

Lausleg þýðing á frétt Fitch 8. desember 2017

Matsfyrirtækið Fitch hækkar lánshæfiseinkunn ríkissjóðs í 'A'; horfur eru stöðugar

Drifkraftar hækkunarinnar

Hækkun lánshæfiseinkunnar ríkissjóðs Íslands endurspeglar eftirfarandi drifkrafta og hlutfallslegt mikilvægi þeirra.

Vægi: hátt

Dregið hefur töluvert úr ytri áhættu Íslands á undanförunum árum og hagkerfið stóðst afnám hafta á tímabilinu frá október 2016 til mars 2017 og endurgreiðslu erlendra skulda. Eftirspurn alþjóðlegra fjárfesta eftir íslenskum krónueignum hefur leitt til (sterks) fjármagnsinnflæðis sem hefur verið umfram útlæði vegna breytinga á samsetningu innlendra eignasafna. Íslenska krónan hefur því styrkst um 8,1% á tólf mánuðunum til loka nóvember 2017 og um 2,9% frá lokum febrúar 2017. Gjaldeyrisforði hefur minnkað úr jafngildi 9,3 mánaða af erlendum vöru- og þjónustugreiðslum en er enn umtalsverður og nemur sem svarar 7,3 mánuðum.

Afgangur af viðskiptajöfnuði hefur verið umtalsverður (fimm ára meðaltal nemur 5,4% af landsframleiðslu sem er hærra en miðgildi landa í 'A' flokki sem nemur 2,1% af landsframleiðslu) og er drifinn af hagstæðum viðskiptakjörum og sterkum vexti ferðaþjónustu. Þessi afgangur ásamt greiðslum til erlendra lánardrottna föllnu viðskiptabankanna hefur leitt til lækkunar erlendra skulda og umtalsverðrar styrkingar á hreinni erlendri stöðu þjóðarbúsins sem nam 4,4% af landsframleiðslu við lok þriðja ársfjórðungs 2017. (Miðgildi landa í 'A' flokki var -23,5% af landsframleiðslu í lok árs 2016). Fitch spáir því að draga muni úr viðskiptaafgangi og að hann verði um 2,1% af landsframleiðslu árið 2019 eftir því sem einkaneysla og vöxtur fjárfestingar stuðla að auknum innflutningi og dregur úr sterkum vexti ferðaþjónustu.

Vægi: miðlungs

Hlutfall skulda hins opinbera af landsframleiðslu hefur lækkað jafnt og þétt og gerir Fitch ráð fyrir að það verði 45% af landsframleiðslu í lok 2017, fyrir neðan miðgildi landa í 'A'-flokki, sem nemur 48,2%. Þessi lækkun úr hæsta punkti árið 2011, þegar skuldahlutfallið var 94,7%, er hraðari en gert var ráð fyrir í fyrri útgáfum Fitch. Sjálfbærni skulda hins opinbera á að vera tryggð með reglu um skuldahlutfall í lög um opinber fjármál. Sala einhverra hluta ríkisins í viðskiptabönkunum gæti einnig stuðlað að frekari lækkun skulda.

'A' einkunn Íslands endurspeglar einnig eftirfarandi þætti:

Þjóðartekjur á mann eru mjög háar og eru taldar nema um 72.706 Bandaríkjadöllum árið 2017 sem stendur nær löndum í 'AAA' flokki þar sem miðgildið nemur 53.582 Bandaríkjadöllum. Frammistaða þessarar smáu eyþjóðar er einnig sambærileg við 'AAA' and 'AA' lönd þegar kemur að mælikvörðum á stjórnsýslu, lífsgæði og viðskiptaumhverfi.

Þrátt fyrir batnandi ytri stöðu gerir skortur á fjölbreytni í útflutningi Ísland viðkvæmt fyrir breytingum á viðskiptakjörum. Breytingar á samsetningu eignasafna lífeyrissjóðanna í átt að alþjóðlegum eignum eftir mörg ár í gjaldeyrishöftum gæti einnig leitt til útflæðis fjármagns.

Raunhagvöxtur hefur verið mjög sterkur, að meðaltali 4,4% árin 2013-2017, drifinn að mestu af öflugri ferðaþjónustu. Fitch lækkaði hagvaxtarspá sína fyrir 2017 í 4,0% (úr 5,6% í útgáfu Fitch í júlí) vegna hægari vaxtar hreins útflutnings. Ferðaþjónustuiðnaðurinn kólnaði nokkuð á

fyrstu tveimur fjórðungum ársins þar sem styrking krónunnar hægði á vexti í komum ferðamanna og tekjum af þeim. Meiri áhrifa en búist var við af verkfalli sjómanna á fyrsta ársfjórðungi 2017 hefur einnig gætt í útflutningi sjávarafurða. Fitch spáir því að hagvöxtur lækki í 3,3% árið 2018 og 2,9% árið 2019 jafnhliða því að framleiðsluspenna hverfur úr hagkerfinu. Búist er við að hagvöxtur verði drifinn af einkaneyslu, studdri af hækkandi raunlaunum og hagstæðum viðskiptakjörum.

Verðbólgu hefur verið haldið í skefjum þrátt fyrir sterka krónu og mikinn hagvöxt. Verðbólga mæld með vísitölu neysliverðs hefur verið stöðug rétt undir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans og var 1,7% milli ára í nóvember, drifin af hækkunum í húsnæðisverði. Samræmd vísitala neysliverðs (HICP) þar sem húsnæðisliðurinn er ekki með, mældist -1,2% milli ára í október 2017, drifin af töluverðum gengisleka vegna styrkingar krónunnar. Fitch spáir því að samræmd neysliverðsvísitala muni hækka um 1,0% árið 2018 og 2,0% árið 2019 vegna hærri vaxtar nafnlauna í kjölfar launaviðræðna 2018 og eftir því sem áhrif erlendra verðbólgu sjatna.

Fitch á ekki von á miklum stefnubreytingum eftir kosningarnar 28. október 2017. Fyrri ríkisstjórn féll eftir aðeins níu mánuði þar sem einn samstarfsflokkurinn dró stuðning sinn við ríkisstjórnina til baka. Þrír stærstu flokkar landsins (Sjálfstæðisflokkur, Vinstrihreyfingin – grænt framboð og Framsóknarflokkur) mynduðu nýverið samsteypustjórn sem spannar svið stjórnmalanna, með frekar naumum þriggja sæta meirihluta og formanni Vinstrihreyfingarinnar – græns framboðs, Katrínu Jakobsdóttur, í forsæti.

Sáttmáli ríkisstjórnarinnar gerir ráð fyrir endurbótum á ramma kjarasamninga, aukinni innviðaupbyggingu í dreifbýli, lækkunum á lægra skattþrepi og tryggingagjaldi, svo og að draga smám saman úr vægi verðtryggingar á lánum, ásamt öðrum atriðum. Ný ríkisstjórn mun þurfa að leggja fram nýtt fjárlagafrumvarp fyrir 2018 fyrir lok desember 2017. Ný ríkisstjórn mun fylgja ákvæðum í lögum um opinber fjármál varðandi markmið um lækkun ríkisskulda, en búast má við að afgangur á fjárlögum minnki í samanburði við frumvarp til fjárlaga sem lagt var fram í september 2017, aðallega vegna aukinna framlaga til velferðar- og heilbrigðismála.

Stöðugar horfur endurspeglar það mat Fitch að þættir sem áhrif hafa á lánshæfiseinkunnina séu í jafnvægi. Eftirfarandi þættir gætu saman eða hver um sig sett þrýsting á einkunnina til lækkunar:

- Merki um ofþenslu í þjóðarbúskapnum, svo sem vegna víxlhækkana launa og verðlags, verðbólgu skota og neikvæðra áhrifa á efnahagsreikninga heimila og fyrirtækja.
- Slakari ríkisfjármálastefna til meðallangs tíma.
- Útflæði fjármagns sem leiðir til ójafnvægis og þrýstings á gengi krónunnar.

Eftirfarandi þættir gætu saman eða hver um sig sett þrýsting á einkunnina til hækkunar:

- Áframhaldandi hagvöxtur og jafnvægi í þjóðarbúskapnum.
- Áframhaldandi lækkun opinberra skulda studd ábyrgri stefnu í ríkisfjármálum.
- Áframhaldandi staðfest geta hagkerfisins til þess að mæta ytri áföllum við skilyrði frjálsra fjármagnshreyfinga.