

## Lausleg þýðing á frétt Fitch 13. janúar 2017:

Matsfyrirtækið Fitch hefur endurmetið horfur um láns hæfiseinkunn fyrir skuldir í erlendri mynt í „jákvæðar“ í stað „stöðugar“. Láns hæfiseinkunn fyrir erlendar skuldir er staðfest sem BBB+. Láns hæfismat á skuldabréfum í erlendri og innlendri mynt er einnig staðfest sem BBB+. Landsþak er staðfest BBB+ og skammtímaskuldir í erlendri mynt ásamt víxlum (e. Commercial Paper (CP)) hafa einkunnina F2.

## Meginforsendur matsins

Breyttar horfur um láns hæfiseinkunn ríkissjóðs byggjast á eftirfarandi meginþáttum.

### Horfur til meðallangs tíma

Dregið hefur úr ytri áhættu. Afgangur á viðskiptajöfnuði og innflæði fjármagns hafa styrkt ytri stöðu þjóðarbúsins. Á árinu 2016 hækkaði gengi krónunnar um 13% gagnvart Bandaríkjadal og 16% gagnvart evru. Stjórnvöld hafa spyrnt við fótum gegn gengishækkun með því að safna í gjaldeyrisforða. Í lok árs var forðinn 815 ma.kr. (um 34% af VLF). Þessi sterka staða gerði stjórnvöldum kleift að greiða upp eftirstöðvar að fjárhæð 503m dala af skuldabréfi í Bandaríkjadöllum án þess að grípa þyrfti til endurfjármögnunar.

Fitch telur að viðskiptaafgangur árið 2016 hafi verið um 4,5% af VLF sem er lækkun úr 5,1% árið 2015. Tekjur af ferðamönnum gera meira en að vega upp halla á vöruskiptum. Fitch býst við að þetta haldi áfram þótt afgangurinn lækki í 4,1% af VLF árið 2018. Nettó erlendar skuldir lækkuðu 2016 í 24,7% af VLF (úr 41,4% í árslok 2015). Þær eru þó hærri en miðgildi ríkja með BBB og A einkunn. Nettó erlend skuldastaða (e. net international investment position, IIP) varð jákvæð árið 2016 í fyrsta skipti í sögunni.

Sterkari erlend staða styrkir þá sannfæringu Fitch að losun fjármagnshafta muni ekki orsaka óhóflegan þrýsting á gengi eða greiðslujöfnuð við útlönd. Áhætta er enn talin tengd losun hafta. Mikið útflæði gæti þrýst genginu niður – sagan sýnir að mikið gengisfall hefur leitt til verðhækkana og haft áhrif á efnahagsreikninga. Uppsafnaður forði og afgangur á viðskiptum mynda þó öflugt mótvægi.

Skuldir hins opinbera hafa lækkað áfram og dregið úr áhættu í opinberum fjármálum. Fitch metur það svo að skuldahlutfall hafi lækkað úr 66% af VLF í lok árs 2015 í 58,7% í lok árs 2016. Skuldir ríkissjóðs eru meiri en miðgildi BBB (40,6%) og A ríkja (52,1%). Fjárlög 2017 eru í aðalatriðum í samræmi við fimm ára fjármálaáætlun sem samþykkt var af Alþingi s.l. vor. Fitch býst við smávægilegum afgangi eða 0,2% af VLF bæði 2017 og 2018 og að skuldahlutfall ríkissjóðs lækki í 50% af VLF 2018.

Íslenska hagkerfið hefur haldið áfram að vaxa kröftuglega, knúið af innlendri eftirspurn og ferðapjónustu. Fitch reiknar með að hagvöxtur 2016 hafi verið 5,4% og spáir að hann verði 4,2% í ár og 3,0% á næsta ári. Fjárfesting heldur áfram að vaxa en mun hægar. Meiri verðbólga og minni launahækkunir miðað við fyrrihluta árs 2016 munu smám saman hægja á einkaneyslu. Lágð verð innflutnings og hækkun gengis héldu verðbólgu í skefjum árið 2016. Verðbólga (samkvæmt samræmdri HICP mælingu) var að meðaltali 0,9% fyrstu 11 mánuði ársins 2016. Fitch reiknar með að hagvöxtur yfir leitni og hækkandi launakostnaður leiði til HICP 2,8% verðbólgu að meðaltali í ár og 3% 2018. Þrýstingur til hækkunar á innlendum kostnaði vegna hagvaxtar yfir meðaltalsleitni ásamt hækkun raungengis gætið orsakað ofhitnun og mögulega áhættu fyrir þjóðhagslegan stöðugleika.

## Aðrir meginþættir sem hafa áhrif á matið

Lánshæfismatið er stutt af mjög háum þjóðartekjum á mann. Stjórnfesta og mælikvarðar á lífskjör almennings eru sambærileg því sem gerist hjá ríkjum í hæsta matsflokki. Í kjölfar alþingiskosninga 29. október er líklegt að stefnumið haldist í meginatriðum óbreytt. Eftir langar samningaviðræður hefur ný ríkisstjórn verið mynduð af Sjálfstæðisflokki, Viðreisn og Bjartri framtíð. Ríkisstjórnin hefur 32 þingsæti eða eins sætis meirihluta. Bjarni Benediktsson frá Sjálfstæðisflokki, fyrrverandi fjármálaráðherra, er forsætisráðherra.

Nýlegar endurbætur munu styðja við sjálfbærni lífeyriskerfis hins opinbera þar sem færst er frá skilgreindum bótarétti til kerfis sem byggir á framlögum. Einnig er kerfi eftirlauna samræmt. Vanfjármögnun opinberra lífeyrissjóða hefur verið lagfærð með einskiptisgreiðslu um 117 ma.kr. (um 4,9% af VLF). Þessi greiðsla var fjármögnuð með eignatilfærslu upp á 82,5 ma.kr. (aðallega lán til LÍN), lausu fé (sem eykur nettó skuldir) og 10 ma.kr. frá nýrri útgáfu ríkisskuldabréfa (sem eykur á skuldir ríkissjóðs)

Stjórnvöld hafa stigið mikilvæg skref á síðustu mánuðum til að losa um fjármangshöft á heimili og fyrirtæki. Frá október 2016 hafa landsmenn getað fjárfest í fjármálagerningum í erlendri mynt og keypt eina fasteign á ári. Þak á erlendar fjárfestingar var nýlega hækkað í 100 m.kr.

Fjármangshöft á erlenda aðila eru enn til staðar. Í kjölfar gjaldeyrisútboðs í júní er umtalsverð fjárhæð í eigu erlendra aðila læstir inni (ISK 191 ma. í ríkisskuldabréfum, um 8% af VLF) en áhætta fyrir greiðslujöfnuð vegna þessarar hengju hefur minnkað verulega undanfarin ár.

## Áhrifavaldar lánshæfismats

Helstu þættir sem geta leitt til hækkunar lánshæfismats saman eða hver fyrir sig eru:

- Áframhaldandi hagvöxtur án verulegs þjóðhagslegs ójafnvægis
- Meiri viðnámsþróttur gegn erlendum skellum í umhverfi frjálsari fjármagnsflutninga
- Áframhaldandi lækun skuldahlutfalls hins opinbera vegna ábyrgrar stefnu í ríkisfjármálum

Horfur eru jákvæðar og því gerir Fitch sem stendur ekki ráð fyrir þróun sem myndi leiða til þess að líkur á lækun aukist verulega. Þættir sem gætu þróast til lækunar saman eða hver fyrir sig eru meðal annars:

- Merki um ofhitnun hagkerfisins svo sem vegna víxlverkunar launa og verðlags, verðbólgu og slæmra áhrifa á efnahagsreikning heimila og fyrirtækja.
- Mikið fjármagnsútfærsla sem leiddi til ytra ójafnvægis og þrýstings á gengi krónunnar
- Minni vilji til aðhalds í ríkisfjármálum til meðallangs tíma.

Lánshæfismat og horfur ganga út frá vissum forsendum. Fitch gerir ráð fyrir að losun hafta gangi fyrir sig samkvæmt áætlun stjórnvalda og að skuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF lækki í 30% árið 2025.