



Ingimundur Friðriksson, Seðlabankastjóri:

Vextir og fjármálamarkaðir í febrúar 2008¹

Fimmtudaginn 14. febrúar sl. tilkynnti bankastjórn Seðlabanka Íslands ákvörðun sína um að stýrivextir bankans skyldu vera óbreyttir, þ.e. 13,75%. Í yfirlýsingu sinni sem finna má á heimasíðu bankans greindi bankastjórn frá rökunum að baki ákvörðuninni. Þar var m.a. vísað til þess að verðbólga væri heldur meiri en spáð var í nóvember og að horfur til skemmi tíma væru verri en þá. Þetta staðfestir hækkun vísitölu neysluverðs nú í febrúar. Áhersla var lögð á að óvissa væri mun meiri en áður og að bankinn myndi fylgjast mjög grannt með framvindu efnahagsvísbendinga á komandi vikum, ekki síst vísbendingum um áhrif lakari fjármálaskilyrða á útlán og eftirspurn. Í lok yfirlýsingar sinnar sagði bankastjórn að sem fyrr væri það afar brýnt fyrir heimili og fyrirtæki að hemja verðbólgu og ná tókum á verðbólguvæntingum. Vaxtaákvörðunin tæki mið af því.

Samkvæmt lögum ber Seðlabankanum að stuðla að stöðugleika verðlags og í gildi er sameiginleg yfirlýsing ríkisstjórnarinnar og bankans frá 2001 um að hann skuli stefna að því að verðbólga verði sem næst 2½%. Margvíslegar ástæður valda því að verðbólga er langt yfir markmiði og verða þær ekki raktar hér. Það hefur margsinnis verið gert í ræðu og riti af hálfu Seðlabankans. Ég nefni aðeins stórfelldar fjárfestingar, miklar breytingar á innlendum fjármálamarkaði, greiðan aðgang að ódýru lánsfé á alþjóðamarkaði og síðast en ekki síst mjög mikla hækkun ráðstöfunartekna heimilanna, einkum á liðnu ári.

Því er hins vegar gjarnan haldið fram að tæki Seðlabankans séu máttlaus, að aðhaldsstefna hans hafi engin áhrif og jafnvel að verðbólguþrýstingurinn sé tilraun sem ekki tókst. Þessu hafnar bankinn. Fullvíst má telja að ef ekki væri fyrir strangt aðhald peningastefnunnar hefði verðbólga orðið miklu meiri en raun ber vitni með tilheyrandi afleiðingum fyrir heimili og fyrirtæki. Það er ekki markmið Seðlabankans að halda vöxtum háum og hann telur raunar að það sé mjög óæskilegt að stýrivextir séu háir mjög lengi. Verðbólguþrýstingurinn hefur hins vegar verið meiri en fyrir var séð og auðveldlega var við ráðið og því hefur reynst erfitt að hemja verðbólgu. Áhrif aðhaldsáðgerða Seðlabankans skiluðu sér seint en verulegar breytingar urðu á liðnu ári þegar vaxtaákvörðana bankans gætti af miklu meiri þunga en áður á öllum sviðum lánamarkaðarins. Á haustmánuðum og þegar leið á veturinn bættust við áhrif ört versnandi skilyrða á alþjóðlegum lána-

¹ Erindi í Rótarýklúbba Austurbæjar 28. febrúar 2008

markaði sem ótvírætt er að styðja munu aðhald Seðlabankans og leggja sitt af mörkum til þess að draga úr innlendri eftirspurn og verðbólguþrýstingi eins og getið var í yfirlýsingu bankastjórnar 14. febrúar sl.

Hugsanlegt er að hratt dragi úr innlendri eftirspurn, bæði vegna áhrifa hárra vaxta og minnkaðs framboðs á lánsfé. Um það verður þó enn ekkert fullyrt. Hvenær unnt verður að lækka vexti ræðst af framvindu og horfum í efnahagsmálum. Ótímabær vaxtalækkun myndi leiða til verðbólgu og kjaraskerðingar og fráleit er sú kenning að til þess að hemja verðbólgu þurfi að lækka vexti. Sannast sagna vekur undrun hve kæruleysislegt viðhorf margir virðast hafa til verðbólgu.

Þá er rétt að leggja áherslu á að Seðlabankinn telur ekki að eitthvert val standi nú á milli verðstöðugleika og fjármálastöðugleika. Verði slakað á markmiðinu um verðstöðugleika má fullyrða að það myndi grafa verulega undan trúverðugleika peningastefnunnar, verðbólga og ekki síður verðbólguvæntingar myndu aukast til muna sem á skömmum tíma gæti leitt til víxlhækkana verðlags og launa og lækkunar gengisins. Enda þótt innlend fjármálafyrirtæki kynnu í fyrstu að hagnast á lækkun gengis og meiri verðbólgu myndi slík framvinda fljótt koma harkalega niður á skuldugum heimilum og fyrirtækjum og þar með leiða til útlánatapa. Frá sjónarhóli fjármálastöðugleika er því afar brýnt að halda verðbólgu í skefjum. Þá er rétt að leggja áherslu á þá augljósu staðreynd að aðgangur innlendra banka að erlendu lánsfé breytist ekki þótt Seðlabankinn lækki vexti.

Því hefur verið haldið fram að seðlabankar í öðrum löndum hafi lækkað vexti og að vaxtamunur hafi þar af leiðandi aukist sem hefði átt að gefa Seðlabankanum svigrúm til að lækka vexti nú í febrúar. Þetta er ekki alls kostar rétt. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur lækkað vexti töluvert frá því í haust (um samtals 2,25 prósentur) og Englandsbanki hefur lækkað stýrivexti sína í tvígang í vetur (um samtals 0,5 prósentur). Aðrir seðlabankar í nágrennalöndum okkar hafa ekki lækkað vexti. Seðlabanki Evrópu hefur haldið vöxtum sínum óbreyttum um margra mánaða skeið og seðlabankar Noregs og Svíþjóðar hækkuðu stýrivexti sína fyrr á þessu ári. Seðlabanki Ástralíu hækkaði vexti sína einnig fyrir skömmu en Ástralía tilheyrir svokölluðum hávaxtalöndum. Á þessari stundu verður ekkert fullyrt um hver næstu skref þessara banka verða í vaxtamálum, þ.m.t. seðlabanki Evrópu.

Fimmtudaginn 10. apríl n.k. gefur Seðlabankinn út *Peningamál* með verðbólgu- og þjóðhagsspá. Um leið tilkynnir bankastjórn næstu ákvörðun sína um stýrivexti.

Miklar sviptingar hafa verið á alþjóðlegum fjármálamörkuðum undanfarna mánuði. Ræturnar liggja í svokölluðum undirmáslánum á bandarískum húsnæðismarkaði. Skuldavafningar sem búnir voru til á grundvelli þeirra reyndust miklu áhættusamari en talið var, m.a. af fyrirtækjum sem meta lánshæfi. Þau höfðu gefið ýmsum vafninganna

hæstu einkunn. Þegar á reyndi kom í ljós að þeir voru síður en svo traustir og margir bankar víða um heim sem fest höfðu verulegar fjárhæðir í þeim hafa orðið fyrir gríðarlegu tapi og raunar fáheyrðu. Í sumum tilvikum hefur tapið verið slíkt að það hefur vegið að eiginfjárstöðu bankanna sem hafa þurft að leita eftir nýju hlutafé. Nefna má að dæmi eru nú þegar um afskriftir einstakra banka sem hlaupa á tugum milljarða Bandaríkjadala og margir bankar hafa afskrifað nokkra milljarða dala. Ólíklegt er að öll kurl séu komin til grafar.

Umskiptin á alþjóðafjármálamörkuðum á síðasta ári voru snögg. Um langt skeið höfðu markaðir einkennst af miklu framboði lausafjár, lágum vöxtum og áhættusækni. Þetta breyttist í einni svipan í lausafjárskort og endurskoðun verðlagningar á áhættu sem leiddi til verulegrar hækkunar á vaxtaálögum. Bankar urðu einkar varir um sig í viðskiptum hver við annan sem leiddi til þess að verulega þrengdist um á millibankamörkuðum víðs vegar um heim. Seðlabankar austan hafs og vestan brugðust við með því að grípa til sérstakrar lausafjárfyrirgreiðslu í fjárhæðum og lánstíma sem vart átti sér hliðstæðu.

Þegar leið að áramótum breyttust aðstæður á millibankamörkuðum til muna þótt því fari fjarri að þær hafi breyst í fyrra horf. Hins vegar beindust áhyggjur í vaxandi mæli að fjárhagslegum undirstöðum mikilvægra fjármálafyrirtækja. Þá versnuðu almennar efnahagshorfur verulega sem jók svartstýni á hlutabréfamörkuðum um allan heim.

Ísland fer ekki varhluta af framvindunni úti í heimi. Hér birtist hún í hækkunum vaxtaálögum, minna framboði lánsfjár og áhættufælni. Áhættufælnin felur m.a. í sér að fyrirtæki og svæði á jadrinum - ef svo má að orði komast - finna meira fyrir breyttum aðstæðum en aðrir. Þetta gildir um Ísland og íslenska banka. Hjá þeim endurspeglast þetta e.t.v. skýrast í háum skuldatryggingarálögum. Þau eru mun hærri en á bönkum með sambærilegt lánshæfismat í öðrum löndum og mun hærri en margir telja eðlilegt og í samræmi við fjárhagslegan styrk þeirra og afkomu, þ.m.t. virtar erlendar greiningarstofnanir.²

Rifja má upp að íslenskt fjármálakerfi hefur vaxið mjög hratt á undanförunum árum og íslenskir viðskiptabankar teygja starfsemi sína til fjölda annarra landa. Stóru íslensku viðskiptabankarnir þrír afla nú meira en helmings tekna sinna með starfsemi í öðrum löndum. Hún er dreifð um mörg lönd, fyrirferðarmikil á Norðurlöndunum og í Bretlandi en auk þess starfa bankarnir á meginlandi Evrópu og í fjarlægum heimshlutum þótt umsvifin þar séu miklu minni. Með þessu hafa bankarnir treyst undirstöður sínar og dreift áhættu af starfsemi sinni. Þeir eru alþjóðlegir bankar með höfuðstöðvar á Íslandi og miklu síður en fyrr háðir efnahagslegri framvindu á Íslandi.

² Sjá t.d. Credit Sights 3. febrúar 2008: *Icelandic Banks FY07: Heads You Lose, Tails You Lose.*

Í lok janúar birtu allir bankarnir ársreikninga sína fyrir árið 2007. Þeir endurspegluðu í senn velgengni liðinna ára og breyttar aðstæður á alþjóðlegum fjármálamörkuðum á síðasta ári. Á árinu í heild var arðsemi bankanna góð og hagnaður góður og afkoma af kjarnastarfsemi þeirra var mjög vel viðunandi. Eins og gefur að skilja dró úr hagnaði á fjórða ársfjórðungi líkt og gerðist hjá bönkum um allan heim. Engu að síður skiluðu allir þrír stóru viðskiptabankarnir hagnaði á síðasta fjórðungi ársins og luku árinu með rúma eiginfjárstöðu.

Víða um heim hafa bankar sem fyrr segir orðið að afskrifa verulegar fjárhæðir vegna fjárfestinga sinna í skuldavafningum m.a. tengdum bandarískum húsnæðislánamarkaði. Fjárfestingar íslenskra viðskiptabanka í skuldbindingum af þessu tagi voru fremur litlar. Einstakir bankar hafa því tiltölulega lítið þurft að afskrifa af þessum toga og jafnvel ekkert vegna þess að ekki hafði verið fjárfest í þessum vafningum.

Þá má rifja upp að gengi hlutabréfa íslenskra banka hefur ekki breyst með áberandi öðrum hætti en banka víða um lönd. Undanfarið ár hefur gengi hlutabréfa í íslenskum viðskiptabönkum t.d. lækkað um 7% til 30% en ýmissa stórra norrænna banka um 15% til allt að 40% og þekktra alþjóðlegra stórbanka um 30% til yfir 50%. Lækkun allra er meiri frá því að gengi hlutabréfa var í hámarki. Fjármálafyrirtæki vega óvenjulega þungt í hlutabréfavísitölu íslensku kauphallarinnar, um tvo þriðju hluta um þessar mundir. Hvar sem borið er niður í heiminum hefur gengi hlutabréfa í fjármálafyrirtækjum lækkað og víðast hvar töluvert meira en annarra fyrirtækja sem mynda hlutabréfavísitölur. Fjármálafyrirtæki hafa því dregið hlutabréfavísitölur niður og því meira hér á landi sem bankarnir vega þyngra í vísitölunni en almennt gerist.

Íslensku bankarnir gengu í gegnum tímabil nokkurra þrenginga á fyrri hluta árs 2006 og drógu af þeim margháttaðan lærdóm. Meðal þess var að stórauka gagnsæi í rekstri sínum og starfsemi, draga úr innbyrðis eignatengslum, styrkja til muna lausafjárstöðu sína og að auka hlut innlána í fjármögnun sinni. Þeir voru því mun betur búnir en ella undir breytingarnar sem urðu á liðnu ári. Íslensku bankarnir hafa þótt djarfir í fjárfestingum sínum og hafa orð á sér fyrir að vera áhættusæknari en bankar í ýmsum nágrannalandanna. Það kann að vera rétt en endurspeglast þá jafnframt í því að íslensku bankarnir hafa kosið að hafa tiltölulega sterka eiginfjárstöðu.

Bankarnir sæta allir eftirliti íslenska fjármálaeftirlitsins sem byggir starfsemi sína á sömu lögum og reglum og bankaeftirlit í Evrópusambandinu. Dótturfyrirtæki bankanna sæta eftirliti fjármálaeftirlita í heimalöndum sínum. Reglulega gerir Fjármálaeftirlitið álagspróf á reikningum bankanna og birtir niðurstöður á heimasíðu sinni. Í forsendum álagsprófsins er gert ráð fyrir mjög skörpum breytingum á þeim þáttum sem lagðir eru til grundvallar. Bankarnir hafa alla tíð

staðist álagsprófið og nú síðast próf sem gert var á efnahagsreikningum þeirra í lok árs 2007. Þá var eiginfjárlutfall þriggja stóru íslensku bankanna á bilinu frá 11,2% til 11,8%. Niðurstaða álagsprófsins var að þótt öll þau þungu áföll sem felast í forsendum prófsins dyndu samtímis yfir stæðu bankarnir eftir með eiginfjárlutföll á bilinu frá 10,4% til 11,2%. Lausafjárstaða þeirra var rúm um áramótin þannig að ekki var knýjandi þörf fyrir þá að leita á alþjóðlega lánamarkaði. Að því mun þó koma að þeir þurfa að sækja á lánamarkað á ný.

Allir hafa bankarnir alþjóðlegt lánshæfismat. Þótt það sé sambærilegt við lánshæfismat sem áþekkir bankar hafa í öðrum löndum gætir tortryggni á erlendum markaði í garð íslenskra banka sem erfitt er að skýra til hlítar og veldur því m.a. að skuldatryggingarálög þeirra eru hærrí en sambærilegra banka þótt nokkru muni reyndar líka á íslensku bönkunum innbyrðis. Rifja má upp að skuldatryggingarálagið á Kaupþingi banka hækkaði verulega þegar tilkynnt var um áformuð kaup hans á hollenskum banka í ágúst sl. Þegar leið á haustið hækkaði einnig skuldatryggingarálag hinna bankanna. Það hélt síðan áfram að hækka hjá öllum með hléum þar til nú. Þegar Kaupþing banki hætti við kaupin á hollenska bankanum hvarf ástæðan fyrir hækkun álagsins í ágúst sl. Skuldatryggingarálagið lækkaði lítils háttar í kjölfarið enda hvarf stór óvissuþáttur. Breytingin var hins vegar lítil og álagið hækkaði á ný, líkt og reyndar á flesta banka. Ekki hjálpaði til að Moody's tilkynnti um þetta leyti breytingu á horfum um lánshæfismat bankanna eins og ég mun víkja að.

Að einhverju leyti skýrist hátt skuldatryggingarálag sem fyrr segir af tortryggni í garð íslenskra banka. Í sókn sinni á nýja markaði hafa þeir eflaust ögrað keppinautum sem þar voru fyrir og mætt óvæginni samkeppni fyrir vikið. E.t.v. skiptir einnig máli að bankarnir eru á jaðarsvæði og slíkir bankar búa almennt við hærra álag en bankar í stærstu löndunum. Þá skiptir stærð þeirra í samanburði við umfang þjóðarbúskaparins eflaust einnig máli. Að öðru leyti kann hátt álag að skýrast af því að á liðnum árum sóttu íslenskir bankar mjög mikið lánsfé á alþjóðlega skuldabréfamarkaði. Þegar aðstæður voru hagstæðastar til slíks var mikil eftirspurn eftir skuldabréfum bankanna því þau þóttu falla einkar vel að ýmsum skuldavafningum sem þá voru vinsælir meðal fjárfesta. Þau báru tiltölulega góða ávöxtun með tilliti til lánshæfismats bankanna. Aðstæður hafa gerbreyst og engin eftirspurn er lengur eftir slíkum vafningum. Svo virðist sem verið sé að vinda ofan af mörgum þeirra, þ.e. að selja skuldabréf út úr þeim, þ.m.t. skuldabréf íslensku bankanna. Hátt skuldatryggingarálag bankanna kann því að töluverðu leyti að vera afleiðing af gríðarlegum lántökum þeirra á alþjóðlegum mörkuðum á sínum tíma ásamt þeim mjög svo óvenjulegu aðstæðum sem einkenna fjármálamarkaði heimsins nú.

Skuldatryggingarálög íslensku bankanna eru nú á bilinu frá 4% til 6½%. Þekktir alþjóðlegir bankar þurfa einnig að sæta háum skuldatryggingarálögum þótt þau séu lægri en á þeim íslensku. Til dæmis má

nefna að fimm ára skuldatryggingarálag á bandaríska fjárfestingarbankanum Bear Stearns hefur verið um og yfir 3½% og á Merrill Lynch og Lehman Brothers hefur álagið verið um og yfir 2%, þ.e. ekki fjarmi því sem það var á Landsbanka Íslands til skamms tíma. Skuldatryggingarálög margra stórra og þekktra alþjóðlegra banka hafa hækkað um 0,4 til 0,8 prósentur það sem af er ári. Þess má geta að hlutfallshækkun skuldatryggingarálags íslensku bankanna undafarin tvö ár hefur ekki verið meiri en margra annarra og þekktra banka þótt það bæti út af fyrir sig ekki stöðu þeirra á lánamarkaði.

Í háu skuldatryggingarálagi íslensku bankanna felst að þeir eiga ekki aðgang að alþjóðlegri fjármögnun á viðunandi kjörum sem stendur. Við verðlagningu lána er gjarnan tekið mið af skuldatryggingarálaginu, sérstaklega ef velta er lítil á undirliggandi skuldabréfamarkaði. Þetta er svo jafnvel þótt markaðurinn fyrir skuldatryggingar sé ófullkominn og ógagnsær og að töluverður munur sé á álagi einstakra banka eftir því hvar leitað er. Álagið er samt sem áður viðmiðun. Fyrir íslenska banka er því mikilvægt að skuldatryggingarálögin lækki þótt ekki sé ljóst hvað leitt gæti til þess í ríkjandi árferði.

Í lok síðasta mánaðar kynnti matsfyrirtækið Moody's að horfunum um lánshæfi tveggja íslenskra banka hefði verið breytt úr stöðugum í neikvæðar og að hjá þriðja bankanum væru horfurnar áfram neikvæðar. Ákvörðunar um hvort lánshæfiseinkunn þeirra yrði breytt yrði að vænta innan mánaðar. Þessi tilkynning kom e.t.v. ekki á óvart í ljósi þeirra breytinga sem urðu á lánshæfiseinkunn bankanna hjá Moody's í fyrra. Verði einkunn Glitnis og Kaupþings lækkuð um þrep verða þeir með sömu einkunn og áður en Moody's kynnti svokallað JDA lánshæfismat sitt snemma á síðasta ári. Einkunn Landsbankans er nú tveimur þrepum yfir því sem hún var fyrir ári. Gagnstætt Moody's staðfesti matsfyrirtækið Fitch nýlega óbreytt lánshæfi íslensku bankanna og breytti reyndar horfunum um lánshæfi Kaupþings banka úr neikvæðum í stöðugar. Minna má á að margir bandarískir banka hafa mátt sæta breytingum á horfum um lánshæfi. Standard & Poor's breytti t.d. horfum um lánshæfiseinkunn ýmissa stærstu og þekktustu banka heims úr stöðugum í neikvæðar. Nefna má m.a. Deutsche Bank, Dresdner Bank, Barclays Bank, UBS, Credit Suisse og aðra slíka.

Í síðasta mánuði gaf matsfyrirtækið Moody's út greinargerð (Special Comment) um Ísland sem bar yfirskriftina „AAA-lánshæfiseinkunn Íslands á krossgötum”. Í því voru færð rök fyrir þeirri lánshæfiseinkunn sem Ísland nýtur hjá Moody's og er hin hæsta sem fyrirtækið gefur. Þá voru sérstaklega metnir burðir íslenskra stjórnvalda til að takast á við alvarlegt fjármálaáfall og var niðurstaðan sú að þau væru fær um það. Á það var bent að frekari vöxtur íslenska fjármálakerfisins á alþjóðavettvangi kynni hins vegar að reyna á þessa burði. Bent var á að kanna mætti möguleika á að efla gjaldeyrisforða Seðlabankans, leita eftir samstarfi við seðlabanka í löndum þar sem íslenskir bandarískir banka eru umsvifamiklir og hugsanlega að efla eða styrkja lausafjárreglur sem

gilda um bankana. Allt er þetta til skoðunar. Ég nefni aðeins að hér á landi sæta bankar víðtækari lausafjárkröfum en þekkist víða annars staðar. Reglur þar um voru settar af Seðlabankanum fyrir áratug og er fylgst með því að einstakar stofnanir uppfylli þær. Auk þessa setti Fjármálaeftirlitið síðla árs 2004 leiðbeinandi tilmæli um framkvæmd á lausafjárstýringu gengisbundinna liða hjá fjármálafyrirtækjum. Tilgangur þeirra var að stuðla að vönduðum vinnubrögðum við lausafjárstýringu. Í þeim eru tíu grunnatriði um bestu framkvæmd lausafjárstýringar. Fjármálaeftirlitið hefur fylgst með því síðan að fyrirtæki til-einki sér þessi grunnatriði. Segja má að Ísland sé skrefinu á undan mörgum öðrum löndum í þessum efnium sem eftir atburði liðins árs sýna því æ meiri áhuga að setja skýrari reglur en gilt hafa um laust fé banka.

Árferði í bankarekstri er erfitt víðast hvar í heiminum. Við ríkjandi aðstæður eiga íslenskir bankar ekki annarra kosta völ frekar en margir aðrir bankar en að rifa seglin og það hafa þeir þegar hafið. Þeir verða að beita ströngu kostnaðaraðhaldi og beina athygli sinni að kjarnastarfsemi og sviðum þar sem þeir geta sannanlega keppt. Þá gætu þeir þurft að selja frá sér eignir. Mikilvægt er að bankarnir haldi áfram af kappi að miðla upplýsingum um stöðu sína og að því leyti sem enn kann að skorta á gagnsæi af þeirra hálfu þarf að bæta úr því.

Skilyrðin sem skapast hafa á alþjóðlegum fjármálamarkaði sáu fáir fyrir og þau eiga sér ekki fordæmi. Ég minni þó á að í riti Seðlabankans *Fjármálastöðugleika* sem gefið var út í apríl sl. sagði eftirfarandi: „Seðlabanki Íslands leggur áherslu á að skilyrði á alþjóðlegum fjármálamörkuðum geta breyst skyndilega til hins verra. Því er rík ástæða til þess að hafa vara á og viðbúnað til þess að mæta erfiðari aðstæðum. Tími lausafjárnóttar og lágra vaxta sem er óskaumhverfi áhættusækinna fjárfesta kann að breytast fyrr en varir.”

Þótt auðvitað rætist úr með tímanum er ólíklegt að skilyrði batni að marki á næstunni. Þau gætu orðið erfið vel fram eftir árinu ef ekki lengur. Aðstæður sem ríktu á fjármálamarkaði í nokkur ár fram til síðasta árs voru líka mjög óvenjulegar og afar ólíklegt er að slíkir tímar renni upp á ný í fjárfestunni. Víst má telja að fjárfestar muni gæta meiri varfærni í allri framgöngu sinni á komandi tíð en þeir gerðu fram á mitt síðasta ár og að svigrúm banka til athafna verður minna en verið hefur um langt skeið. Íslensk fyrirtæki, þar með taldir bankar, líkt og fyrirtæki og bankar um allan heim, verða því að laga sig að breyttu umhverfi, þrengri aðgangi að lánsfé og lakari kjörum en buðust fram á síðasta ár. Við þessar aðstæður er enn brýnna en ella að draga úr ójafnvæginu í íslenskum þjóðarþáttum, þ.m.t. að ná tökum á verðbólgu og verðbólguvæntingum. Að því mun Seðlabankinn vinna.