

- Raunhæf fjárfestingaáætlun – hrein viðbót við hagvöxt?

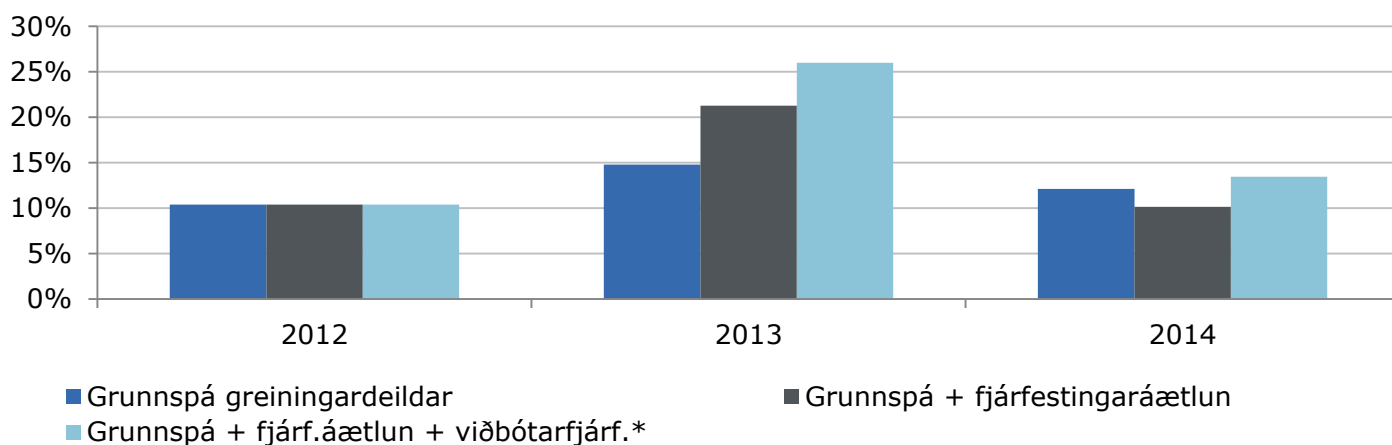
Raunhæf fjárfestingaáætlun – hrein viðbót við hagvöxt?

Í lok síðustu viku kynnti ríkisstjórnin fjárfestingaáætlun fyrir Ísland 2013-2015. Áætlunin á ekki að ganga á ríkisfjármálin heldur styðja við þau en gert er ráð fyrir að fjárfestingar í áætluninni séu fjármagnaðar annars vegar með yfirvofandi hækkun veiðigjalds og hins vegar með arði og sölu eigna ríkisins. Þar sem fjármögnun fjárfestingaáætlunarinnar er ekki í hendi telur greiningardeild óvíst að um raunsæja áætlun sé að ræða, a.m.k. ef tekið er mið af tímaramma verkefnisins en stefnt er að því að hefja fyrstu framkvæmdir strax á næsta ári. Óvíst er hver afraksturinn gæti orðið af sölu á hlut ríkisins í bönkunum m.a. vegna gjaldeyrshafta, óvissu um framtíðarskipan fjármálakerfisins og kvótakerfisins og óvissu um gengislán, svo eitthvað sé nefnt. Þá hefur ósætti um veiðigjaldið óhjákvæmilega áhrif á fjármögnun áætlunarinnar. Hafa ber í huga að ríkið tók lán fyrir eignarhlutum í bönkunum sem þýðir að ef andvirði hlutanna er ráðstafað í ofangreindar aðgerðir mun nettó skuldastaða ríkissjóðs bókhaldslega versna. Greiningardeild skoðar hér nánar forsendur áætlunarinnar, setur hana í samhengi við nýbirta hagspá deildarinnar og ræðir hvers vegna við teljum ekki tímabært að uppfæra hagvaxtarspár vegna áætlunarinnar.

Hrein viðbót við núverandi fjárfestingaspár – áætlunin í stærra samhengi

Í stuttu máli er gert ráð fyrir að hækkun veiðigjaldsins og þeir fjármunir sem renna til ríkisins vegna arðs af bönkunum og sölu þeirra geti staðið undir tæplega 40 ma.kr. fjárfestingu. Fjármögnun með sérstöku veiðigjaldi yrði tæplega helmingur þeirrar upphæðar. Ríkisstjórnin telur hins vegar að fjárfestingaáætlunin gæti leitt af sér fjárfestingu fyrir alls um 90 ma.kr. Þar sem gert er ráð fyrir að áætlunin hafi margföldunaráhrif á fjárfestingu í landinu, og því gæti farið svo að ráðist yrði í aðrar einkaframkvæmdir (ekki fjármagnaðar af ríkinu) fyrir allt að 50 ma.kr.

Raunaukning í fjárfestingu hins opinbera
- Áhrif áætlunarinnar á fjárfestingaspá greiningardeildar



*Í áætlun ríkisstjórnarinnar er g.r.f. að þeir 40 ma.kr. sem leggja á í fjárfestingar á vegum ríkisins muni leiða af sér 50 ma.kr. viðbótafjárfestingu einkaaðila.
Heimild: Greiningardeild Arion banka og forsætisráðuneytið

Fjárfestingaáætlunin á að vera hrein viðbót við núverandi áætlun um beina eða óbeina fjárfestingu á vegum ríkisins. Henni er ætlað að skjóta fleiri stoðum undir hagkerfið með því að styðja m.a. við ferðaþjónustu og skapandi greinar. Greiningardeild birti á dögnum nýja hagspá þar sem mögulegar fjárfestingar næstu ára voru skoðaðar. Við teljum spá okkar vera í bjartsýnni kantinum hvað varðar

aukningu á milli ára en þar höldum við inni verkefnum sem við teljum að séu meiri líkur en minni að verði af. Við spáum að meðaltali um 12% aukningu í fjárfestingu milli ára. Þar leggjum við áherslu á að fjárfesting er að rísa frá lágum grunni og þar af leiðandi hafa lágar fjárhæðir mikil áhrif á prósentubreytingu. Aukning í íbúða- og atvinnuvegafjárfestingu vegur þar þyngst. Við gerum ráð fyrir 10-15% aukningu í íbúðafjárfestingu á næstu árum sökum misvægis sem hefur skapast eftir hrun á fasteignamarkaði, þar sem hækkandi byggingakostnaður og takmarkaðar hækkanir á raunverði húsnæðis á síðustu árum hafa leitt til þess að íbúðaframkvæmdir hafa verið litlar frá hrúni. Í spá um atvinnuvegafjárfestingu gerum við ráð fyrir áframhaldandi framkvæmdum við Búðarhálsvirkjun auk nokkurra virkjana í rammaáætlun svo eitthvað sé nefnt.

Á mynd hér fyrir ofan má sjá spá okkar um þróun fjárfestinga á vegum ríkisins á næstu þremur árum eins og hún birtist í hagspá okkar þann 9. maí síðastliðinn. Til samanburðar eru settar inn tölur úr nýjustu fjárfestingaáætlun ríkisstjórnarinnar, sem hrein viðbót við núverandi spá. Ljóst er að ef áætlunin verður að veruleika, og margfeldisáhrif á fjárfestingu einkaaðila verða eins og gert er ráð fyrir, gæti það haft talsverð áhrif bæði á fjárfestingu á vegum hins opinbera og fjármunamyndun í landinu almennt. Gróft mat á áætluðum áhrifum fjárfestingaáætlunarinnar á hagspá greiningardeildar má síðan sjá í töflu hér fyrir neðan.

Hagspá greiningardeildar 2014-2014					
Gróflega áætlun áhrif fjárfestingaráætlunar ríkisstjórnarinnar					
	2012	2013		2014	
Raunbreyting (%)		Með fjárf.áætlun	Grunnspá	Með fjárf.áætlun	Grunnspá
Einkaneysla	2,6	4,0	3,7	3,9	2,4
Samneysla	-0,8	-0,1	óbr	0,5	óbr
Fjármunamyndun	10,4	25,8	14,8	13,0	12,1
Þjódarútgjöld	2,9	6,5	4,5	4,8	3,7
Útflutningur	3,0	3,2	óbr	3,6	óbr
Innflutningur	3,0	7,0	4,3	4,8	3,8
Verg landsframleiðsla	2,9	4,3	3,9	4,1	3,5
Framlag utanríkisviðskipta	0,0	-2,2	-0,7	-0,7	-0,1

Heimild: Greiningardeild Arion banka

Áætlun aukning í fjármunamyndun milli áranna 2012 og 2013 gæti t.a.m. verið um 26% miðað við fyrri spá okkar sem hljóðaði upp á tæp 15%. Slík aukning í fjárfestingu ætti að draga úr atvinnuleysi og auka þar með einkaneyslu. Allt ýtir þetta undir hagvöxtinn en á móti kemur aukinn innflutningur sökum innfluttra aðfanga.

Er ástæða til að uppfæra hagvaxtarspár?

Þó svo fjármögnun sé ekki fyrir hendi er búið að eyrnamerkja upphæðirnar í áætluninni. Sérstaka veiðigjaldinu á t.a.m. að ráðstafa í samgöngumannvirki, rannsókn- og tækniþróunarsjóði og í sóknaráætlun landshluta. Arðinum af bönkunum og sölu þeirra á að ráðstafa í ferðaþjónustu, skapandi greinar og græna hagkerfið svo eitthvað sé nefnt. Helmingur fjármögnunarinnar á rætur að rekja til veiðigjaldsins, sem enn hefur ekki náðst sátt um, en sala bankanna og arður á að standa undir hinum hluta fjármögnunar áætlunarinnar.

Hér er vert að benda á að Landsbankinn hefur lýst því yfir að ef fiskveiðistjórnunarfrumvörpin verða samþykkt í núverandi mynd hefði það talsverð áhrif á eiginfjárstöðu bankans. Þetta hefur að sjálfsögðu bein áhrif á verðmæti hlutar ríkisins í Landsbankanum og því hversu mikið fæst fyrir hlutinn ef af sölu hlutarins yrði. Einnig munu sömu atriði draga úr getu bankanna til arðgreiðslna. Þá er nauðsynlegt að hafa í huga að ríkið tók lán fyrir eignarhlutum sem þýðir að ef andvirði hlutarins er ráðstafað í ofangreindar aðgerðir mun nettó bókfærð skuldastaða ríkissjóðs versna um sem nemur rúmlega 1% af landsframleiðslu. Þá er ljóst að ef af aukinni gjaldtöku verður í sjávarútvegi mun fjárfesting í þeim geira minnka umtalsvert og þannig verður fjárfesting og neysla hins opinbera í gegnum fjárfestingaáætlunina í raun ekki hrein viðbót við landsframleiðslu þar sem einungis er verið að auka hlutdeild ríkissjóðs í landsframleiðslunni á kostnað einkageirans. Af ofangreindum ástæðum teljum við ekki tímabært að uppfæra hagvaxtarspá okkar miðað við fjárfestingaáætlun ríkisstjórnarinnar.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Þorbjörn Atli Sveinsson

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 fjárfestingabankaþjónustu.

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