

*Lausleg þýðing á frétt Moody's 20. júlí 2018*

## **Moody's breytir horfum fyrir lánshæfiseinkunnir Ríkissjóðs Íslands í jákvæðar úr stöðugum**

Matsfyrirtækið Moody's Investors Service breytti í dag horfum fyrir lánshæfiseinkunnir Ríkissjóðs Íslands í jákvæðar úr stöðugum og staðfesti lánshæfiseinkunnina A3 fyrir langtímaskuldbindingar. Lánshæfiseinkunn óveðtryggðra skuldabréfa til langs tíma var staðfest sem A3 og lánshæfiseinkunn bréfa útgefinna undir alþjóðlegum útgáfuramma (e. MTN) ríkissjóðs var staðfest sem (P)A3 og (P)Prime-2.

Lykilforsendur fyrir breytingu á horfum í jákvæðar úr stöðugum eru:

1. Aukinn þróttur hagkerfisins í ljósi bættrar erlendar stöðu þjóðarbúsins, stöðugri hagvaxtar og vaxandi styrkleika bankakerfisins.
2. Horfur eru á því að skuldastaða ríkisins verði betri en væntingar stóðu til.

Jákvæðar horfur endurspeglar jafnframt þann árangur sem náðst hefur á síðustu tveimur árum varðandi þær megin forsendur sem Moody's lagði til grundvallar þegar mat fyrirtækisins var hækkað í A3 í september 2016, þ.m.t. hnökralaus losun fjármagnshafta og lausn aflandskrónuvandans.

Staðfesting á einkunninni A3 endurspeglar jafnvægi á milli ofangreindra jákvæðra þátta og áskorana sem felast m.a. í smæð og tiltölulegri einhæfni hagkerfisins, þeirri óvissu sem ferðaþjónustan stendur frammi fyrir og getu hennar til að takast á við hægari en sjálfbærari vöxt, áskorunum varðandi samkeppnishæfni í ljósi komandi kjarasamninga og viðvarandi hættu sem stafar af ýktum fjármagnshreyfingum.

Samhliða heldur Moody's landsþaki fyrir lánshæfiseinkunnir Íslands óbreyttu, þ.e. A3/P-2 á við um skuldbindingar til lengri og skemmri tíma og innstæður í erlendum gjaldmiðli og A1 fyrir langtímaskuldbindingar og innstæður í innlendum gjaldmiðli.

Nánari upplýsingar um forsendur fyrir breytingu á horfum í jákvæðar úr stöðugum eru:

*Fyrsta forsenda: Aukinn þróttur hagkerfisins í ljósi bættrar erlendar stöðu þjóðarbúsins og stöðugri hagvaxtar.*

Íslenska hagkerfið stendur betur að vígi gagnvart innlendum jafnt sem erlendum áföllum í ljósi þess árangurs sem náðst hefur í að stýra hagkerfinu úr viðjum bankakreppunnar árið 2008. Þótt telja megi að fjölbreytileika skorti enn hvað varðar útflutningsatvinnuvegi þjóðarbúsins styðst hagkerfið nú við þrjár meginstöðir með vaxandi ferðaþjónustu í stað tveggja áður.

Annar þáttur í auknum þrótti hagkerfisins er umbreytingin á ytri stöðu þjóðarbúsins, sem nú er jákvæð, en var áður verulega neikvæð. Þessi breyting hefur orðið þrátt fyrir losun fjármagnshafta og lausn nánast alls aflandskrónuvandans. Hvort sem litið er til stöðustærða (jákvæð ytri staða sem nemur 9% af VLF) eða flæðistærða (3% afgangur á viðskiptum við útlönd) er ytri staða þjóðarbúsins mun heilbrigðari en á fyrri tímabilum öflugur hagvaxtar. Þetta gefur góðar vonir um að áfram dragi úr óstöðugleika í efnahagslífinu.

Íslenska bankakerfið býr nú yfir bættu regluverki og eftirliti og dregið hefur úr áhættu sem tengist fjármálastöðugleika. Við mat á áhættu í bankakerfinu byggir Moody's mat sitt á heildstæðri greiningu á íslenska bankakerfinu þar sem notast er við opinberar upplýsingar. Þrátt fyrir sterka eiginfjárstöðu, heilbrigð lausafjárhlutföll og lág vanskilahlutföll stærstu bankanna þriggja vegur á móti mikil samþjöppun í bankakerfinu og hátt hlutfall heildsölufjármögnunar.

*Önnur forsenda: Horfur eru á að skuldastaða ríkisins verði betri en væntingar Moody's stóðu til.*

Önnur forsenda bættra horfa eru væntingar um að sveigjanleiki ríkisfjármála hafi aukist hraðar en Moody's hafði gert ráð fyrir við hækkun láns hæfismats ríkissjóðs fyrir tveimur árum. Í ljósi smæðar þjóðarbúsins og gjaldmiðilsins er Ísland næmt fyrir breytingum í heimsbúskapnum, sem myndu hafa lítil áhrif á stærri hagkerfi. Af þeim sökum er mikilvægt að halda skuldahlutföllum hins opinbera lágum og að ytri staða sé í grundvallaratriðum í jafnvægi eða jákvæð.

Moody's gerir ráð fyrir því að skuldir hins opinbera haldi áfram að lækka á næstu einu til fimm árum á grundvelli fimm ára fjármálaáætlunar um opinber fjármál sem gerir ráð fyrir afgangi á fjárlögum sem nemur 1-1,5% af vergri landsframleiðslu í tíð núverandi ríkisstjórnar. Þessi markmið eru að mestu leyti í samræmi við markmið tveggja fyrri ríkisstjórna. Ríkisfjármálin hafa notið góðs af kröftugum hagvexti og einkisgreiðslum sem gera áætlanir ríkisstjórnarinnar í þessum efninum trúverðugar að mati Moody's. Ef spár um hagvöxt og afkomu hins opinbera standast munu skuldahlutföll hins opinbera lækka og verða um 36% af vergri landsframleiðslu í lok næsta árs og þar af leiðandi hagstæð í samanburði við önnur lönd með A3 einkunn. Ef af verður getur sala eigna mögulega styrkt stöðu hins opinbera enn frekar á komandi árum.

#### *Forsendur fyrir staðfestingu á A3 einkunn Ríkissjóðs Íslands*

Staðfesting A3 einkunnar endurspeglar jafnvægi milli ofangreindra jákvæðra þátta og áskorana sem felast í smæð hagkerfisins og þar af leiðandi hættunni á að fjármagnshreyfingar valdi óstöðugleika, ásamt tiltölulegri einhæfni hagkerfisins sem reynt getur á eftir því sem ferðapjónustugeirinn mótast og tekst á við hægari en sjálfbærari vöxt.

Forsendan fyrir staðfestingu á óbreyttri einkunn ríkissjóðs er að þrátt fyrir jákvæða þróun þátta sem styðja við láns hæfismatið stendur þjóðarbúið frammi fyrir ákveðnum áskorunum sem kalla á áframhaldandi yfirvöku næstu 12-18 mánuði. Fyrsta áhættan tengist mögulegu fjármagnsinnflæði sem getur leitt til ójafnvægis ef stjórnvöld ákveða að afnema fjárstreymistækið sem dregur úr spákaupmennskuinnflæði vegna vaxtamunar við útlönd. Þá telur Moody's einnig að ef raunlaun hækka töluvert í komandi kjarasamningum gæti það aukið á áskoranir varðandi samkeppnishæfni sem þjóðarbúið stendur þegar frammi fyrir vegna gengis krónunnar sem færa má rök fyrir að sé of hátt.

Þróun innan ferðapjónustugeirans á næstu 12 mánuðum mun veita skarpari sýn á hvernig þjóðarbúið aðlagast hægari vexti í þessum geira atvinnulífsins, hvaða efnahagsleg og fjármálaleg áhrif það kann að hafa og hvort nýjar flugleiðir og útrás til nýrra markaðssvæða muni leiða til sjálfbærari vaxtar í ferðapjónustugeiranum. Önnur áhætta sem tengist láns hæfi að mati fyrirtækisins er mögulegur samdráttur í ferðapjónustunni, frekar en að einungis hægi á vexti í komu ferðamanna. Slík þróun hefði töluverð áhrif á efnahagslegan styrk þar sem

ferðaþjónustugeirinn nam um 40% af útflutningi vöru og þjónustu á síðasta ári og ber vaxandi hlut í umfangi hagkerfisins.

*Hvað gæti hækkað eða lækkað einkunnina?*

Moody's myndi íhuga að hækka A3 einkunn ríkissjóðs ef stjórnvöld ná markmiðum um bætt skuldahlutföll og stöðu ríkisfjármála og tekst að stýra hagkerfinu til mjúkrar lendingar hagkerfisins með þroskaðan ferðaþjónustugeira innanborðs, ásamt því að komandi kjarasamningar verði ekki til að grafa undan ytri stöðu þjóðarbúsins.

Moody's myndi íhuga að breyta horfum eða lækka A3 einkunn ríkissjóðs ef samdráttur í vexti ferðaþjónustu, beinn samdráttur í geiranum eða önnur efnahagsleg áföll verði til þess að ógna sjálfbærni skulda hins opinbera, erlendra skulda þjóðarbúsins eða fjármálastöðugleika og sérstaklega ef talin verður þörf á því að grípa aftur til víðtækra fjármagnshafta.