

Birgir Ísl. Gunnarsson

Staða og horfur í efnahags- og peningamálum

*Ræða á fundi fulltrúaráðs Landssambands lífeyrissjóða
Fimmtudaginn 4. desember 2003*

Ég þakka fyrir boðið á þennan fund Landssambands lífeyrissjóða til að ræða um stöðu og horfur í efnahags- og peningamálum. Í byrjun nóvember gaf Seðlabankinn út ársfjórðungsrit sitt Peningamál þar sem m.a. var birt ný þjóðhagsspá og verðbólguþáttur. Það sem ég hef fram að færa hér í dag byggir að sjálfsögðu mjög á því efni, en ég mun síðan bæta við það eftir því sem tilefni gefst og nýjar upplýsingar hafa komið fram.

Ég mun byrja á því að fjalla um verðlagsþróun en verðstöðugleiki er helsta markmið Seðlabankans samkvæmt þeim lögum sem sett voru um bankann í maí 2001.

Verðbólgan hefur verið í námunda við 2% lengst af á þessu ári. Verðbólguþáttur Seðlabankans er 2½% samkvæmt sameiginlegri yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar og bankans og verðlag því verið undir markmiðinu. Samkvæmt verðmælingu í nóvember hefur vísitalan hækkað um 2,5 % yfir 12 mánuði en að húsnæðiskostnaði undanskildum um 1,1%. Hagstofan birtir

jafnframt svokallaðar kjarnavísitölur I og II þar sem teknir eru úr vísitölunni sveiflukennir liðir og reyndist hækkun kjarnavísitalnanna vera nokkru meiri síðastliðna 12 mánuð, 3,1% og 2,8%, eða aðeins yfir verðbólguþröskulmarkmiðinu.

Húsnæðisliður vísitölu neysluverðs skýrir meginhluta hækkunar vísitölnnar síðastliðna 12 mánuði eins og sést á þessari mynd þar sem vísitalan er greind eftir eðli og uppruna. Í byrjun nóvember hafði húsnæðisliðurinn hækkað um 9,7% á einu ári og hafði þá dregið úr hækkun hans frá því í ágúst um rúmlega 1%.

Gengisþróun krónunnar hefur átt stóran þátt í hjöðnun verðbólgunnar frá því í ársbyrjun 2002. Frá sumarmánuðum ársins 2002 hefur verðlag innfluttrar vöru almennt lækkað. Gengi krónunnar hélt áfram að hækka fram undir mitt þetta ár en eftir nær samfellda hækkun frá því í nóvember 2001 veiktist það nokkuð á ný í sumar en hefur haldist tiltölulega stöðugt síðan. Líklegt er að farið sé að draga úr áhrifum gengishækkunar krónunnar á verðlag.

Ég mun nú víkja að nokkrum þáttum sem snerta þróun efnahagsmála.

Ytri skilyrðum þjóðarbúsins hefur hrakað nokkuð á þessu ári. Útflutningsverð sjávarafurða hefur lækkað og afli verið með rýrara móti en hefur þó glæðst síðustu vikur. Þetta hefur leitt til

Þess að útflutningur hefur reynst veikari en reiknað var með. Hins vegar hefur verið á áli hækkað nokkuð en er þó enn lágt í sögulegu samhengi. Olíuverð hefur hækkað nokkuð á árinu

Þjóðhagsreikningar fyrir 2. fjórðung ársins staðfesta nokkuð kröftugan vöxt innlendrar eftirspurnar, eins og búist hafði verið við. Dræmur útflutningur hélt hins vegar aftur af hagvexti, sem var svipaður eða ívið slakari en á 1. ársfjórðungi, þótt vöxtur þjóðarútgjalda væri mun meiri. Vöxtur einkaneyslu var sérlega kröftugur. Vöxtur samneyslu og fjármunamyndunar var einnig mikill.

Af þjóðhagsreikningum fyrri helming ársins má draga þá ályktun að innlend eftirspurn hafi aukist töluvert hraðar en gert var ráð fyrir í fyrstu spá. Þjóðarútgjöld á fyrri helmingi ársins voru 5½% meiri en fyrir ári. Mestu skiptir aukning einkaneyslu. Á móti kemur að vöxtur fjármunamyndunar var nokkru minni en gert var ráð fyrir. Vöxtur samneyslu fyrri helming ársins, einkum á 2. ársfjórðungi, var einnig töluvert meiri en áður hafði verið gert ráð fyrir.

Vöxtur einkaneyslu ætti ekki að koma á óvart. Vaxandi kaupmáttur ráðstöfunartekna, stöðugleiki í verðlagi, lægri vextir og hækkun eignaverðs eru meðal þátta sem eru til þess fallnir að örva eftirspurn. Kaupmáttur launa hefur að undanförmu verið u.þ.b. 3½% meiri en fyrir ári og heimilin hafa

brugðist við lægri vöxtum með aukinni sókn í lánsfé, þótt það sé reyndar mest til húsnæðiskaupa.

Aðrar eftirspurnarvísbendingar benda til þess að vöxturinn hafi einnig verið hraður á 3. fjórðungi ársins. Vöruinnflutningur fyrstu tíu mánuði ársins jókst um 8%, þar af jókst almennur innflutningur um 12½%. Reyndar er líklegt að vöxtur einkaneyslunnar á þessu ári komi óvenju sterkt fram í innflutningi vegna samdráttar í innflutningi varanlegrar neysluvöru árána á undan. Virðisaukaskatttengd velta hefur aukist á flestum sviðum það sem af er þessu ári. Samkvæmt gögnum sem liggja fyrir til ágústloka hefur raunvöxtur veltu í heildsölu og þjónustugreinum aukist sérstaklega mikið.

Dagvöruvelta á 3. fjórðungi ársins var u.þ.b. 4% meiri að raungildi en fyrir ári og greiðslukortavelta fyrstu tíu mánuði ársins 10% meiri. Undirliggjandi þættir eftirspurnar benda því flestir til áframhaldandi vaxtar einkaneyslu.

Verðmæti vöruútflutnings fyrstu tíu mánuði ársins var 7% minna á föstu gengi en á sama tíma árið áður.

Upplýsingar um útlán lánakerfisins í heild liggja fyrir til júníloka og fyrir bankakerfið til októberloka. Þessar tölur staðfesta greinilega uppsveiflu í útlánnum sem hófst sl. vor. Tólf mánaða vöxtur útlána lánakerfisins nam tæplega 10% ef áhrifum gengisbreytinga er haldið til hliðar. Snörpust hefur

uppsveiflan orðið í útlánum til fyrirtækja. Þau höfðu vaxið um 15% á 12 mánuðum, en útlán til heimila um tæplega 7%. Vöxtur útlána til heimila skýrist fyrst og fremst af útlánum Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða, sem jukust um u. þ. b. 12% hjá hvorum aðila.

Í lok október sl. höfðu innlend útlán innlánsstofnana aukist um 15% á einu ári og hefur vísitölu- og gengisuppfærsla þar ekki haft umtalsverð áhrif. Auk innlendra útlána hafa innlánsstofnanir haldið áfram að auka útlán sín til erlendra aðila.

Peningamagn og sparifé mælt með M 3 hefur aukist hröðum skrefum það sem af er árinu, en vöxturinn hélst tiltölulega mikill í fyrra á sama tíma og vöxtur útlána stöðvaðist. Raunvöxtur M 3 var í september sl. ívið meiri en í mars 1999 þegar hann náði síðast hámarki.

Af þessu er ljóst að útlánaaukning innlánsstofnana er komin á fulla ferð að nýju og því full ástæða til að hvetja þær til varfærni, einkum í endurlánum erlendra lána til lánþega sem ekki hafa tekjur í erlendum gjaldeyri. Minna má á að í skýrslum matsfyrirtækjanna sem meta lánshæfi ríkissjóðs hefur það verið talið einn mesti veikleiki íslenska hagkerfisins hve erlendar skuldir þess eru miklar og þá ekki síst erlendar skammtímaskuldir. Það er því full ástæða til að hvetja innlánsstofnanirnar til að fara með gát í þessum efnum. Ef þær

misstíga sig getur það haft alvarlegar afleiðingar fyrir hagkerfið í heild.

Eins og ég gat um áðan hefur stór hluti verðbólgunnar sl. 12 mánuði stafað af hækkun á verði húsnæðis. Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði stöðugt frá því um mitt sl. ár, eftir nokkra lægð sem hófst á vormánuðum árið 2001. Þessi hækkun hefur nú stöðvast.

Verðhækkun fasteigna getur verið hvort tveggja í senn orsök og afleiðing aukinnar eftirspurnar. Rannsóknir hafa sýnt að áhrif fasteignaverðs á einkaneyslu eru veruleg. Þetta má skýra almennt með svokölluðum auðsáhrifum, þ.e.a.s. að eftir því sem verðmæti eigna heimilanna eykst eru þau fúsari til að auka neyslu og óhræddari að auka skuldir sínar til jafns við aukið verðmæti eigna. Hækkun fasteignaverðs eykur ennfremur veðrými eignar og auðveldar þannig eiganda hennar að útvega lánsfé. Þar að auki getur útlánavilji fjármálastofnana aukist þar sem útlánaáhætta minnkar að öðru óbreyttu með auknu hreinu virði heimilanna. Talið er að styrk einkaneyslu á sl. árum víða um heim, þrátt fyrir samdrátt á öðrum sviðum, megi að töluverðu rekja til þess að aukin veðhæfni eigna var notuð til að fjármagna neyslu. Telja verður líklegt að hið sama eigi við hér á landi.

Að fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu skuli um þessar mundir vera um 45% hærra að raunvirði en í ársbyrjun árið

1996 gefur eindregið til kynna að það geti lækkað til lengri tíma litið. Þar með er ekki sagt að verðið geti ekki hækkað enn frekar um hríð. Eftir því sem spennan á milli fasteignaverðs og undirliggjandi byggingarkostnaðar verður meiri eykst hins vegar hætta á harkalegri aðlögun að langtíma jafnvægi. Því er mikilvægt að aðhafast ekkert það á uppgangstímum sem gæti magnað þessa spennu enn frekar. Líklegt er að hækkun hámarkslána, rýmkun veðheimilda og breytingar á félagslega húsnæðiskerfinu hafi ýtt umtalsvert undir eftirspurn á liðnum árum. Áform um að ganga enn lengra í þessa átt gætu ýtt undir enn frekari hækkanir og aukið hættu á harkalegri aðlögun síðar.

Þrátt fyrir að innlend eftirspurn hafi aukist verulega á þessu ári hafa enn ekki orðið greinileg straumhvörf á vinnumarkaði. Árstíðaleiðrétt atvinnuleysi sem nú er 3,5% hefur aukist samfellt frá haustmánuðum 2001, ef nóvember og desember sl. eru undanskildir, þegar það stóð í stað. Aukningin undanfarið ár hefur þó verið minni en árið á undan og hefur nú stöðvast.

Þróun atvinnuleysis bendir til þess að aukinna umsvifa í þjóðarbúskapnum sé enn ekki farið að gæta í atvinnusköpun. Þetta er eðlilegt því eftir tímabil efnahagslæggðar er jafnan nokkur umframframleiðslugeta fyrir hendi, sem fyrirtæki reyna að nýta sér áður en gripið er til nýráðninga. Þótt áhrifa stórframkvæmda sé farið að gæta innan ákveðinna greina hafa þær vart full áhrif á þjóðarbúskapinn í heild nema með töluverðri töf.

Í könnun meðal forsvarsmanna fyrirtækja sem gerð var í september sl. fyrir Seðlabanka Íslands og fjármálaráðuneytið komu fram vísbendingar um aukna vinnuafleiftirspurn og jafnframt að dregið hefði úr áformum um að fækka starfsfólki á næstu mánuðum.

Eins og venja er birti Seðlabankinn þjóðhagsspá í síðasta hefti Peningamála sem m.a. er notuð sem grundvöllur verðbólguþáttspá bankans. Í nýrri spá bankans er ekki reiknað með stækkun á verksmiðju Norðuráls í Hvalfirði ásamt tilheyrandi virkjunum. Nú liggur fyrir að ekki verður af þátttöku Landsvirkjunar í orkuöflun vegna stækkunar verksmiðjunnar og er reiknað með að orkunnar verði afluð með jarðvarmavirkjunum. Því má í reynd segja að um allt aðra framkvæmd verði að ræða með allt annan tímaferil og fjárfestingaráform. Því hefur verið ákveðið að gera ekki ráð fyrir þessari framkvæmd í spánni fyrr en meiri víska ríkir um tímasetningar og fjármögnun.

Samkvæmt nýjum áætlunum frá Fjarðaáli hefur meginþungi framkvæmda við byggingu nýs álvers á Austurlandi hliðrast nokkuð aftar í tíma og því dregur úr fjárfestingu árið 2005 samanborið við fyrri áætlanir. Einnig hafa framkvæmdir á vegum Landsvirkjunar við Kárahnjúka farið aðeins hægar af stað en upphaflega var ráðgert, en þar er þó ekki um miklar tilfærslur að ræða.

Eins og ég hef áður nefnt bendir allt til að vöxtur einkaneyslu það sem af er árinu hafi verið mjög kröftugur. Í ljósi þessa og annarra vísbendinga hefur spá bankans um vöxt einkaneyslu í ár verið hækkuð úr 2% í 5½%. Þetta endurspeglast í miklum vexti innflutnings og mun hraðari en áður var spáð. Þessi endurskoðun á vexti einkaneyslu veldur því einnig að þjóðarútgjöld aukast nokkru meira á þessu ári en gert var ráð fyrir áður, þrátt fyrir að spáð sé nokkru minni vexti fjármunamyndunar. Vöxtur útflutnings verður nokkru minni en í síðustu spá.

Þrátt fyrir að spá um vöxt þjóðarútgjalda á þessu ári hafi verið endurskoðuð til hækkunar er nú spáð heldur minni hagvexti á þessu ári, 2% í stað 2¾% í síðustu spá.

Spá bankans gerir ráð fyrir að einkaneysla aukist um 4¼ til 5% á ári og fjármunamyndun um 8 til 8½% á ári næstu tvö árin. Þetta endurspeglar þær stórframkvæmdir sem eru framundan og aukin efnahagssumsvif sem munu fylgja. Þannig er gert ráð fyrir að fjárfesting atvinnuvega muni aukast um rúm 14% á ári á næstu tveimur árum og að fjárfesting atvinnuvega utan stóriðju, skipa og flugvéla muni einnig aukast, þótt vöxtur þeirrar fjárfestingar verði sýnu minni. Gert er ráð fyrir að viðskiptahalli verði 3½% á þessu ári, 5¾% á því næsta og 6% á árinu 2005. Nýjustu tölur um viðskiptahalla fyrstu níu mánuði ársins benda til að hallinn gæti orðið meiri í ár.

Fjárlagafrumvarp 2004 felur í sér talsvert aukið aðhald í ríkisfjármálum frá yfirstandandi ári. Þetta aðhald er nauðsynlegt til að búa í haginn fyrir stóriðjuframkvæmdir og styðja við peningastefnuna. Samkvæmt reynslu undanfarinna ára hefur afkoma ríkissjóðs versnað töluvert á milli frumvarps og endanlegrar niðurstöðu, sérstaklega ef tekið er tillit til hagsveiflunnar, og aðhald þannig orðið minna en að var stefnt. Ákaflega mikilvægt er að þannig verði haldið á málum nú að aukið aðhald í ríkisfjármálum sem felst í frumvarpi næsta árs skili sér óskert. Annars mun reyna meira á peningastefnuna og vextir hækka fyrr og meira en ella, með tilheyrandi afleiðingum fyrir samkeppnis- og útflutningsgreinar.

Þrátt fyrir skattalækkunar mun aðhald í ríkisfjármálum aukast enn skv. áformum á árinu 2005 miðað við hagsveifluleiðrétta afkomu. Ástæðan er sú að aðhald að samneyslu og tilfærsluútgjöldum og niðurskurður framkvæmda vegur þyngra. Hins vegar sígur á ógæfuhliðina 2006 þegar sveifluleiðrétta afkoma versnar umtalsvert sökum þess að þá kemur til framkvæmda 2. áfangi skattalækkana og framkvæmdir ríkisins byrja að aukast á ný. Þetta er afar óheppilegt ef af verður. Brýnt er að taka fullt tillit til þessa við endurmat áforma í ríkisfjármálum við gerð fjárlaga á næstu árum.

Aukinn hagvöxtur á næstu árum endurspeglast í þróun framleiðsluspennu í hagkerfinu. Framleiðsluspenna eða –slaki felur í sér mismun raunverulegrar framleiðslu og áætlaðrar

framleiðslugetu þjóðarbúsins. Sá mismunur gefur mikilvæga vísbendingu um stöðu hagsveiflunnar. Á þessu og næsta ári er gert ráð fyrir slaka, en hann verður þó mjög lítill á næsta ári. Árið 2005 er síðan gert ráð fyrir að slakinn snúist yfir í spennu, enda hagvöxtur nokkuð umfram vöxt framleiðslugetu. Almennt vaxandi spenna í hagkerfinu kemur einnig fram á vinnumarkaði þótt með nokkurri töf sé. Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi minnki nokkuð á næstu tveimur árum og verði sennilega undir því atvinnuleysisstigi sem samrýmst getur stöðugu verðlagi árið 2005. Í þessu sambandi skipir hins vegar mjög miklu máli hvernig hlutfallið verður á milli erlends og innlends vinnuafls í þeim stórframkvæmdum sem framundan eru. Sá þáttur veldur mikilli óvissu þegar reynt er að meta þensluna í hagkerfinu.

Einn helsti óvissuþátturinn næstu árin snýr nú að fyrirhugaðri stækkun Norðuráls. Ef af henni verður og gengið er út frá núverandi áætlunum þá mun þegar á næsta ári gæta töluverðra áhrifa í hagkerfinu. Atvinnuleysi gæti orðið um ½ prósentustigi minna árin 2004 og 2005 en nú er spáð. Framleiðsluspenna verður líklega meiri og hagvöxtur gæti orðið um ½ prósentustigi meiri en ella hvort árið um sig. Þegar á næsta ári myndast aukinn þrýstingur á verðbólgu af þessum sökum en áhrifin verða mest 2006 og 2007 þegar kemur út fyrir núverandi spátímabil Seðlabankans.

Seðlabankinn birtir nú verðbólguþátt fyrir næstu tvö ár. Meginforsendur hennar koma fram í þeirri þjóðhagsspá sem ég

hef lýst hér að framan. Um aðrar forsendur er það að segja að í ljósi nýrra upplýsinga og spáa um verðlagsþróun erlendis er nú gert ráð fyrir 2¼% verðhækkun á innflutningi í erlendri mynt. Gert er ráð fyrir að atvinnuleysi lækki í 2¾ af mannafla á næsta ári og 2¼ árið 2005.

Eins og fram kemur á þessari mynd er talið að verðbólga verði rétt undir eða við verðbólguþröskulbankans framan af spátímabilinu. Eitt ár fram í tímann er gert ráð fyrir 2,4% verðbólgu. Reiknað er með að verðbólgan verði komin yfir verðbólguþröskulbankans um mitt ár 2005. Spáð er að verðbólga verði rétt tæplega 3% eftir tvö ár. Rétt er að hafa í huga að spáin gerir ávallt ráð fyrir óbreyttri peningastefnu en verðbólguþröskulspáin er eitt helsta tæki bankans til að meta hvort og hvenær breyta eigi vöxtum. Þegar hugað er að óvissumati spárinnar þá er nú talið að óvissan sé samhverf eitt ár fram í tímann en að til tveggja ára séu meiri líkur á að verðbólga verði meiri en nú er spáð en að hún verði minni. Ástæður þess eru m.a. meiri líkur á að Norðurálsframkvæmdirnar fari í gang, boðaðar breytingar á húsnæðislánakerfinu og óvissa tengd aðhaldi í ríkisfjármálum. Samkvæmt þessu er því ljóst að vextir þurfa að hækka fljótlega. Hvenær og í hve miklum mæli mun sem endranær ráðast af efnahagsframvindunni en einnig af framkvæmd ríkisfjármálastefnunnar og stefnunni í húsnæðismálum.

Góðir fundarmenn,

Ég ætla að lokum að víkja nokkuð að þróun gengis íslensku krónunnar. Þessi mynd sýnir bæði þróun nafngengis og raungengis miðað við hlutfallslegt neysluverð í OECD ríkjum. Rauða línan sýnir þróun gengisskráningarvísitölu en gildi vísitölunnar er sýnt á vinstri ás. Þegar vísitalan lækkar þá hækkar gengi krónunnar og öfugt. Við sjáum lækkun gengisins árin 2000 – 2001, en síðan viðsnúninginn í nóvember 2001, þegar gengið tók að hækka að nýju og var síðan stöðugt frá vormánuðum 2002 og fram undir árslok þegar gengið tók að hækka á ný. Síðan gaf það eftir fyrri hluta sumars en hefur verið stöðugt í kringum 125 undanfarnar vikur.

Enginn vafi er á því að væntingar um vaxandi innstreymi gjaldeyris vegna stóriðjuframkvæmda átti verulegan þátt í hækkun gengisins. Raungengið endurspeglar svo nafngengið og er nokkuð hátt um þessar mundir, en þó ekki nálægt því sem það var á árinu 2000.

Seðlabankinn spáir ekki fyrir um þróun gengisins, en með almennum orðum má segja að heldur eru líkur á því að gengið verði í sterkari kantinum meðan stóriðjuframkvæmdirnar standa yfir. Hins vegar er líklegt að verulegur hluti þeirrar hækkunar sé þegar kominn fram vegna væntinga eins og ég hefur áður minnst á. Innbyrðis breytingar vegna erlendra gjaldmiðla hafa svo að sjálfsögðu áhrif á gengi einstakra gjaldmiðla gagnvart

krónunni eins og við höfum séð á þróun dollarans að undanfögnu.

Ýmis atriði geta þó vegið á móti styrkingu krónunnar. Eitt af því eru viðskipti með erlend verðbréf. Ég ætla að bregða hér upp töflu sem sýnir nýjustu tölur um þau viðskipti en þar kemur fram að heildarviðskipti til loka október á þessu ári hafa nettó numið 33,3 milljörðum króna. Það er hærra heldur en á síðasta ári þar sem viðskiptin voru 21,7 milljarðar og mun hærra en á árinu 2001 en þá drógust þessi viðskipti mjög saman og urðu nettó ekki nema 5,7 milljarðar. En á sama tímabili árið 2000 voru þau þó töluvert meiri heldur en þau hafa verið á þessu ári. Við sjáum á mánaðarsúlunum á þessari mynd að beint fjárútsreymi vegna viðskipta með erlend verðbréf hefur verið nokkuð hátt síðustu þrjá mánuði, en fyrri hluta ársins var það tiltölulega lítið að marsmánuði þó undanskildum. Einhver kynni að halda að á móti þessu komi svo innstreymi vegna kaupa erlendra aðila á íslenskum verðbréfum. Svo er ekki nema að litlum hluta. Við vitum að allmikið hefur verið selt af húsbréfum t.d. til erlendra aðila en þau kaup hafa að mjög miklu leyti fari fram án þess að til gjaldeyrisviðskipta komi þar sem menn hafa tryggt sig fyrir gengisáhættu með framvirkum samningum um leið og kaupin á íslensku bréfunum eru gerð. Þau viðskipti hafa því haft lítil áhrif á daglegt gengi á markaðnum.

Vaxandi viðskiptahalli getur einnig vegið á móti styrkingu krónunnar, en samkvæmt bráðabirgðauppgjöri Seðlabankans nam halli á viðskiptum við útlönd fyrstu níu mánuði ársins 32,3 milljörðum króna og eins og ég gat um áðan er það nokkru meiri halli en reiknað var með. Kaup Seðlabankans á gjaldeyri getur og haft áhrif á gengið til veikingar til skamms tíma, en Seðlabankinn hefur síðan í september 2002 keypt gjaldeyri fyrir 44,6 ma. kr. til að styrkja gjaldeyrisforðann, þar af fyrir 40 ma. kr. á þessu ári. Bankinn mun draga úr þeim kaupum um áramótin. Niðurstaðan af þessum hugleiðingum er sú eins og ég sagði áðan að búast má við að gengið verði í sterkari kantinum meðan stóriðjuframkvæmdirnar standa yfir.

Góðir fundarmenn,

Ég læt þá þessari yfirferð lokið. Ljóst er að framundan eru miklir umbrotatímar í íslenskum efnahagsmálum sem kalla á styrka hagstjórn. Það á að sjálfsögðu við um stjórn peningamála en ekki síður um stjórn ríkisfjármála. Það á einnig við um aðra sem geta haft mikil áhrif á þróunina eins og samtök á vinnumarkaði og banka svo að dæmi séu nefnd.

Að því að snertir stefnuna í peningámálum er það að segja að líklegast er að til vaxtahækkana komi fljótlega. Hvernig vextir þróast á næstunni mun þó eins og alltaf ráðast af því hver framvinda efnahagsmála verður en einnig því hver ríkisfjármálastefnan verður og hvaða breytingar kunna að verða

ákveðnar á húsnæðislánum. Verði af stækkun Norðuráls mun það einnig hafa áhrif.