

LAUSLEG ÞÝÐING

Ísland – Lokayfirlýsing sendinefndar AGS eftir heimsókn 21. febrúar til 2. mars 2012.

Margt hefur áunnist á Íslandi síðan kreppan skall á og hagvöxtur er hafinn á ný. Samt sem áður standa eftir erfið úrlausnarefni. Til að ná tökum á þeim þarf stefnufestu, aukin samráð og sterkari umgjörð um stefnumið.

Horfur og helstu áhættur

Útlit er fyrir þokkalega góðan efnahagsbata. Til meðallangs tíma mun uppspretta hagvaxtar færast frá innlendri eftirspurn (einkum fjárfestingu) yfir í erlenda eftirspurn (með auknum útflutningi). Þrátt fyrir það eru ýmis ljón í veginum sem eiga sér bæði erlendar og innlendar orsakir.

1. **Hagkerfið er að taka við sér eftir kreppuna.** Eftir tveggja ára niðursveiflu varð hagvöxtur jákvæður árið 2011, knúinn af innlendri eftirspurn. Ástand batnaði á vinnumarkaði þótt enn sé mikið atvinnuleysi. Verðbólga jókst verulega, sem er áhyggjuefni.

2. **Búast má við hóflegum vexti í efnahagslífinu.** Reiknað er með 2,5 prósent hagvexti árið 2012, þar sem fjárfesting og neysla vega þyngst (í báðum tilfellum er um að ræða aukningu frá mjög lágri stöðu). Til meðallangs tíma er útlit fyrir hóflegan vöxt (2,5-3 prósent). Uppsprettur hagvaxtar ná meira jafnvægi er frá líður, þar sem fjárfesting vegur minna (þegar verkefnum lýkur) en útflutningur vegur meira (þegar fjárfestingar bera ávöxt). Þetta ætti að skapa störf og auðvelda að ná niður atvinnuleysi. Framleiðslulakinn ætti að hverfa árið 2013. Áætlað er að verðbólga haldist yfir markmiði Seðlabankans út árið 2012. Eftir það er reiknað með að verðbólgan minnki niður að markmiði í samræmi við aðhaldssamari peningastefnu.

3. **Brugðið getur til beggja vona vegna áhættu frá erlendum og innlendum orsakabáttum.**

- *Ytri áhættur.* Þar ber helst að nefna mögulega versnandi ástand í Evrópu sem hefði áhrif á Ísland gegnum utanríkisviðskipti, markaðsaðgengi, beina erlenda fjárfestingu og hrávöruverð. Bankakerfið ætti að vera tiltölulega vel varið vegna lítilla tengsla við Evrópu; hinsvegar gæti mikill skellur fyrir hagkerfið lent á bankakerfinu vegna minni hagvaxtar og samsvarandi lakari gæða eigna.
- *Innlend áhætta.* Á innlendu hliðinni myndi seinkun fjárfestingarverkefna í orkufrekum greinum hafa áhrif á hagvöxt strax (vegna minni fjárfestingar) og til meðallangs tíma (vegna minni útflutnings). Óvissa um laga- og viðskiptaumhverfi og um stefnuna í helstu geirum atvinnulífsins gæti einnig haft áhrif á fjárfestingar. Frekari launahækkningar umfram framleiðniaukningu gætu kynt undir verðbólgu og

grafið undan samkeppnisforskoti í útflutningi. Frávik frá árangursríkri stefnu síðustu ára gæti veikt tiltrú á þeim góða árangri sem náðst hefur fram að þessu.

Stefnumál

- Framgangur stefnumála frá efnahagsáfalli hefur verið eftirtektarverður. Sé horft fram á veginn, er viðfangsefnið að viðhalda góðu skriði og tryggja samhæfða stefnumörkun.

Opinber fjármál

4. Aðlögun opinberra fjármála heldur áfram, en gengur hægar en gert var ráð fyrir.

Bráðabirgðatölur benda til þess að árið 2011 hafi umframútgjöld leitt til lækkunar á frumjöfnuði hins opinbera um $\frac{3}{4}$ prósent af vergri landsframleiðslu (VLF) (sem er $\frac{1}{2}$ prósentustigum lakari útkoma en reiknað var með í síðustu AGS heimsókn). Árið 2012 er búist við að afgangur af frumjöfnuði hins opinbera verði $1\frac{1}{2}$ prósent af VLF (miðað við fyrri áætlun sem gerði ráð fyrir um 2 prósent af VLF). Sendinefndin hefur áhyggjur af þessum frávikum, sérstaklega í ljósi verulegrar áhættu tengdri tekjuáætlunum fyrir árið 2012 og til meðallangs tíma. Einnig er sú hætta fyrir hendi að umframútgjöld verði aftur raunin sem myndi einnig hafa áhrif á þróunarferil opinberra fjármála til meðallangs tíma.

5. **Nauðsynlegt er að ljúka við aðlögun ríkisfjármála.** Eftir að hægt var á aðlöguninni í fjárlögum fyrir árið 2012 og í áætlun til meðallangs tíma (samkvæmt því sem samþykkt var í síðustu AGS heimsókn), er takmarkað svigrúm fyrir frávik frá þeirri umgjörð. Því er þörf á frekari aðgerðum til að vinda ofan af þeim frávikum sem nú lítur út fyrir að verði frá fjárlögum fyrir 2012. Framkvæma þarf varanlegar aðhaldsaðgerðir upp á $\frac{1}{2}$ prósent af VLF þegar árið 2012 til að tryggja að markmið stjórnvalda í fjármálum hins opinbera náist (heildarjöfnuð árið 2014 og jákvæðan frumjöfnuð, sem svarar til 5 prósentum af VLF árið 2016). Aðgerðir til vara ættu einnig að liggja fyrir ef áhætta við framkvæmd raungerist. Þetta mun leiða til lækkunar á vergum skuldum hins opinbera frá næstum 100 prósent af VLF í árslok 2011 niður í um 80 prósent af VLF í árslok 2016.

Peningastefnan og gjaldeyrishöft

6. **Auka þarf aðhald peningastefnunnar smám saman.** Vegna áframhaldandi (eða ef til vill vaxandi) verðbólguþrýstings og með verðbólguvæntingar stöðugt fyrir ofan verðbólguþrýsting Seðlabankans, ættu stýrivextir að hækka. Aukið aðhald peningastefnunnar verður einnig nauðsynlegt til að styðja við afnám gjaldeyrishafta.

7. **Afnám hafta er megin viðfangsefni.** Með háar fjárhæðir í eigu erlendra aðila læstar inni og verulega uppsafnaða eftirspurn innlendra aðila eftir erlendum eignum, er afnám gjaldeyrishafta ein mikilvægasta áskorunin fyrir íslenska stefnumótun. Í ljósi þessa er afnám hafta í skrefum eins og lýst er í áætlun stjórnvalda áfram mikilvægur þáttur. Hversu hratt höft

verða afnumin er komið undir horfum um viðskiptajöfnuð, stöðu gjaldeyrisforða, og þörf fyrir að vernda fjármálastöðugleika. Í ljósi óvissu um heimsbúskapinn ætti að huga að frekari framlengingu hafta fram yfir árslok 2013.

Skuldaaðlögun einkaaðila.

8. Sendinefndin fagnar þeim árangri sem náðst hefur við skuldaaðlögun heimila og fyrirtækja en hefur áhyggjur af frekari seinkun. Bráðbirgðatölur benda til þess að yfir 80 prósent af umsóknum heimila og fyrirtækja vegna skuldaaðlögunar hafi verið afgreiddar. Hins vegar hefur dómur Hæstaréttar Íslands frá febrúar 2012 aukið á óvissu um það hvernig endurreikna beri gengistryggð lán. Þetta getur tafið fyrir skuldaaðlögun og hægt á viðreisn efnahagslífsins með því að viðhalda óvissu heimila, fyrirtækja og banka um fjárhagsstöðu sína.

Veita ber viðnám gegn endurnýjuðum kröfum um almennar afskriftir af verðtryggðum lánnum sem og öðrum almennum aðgerðum. Slíkar aðgerðir væru ómarkvissar og myndu ekki leysa að fullu vanda þeirra verst settu. Auk þess býður há skuldastaða hins opinbera ekki upp á svigrúm til neins konar nýrra aðgerða sem ekki eru fjármagnaðar að fullu með breyttri forgangsröðun útgjalda eða með tekjuaukningu. Í þessu sambandi er mikilvægt að tryggja að opinber fjármál haldist á sjálfbærum farvegi og að ekki verði grafið undan þeim mikilvæga árangri sem Íslendingar hafa náð á því sviði.

Fjármálageirinn

9. Þrír stærstu viðskiptabankarnir hafa haldið áfram að styrkja efnahagsreikning sinn. Í lok september var eiginfjárpáttur A (e. tier one) 21 prósent af áhættuvegnum eignum (hækkaði frá 19 prósentum í lok desember 2010). Skuldaaðlögun fyrirtækja og heimila hefur leitt til lækkunar á vanskilum í 23 prósent (frá nálægt 40 prósentum fyrir ári); innlán hafa aukist smám saman; og gnótt er af lausu fé. Lánasafn banka er háð könnun ytri endurskoðenda á hálfis árs fresti, bankar eru að vinna að upptöku Basel III lausafjárhlutfalla, og nýleg úttekt FME hefur staðfest að bankar hafa bætt verulega áhættumatskerfi sín.

10. Samt sem áður felst áskorun í því að glíma við nýjar áhættur og arfleidda veikleika. Síðasti hæstaréttardómur er líklegur til að leiða til frekari niðurfærslu á gengistryggðum lánnum sem skaðar lánasöfn bankanna og eiginfjárstöðu þeirra, en bankarnir telja áhrifin viðráðanleg. Dómurinn hefur einnig leitt til aukinnar óvissu um virði eigna bankanna. Auk þess er ekki hægt að útiloka neikvæð áhrif fleiri dóma á eigin fé. Hvað varðar veikleika sem gengið hafa í arf, hefur hlutfall lána í vanskilum lækkað en er enn sem komið er hærra en heilbriggt getur talist. Meira þarf að gera til að minnka ójafnvægi í bönkum, minnka samþjöppun inn- og útlána, styrkja eiginfjárstöðu Íbúðalánasjóðs, tryggja langtíma rekstrarhæfi stofnana sem ekki eru kerfismiðlægar og auka rekstrarhagkvæmni fjármálastofnana.

11. Framfarir í endurskipulagningu bankanna eru lofsverðar og átak til að minnka veikleika og efla traust á þeim þarf að halda áfram.

- Bankar þurfa að halda áfram í hátt hlutfall eiginfjár þar sem enn mun nokkur tími líða áður en hægt er að taka að fullu á veikleikum og áhættu í rekstri. Af þeim sökum þarf að hindra arðgreiðslur þar til nægilega hefur verið dregið úr veikleikum.
- Traust á bönkum – frumskilyrði fyrir afnámi hafta – myndi aukast meira með auknu gagnsæi af hálfu bankanna hvað varðar umfang endurskipulagðra lána, áhrif tekjufærlustefnu á hagnað og getu fyrirliggjandi stuðpúða til að bregðast við óvæntum töpum.
- FME, af sinni hálfu, ætti að halda áfram að tryggja að bankar fylgi skynsamlegri stefnu varðandi tekjufærslu, eignamat, álagspróf og viðbragðsáætlanir. Vinna ætti með bönkum að áætlun um að birta árangur frá ICAAP prófum.

Efling umgjörðar

Frá hruni hefur talsverður árangur náðst í að styrkja umgjörð opinberra fjármála, peningamála og fjármálaeftirlits. Meira þarf að gera til að festa árangurinn í sessi og undirbyggja sjálfbæran efnahagsbata til meðallangs tíma.

12. Umgjörð opinberra fjármála. Sendinefndin fagnar samþykkt laga um sveitarfélög frá í september sem styrkja fjármál þeirra. Stjórnvöld hafa einnig að eigin frumkvæði bent á veikleika í fjárlagaferlinu sem þarf að taka á til að tryggja nægilega tryggja stjórn á gerð og framkvæmd fjárlaga. Fagnað er áformum stjórnvalda um að leggja fram frumvarp um nýja rammalöggjöf um opinber fjármál (e. Organic Budget law) þar sem stuðst verður við tækniástoð frá AGS.

13. Umgjörð peningastefnunnar. Ísland ætti á næstunni að stefna að því að efla núverandi umgjörð peningastjórnunar. Þetta gæti falist í því að taka upp þjóðhagsvarúðarreglur til að hlífa hagkerfinu við sveiflukennendum fjármangsflutningum og auka virkni peningastefnunnar. Betra samræmi milli peningstefnunnar og stefnunnar í opinberum fjármálum myndi hjálpa til við að draga úr tilhneigingu fyrri ára til sveiflumögnunar.

14. Umgjörð fjármálaeftirlits. Sterkt, ásækið og sjálfstætt fjármálaeftirlit er nauðsynlegt til að koma í veg fyrir uppsöfnun áhættu sem getur leitt til kreppu. Í því sambandi hafa Seðlabankinn og FME komið upp virkum samráðsvettvangi. Frá því á síðasta ári hefur FME unnið að framkvæmd á annarri umferð endurbóta á skipulagi og starfsháttum. Í framhaldinu gæti verið þörf á fleiri sérfræðingum á sviði útlánaáhættu til að sinna vettvangsathugunum og skuldbindingaskrá gæti þurft meira afl til að verða kraftmikið eftirlitstæki. Það er mikilvægt að viðhalda sjálfstæði FME bæði í reynd og ásýnd, sem og getu og vilja til að réttra

viðbragða, og tryggja þannig nauðsynlega áframhaldandi styrkingu eftirlits til uppfyllingar á grunnviðmiðum Basel kjarnareglna um bankaeftirlit.

Sendinefndin þakkar fyrir vinsamlegar móttökur og ágæta samvinnu við alla aðila á meðan á heimsókninni stóð.