

SEÐLABANKI ÍSLANDS
Alþjóðasvið

hest fram 445. mál 7497
af Seðlab.
Alþingi
Erindi nr. P 121/1665
komudagur 22.4.1997

12. apríl 1997
Ól. Ísl.

Alþjóðlegt mat á láns hæfi ríkissjóðs

Greinargerð tekin saman fyrir fund
iðnaðarnefndar Alþingis 14. apríl 1997

Bandarísku matsfyrirtækin Moody's Investors Service og Standard & Poor's Corp. tilkynntu bæði á árinu 1996 hækkun á alþjóðlegu láns hæfismati á ríkissjóði. Þetta er í fyrsta sinn sem þessi tvö fyrirtæki breyta láns hæfiseinkunnum Íslands frá því að þau gáfu ríkissjóði fyrst einkunn árið 1989. Auk þess gaf Standard & Poor's skuldbindingum ríkissjóðs í innlendri mynt láns hæfiseinkunn í fyrsta sinn. Seðlabankinn annast reglubundin samskipti við alþjóðleg matsfyrirtæki fyrir hönd ríkissjóðs og annast alþjóðasvið bankans framkvæmdina.

Þróun í fjármálaviðskiptum hefur aukið þörf á hlutlægu mati á láns hæfi lántakenda, fyrirtækja jafnt sem opinberra aðila. Á alþjóðlegum vettvangi kveður mest að bandarísku fyrirtækjunum Moody's og Standard & Poor's. Reynslan sýnir að láns hæfismat eða einkunn þessara fyrirtækja getur mjög greitt fyrir aðilum sem leita eftir lántöku á alþjóðlegum markaði. Alþjóðlegar lánastofnanir reiða sig að verulegu leyti á einkunnir þessara fyrirtækja þegar þau taka ákvarðanir um vexti og önnur lánskjör. Margir stofnanafjárfestar hafa sett sér reglur um láns hæfismat sem grundvöll fjárfestinga og kaupa þá t.d. skuldabréf því aðeins að fullnægt sé lágmarksskilyrðum um láns hæfiseinkunn.

1. Láns hæfiseinkunnir fyrir langtímalán

Langtímamat bandarísku matsfyrirtækjanna tveggja fyrir ríkissjóð hefur verið sambærilegt og skipar honum í hóp traustra lántakenda. Moody's gefur skuldbindingum Íslands til langs tíma einkunnina A1, en Standard & Poor's gefur langtímaeinkunnina A+, og eru þetta hæstu einkunnir innan A-einkunnaflokks fyrirtækjanna. Hærrí einkunnaflokkar eru táknaðir með AA og AAA, og er síðarnefnda einkunnin hæsta einkunn sem veitt er. Fyrirgreint mat fyrirtækjanna á láns hæfi ríkissjóðs gefur til kynna sterka getu til að greiða vexti og endurgreiða höfuðstól. Sú geta er þó talin fremur undirorpin breytilegum ytri skilyrðum en á við um lántakendur í hærri einkunnaflokkunum tveimur. Skuldabréf með láns hæfiseinkunnir þær sem hér hafa verið nefndar, þ.e. AAA, AA og A, mynda ásamt með bréfum með einkunnina BBB fjárfestingarflokk skuldabréfa. Bréf með lakari láns hæfiseinkunnir en hér hafa verið greindar teljast undirorpin mikilli áhættu.

2. Einkunnir fyrir skammtímalán

Víxlaútgáfa ríkissjóðs á evrópumarkaði hefur frá árinu 1989 verið studd mati fyrirtækjanna tveggja. Hefur mat þeirra á útgáfunni haldist óbreytt frá upphafi þar til Standard & Poor's tilkynnti hækkun á lánhæfi Íslands í mars 1996 úr A-1 í A-1+. Það er hæsti einkunnaflokkur fyrirtækisins fyrir skammtímalán og skipar henni á bekk með afburðasterkum útgáfum. Moody's gefur víxlaútgáfu ríkissjóðs á evrópumarkaði jafnframt hæstu einkunn fyrir skammtímaskuldbindingar og er hún táknud með P-1. Hefur hátt láns hæfismat án efa átt þátt í að tryggja hin hagstæðu kjör sem ríkissjóður nýtur á víxlum þessum og stuðlaði hækkun láns hæfiseinkunnar frá Standard & Poor's á síðasta ári að töluverðri fjölgun kaupenda á víxlum ríkissjóðs.

Tafla 6. Alþjóðlegar láns hæfiseinkunnir ríkissjóðs

	Moody's	Standard & Poor's
Langtímalán í innlendri mynt	-	AA+
Skammtímalán í erlendri mynt	P-1	A-1+
Langtímalán í erlendri mynt	A1	A+
Horfur	jákvæðar	stöðugar

3. Nýjar láns hæfiseinkunnir á árinu 1996

Hækkun láns hæfiseinkunnar af hálfu Standard & Poor's

Sendinefnd á vegum Standard & Poor's kom til Íslands til viðræðna við fulltrúa íslenskra stjórnvalda í nóvember 1995. Í kjölfar þess tilkynnti Standard & Poor's hinn 15. mars 1996 að fyrirtækið hefði hækkað mat sitt á láns hæfi Íslands. Fyrirtækið hækkaði einkunn á erlendum langtímaskuldbindingum úr A í A+. Einkunn á skammtímaskuldbindingum var hækkuð úr A-1 í A-1+, en það er hæsta einkunn sem fyrirtækið gefur fyrir skammtímalán. Standard & Poor's tilkynnti jafnframt að fyrirtækið hefði ákveðið að gefa langtímaskuldbindingum ríkissjóðs í innlendri mynt láns hæfiseinkunn. Er Íslandi gefin einkunnin AA+ í þessu sambandi. Einkunnin er gefin að frumkvæði Standard & Poor's án þess að sérstaklega hafi verið farið fram á hana af hálfu íslenskra stjórnvalda, rétt eins og þegar langtímaeinkunn varðandi skuldbindingar í erlendri mynt var fyrst gefin út.

Standard & Poor's rökstyður hækkun á láns hæfismati á þann veg að hún sé til marks um bættu hagstjórn, og hún dragi úr því, ásamt styrkri stjórn á auðlindum sjávar, hversu viðkvæmur þjóðarbúskapurinn er annars fyrir ytri áföllum. Aukinn sveigjanleiki í ríkisfjármálum og peningamálum ætti að draga úr háu hlutfalli erlendra skulda opinberra aðila og um leið leggja grunn að stöðugri hagvexti í framtíðinni. Hæri láns hæfiseinkunn fyrir innlendar skuldbindingar en erlendar er studd af mikilli getu til

að greiða af lánum í krónum vegna stjórnar á innlendu fjármálakerfi og tiltölulega hóflegs skuldahlutfalls ríkisins í heild. Innlenda einkunnin endurspeglar jafnframt tekjuöflunargetu ríkisins og lága verðbólgu.

Lánshæfiseinkunnir Standard & Poor's eru ennfremur rökstuddar með óskoruðum þjóðfélagslegum og pólitískum stöðugleika á Íslandi, efnahagslegum styrk, mannaúði, háum þjóðartekjum á mann og lágrri verðbólgu í alþjóðlegum samanburði. Standard & Poor's tekur fram að lánshæfiseinkunnum Íslands séu settar skorður vegna viðkvæmrar stöðu landsins út á við sem lýsir sér annars vegar í hærri hlutfalli erlendra skulda en að meðaltali fyrir ríki með svipaðar lánshæfiseinkunnir og hins vegar í háu hlutfalli sjávarafurða í vöruútflutningi. Þá telur fyrirtækið viðtæka þátttöku hins opinbera í efnahagslífinu, einkum í fjármálakerfinu, takmarka lánshæfi ríkissjóðs.

Hækkun lánshæfiseinkunnar af hálfu Moody's

Sendinefnd á vegum bandaríska matsfyrirtækisins Moody's Investors Service kom til Íslands til viðræðna við fulltrúa íslenskra stjórnvalda í janúar 1996. Í framhaldi af því tilkynnti Moody's hinn 10. apríl að ákveðið hefði verið að endurskoða lánshæfismat Íslands með hugsanlega hækkun fyrir augum vegna framfara í íslensku efnahagslífi. Myndi endurskoðun fyrirtækisins einkum beinast að stefnu stjórnvalda við að eyða halla á búskap hins opinbera sem og öðrum þáttum efnahagsstefunnar sem bætt geta skilyrði þjóðarinnar til að standa af sér hugsanleg efnahagsáföll í framtíðinni.

Fulltrúar Moody's komu hingað til lands á ný í júní 1996, og hinn 24. júní tilkynnti fyrirtækið að það hefði ákveðið að hækka mat sitt á lánshæfi Íslands. Hækkaði fyrirtækið einkunn á erlendum langtímaskuldbindingum um eitt stig eða í A1 úr A2. Moody's gefur skammtímalánum ríkissjóðs einkunnina P-1, en það er hæsta einkunn sem fyrirtækið veitir slíkum skuldbindingum.

Rökstuðningur Moody's fyrir hækkun á lánshæfiseinkunn Íslands byggist á því að skipulagsbreytingar íslenskra stjórnvalda í efnahagslífinu á tíunda áratugnum hafi skilað eftirtektarverðum árangri og aukið jafnvægi í þjóðarbúskapnum. Efnahagslífið einkennist nú af litlum halla í rekstri hins opinbera, lágrri verðbólgu, stöðugu raungengi og frjálsum vöru- og fjármagnsviðskiptum. Atvinnuleysi fari lækkandi þótt það sé þegar lágt á alþjóðlegan mælikvarða. Aukin markaðsstarfsemi einkenni efnahagslífið og m.a. nýlega í opinbera geiranum. Aukins frjálsræðis gæti sérlega í fjármálanálinu. Þjóðarbúskapur Íslendinga sé mjög háður fiskveiðum, en líklegt sé að endurbætur á fiskveiðistjórn og aukinn fjölbreytileiki dragi úr áhrifum sveiflna í greininni í framtíðinni.

Moody's bendir á að stöðugleikinn á Íslandi og mikið framboð af ódýrri orku hafi vakið athygli erlendra fjárfesta. Ein stórframkvæmd fjármögnuð af erlendum aðilum sé þegar í gangi, þ.e. stækkun álversins í Straumsvík, og stuðli hún ásamt tiltölulega kröftugri innlendri eftirspurn að góðum hagvexti fram til 1998. Þessi hagstæðu skilyrði veiti stjórnvöldum færi á að eyða ríkishallanum. Erlendar skuldir í hlutfalli við landsframleiðslu og útflutning hafi lækkað að mun frá árinu 1994 vegna uppgangs í efnahagslífinu og endurgreiðslu erlendra lána af hálfu einkageirans. Takist stjórnvöldum að ná metnaðarfullum markmiðum sínum í ríkisfjármálum er líklegt að þessi hagstæða þróun haldi áfram.

Moody's leggur á það áherslu að vænta megi mikils hagvaxtar á Íslandi á næstu árum í ljósi aukinna umsvifa í fiskveiðum og erlendra stórfjárfestinga. Til að afstýra verðþenslu þurfi stjórnvöld að hafa hemil á hækkun raunlauna og aukningu útlána. Halda þurfi raungengi stöðugu, halda viðskiptajöfnuði í því horfi að ekki leiði til skuldaaukningar og ná jöfnuði eða afgangi í ríkisfjármálum til að geta lækkað skuldir sem safnast hafa á erfiðleikaárum. Eftir að hafa komið á jafnvægi í þjóðarbúskapnum á sama tíma og miklir erfiðleikar hafa dunið yfir aðalatvinnuveg þjóðarinnar blasi það verkefni við íslenskum stjórnvöldum að afstýra því að sveifluvandi fyrri ára endurtaki sig.

Horfur um lánsþæfiseinkunn Moody's

Moody's Investors Service tók snemma árs 1997 upp þá nýbreytni að birta stuttar athugasemdir um horfur á hugsanlegum breytingum á lánsþæfiseinkunnum. Í frétt fyrirtækisins sem gefin var út í Lundúnum 7. mars 1997 kemur fram að ætlunin sé að draga fram mat fyrirtækisins á hugsanlegum áhrifaþáttum lánsþæfiseinkunna 18-24 mánuði fram í tímann. Til þessa hefur Moody's birt lánsþæfiseinkunnir ríkja án þess að tilgreina horfur um líklegar breytingar á komandi tíð.

Í frétt Moody's kemur fram um lánsþæfiseinkunn Íslands að horfur um hana séu jákvæðar. Í stuttri umsögn fyrirtækisins segir að tekist hafi að draga úr skuldum hins opinbera með virkum aðgerðum á sviði hagstjórnar og fyrir áhrif bættra efnahagslegra skilyrða í þjóðarbúskapnum.

1. tafla Lánshæfiseinkunnir til langs tíma

Einkunnir í fjárfestingarflokki			Einkunnir í spákaupmennskuflokki		
S&P og aðrir	Moody's	Merking einkunnar	S&P og aðrir	Moody's	Merking einkunnar
AAA	Aaa	Hæsta einkunn, afburðagóð bréf	BB+	Ba1	Greiðslur líklegar, en óvissar
			BB	Ba2	
			BB-	Ba3	
AA+	Aa1	Há einkunn, mjög góð bréf	B+	B1	Mikil áhætta
AA	Aa2		B	B2	
AA-	Aa3		B-	B3	
A+	A1	Einkunn í góðu meðallagi, mikil greiðslugeta	CCC+	Caa	Yfirvofandi hættu á vanskilum eða í vansk.
A	A2		CCC		
A-	A3		CCC-		
BBB+	Baa1	Miðlungseinkunn, viðunandi greiðslugeta	C	Ca	Komið í gjaldþrot eða vanskil
BBB	Baa2		D	D	
BBB-	Baa3				

Skýring: Lánshæfiseinkunnir falla í tvo meginflokk, fjárfestingarflokk (e. investment grade) og spákaupmennskuflokk (e. speculative grade). Tvö helstu matsfyrirtækin nota eilítið mismunandi einkunnakerfi, en á milli þeirra ríkir samsvörun eins og sýnt er í töflunni.

2. tafla Lánshæfismat nokkurra ríkja

Land	Moody's	Standard & Poor's
Austurríki	Aaa	AAA
Belgía	Aa1	AA+
Bretland	Aaa	AAA
Danmörk	Aa1	AA+
Finnland	Aa1	AA
Frakkland	Aaa	AAA
Grikkland	Baa1	BBB-
Holland	Aaa	AAA
Ísland	A1	A+
Írland	Aa1	AA
Ítalía	Aa3	AA
Kína	A3	BBB
Kórea	A1	AA-
Kýpur	A2	AA-
Lúxemborg	Aaa	AAA
Mexíkó	Ba2	BB
Noregur	Aa1	AAA
Pólland	Baa3	BBB-
Portúgal	AA3	AA-
Rússland	Ba2	BB-
Spánn	Aa2	AA
Svíþjóð	Aa3	AA+
Sviss	Aaa	AAA
Tékkland	Baa1	A
Tyrkland	B1	B
Ungverjaland	Baa3	BBB-
Þýskaland	Aaa	AAA

Heimild: Bloomberg