

Lausleg þýðing

Álit sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins við lok reglulegra viðræðna við fulltrúa íslenskra stjórnvalda og atvinnulífs 4. júlí 2008.

Inngangur:

Eftirfarandi eru niðurstöður sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem heimsótti Ísland dagana 24. júní til 4. júlí 2008. Sendinefndin þakkar þátttakendum áfundum hennar fyrir góða samvinnu, hreinskiptar umræður og hlýlegar móttökur.

1. Íslenska hagkerfið er auðugt og sveigjanlegt. Tekjur á mann eru meðal þeirra hæstu og tekjuójöfnuður einna minnstur í heiminum. Vinnu- og framleiðslumarkaðir eru opnir og sveigjanlegir. Stofnanir og umgjörð stefnumótunar eru öflugar og skuldir hins opinbera eru mjög litlar. Eftirtektarverð stjórnun á náttúruauðlindum landsins hefur gert Íslandi kleift að auka fjölbreytni hagkerfisins og stuðla að sjálfbærni. Í ljósi þessa eru langtímahorfur íslenska hagkerfisins öfundsverðar.

2. Hins vegar er hagkerfið á erfiðum og óvissum tímamótum. Komið er að lokum langvarandi innlends þensluskeiðs sem fjármagnað var með erlendum lánum. Arfurinn er útþandir efnahagsreikningar einkageirans, mikið þjóðhagslegt ójafnvægi og mikil þörf fyrir erlent fjármagn. Með þrengri alþjóðlegum lausafjárskilyrðum og viðkvæmu markaðsviðhorfi hafa íslensku bankarnir og íslenska krónan orðið fyrir miklum þrýstingi. Bankarnir hafa brugðist við með því að draga úr vexti útlána og hagræða á efnahagsreikningum sínum. Um leið og lausafjárskilyrði verða erfiðari viðfangs er tekið að hægja á í ofþöndu hagkerfinu.

3. Stjórnvöld hafa þegar gripið til aðgerða til þess að efla traust á tímum erfiðari ytri skilyrða. Seðlabankinn hefur hækkað stýrivexti og víkkað lausafjárakvæði í lánveitingum sínum til þess að draga úr þrýstingi á gjaldeyrismarkaði og á innlendum mörkuðum. Einnig hefur hann aukið aðgang sinn að erlendu lausafé með gjaldeyrisskiptasamningum við aðra norræna seðlabanka. Stjórnvöld hafa lýst vilja til þess að stækka gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands og heitið því að sýna aðhald í ríkisfjármálum, styrkja fjárlagarammann og gera umbætur á Íbúðalánasjóði.

4. Þegar horft er fram á veg munu stjórnvöld hafa það erfiða verkefni að greiða fyrir aðlögun hagkerfisins og samtímis draga úr áhættu með því að auka tiltrú á hagkerfið. Afar brýnt er að stefnan í peningamálum og ríkisfjármálum sé samstillt sem og aðgerðir sem beinast að því að leysa veikleika í fjármálakerfinu.

Horfur

5. Gert er ráð fyrir að verulega muni hægja á umsvifum í þjóðarbúskapnum frá ósjálfbæru stigi.

- Spáð er stöðnun í framleiðslu á árinu 2008 og 2-3% samdrætti árið 2009, einkum vegna samdráttar innlendrar eftirspurnar. Einkaneysla mun minnka samfara erfiðara aðgengi að lánsfé, leiðrétting mun eiga sér stað á fasteignaverði, efnahagsreikningur einkageirans mun minnka og kaupmáttur dragast saman. Miklar opinberar fjárfestingar og fjárfestingar í áliðnaði munu aðeins að hluta til ná að vega upp á móti miklum samdrætti í annarri fjárfestingu. Hreinn útflutningur mun stuðla að hagvexti meðan innflutningur

dregst saman og útflutningur styrkist. Þar sem hagvöxtur kemur í minna mæli frá innlendum þáttum er búist við að viðskiptahallinn dragist saman.

- Gert er ráð fyrir að verðbólga verði áfram yfir verðból gumarkmiði vel fram yfir árið 2008 í ljósi gengislækkunar krónunnar, hárra verðbólguvæntinga og áframhaldandi alþjóðlegs verðbólguþrýstings. Síðar munu aukinn framleiðslulaki og lækkandi fasteignaverð hjálpa til við að minnka verðbólgu.

Þessar horfur eru byggðar á þeirri forsendu að gengisvísitalan haldist nokkuð stöðug í nánustu framtíð

6. Óvenjumikil óvissa umlykur horfurnar. Töluverð hætta er á slakri framvindu af völdum ytri þátta. Ytri lausafjárahætta verður áfram aðaláhbyggjuefnið vegna mikilla erlendra skulda einkageirans, aðallega tengdum bankakerfinu. Ef flæði fjármagns úr landi heldur áfram mun krónan veikjast frekar (og færast enn lengra undir jafnvægisgengið) sem leiðir til þrengri aðstæðna á innlendum lánamarkaði. Innlend áhætta (tengd verðbólgu, fasteigna- og hlutabréfaverði, skuldsetningu heimila og fyrirtækja) er veruleg, þótt hún sé líklegri til að ráðast af utanaðkomandi þáttum.

Stefnan í peningamálum

7. Vegna verðbólguþrýstings og ytri áhættu ætti Seðlabankinn áfram að fylgja aðhaldssamri stefnu í peningamálum til þess að beina verðbólgunni að verðból gumarkmiðinu og auka trú á íslensku krónunni. Meginmiðlun peningastefnunnar er enn um gengisfarveginn þótt vaxtafarvegurinn (e. credit channel) gæti hafa styrkst eftir því sem erfiðara hefur orðið að afla erlends lausafjár. Frekari veiking krónunnar gæti ýtt undir verðbólguvæntingar, rýrt eignastöðu einkageirans (e. squeeze private balance sheets) og dregið úr kaupmætti heimilanna. Slík þróun mála getur aftur leitt til frekari rýrnunar trausts og áframhaldandi veikingar krónunnar. Til þess að koma í veg fyrir þessa framvindu þarf Seðlabankinn að beita hörðu aðhaldi þar til greinileg merki sjást um hratt minnkandi verðbólgu og stýra lausafjármiðlun (e. domestic liquidity provisions) af gætni; verjast þarf þrýstingi um ótímabæra slökun.

8. Til þess að efla skilvirkni peningamálastefnunnar er nauðsynlegt að fyrri loforð um endurbætur á Íbúðalánasjóði verði efnd án tafar. Íbúðalánasjóður er stærsti veitandi íbúðalána á markaði og býður vaxtakjör sem bregðast seint við breytingum stýrivaxta. Til að fjarlægja þessa kerfishindrun (e. structural impediment) mætti endurskilgreina hlutverk sjóðsins á fjármagnsmarkaði með því að skilja að þann hluta sem sinnir félagslegu hlutverki og þann hluta sem ekki ætti að þiggja stuðning ríkisins. Hætta er á að þær aðgerðir sem nýlega voru kynntar, og sumar ekki frágengnar, þ.e. hækkun lágmarkslána og veðhlutfalls gætu torveldað viðleitni stjórnvalda peningamála að kljást við verðbólgu og hugsanlega seinkað mjög nauðsynlegri verðaðlögum á yfirspenntum (e. overheated) fasteignamarkaði.

Ríkisfjármál

9. Beita þarf aðhaldi í ríkisfjármálum en þau hafa verið þensluhvetjandi undanfarin misseri. Búist er við að staðan í ríkisfjármálum versni verulega á næstunni. Þegar litið er til þeirra þátta sem eru ráðandi, þ.e. ytri áhætta og mikil skuldsetning hagkerfisins, myndi hlutlausari stefna í ríkisfjármálum hjálpa til við að auka tiltrú og styðja Seðlabankann í baráttunni við verðbólgu. Til þess að ná betra jafnvægi í

efnahagsstefnuna þurfa ríki og sveitarfélög að hægja á þeirri miklu aukningu sem ráðgerð er í fjárfestingum hins opinbera og standast þrýsting um útgjaldaaukningu, þar með talin laun og félagsleg útgjöld. Frekari slaki í ríkisfjármálum myndi aðeins grafa undan fyrri fyrirheitum stjórnvalda um aðhaldssöm ríkisfjármál og virka peningastefnu og auka hættu á meiri verðbólgu og frekari gengislækkun krónunnar.

10. Fyrirheit stjórnvalda um að styrkja fjárlagarammann eru kærkomin og þeim ætti að fylgja eftir með áþreifanlegum skrefum. Mikilvægar endurbætur gætu falið í sér m.a.: meira bindandi útgjaldaþak fyrir hvert ár, fjárlög sem gerð eru til nokkurra ára og byggja á skýrum stefnuviðmiðum og fyrirkomulagi sem bætir stjórn á fjármálum sveitarfélaga. Þessi atriði ættu að auka gagnsæi og ábyrgð á öllum stigum hins opinbera.

Fjármálastöðugleiki

11. Þrátt fyrir aðgerðir til að takast á við óróa á markaði stendur bankageirinn enn andspænis verulegum áhættuþáttum:

- *Lausafjár- og fjármögnunaráhætta*, tengist háu hlutfalli markaðsfjármögnunar í fjármögnun bankanna, umtalsverðri fjármögnunarpörf næstu tvö árin og erfiðleikum við öflun viðunandi lausafjár á lánamörkuðum;
- *Útlána- og markaðsáhætta* er tengist gjaldmiðlaáhættu og hárrí skuldsetningu einkageirans, auk lána til tengdra aðila og stórum einstökum lántakendum (einkum í tengslum við eignarhaldsfélög);
- *Rekstraráhætta* vegna örrar stækkunar bankanna á undanförunum árum, m.a. sókn á nýja markaði og ný viðskiptasvið, sem gæti reynt á áhættustjórnun og innra eftirlit;
- *Önnur áhætta* í tengslum við flókið eignarhald, meint veruleg lán til tengdra aðila, óvissu varðandi fjárhagslegan styrk hluthafa og áhrif þessara þátta á gæði eiginfjár.

12. Halda ætti áfram af krafti framkvæmd stefnuúrræða til að draga úr þessum áhættuþáttum. Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn hafa unnið að þessu undanfarin ár— aukið eftirlit, greiningu og álagspróf varðandi lausafé, útlán og markaðsáhættu. Í framhaldinu mun árangursrík stefna krefjast eflingar fjárhaglegs svigrúms og aukins gagnsæis varðandi stöðu bankanna. Meðal mögulegra kosta eru:

- i) að auka eigið fé, þar með talið að taka tillit til rekstraráhættu og útlánaáhættu auk kerfisbundins mikilvægis bankanna;
- ii) endurskoða þanþol lausafjárstöðu miðað við mismunandi áföll sem taka tillit til tengsla milli banka, og auka lausafjárforða í ljósi niðurstöðunnar;
- iii) auka almennt gagnsæi varðandi aðgerðir til að draga úr viðskiptum milli tengdra aðila

13. Yfirvöld ættu að styrkja viðlagaundirbúning og viðbragðsáætlanir enn frekar í framhaldi af þeirri vinnu sem þegar hefur farið fram. Valdheimildir og fjárveiting til eftirlitsaðila hafa verið auknar umtalsvert. Formlegir rammar hafa verið þróaðir og prófaðir til að samhæfa aðgerðir milli innlendra og norræna stofnanna. Vinnuhópurinn um lausafjárstýringu, sem settur var á laggirnar haustið 2007, hefur komist áleiðis í vinnu sinni með hátíðnieftirlit (e. high-frequency monitoring) og líkanagerð. Halda

ætti áfram allri þessari vinnu af fullum krafti, þ.m.t. með því sameina öll stig af núverandi viðbragðsáætlunum í eina heildstæða rammaáætlun. Þar að auki ætti að efla viðbragðsáætlun vegna bankanna (e. bank resolution framework) með því að veita Fjármálaeftirlitinu auknar lagaheimildir.