



## Ísland: Lokayfirlýsing sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins 2017 skv. 4. grein Stofnsáttmála sjóðsins

28. mars 2017 - Lausleg þýðing úr ensku

Lokayfirlýsing sendinefndar lýsir bráðabirgðaniðurstöðu nefndarinnar í lok opinberrar heimsóknar, oftast til aðildarlands sjóðsins. Heimsóknir sendinefnda eru hluti af reglubundinni (oftast árlegri) umræðu skv. 4. gr. stofnsáttmála Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í kjölfar beiðni um aðstoð sjóðsins (lánafyrirgreiðslu), sem hluti af eftirfylgni með efnahagsáætlunum sjóðsins eða hluti af öðru eftirliti með hagþróun.

Stjórnvöld hafa samþykkt birtingu þessarar yfirlýsingar. Þær skoðanir sem hér koma fram eru skoðanir sendinefndarinnar og þurfa ekki að endurspegla skoðanir framkvæmdastjórnar sjóðsins. Á grundvelli bráðabirgðaniðurstaðna þessarar heimsóknar mun sendinefndin taka saman skýrslu sem verður, með fyrirvara um samþykki stjórnenda sjóðsins, afhent framkvæmdastjórn AGS til umræðu og ákvörðunar.

*Ísland er að opna fjármálakerfi landsins á ný. Mikilvægt er að taka slík skref af festu og varfærni. Höfuðviðfangsefnið verður að vera styrking á eftirliti með fjármálageiranum. Taka skal á áhættuþáttum tengdum fjármagnsflæði með því að tryggja að efnahagsstefna, regluverk og eftirlit með fjármálageiranum og þjóðhagsvarúðartæki leggist á sömu sveif. Mikill hagvöxtur undanfarið—rúmlega 7% í fyrra—er drifinn áfram af ferðaþjónustu og einkaneyslu en ekki skuldsetningu. Samt sem áður er greinileg hætta á ofpenslu. Styrking krónunnar hefur dempanði áhrif. Ef frekari styrking bætir verðbólguhorfur gæti orðið svigrúm til vaxtalækkunar. Vegna eftirspurnarþrýstings ættu stjórnvöld að herða fjármálastefnu hins opinbera í ár en á komandi árum gæti svigrúm skapast til aukinna opinberra umsvifa á sviði innviða, heilsubjónustu og menntunar.*

1. **Afnám fjármagnshafta á innlenda aðila kemur á heppilegum tíma.** Hagvöxtur er öflugur, verðbólga lág og útlánavöxtur hóflegur; það er mikill afgangur á viðskiptajöfnuði, gjaldeyrisforðinn er myndarlegur og nýlegur samningur við stóra eigendur aflandskróna dregur úr áhættu. Með tímanum ættu frjálsar fjármagnshreyfingar að leiða til heilbrigðs inn- og útflæðis fjármagns.

2. **Afnám fjármagnshafta boðar nýtt tímabil aukinnar áhættusækni.** Aukið fjármagnsflæði hefur í för með sér áhættu jafnt sem tækifæri. Sveiflur munu aukast. Sér í lagi mun bankastarfsemi breytast og rólyndi markaðarins snúast í harða samkeppni. Þetta gæti skapað kerfisáhættu og reynt á fjármálastöðugleika. Nýlegur samningur um sölu á hlutdeild í banka til fjögurra erlendra fjárfesta sem munu að líkindum sækjast eftir háum arðgreiðslum, sölu eigna og endurskipulagningu er dæmi um þau öfl sem munu knýja samkeppni.

3. **Helsta viðfangsefnið verður að vera styrking á eftirliti með fjármálageiranum.** Afgerandi aðgerða er þörf til að veita bankaeftirlitsaðilum sterkar heimildir og sjálfstæði. Ein lausn gæti verið að sameina alla yfirsýn með öryggi og styrkleika bankanna undir stjórn Seðlabankans og fela öðrum aðila yfirumsjón með viðskiptaháttum og regluverki varðandi önnur fjármálafyrirtæki en banka, svokölluð „tveggja turna“ nálgun. Aðrar lausnir koma einnig til greina. Sem stendur er Fjármálaeftirlitið (FME) ekki nógu einangrað frá stjórnáttum, og skipting ákveðinna þátta bankaeftirlits á milli þess og

Seðlabankans gæti hugsanlega leitt til árekstra, auk yfirsjónar- og samhæfingarvanda. Breyta verður lögum um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi til að taka á þessu. Þetta mál ætti að njóta forgangs á Alþingi.

4. **Afar mikilvægt er að marka stefnu sem tryggir að bankarnir verði í höndum traustra eigenda.** Sýna þarf þolinmæði við einkavæðingu ríkisbankanna tveggja, með áherslu á að finna íhaldssama kaupendur sem sýnt hafa langtíma hollustu við Ísland. Í öllu falli ættu gæði nýrra eigenda að hafa forgang umfram hraða viðskiptanna eða verð. Nýleg kaup á eina einkarekna bankanum meðal þeirra stærstu mun reyna á FME. Frá sjónarhóli fjármálastöðugleika og hlutleysis er nauðsynlegt að framkvæmt verði ítarlegt, nákvæmt og sanngjarnt "fit-and-proper" hæfismat.

5. **Ferðapjónusta er að umbreyta raunhagkerfinu.** Í grunninn er þetta jákvæð þróun. Komur ferðamanna jukust um 40 prósent árið 2016 og Ísavia spáir 27% aukningu á þessu ári. Atvinnutækifæri í þjónustu og byggingariðnaði hafa margfaldast sem kallar á innflutning vinnuafis. Þetta, auk styrkingar krónunnar, hagstæðra viðskiptakjara og traustrar peningastefnu hefur haldið verðbólgu undir markmiði þrátt fyrir miklar launahækkningar árið 2015. Vísendingar annars staðar frá gefa til ekki til kynna að ferðamönnum muni fækka skyndilega; ferðamönnum verður ekki líkt við síldina.

6. **Ef styrkur ferðapjónustunnar reynist varanlegur þarf jafnvægisraungengið að hækka.** Þetta skýrir þá þversögn sem liggur í 20 prósentna styrkingu krónunnar og viðskiptaafgangi sem nam 8% af VLF á síðasta ári. Gengishækkun hefur dempanði áhrif og beinir hagkerfinu í átt að sjálfbærum vaxtarferli. Sannarlega felur þetta í sér áskorun fyrir sumar útflutningsgreinar, þ.á.m. nýsköpun. Í sjávarútvegi getur orðið samþjöppun og áframhaldandi velgengni veltur á innleiðingu fullkornustu tæknilausna. Tækniframfarir styrkingar krónunnar og rýrnandi viðskiptakjör munu smám saman draga úr afgangi á vöru- og þjónustuviðskiptum.

7. **Þrýstingur á húsnæðismarkaði gæti leitt til ofhitnunar.** Vöxtur íbúðalána er enn hóflegur en er að aukast, sem kallar á aðgætni. Þjóðhagsvarúðartækjum skal beita eftir þörfum, þ.á.m. nýjum tækjum er takmarka lánveitingar í erlendri mynt til óvarinna aðila og mögulega banna lánveitingar lífeyrissjóða. Eftirspurn á íbúðamarkaði gæti áfram aukist umfram nýbyggingar og þrýst húsnæðisverði upp á við. Ef hækkandi framfærslukostnaður fælir erlent vinnuafli frá gæti vinnumarkaðurinn ofhitnað. Frekari háar launahækkningar gætu aukið enn á innlendan eftirspurnarþrýsting.

8. **Frekari vaxtalækkningar eru ekki endilega í andstöðu við verðbólguþrýsting.** Seðlabankinn hefur viðhaldið aðhaldssamri peningastefnu og ætti að halda því áfram við núverandi skilyrði öflugrar innlendrar eftirspurnar. Á sama tíma eru vísendingar um áframhaldandi hækkunarþrýsting á gengi krónunnar. Bankinn ætti að grípa minna inn í gjaldeyrismarkað en hann gerði á síðasta ári og sýna aukna þolinmæði gagnvart skammtímasveiflum. Eftir því sem styrking krónunnar bætir verðbólguhorfur gæti myndast svigrúm til vaxtalækkunar. Fjármagnsútlæði gæti vitaskuld átt sér stað, sér í lagi ef óábyrg stefna eða yfirlýsingar grafa undan trausti. Við slík skilyrði yrði vaxtahækkun nauðsynleg.

9. **Verðbólguþrýstingur hefur skilað góðum árangri.** Verðbólga hefur verið lág í þrjú ár og verðbólguvæntingar eru við markmið. Samt sem áður væri mögulegt að auka almennan stuðning við markmiðið með því að skýra betur undirstöðuatriði stefnunnar. Auk þess væri jákvætt að innleiða finstillingartæki til að bæta stjórnun á innlendum peningaskilyrðum og jafna út lausafjáráhrif breytinga í gjaldeyrisforða. Innlögn ríkisbréfa í

Seðlabankann gæti gefið góða raun. Einnig krefst virk lausafjárstýring aukinna upplýsingaskipta um flæði opinbers fjár.

10. **Það er ákveðinn sigur að lög um opinber fjármál hafi mótað umræðuna um fjármálastefnu hins opinbera í gegnum kosningaferlið.** Fjármálastefna nýju ríkisstjórnarinnar er varfærin og gerir ráð fyrir lækkun á nettó skuldum niður fyrir 30% af VLF án einkavæðingar. Til samanburðar leyfa fjárlög 2017, sem samþykkt voru fyrir tíð nýrrar samsteypustjórnar, of há útgjöld þegar svo vel árar og aftur er búist við afar miklum hagvexti. Fjármagna verður útgjöld af skynsemi og stjórnvöld verða að vera reiðubúin til að herða á ríkisfjármálum ef alvarleg áhætta á ofhitnun raungerist. Stjórnvöld ættu að íhuga skattaúrbætur, með áherslu á óbeina skatta. Seinna meir gæti myndast svigrúm til verulegra aukinna útgjalda á sviði innviða, heilsubjónustu og menntunar, að undangenginni gagngerri endurskoðun útgjalda.

11. **Erfitt gæti reynst að afstýra óhóflegu fjármagnsstreymi.** Viðbrögð verða að tryggja að hagstjórn, peningastefna og fjármálastefna hins opinbera leggist á sömu sveif. Eindæftirlit verður að koma í veg fyrir óhóflega áhættutöku bankanna, bæði á Íslandi og erlendis. Þjóðhagsvarúðarstefnu skal beitt eftir þörfum til að lágmarka kerfisáhættu. Best er að nota fjárstreymistæki einungis sem neyðarvörn. Slík tæki eiga ekki að koma í staðinn fyrir nauðsynlega þjóðhagslega aðlögun, sem gæti falið í sér frekari styrkingu krónunnar og stækkun gjaldeyrisforða. Þetta svigrúm sem og skortur á skýrum tengslum milli fjárstreymis og kerfisáhættu gefur til kynna að bindingarskylda vegna innflæðis á skuldabréfamarkað sé óþörf að svo stöddu. Samt sem áður ætti notkun slíkrar bindingarskyldu að vera áfram heimil að lögum.

12. **Kerfisúrbætur eiga að beinast að verndun samkeppnisstöðu og stuðningi við sjálfbæra ferðaþjónustu.** Vinna við úrbætur á kjarasamningaferlinu verður að halda áfram. Aðilar vinnumarkaðarins hafa gert drög að nýju líkani sem byggist á samkeppnisstöðu og ætti að leggja áherslu á innleiðingu þess fyrir samningalotuna árið 2018. Sömuleiðis er aðkallandi að þróa heildstæða ferðaþjónustustefnu. Vöxtur greinarinnar hefur reynt verulega á innviði og opinbera þjónustu. Gagnlegt gæti verið að stofna nefnd helstu aðila sem hefur það hlutverk að tryggja nægjanlega fjármögnun og virka samþættingu leyfisveitingarreglna, uppbyggingar innviða og umhverfisverndar.

\* \* \*

*Sendinefndin þakkar stjórnvöldum á Íslandi og öðrum þeim sem hún fundaði með fyrir gestrisni, samvinnu og hreinskilni á meðan á heimsókninni stóð.*