

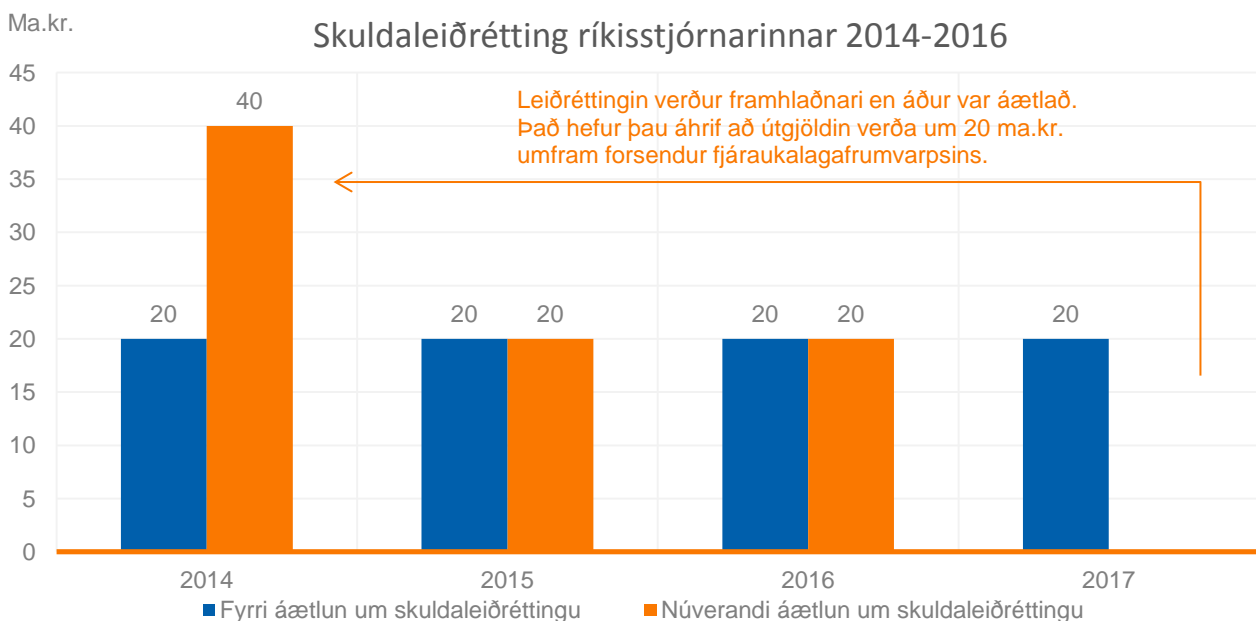
11. nóvember 2014

Hvernig er flýting skuldaleiðréttingarinnar fjármögnuð?

Í gær var haldin ítarleg kynning á skuldaleiðréttingu ríkisstjórnarinnar þar sem fram komu helstu lykiltölur hvað varðar áhrif leiðréttingarinnar á skuldsetningu og greiðslubyrði heimila. Meðaltal skuldaleiðréttingarinnar nemur 1,5 m.kr. fyrir hjón en 1,1 m.kr. fyrir einstaklinga. Einnig kom fram að hlutfall afborgana og vaxtagjalda heimila af ráðstöfunartekjum muni lækka um 22% til ársins 2017. Þessar niðurstöður virðast í ágætu samræmi við það sem vænst var. Helstu fréttirnar eru þó þær að aðgerðinni verður flýtt umtalsvert. Í stað þess að leiðréttingarlánin verði gerð upp á fjórum árum mun uppgjörið eiga sér stað á rúmu ári. Það þýðir að um 40 ma.kr. verða gerðir upp í lok þessa árs, 20 ma.kr. í ársbyrjun 2015 og 20 ma.kr. í ársbyrjun 2016.

Skuldaleiðréttingu ríkisstjórnarinnar flýtt um eitt ár

Nú vaknar sú spurning hvernig þessi flýting verður fjármögnuð þar sem sérstakur bankaskattur sem var settur á til að fjármagna skuldaleiðréttinguna skilar einungis um 23 ma.kr. í ríkiskassann á þessu ári. Þar af átti að ráðstafa 20 ma.kr. til niðurfærslu skulda og vantar því 20 ma.kr. á þessu ári til að fjármagna lækkan skulda fyrir áramót. Stutta svarið virðist vera að bætt afkoma ríkissjóðs leyfi að framkvæmd aðgerðarinnar sé flýtt án þess að til komi frekari skuldsetning ríkissjóðs. Það er í samræmi við orð fjármála- og efnahagsráðherra í gær. Engu að síður verður afleiðingin sú að lánsfjárfjöldur ríkisins verður lakari á þessu ári en annars hefði orðið. Það þýðir að svigrúm ríkissjóðs til að greiða niður skuldir lækkar sem því nemur. En er það skynsamlegt?

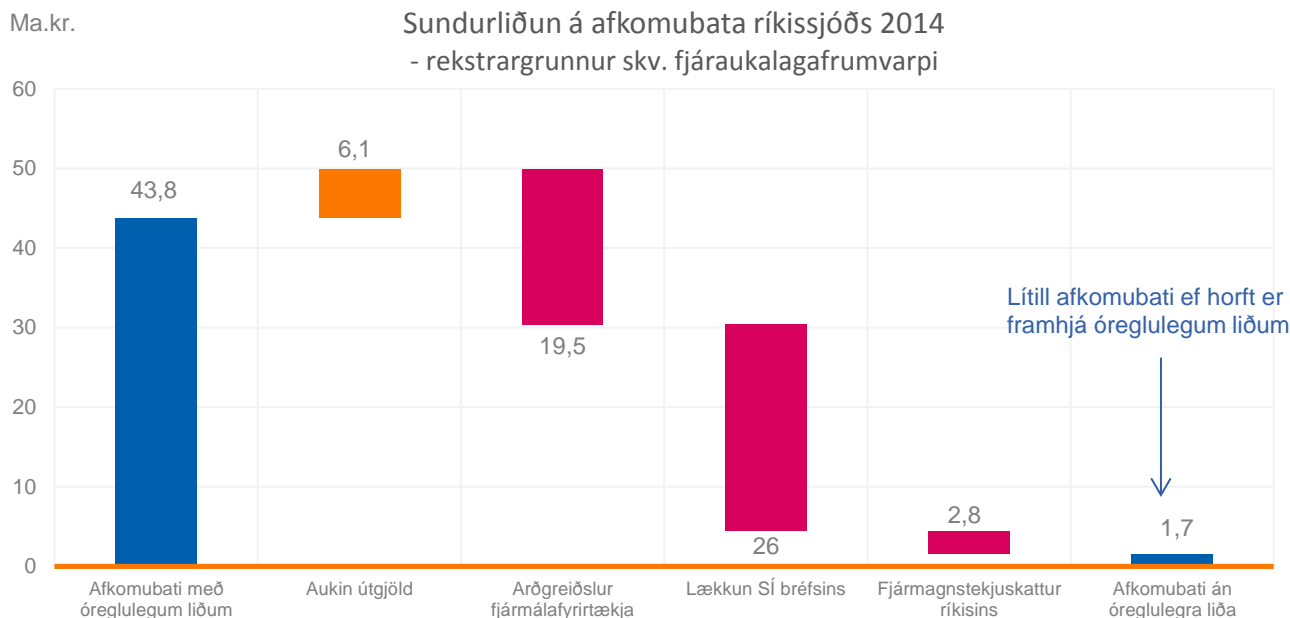


Heimild: fjármála- og efnahagsráðuneytið

Við skulum láta á liggja á milli hluta þá umræðu hvort aðgerðin sem slík er réttlát eða skynsamleg. Þessi útfærsla hljómar hins vegar fremur hagstæð út frá sjónarhóli ríkissjóðs. Þau verðtryggðu fasteignalán sem ríkið hyggst greiða upp bera væntanlega öll hærri vexti en sem nemur fjármögnunarkostnaði ríkissjóðs og hærri vexti en nemur uppgreiðanlegum skuldbindingum ríkisins. Að greiða upp þessar skuldir frekar en einhverjar aðrar er því rökrétt enda kom fram í gær að ríkið áætla 6 ma.kr. vaxtaspánað af því að haga málum með þessum hætti. Þetta breytir sviðsmyndinni með tvennum hætti: Í fyrsta lagi verður leiðréttingin til að byrja með ekki að öllu leyti fjármögnuð með sérstaka bankaskattinum heldur einnig með öðrum tekjum ríkissjóðs. Í öðru lagi munu uppgreiðslur lána til Íbúðalánasjóðs (sem eykur þar með neikvæðan vaxtamun sjóðsins), bankanna og lífeyrissjóða eiga sér stað með hraðari hætti en áður sem gerir þeirra lausafjárstöðu rýmri en annars hefði orðið.

Áhrif skuldaleiðréttingarinnar á afkomu ríkissjóðs 2014

Ef horft er á lykiltölur fjárukalagafrumvarpsins er afkoma ríkissjóðs í ár um 43,8 ma.kr. í stað 0,9 ma.kr. eins og gert var ráð fyrir í fjárlögum 2014. Afkomubatin skýrist þó nánast að öllu leyti af óreglulegum tekjufærslum. Í fyrsta lagi er um að ræða tekjufærslu vegna áformaðrar lækkunar á skuldabréfi ríkissjóðs við Seðlabankann. Þá færast um 26 ma.kr. á tekjuhlöðina sem arðgreiðsla en á móti kemur jafn mikil afborgun inn á skuldina. Í öðru lagi nema arðgreiðslur fjármálafyrirtækja 19,5 ma.kr. umfram forsendur fjárlaga og vegur þar þyngst arðgreiðsla Landsbankans. Í þriðja lagi er fjármagnstekjuskattur 2,8 ma.kr. umfram fyrri forsendur en sú breyting færir einnig á gjaldahlöðina. Á útgjaldahlöðinni falla til 6,1 ma.kr. vegna óreglulegra útgjalda umfram forsendur fjárlaga 2014 og vegur þar þyngst 4,8 ma.kr. aukin útgjöld vegna lífeyrisskuldbindinga. Að frádregnum framangreindum óreglulegum liðum er því undirliggjandi afkomubati einungis um 1,7 ma.kr. líkt og sjá má á myndinni að neðan.



Heimildir: frumvarp til fjárukalaga 2014, Althingi.is

Líklegast er að breyta þurfi fjárukalögum við 2. umræðu á Alþingi þar sem gert er ráð fyrir 40 ma.kr. útgjöldum vegna skuldaleiðréttingarinnar í stað 20 ma.kr. Heildarafkoman yrði þá um 23,7 ma.kr. í stað 43,8 ma.kr. líkt og sjá má í töflunni hér að neðan. Undirliggjandi afkomubati yrði því mun minni og myndi versna umtalsvert frá forsendum nýbirtra fjárukalaga 2014, sérstaklega ef horft er framhjá óreglulegum liðum.

Rekstrargrunnur, ma.kr.	Fjárlög 2014	Áætluð útkoma í ríkisreikningi 2014 *	Fjárukalög 2014	Horfur m.v. flýtingu skuldaleiðréttingar
Tekjur	613,1	669,1	669,1	669,1
<i>þ.a. Bankaskattur vegna skuldaleiðréttingar</i>	23,0	23,0	23,0	23,0
Gjöld	612,1	631,0	625,3	645,4
<i>þ.a. skuldaleiðrétting</i>	19,9	19,9	19,9	40,0
Heildarjöfnuður	0,9	38,1	43,8	23,7
Frumjöfnuður	57,4	98,5	104,1	84,0
Vaxtajöfnuður	-56,5	-60,4	-60,3	-60,3
Rekstrarliðir sem ekki hafa áhrif á sjóðstreymi	-12,7	-15,8	-11,1	-11,1
Handbært fé frá rekstri	-11,8	22,3	32,7	12,6
Fjármunahreyfingar	-7,1	-5,1	-5,1	-5,1
Hreinn lánsfjárfjöfnuður	-18,9	17,2	27,6	7,5

Afcoma 2014 versnar um 20 ma.kr. að óbreyttu vegna flýtingar á skuldaleiðréttingunni

Heimildir: Althingi.is, mat Greiningardeildar Arion banka

Fjármögnun skuldaleiðréttingarinnar breytist frá fyrri áætlunum

Framkvæmd skuldalækkunarinnar virðist því ekki vera beintengd við innheimtu á sérstökum bankaskatti líkt og áður var áætlað. Bankaskatturinn var hækkaður til að standa undir leiðréttingunni á fjórum árum. Í ljósi þess að vænst er mikilvægra skrefa við afnám hafta fyrir áramót er eðlilegt að spurt sé hvort skattur sem að mestu leyti er greiddur úr þrotabúum föllnu bankanna muni í raun falla til með jöfnum hætti á næstu fjórum árum. Það er freistandi að ætla að fljótari uppgreiðslur ríkissjóðs á skuldum heimila tengist væntingum um að ríkissjóður sjái að tekjur frá þrotabúunum skila sér fyrir en áður og komi þar með til móts við hraðari uppgreiðslur vegna skuldalækkunarinnar. Það má því segja að flýting skuldaleiðréttingarinnar vekur upp ýmsar spurningar sem snerta ríkisfjármálin og liggur ekki fyrir um þessar mundir hver endanleg áhrif verða á afkomu eða lántöku ríkissjóðs á þessu ári. Það mun þó skýrast að einhverju leyti við 2. umræðu

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Guðmundur Reynir Gunnarsson
gudmundur.gunnarsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

[Hér má finna fyrirvara](#)