

Markaðspunktur í dag:

- Blendnar horfur í ríkisfjármálum

Blendnar horfur í ríkisfjármálum

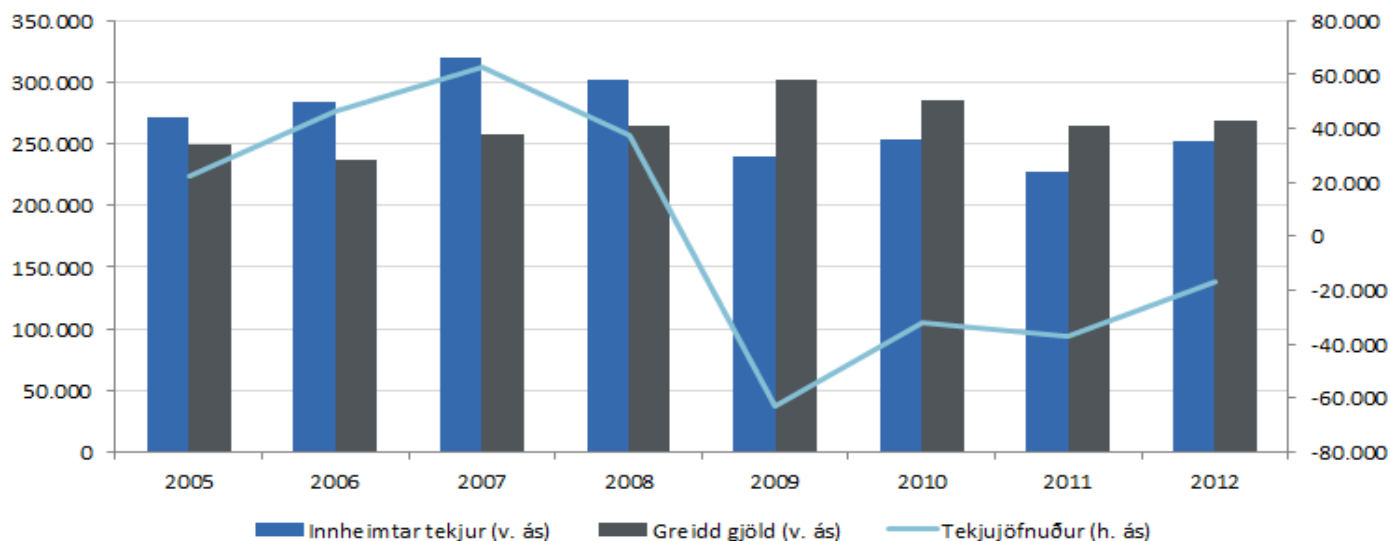
Það þarf vart að tíunda þann viðsnúning sem varð á ríkisfjármálunum milli árána 2008 og 2009, en þá breyttist ríflægur afgangur í verulegan halla. Greiðsluuppgjör ríkissjóðs fyrir fyrstu sex mánuði ársins¹ bendir til þess að sjóðstreymið sé hægt og bítandi að rétta úr kútnum. Afkoman hefur ekki verið skárri að raungildi á fyrri hluta ársins frá falli íslensku bankanna. Þrátt fyrir að akoman gefi e.t.v. tilefni til bjartsýni þá eru útgjöldin enn há og vaxtagreiðslurnar sömuleiðis. Ef rýnt er í áætlaðar skuldir ríkisins fram til ársins 2015 þá virðist vera sem ekki standi til að greiða niður skuldir í verulegum mæli á komandi árum, a.m.k. ekki í krónum talið. Öllum er ljóst að vaxtagreiðslur ríkisins eru niðurgreiddar í skjóli haftanna, en í ljósi þess hve vaxtabyrðin er þó þung má velta fyrir sér hversu raunhæf sú áætlun er hjá ríkinu að afnema gjaldeyrishöft fyrir árslok 2013.

Afkoma ríkisins – jákvæð þróun

Ríkissjóður skilaði neikvæðri afkomu um 16,6 milljarða króna á fyrri helmingi ársins, en handbært fé frá rekstri var neikvætt um 19,2 milljarða. Þetta er mun betri niðurstaða en gert var ráð fyrir í áætlunum, þar sem gert var ráð fyrir að handbært fé frá rekstri yrði neikvætt um 46,1 ma.kr.

Þótt varast beri að draga of víðtækar ályktanir um heildarniðurstöðu ársins út frá fyrri helmingi þess, og þótt óreglulegar tekjur (t.d. arðgreiðslur) skýri þetta jákvæða frávík að einhverju leyti (fjármunatekjur og óreglulegar tekjur námu 10,4 mö.kr á tímabilinu) má engu að síður sjá ýmis merki í uppgjörinu sem gefa tilefni til hóflegar bjartsýni í ríkisfjármálunum. Há vaxtabyrði dregur hins vegar fram hversu áríðandi það er að byrja að safna tekjuafgangi, svo hægt sé að grynna á skuldum hins opinbera.

Greiðsluafkoma ríkissjóðs fyrstu 6 mánuði ársins
- upphæðir í þús. kr. á verðlagi ársins 2012



Heimild: Fjármálaráðuneytið, Greiningardeild Arion banka

¹ Sjá: [Greiðsluafkoma ríkissjóðs janúar-júní 2012](#).

Athygli vekur að greidd gjöld ríkissjóðs eru enn jafnmikil að raunvirði, eða meiri, á fyrri hluta árs og var fyrir hrun, þótt þau hafi dregist nokkuð saman frá árinu 2009, en það skýrist væntanlega að hluta til af því að stórir útgjaldastofnar hafa bæst við síðan þrátt fyrir aðhald. T.d. eru útgjöld vegna atvinnuleysistrygginga mun hærri en fyrir hrun, vaxtakostnaður hefur aukist mikið auk þess sem brattir kjarasamningar hafa stöðvað samdrátt í raunlaunakostnaði ríkisins o.s.frv. Það er því ekki víst að svigrúmið til að draga mikið meira úr útgjöldum sé verulegt. Tekjurnar hafa aftur á móti hrunið, og eru enn talsvert minni að raunvirði en þær voru árin 2005-2007, þótt horfurnar um tekjustofnana séu að skána og innheimtar tekjur hafi aukist um 17,6% frá fyrra ári að nafnvirði.

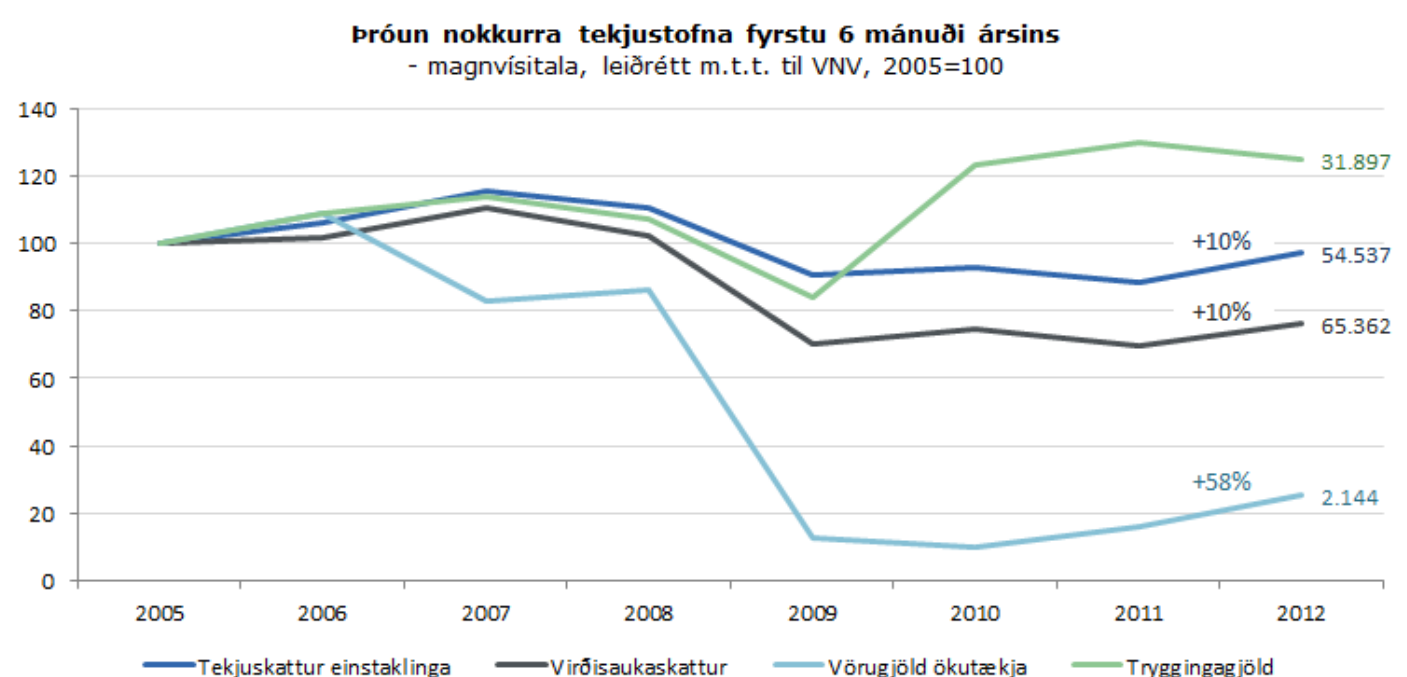
Aukin umsvif í efnahagslífinu skila sér í ríkiskassann

Hér að neðan má sjá þróun nokkurra tekjustofna á fyrri hluta árs, en vart þarf að fjölyrða um ástæður þess mynsturs sem þar gætir. Hvort tveggja virðisaukaskattur og tekjuskattur eru nokkuð undir þeim rauntekjum sem stofnarnir skiluðu árin 2007 og 2008 þrátt fyrir að hafa verið hækkaðir, en það skýrist af því að mikill fjöldi skattgreiðenda varð atvinnulaus, tók á sig kjaraskerðingu beint eða óbeint (vegna verðbólgu), flutti úr landi eða datt út af vinnumarkaði af öðrum ástæðum.

Athygli vekur að virðisaukaskattur, sem leggst á veltu, tók á sig mun stærra högg en tekjuskatturinn, sem bendir til þess að heimili hafi dregið úr neyslu umfram tekjuskurðingu annaðhvort í varúðarskyni, eða vegna þess að hærri raungreiðslubyrði lána þeirra skildi minni ráðstöfunartekjur eftir til neyslu. Báðir tekjustofnar eru þó að skila töluvert meiri tekjum það sem af er ári en í fyrra, m.a. vegna þess að skattstofnarnir hafa stækkað, sem gefur tilefni til aukinnar bjartsýni á ríkisbúskapinn.

Fáir skattstofnar hrundu eins og vörugjöld á bifreiðar, sem féllu í takt við hrunið sem varð í innflutningi nýrra bíla. Sá skattstofn er hins vegar greinilega að taka við sér, sem gefur tilefni til bjartsýni á efnahagslífið frekar en að upphæðin skipti verulegu máli fyrir ríkissjóð.

Tryggingagjöld voru hækkuð skarplega árið 2009 til að standa straum af útgjöldum vegna atvinnuleysistrygginga, og enn innheimtist hærra tryggingagjald að raunvirði nú en fyrir hrun. Vegna þess hversu skattstofninn hefur stækkað er upphæðin sem innheimtist nær óbreytt að raunvirði milli áranna 2011 og 2012, þrátt fyrir að skattprósentan hafi verið lækkuð, sem hljóta að teljast jákvæðar fréttir.

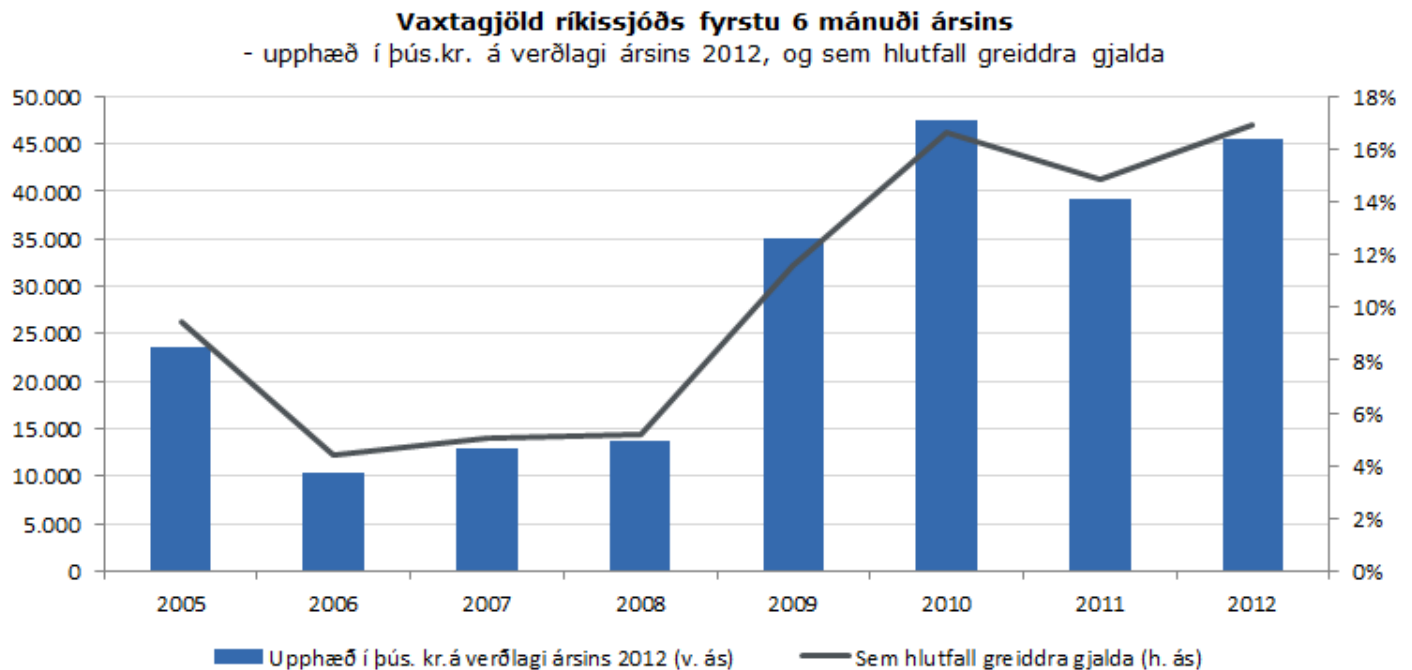


Heimild: Fjármálaráðuneytið, Greiningardeild Arion banka

Ein króna af hverjum sex fer í að þjónusta lán

Enn sem fyrr eru þó dökk ský á himni, þótt glitta sé tekið í sólu í greiðsluuppgjörinu. Enn er um ein af hverjum sex krónum sem fer úr ríkiskassanum á fyrri hluta ársins notuð til að þjónusta lán eins og sést

á myndinni hér að neðan. Þessi mynd dregur fram hvers vegna miklu skiptir að safna afgangi af ríkisrekstrinum sem fyrst og greiða niður skuldir; annars er hætt á að vaxtagreiðslurnar haldi áfram vaxa, éti upp stóran hluta ríkisútgjaldanna og þau verði á endanum ósjálfbær.



Heimild: Fjármálaráðuneytið, Greiningardeild Arion banka

Mikilvægi þess að greiða niður skuldir

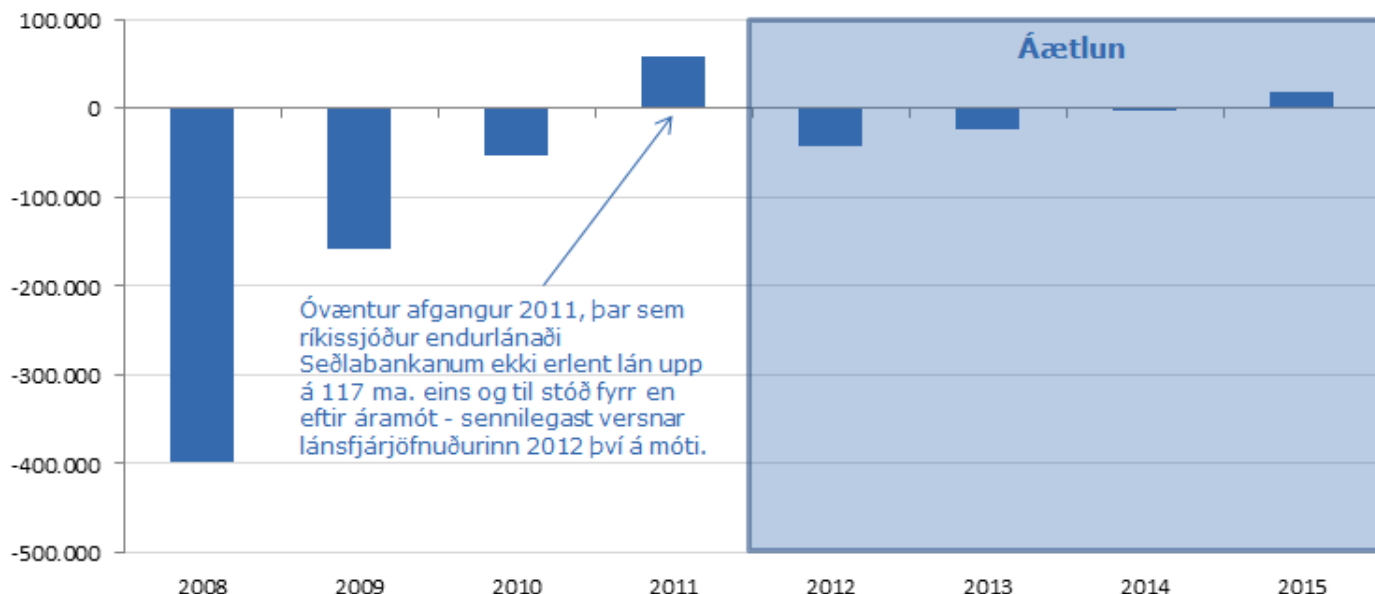
Gert er ráð fyrir að verulegur halli verði á ríkissjóði á árinu 2012, eða um 20,7 ma.kr., og handbært fé frá rekstri verði neikvætt um 41,8 ma. Hins vegar er stefnt að því samkvæmt fjárlögum fyrir árið 2012 að frumjöfnuður ársins verði jákvæður, sem er mikilvægt skref í átt til sjálfbærra ríkisfjármála, þótt frumjöfnuðurinn dugi ekki enn fyrir nettó fjármagnsgjöldum². Enn mikilvægara er því að markmið um jákvæðan heildarjöfnuð árið 2014 náist, einkum og sér í lagi ef horft er til þess að vaxtastigið hér á landi er mun lægra en það annars væri ef við byggjum í opnu hagkerfi þar sem fjölbreyttari fjárfestingakostir væru í boði (sjá Markaðspunktur: [Stuttir markaðsvextir 2% lægri vegna haftanna?](#))

Allt dregur þetta fram mikilvægi þess að stjórnámálamenn forðist að yfirbjóða hvern annan þegar kemur að fjárlagagerð kosningarársins 2013, en einbeiti sér þess í stað að því að fylgja a.m.k. áætlunum og færa tekjur ríkisins nær gjöldunum og öfugt, svo hægt sé að grynna á skuldum ríkisins sem fyrst. Enda lykilforsenda þess að hægt sé að afnema gjaldeyrishöftin að ríkissjóður greiði niður skuldir eins hratt og kostur er.

² Sjá: [Fjárlög 2012](#)

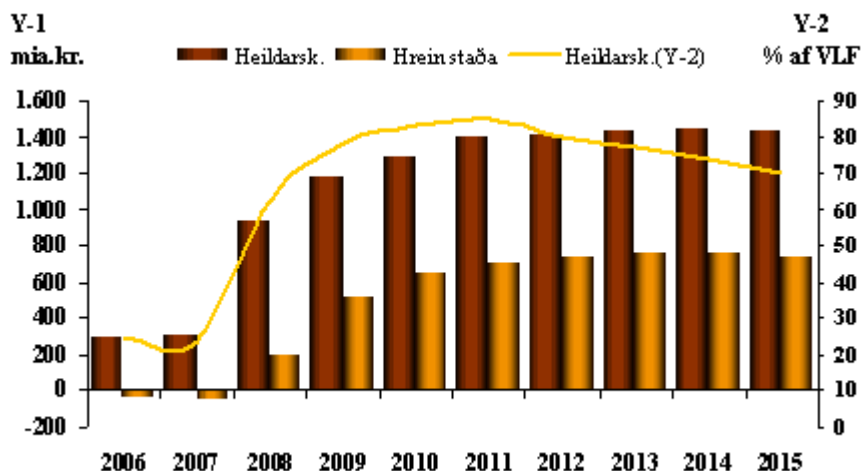
Hreinn lánsfjárfjöfnuður ríkissjóðs

- þörf ríkissjóðs fyrir lánsfé (-) eða afgangur til að greiða niður skuldir (+), í m.kr.



Heimild: Ríkisreikningur 2011, Stefna í lánamálum ríkisins 2012-2015

Hugsanlega er ekki mikið tilefni til bjartsýni hvað þetta varðar þegar rýnt er í áætlun um skuldir ríkisins fram til ársins 2015³. Eins og sést á myndum hér að ofan og neðan er ljóst að áætlanir gera ekki ráð fyrir að skuldir ríkisins lækki í krónum talið fyrir en 2015 heldur er gert ráð fyrir að lækka skuldabyrði ríkisins sem hlutfall af landsframleiðslu eingöngu í gegnum hagvöxt og verðbólgu. Þetta er enn einn þátturinn sem vekur upp spurningar um hvort raunhæft sé að afnema gjaldeyrishöft fyrir árslok 2013.



Heimild: Af heimasíðu Fjármálaráðuneytisins; Ríkisbúskapurinn 2012-2015

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir

³ Sjá: [Ríkisbúskapurinn 2012-2015](#)

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar markaðspunktur eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum markaðspunktum. Arion banki hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankþjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is
