif á verðbólgu; (iii) að rekja þjóðhagsleg áhrif breytinga á markaði með verðtryggð skuldabréf og á veðlánavöxtum.

Fjármálastöðugleiki

Á tímabili sem hefur verið umbrotasamt í efnahagslífi á Íslandi sem og annars staðar hefur fjármálastöðugleika verið vel viðhaldið á Íslandi undanfarin þrjú ár.

Sökum regluverks sem er í samræmi við það sem best gerist á alþjóðavettvangi og evrópska löggjöf hófu hinir kerfislega mikilvægu bankar tímabilið með viðunandi háu eiginfjárhlutfalli.

Heimsfaraldrinum í upphafi árs 2020 var mætt með því að SÍ afnam sveiflujöfnunaraukann tímanlega. Ekki varð heldur nein óþörf töf á því að innleiða sveiflujöfnunaraukann að nýju þegar þarfir breyttust um mitt ár 2021.

Brugðist var með viðeigandi hætti við vaxandi vandamálum á húsnæðismarkaðnum með því að setja skorður við hlutfalli skuldgreiðslu og tekna (HSGT) sem eiga við um veðlán bæði bankanna og stærri lífeyrissjóða; tímasetning þessara úrræða dróst nokkuð vegna þess að litið var svo á að til þess þyrfti að fá fram tryggari lagaumgjörð.

Seðlabankinn hélt áfram að gera álagspróf á hinum kerfislega mikilvægu bönkum á ársgrundvelli, eins og nú er gert í mörgum löndum. Með því að beita álagi í mismunandi myndum milli ára getur seðlabanki betur gert sér grein fyrir mögulegum veikleikum hvað stöðugleika varðar og gefa ber nánari gaum að þessu við hönnun álagsprófa í framtíðinni.

Tilfni er til að hafa sérstakar gætur á lífeyriskerfinu með tilliti til fjármálastöðugleika til að skilja við hvaða aðstæður lífeyrissjóðir gætu hugsanlega aukið á flókt og brenglun á markaði. Greining álagsprófs á hinum stærri lífeyrissjóðum, sambærileg þeirri sem gerð er á bönkunum, gæti orðið til þess að varpa ljósi á hvers konar kerfislega veikleika á sviði sem á Íslandi tekur til óvenjulega stórs hluta fjármálakerfisins í alþjóðlegum samanburði.

Sí hefur þróað hagsveifluvísa á grundvelli hagsmælinga sem kunna að hjálpa til við að gefa viðvaranir um aukna veikleika. Bankinn reiðir sig þó af hyggindum ekki um of á þessa aðferð sem kann að líta fram hjá nýjum áhættuþáttum.

Sí hefur áfram gefið út vandaða Skýrslu um fjármálastöðugleika tvisvar á ári. Í henni er komið á framfæri ítarlegum upplýsingum um framvinduna á hinum ýmsu sviðum fjármálageirans, þar á meðal upplýsandi úttektum, til dæmis á greiðslukerfinu (í nýjustu skýrslunni), og öðru viðeigandi efni svo sem upplýsingum um árlegt álagspróf bankanna og þróun hagsveifluvísanna.

Eftirlit

Eftirlit með bönkum og tryggingafélögum fylgir evrópskum reglustöðlum og er framkvæmt innan vel skipulagðrar umgjarðar á grundvelli áhættu. Fjármögnun virðist duga til að gera eftirlitsdeildinni fært að halda áfram því verki sem hún hafði innt af hendi fyrir skipulagsbreytingarnar. Vart hefur orðið nokkurra framfara í upplýsingaflæðinu milli eftirlitsdeildanna og annarra deilda Seðlabankans. Sí ætti að halda áfram þeirri viðleitni að auka hér hagræðingu og upplýsingaöflun úr fjármálakerfinu.

Færa þarf reglur um lífeyrissjóði í nútímalegt horf ef Seðlabankinn á að geta tryggt að lífeyrissjóðum sé vel stjórnað. Stjórnvöld ættu ekki að fresta því að undirbúa lagasetningu til að mæta þessari þörf.

Fyrirkomulag ákvörðunartöku á hæstu stöðum gengur ekki jafn snurðulaust og vænta mætti. Þörf er á breytingum, sérstaklega með tilliti til FMEN. Tvær leiðir eru færar: væri önnur þeirra farin yrði umboð og hlutverk þessarar nefndar aukið með því að veita henni víðtækt hlutverk í mikilvægum áætlunum og stefnumálum; yrði hin leiðin fyrir valinu yrði umboðið þrengt enn frekar en nú er.

Stjórnun og skipulag

Það *stjórnunar*fyrirkomulag sem varð fyrir valinu eftir samrunann kann að hafa greitt fyrir mikilvægum fyrstu skrefum til að ná fram markmiðum með samrunanum. En fyrirkomulag æðstu stjórnunar felur í sér of vítt valdsvið. Það felur einnig í sér áhættu vegna lykilmanns. Í öðrum seðlabönkum sem fella eftirlit inn í starfsemi sína höfum við ekki kynnst stjórnunarháttum sem víkja í svo miklum mæli frá

stjórnunarfyrirkomulaginu. Við álítum ekki að þeir muni reynast vel til lengri tíma litið. Farsælla yrði að taka upp hefðbundnara stjórnunarfyrirkomulag.

Tvær af nefndunum í hinu nýja (og fremur flókna) fyrirkomulagi *ákvarðanatöku* hafa starfað vel. Engu að síður er greinilegt að með nefndakerfinu sem innleitt var í lögum frá 2019 hefur valdi í reynd verið dreift í heldur takmörkuðum mæli á milli mismunandi aðila sem taka ákvarðanir.

Eins og getið var hér að framan er verið að endurskoða umboð og stjórnunarhætti fjármálaeftirlitsnefndar (FMEN); auðveldara væri að leysa úr sumum af þeim vandamálum sem upp hafa komið í tengslum við skipun nefndarmanna og formennsku innan ramma endurskoðaðs stjórnunarfyrirkomulags. Ef þessari nefnd verður ekki veitt víðtækara hlutverk við stefnumótun heldur hefur í þess stað betur skilgreint, takmarkað umboð, verður ef til vill engin þörf fyrir utanaðkomandi nefndarmenn – í staðinn gæti komið ferli ákvarðanatöku á meðal starfsmanna. Alltént væri þörf á öðru fyrirkomulagi ábyrgðar, ekki síst til að forðast óþarfa samþjöppun ákvarðanatöku.

Séreinkenni á stjórnunarháttum á efsta þrepi SÍ frá 2009 er að samkvæmt lögum er með fyrirkomulagi þeirra endanlegt afgangsvald (það er að segja um mál sem ekki er skýrt kveðið á um í lögum) samþjappað. Þetta fyrirkomulag hefur að vísu gengið þessi ár, en ekki ætti að viðhalda slíku kerfi til frambúðar. Við mælum með því að einhver leið verði fundin með lagasetningu til að fela afgangsvaldheimildir hópi sem þá getur framvísað þeim til seðlabankastjóra; þetta mundi útrýma mögulegri orsök veikleika í stjórnunarfyrirkomulaginu.

Bankaráðið gæti einnig gegnt mikilvægara hlutverki. Þótt það sé ekki hið endanlega yfirvald bankans er það mikilvæg eining. Við álítum að hlutverk þess mætti efla; styrking umboðs þess gæti verið til bóta, þótt henni yrði að stýra með varfærnum hætti til að tryggja að sjálfstæði bankans stafaði engin ógn af pólitískum þrýstingi.