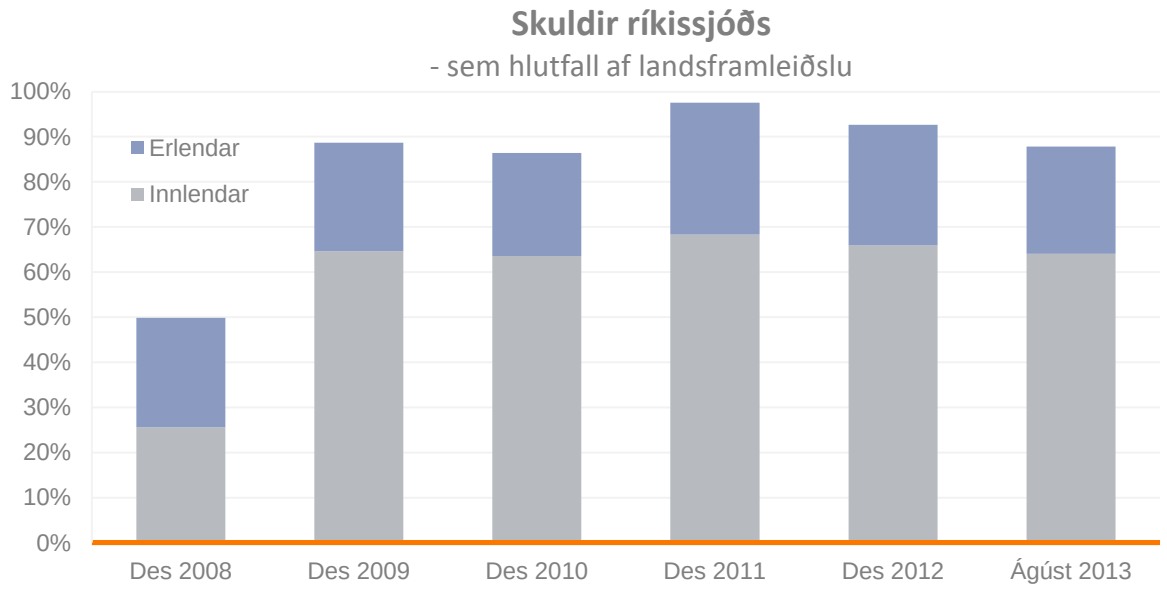
Ekki áhrifalaust að lækka skuldir ríkissjóðs

Ríkissjóður Íslands skuldar samtals tæplega 1.500 ma.kr. eða sem samsvarar tæpum 90% af vergri landsframleiðslu Íslands. Þó svo skuldastaða ríkissjóðs sé ekkert skelfileg í samanburði við mörg þau ríki sem við berum okkur saman við, er skuldastaðan alvarleg t.d. í ljósi þess að ríkissjóður Íslands greiðir jú hærri vexti en ríkissjóðir flestra samanburðarlandanna og erlendir aðilar eiga stóran hluta skuldanna sem setur þrýsting á gengi krónunnar. Í öllu falli myndu flestir þegnar ríkisins kjósa að gjöldum þeirra til ríkisins væri varið í önnur þjóðþrifamál en afborganir og vexti. Því er greiningardeild sammála en það er hins vegar nokkuð vandasamt að lækka skuldir ríkisjóðs að nafnverði þar sem lækkun ríkisskulda stuðlar að lækkun ávöxtunakröfu á markaði og þar með hækkun eignaverðs með mögulegum verðbólguáhrifum – sem í sjálfu sér er betri valkostur heldur en að reka ríkissjóð með viðvarandi halla.



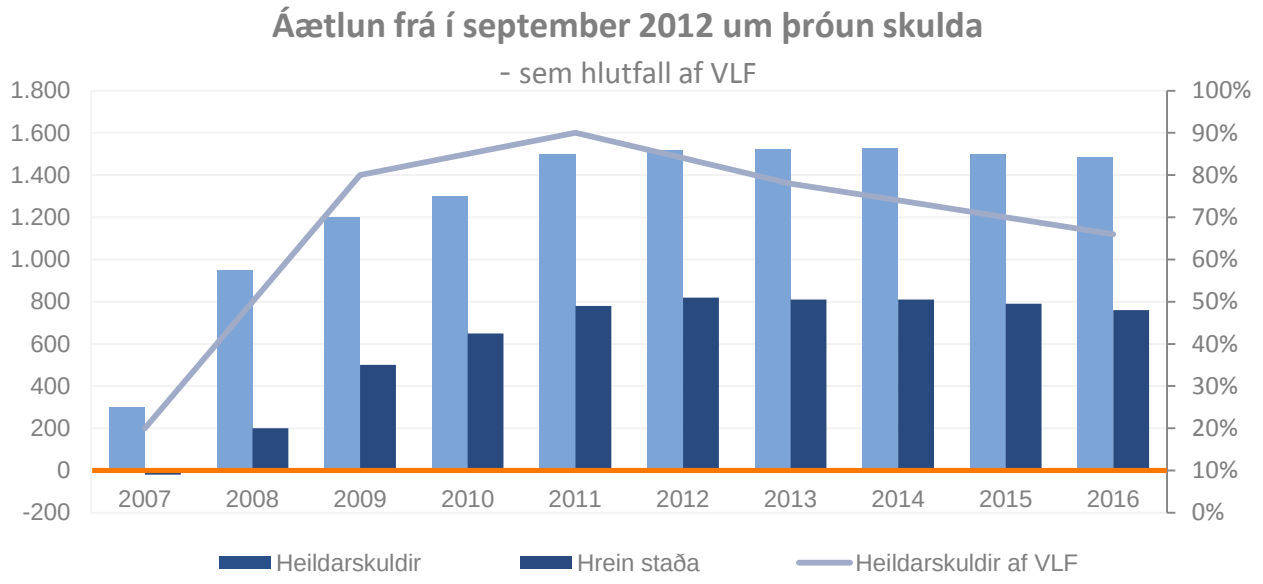
Heimild: Lánamál ríkissjóðs, Hagstofan og Greiningardeild

Kannski er það til marks um óbilandi bjartsýni greiningardeildar að hafa „áhyggjur“ af lækkun skulda ríkissjóðs, enda var halli á rekstri ríkissjóðs 36 ma.kr. í fyrra, og horfur um afkomu fyrir yfirstandandi ár „benda ótvírætt til að hún verði umtalsvert lakari en áætlanir gerðu ráð fyrir“, eins og segir í skýrslu fjármálaráðherra með ríkisreikningi ársins 2012. Í júní s.l. birti svo ný ríkisstjórn horfur í ríkisfjármálum sem gáfu til kynna að rekstrarhalli ríkissjóðs yrði 31 ma.kr. á þessu ári m.a. vegna minni hagvaxtar, meiri rekstrarhalla ríkisstofnana, lægri tekna af sölu eigna og af arðgreiðslum og afskriftar á framlagi ríkissjóðs til Íbúðalánasjóðs.

Eins og sakir standa virðist íslenskt efnahagslíf ekki framleiða nægilega marga né stóra fjárfestingarkosti fyrir þann sparnað sem hleðst upp í landinu í íslenskum krónum. Lánveitendur ríkisins hafa því lítinn áhuga á að fá peningana sína til baka alveg strax, og í raun ekki fyrr en betri fjárfestingarkostir heldur en lán til ríkisins bjóðast eða gjaldeyrishöftum verður lyft. Það er hins vegar ekki vandamál ríkissjóðs fyrst í stað heldur fjárfestanna sjálfra og svo Seðlabankans en mikið magn lauss fjár hefur áhrif á miðlunarferil vaxta og verðbólgu líkt og við höfum áður fjallað um.

Frumvarp til fjárlaga verður kynnt í framhaldi af þingsetningu á morgun, 1. október. Sjaldan hefur fjárlagafrumvarpi verið beðið með jafn mikilli eftirvæntingu. Því miður virðist staða ríkisfjármála ekki orðin þannig að svigrúm sé til lækkunar skulda, nema þá með sölu eigna. Hins vegar gæti áætlun í ríkisfjármálum fram til ársins 2017 falið í sér áform um lækkun skulda, þó síðasta áætlun frá haustinu 2012 hafi gert ráð

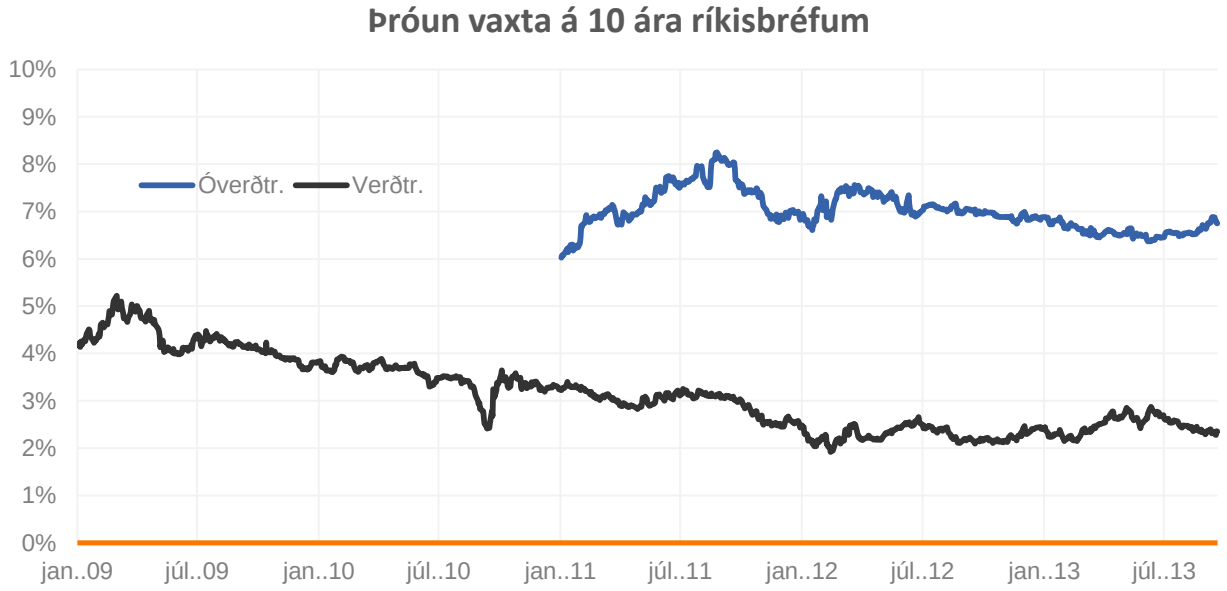
fyrir nær óbreyttum skuldum að nafnverði.



Heimild: Fjármálaráðuneytið, Ríkisbúskapurinn 2013 – 2016

Lán í óláni að sparnaður hefur verið læstur inni

Frá árslokum 2008 hafa skuldir ríkissjóðs aukist að nafnverði um u.þ.b. 850 ma.kr. eða sem samsvarar 50 prósentustigum af vergri landsframleiðslu. Aukin skuldsetning ríkissjóðs hefur að langmestu leyti átt sér stað innanlands. Það hefur verið lán ríkissjóðs að innlendur sparnaður (lífeyrissparnaður) hefur ekki komist úr landi og erlendir fjármagnseigendur hafa verið læstir inni. Skuldsetning ríkissjóðs hefur að sumu leyti komið þessum aðilum vel og leitt til þess að vextir á skuldabréfamarkaði hafa þrátt fyrir allt ekki lækkað meira en þegar hefur orðið.



Heimild: Nasdaq OMX Iceland

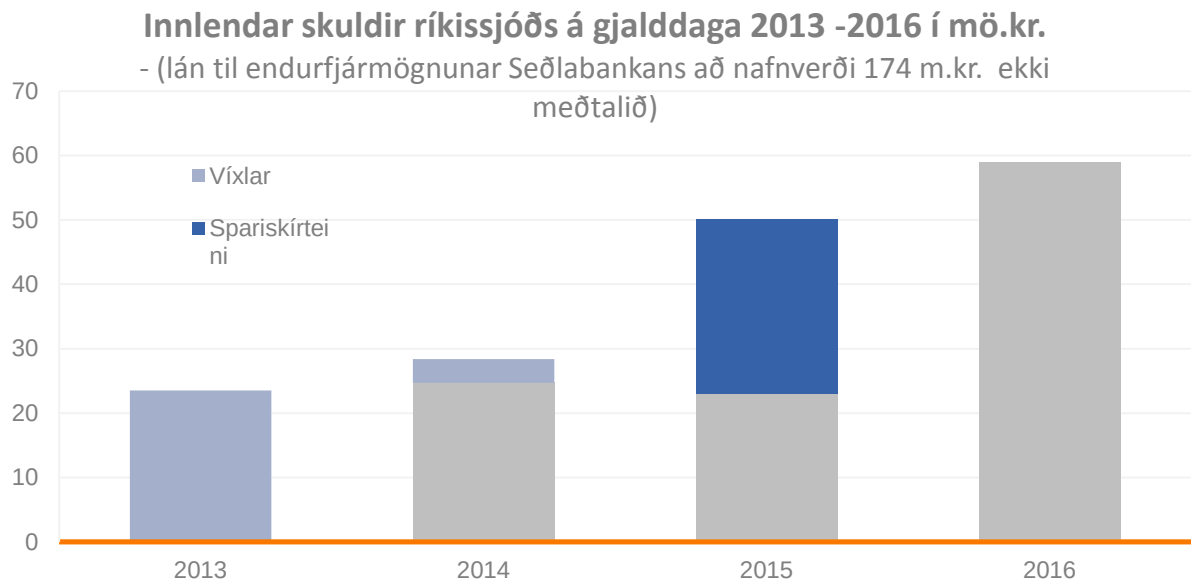
Erlendar skuldir ríkissjóðs eru um 30% af skuldunum en þar til viðbótar eiga erlendir aðilar með beinum hætti um 17% af innlendum skuldum ríkissjóðs. Erlendir aðilar eiga þar með tæplega 40% af skuldum ríkissjóðs.

Nettóskuldir ríkissjóðs jukust þó mun minna en um þessa 850 ma. á undanförnum fimm árum þar sem eignir standa á móti stórum hluta skuldsetningarinnar, svo sem eignarhlutir í fjármálafyrirtækjum, lán til Seðlabankans og innstæður á viðskiptareikningi í Seðlabankanum. Lækkun skuldahlutfalls ríkissjóðs undanfarin ár kemur svo annars vegar til af hagvexti og lækkun innstæðna ríkissjóðs í Seðlabankanum. Ríkissjóður hefur aftur á móti verið rekinn með halla sem, þó minnkandi sé, veldur aukinni skuldsetningu.

Eggin í fleiri körfur

Næstu þrjú árin eru á gjalddaga ríkisbréf, spariskírteini og víxlar að fjárhæð um 160 ma.kr. að nafnverði en væntanlega vill ríkissjóður nýta sölu eigna til að lækka þessar útistandandi skemmri tíma skuldir í stað þess að kaupa upp lengri skuldir. Fjármagnið mun þá leita sér ávöxtunar annars staðar, svo sem í innlán eða fjárfestingar í lengri ríkisskuldabréfum, skuldabréfum fyrirtækja og þrýsta á lækkun ávöxtunarkröfu þeirra.

Íslendingar eru í minnihluta af eigendum þessara stystu skuldabréfa ríkissjóðs en einungis tæp eru 30% í eigu innlendra aðila og hin 70% eru því í eigu erlendra fjárfesta sem hafa verið fastir hér innan hafta frá árinu 2008. Af þessi leiðir að minnkandi útgáfa stuttra ríkistryggðra skuldabréfa þrýstir á um að erlendir fjárfestar fjárfesti til lengri tíma í ríkisbréfum eða færi fjármagnið í auknum mæli í innlán, að því gefnu að höftin verði áfram til staðar.



Heimild: Lánamál

Á meðan ríkissjóður lækkar skuldir með eignasölu ættu áhrifin þó að verða lítil, þar sem kaupendur myndu væntanlega fjármagna þau kaup með sölu á öðrum eignum, t.d. ríkisskuldabréfum, eða með nýjum sparnaði sem annars hefði leitað í aðrar fjárfestingar. Frá sjónarhóli eigenda lífeyrissparnaðar er það líkast til ágætt að áhætta á íslenska ríkið minnkar og körfunum fyrir eggin fjölgar. Í júlí s.l. voru 40% allra eigna lífeyrissjóðanna t.d. skuldabréf á ríkissjóð Íslands eða Íbúðalánasjóð.

Greiningardeild Arion banka

Brynjar Ólafsson
brynjar.olafsson@arionbanki.is
444-6262

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Erna Sverrisdóttir
erna.sverrisdottir@arionbanki.is
444-6991

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

Forstöðumaður

Ásdís Kristjánsdóttir
asdis.kristjansdottir@arionbanki.is
444-6968

Hér má finna fyrirvara