**Markaðspunktar í dag:**

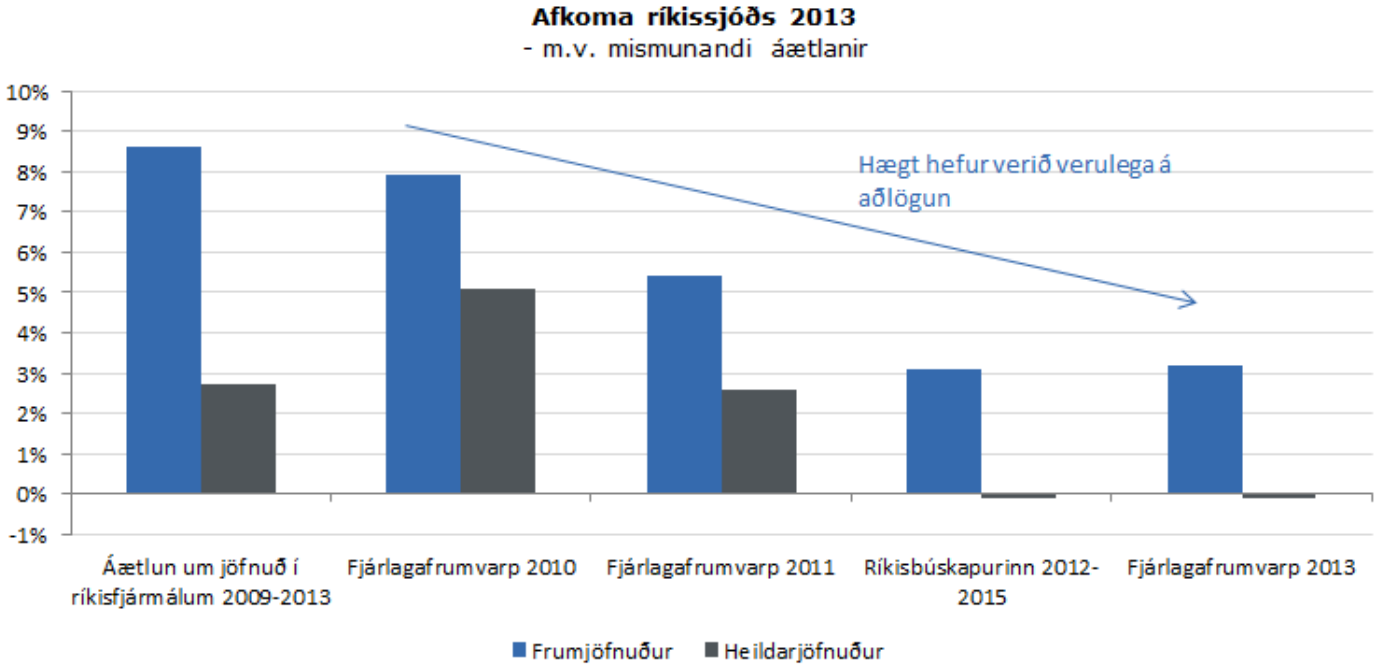
- Fjárlagafrumvarpið 2013: Kemst þótt hægt fari?

## Fjárlagafrumvarpið 2013: Kemst þótt hægt fari?

Það hefur verið ljóst frá því á síðasta ári að markmiðum um jöfnuð á ríkisfjármálunum eftir hrun yrði frestað um eitt ár, frá 2013 til 2014, frá upphaflegri rammaáætlun sem lögð var fram árið 2009. Það er hluti af endurskoðaðri ríkisfjármálastefnu stjórnvalda, sem felur í sér að viðsnúningur á frumjöfnuði verði 10-11% af vergri landsframleiðslu á árunum 2009-2013, í stað 16% í upphaflegri áætlun.

Þetta skýrist einkum af því að skuldastaða ríkissjóðs er skárri en reiknað var með þegar upphafleg áætlun var gerð árið 2009 vegna minni kostnaðar við endurreisn bankakerfisins (sem jafnframt merkti að hallinn á ríkissjóði var minni á fyrri hluta tímabilsins). Því var afráðið að nota svigrúmið sem myndaðist til að hægja á aðlögun ríkisfjármálanna, m.a. með hækkun bóta og launa, og styðja þannig við þann brothætta efnahagsbata sem hafinn var.

Það þarf því ekki að koma á óvart að gert er ráð fyrir talsvert lakari afkomu ríkissjóðs 2013 en í flestum fyrri áætlunum. Frumvarpið gerir ráð fyrir jákvæðum frumjöfnuði upp á 3,2% VLF, en neikvæðum heildarjöfnuði upp á 0,1% VLF.



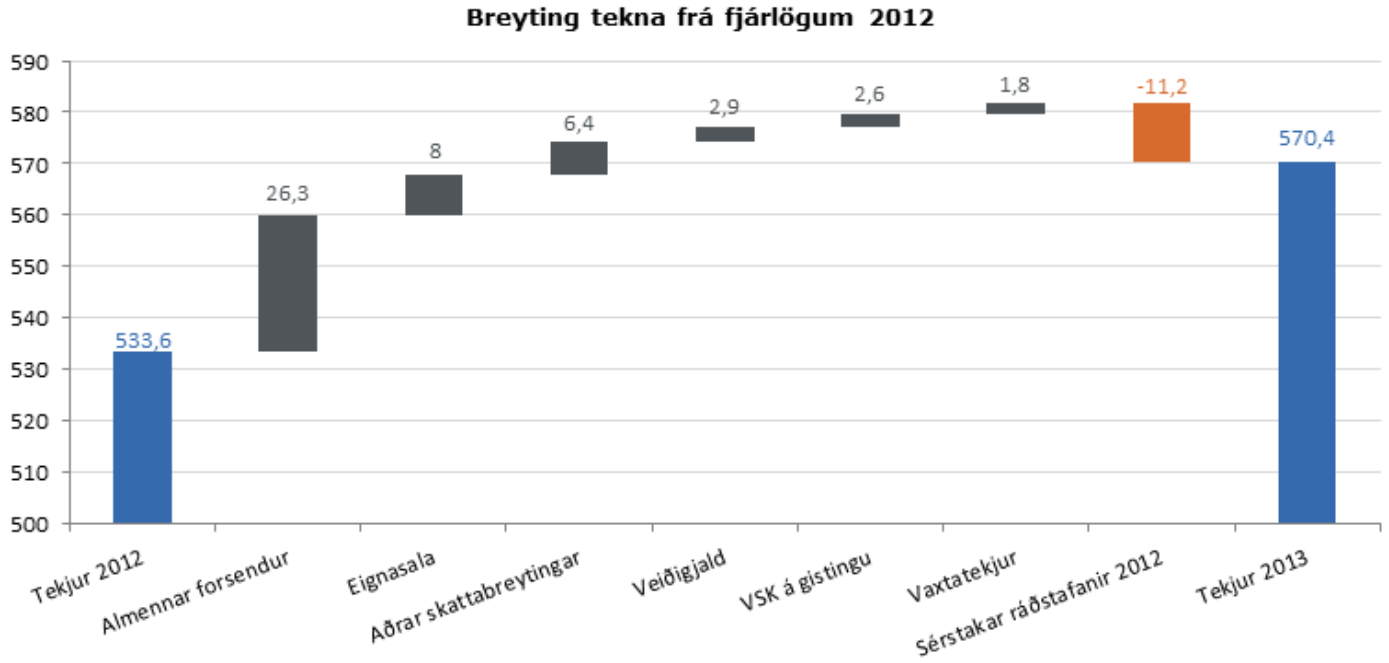

Heimild: Fjárlagafrumvörp og langtímaáætlanir ríkisfjármála.

**Tekjuhlið: +37 ma.kr.**

Alls er gert ráð fyrir að tekjur hækki um tæplega 37 ma. milli ára eða tæp 7% á árinu 2013. Gert er ráð fyrir að til viðbótar við tekjuaukann sem aukin umsvif í hagkerfinu leiða af sér verði ráðist í nýjar tekjuöflunaraðgerðir á árinu. Þær eru helst:

- Hækkun almenns tryggingagjalds um 0,3%. *Tekjuáhrif: 3,3 ma.kr.*
- Fjársýsluskattur á launagreiðslur fjármála- og tryggingafyrirtækja, samhliða afnámi sérstaks fjársýsluskatts. *Tekjuáhrif: 0,8 ma.kr.*
- Hækkun virðisaukaskatts á gistiþjónustu úr 7% í almennt þrep, 25,5%. *Tekjuáhrif: 2,6 ma.kr.*
- Vörugjöld á ökutæki í eigu bílaleiga hækkuð. *Tekjuáhrif: 0,5 ma.kr.*
- Vörugjöld á óhollustu hækkuð. *Tekjuáhrif: 0,8 ma.kr.*
- Tóbaksgjald hækkað um 15% umfram verðbólgu og það tvöfaldað á neftóbak. *Tekjuáhrif: 1 ma.kr.*

Með ofangreindum aðgerðum er alls sóttur 9 ma. tekjuauki, en auk þess mun eignasala skila 8,6 mö.kr. (en ekki er gefið upp um hvaða eignir er að ræða) og veiðigjöld um 15 mö.kr. til viðbótar við hefðbundna tekjustofna.




Heimild: Fjárlagafrumvarp 2013

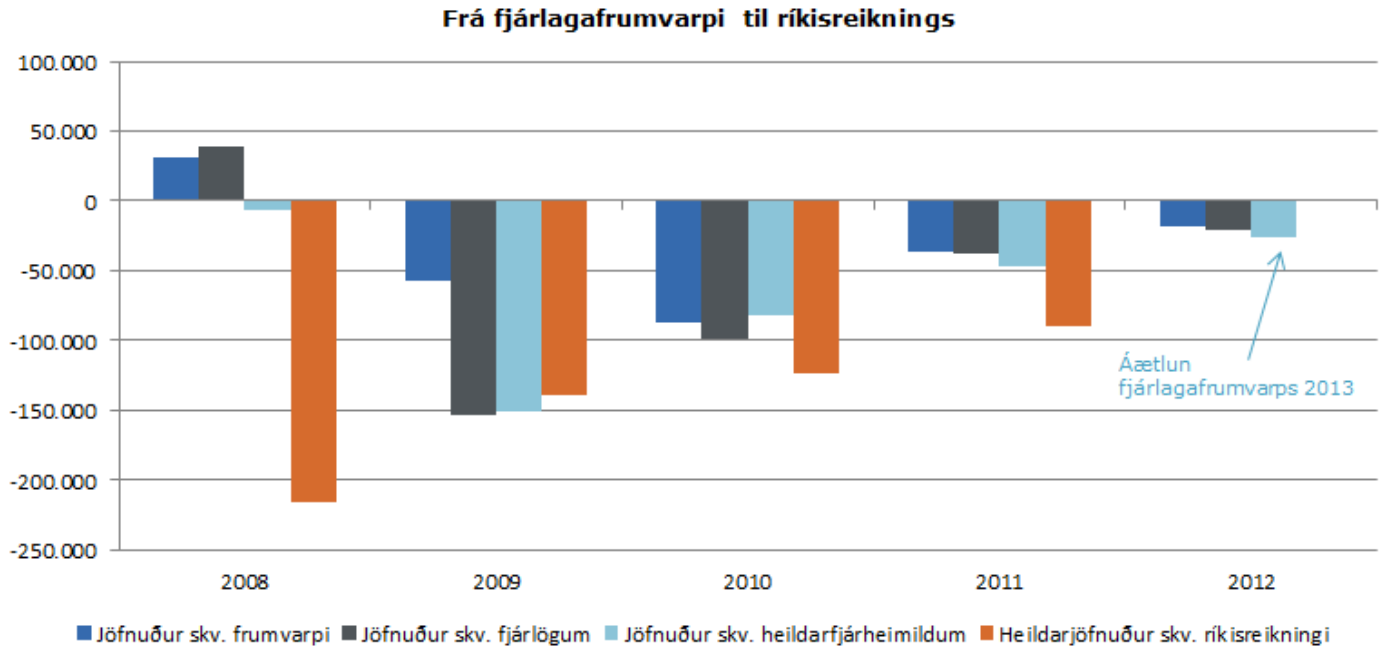
**Gjaldahlið: +14 ma.kr.**
Alls er gert ráð fyrir að gjöld aukist um tæplega 14 ma.kr eða um 2,5% á árinu 2013. Gert er ráð fyrir að einhverjir útgjaldaliðir dragist saman, á meðan aðrir stækka. Þótt ekki sé um tæmandi yfirlit að ræða má hér nefna:

- Fjárheimildir vegna embættis sérstaks saksóknara, umboðsmanns skuldara og Fjármálaeftirlitsins eru dregnar saman v. minnkandi umsvifa. *Áhrif: -1,2 ma.kr.*
- Sérstök vaxtaniðurgreiðsla fellur niður: *Áhrif: -6 ma.kr.*
- Minna atvinnuleysi og bótaréttur ekki framlengdur hjá Atvinnuleysistryggingasjóði: *Áhrif: -4,9 ma.kr.*
- Aukin framlög til barnabóta. *Áhrif: +2,5 ma.kr.*
- Aukin framlög til vaxta- og húsnæðisbóta. *Áhrif: +1 ma.kr.*
- Aukin framlög til vísinda- og tæknisjóða. *Áhrif: +1,3 ma.kr.*
- Aukin framlög til samgönguframkvæmda: *Áhrif: +2,5 ma.kr.*
- Aukin framlög til þróunaraðstoðar. *Áhrif: +1 ma.kr.*
- Hækkun frítekjumarks ellilífeyrisþega. *Áhrif: +0,9 ma.kr.*
- Aukin framlög til fæðingarorlofssjóðs. *Áhrif: +0,8 ma.kr.*
- Sóknaráætlun landshluta. *Áhrif: +400 m.kr.*
- Auknir styrkir til almenningssamgangna: *Áhrif: +650 m.kr.*

Hér er ónefnd 0,5-1,75% aðhaldskrafa á annan rekstur en heilbrigðisstofnanir, sem áætlað er að spari um 6,7 ma.kr. (að sértækum aðgerðum vegna Atvinnuleysistryggingasjóðs meðtöldum). Alls nema

fjárframlög vegna nýrra stefnumiða og áherslna stjórnvalda 9,5 mö.kr..

**Stenst reksturinn frumvarpið?**
Líkt og sjá má á myndinni hér að neðan hefur það verið regla fremur en undantekning frá árinu 2008 að niðurstaða ríkissjóðs sé mun lakari en fjárlagafrumvarp ársins gerði ráð fyrir, þótt á því séu auðvitað skýringar sem þurfa ekki að vera áfellisdómur yfir ríkisfjármálunum, t.d. niðurfærsla eignarhluta ríkisins á síðasta ári sem komu fjárveitingarvaldinu ekki við og hreyfðu ekki sjóðstreymi ríkissjóðs.



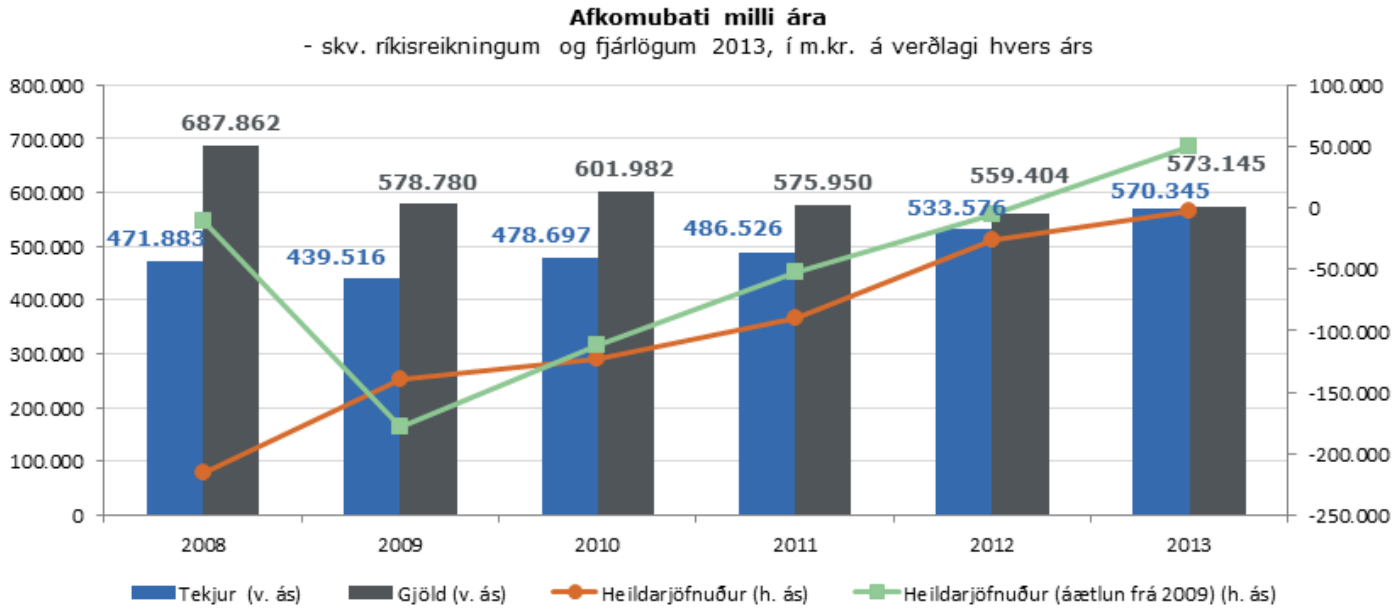

Heimild: Fjárlagafrumvörp, fjárlög og ríkisreikningar 2008-2013, eftir því sem við á.

Það er því ekki nema eðlilegt að setja spurningamerki við hvort nú sé komið að undantekningunni sem sannar regluna, og niðurstaða ársins 2013 víki ekki langt frá fjárlagafrumvarpinu. Því miður eru óvissuþættir í frumvarpinu sem gera það ólíklegra en ella. Má þar helst nefna Íbúðalánasjóð, en ekki er gert ráð fyrir framlagi til hans, þrátt fyrir að framkvæmdastjóri sjóðsins hafi lýst því yfir við fjölmiðla að sjóðurinn þurfi 14,4 ma.kr. til að ná 5% langtímamarkmiði sínu um eiginfjárhlutfall.

Enn er óvissa um afskriftir sjóðsins vegna úrvinnslu skuldamála, en í frumvarpinu er tekið fram að uppi séu skiptar skoðanir um það hvort ríkissjóði sé betur borgið að leggja sjóðnum til aukið eigið fé eða ekki þar sem aukningu eiginfjár yrði mætt með auknum lántökum sem aftur myndi auka vaxtagjöld ríkissjóðs. Sjóðurinn sé með ríkisábyrgð og því sé umdeilanlegt hvort rétt sé að leggja honum til aukið framlag til að styrkja eiginfjárstöðuna.

Ef til þess kæmi hefur Fjármálaráðuneytið haldið því fram að framlagið yrði ekki gjaldfært, heldur eignfært, og því myndi það ekki hafa áhrif á niðurstöðu ársins, en óvíst er hvort það standist þegar á hólminn er komið (þ.e. að *engar* afskriftir vegna mögulegs taprekstrar verði færðar á móti framlaginu). Síðasta framlag til sjóðsins nam 33 milljörðum árið 2010, og var allt afskrifað vegna bágrar stöðu sjóðsins.

**Árangur óumdeilanlegur, en hraðinn ekki**
Það væri ósanngjarnt annað en að fallast á að mikill árangur hefur náðst í að rétta af þann mikla fjárlagahalla sem myndaðist í framhaldi af hruninu 2008, en þær aðgerðir sem gripið er til hvort tveggja á tekju- og gjaldahlið fjárlagafrumvarpsins 2013 eru áframhald þess.




Heimild: Endurskoðuð áætlun um jöfnuð í ríkisfjármálum 2009-2013, ríkisreikningar 2008-2011 og fjárlagafrumvarp 2013, m. fyrirvara um að tölur séu á rekstragrunni þegar annað er ekki tekið fram.

Hins vegar má spyrja hvort farið hafi verið nægilega hratt í nauðsynlega aðlögun. Ljóst er að hægt hefur verið verulega á aðlöguninni frá fyrstu áætlunum, og svigrúmið sem myndaðist vegna hagfelldari þróunar en búist var við á fyrri hluta tímabilsins (einkum á árinu 2009) verið notað til að fresta því að ná afgangi og greiða niður skuldir. Þótt það geti verið skynsamlegt að vinna gegn samdrætti á öðrum sviðum efnahagslífsins með hallarekstri ríkissjóðs, þá er það munaður sem verður erfiðara að leyfa sér eftir því sem ríkissjóður er skuldsettari.

**Stendur ekki til að greiða niður skuldir**

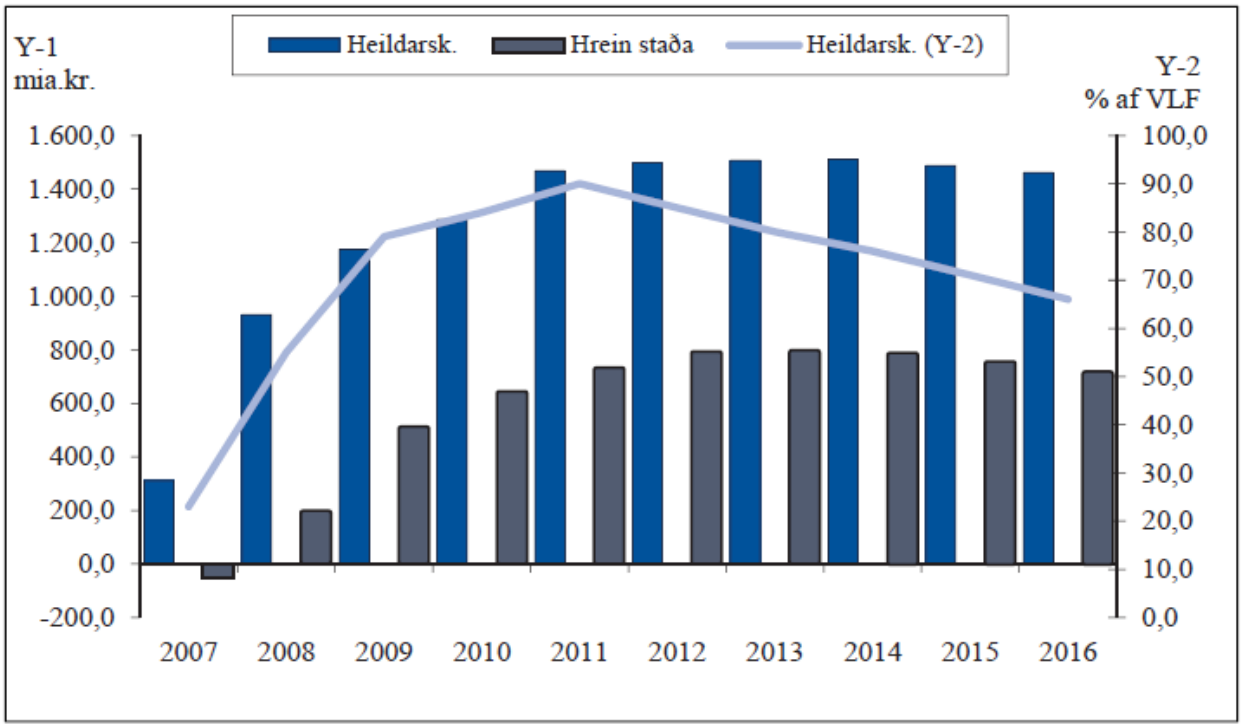
Núverandi skuldsetning býður ekki upp á mikla skuldaaukningu, en samkvæmt frumvarpinu mun ríkissjóður skulda 1.497 mö.kr., eða 85% VLF. Af heildarskuldum eru um 170 ma.kr. tilkomnir vegna endurfjármögnunar Seðlabankans, um 213 ma.kr. vegna eiginfjárframlags til nýrra fjármálastofnana og um 396 ma.kr. eru erlend lán sem ríkissjóður hefur tekið til styrkingar gjaldeyrisforða Seðlabankans.

Hér ber að athuga að lífeyrisskuldbindingar eru *ekki* taldar með í þessari tölu, þótt ljóst sé að þær *munu þurfa að koma til greiðslu* ef B-deild LSR og LSH á ekki að fara í þrot árið 2026. Komi engar fyrirframgreiðslur til mun ríkissjóður þurfa að greiða árlega 19 ma. kr. sem bakábyrgðaraðili í 10 ár eftir að sjóðirnir tæmast, en eftir það færu greiðslurnar lækkandi.

Hrein staða skulda er skilgreind sem heildarskuldir að frádregnum veittum lánum, skammtímakröfum og handbæru fé ríkissjóðs. Áætlað er að hrein staða skulda í lok árs 2012 muni nema um 794 mia.kr., jafngildi um 45% af VLF.

Á myndinni hér að neðan sést hvernig þróun skulda verður á næstu árum ef allt gengur eftir, en stjórnvöld hafa ítrekað það markmið sitt að lækka skuldir sem hlutfall af landsframleiðslu. Sé myndin skoðuð er hins vegar ljóst að ekki stendur til að greiða niður útistandandi skuldir svo neinu nemur, heldur verða þær lækkaðar nánast alfarið í gegnum hagvöxt og, það sem meira er, verðbólgu. Því er gert ráð fyrir að brúttó vaxtabyrðin verði áfram jafnþung og nú í krónum talið, eða á bilinu 88-95 ma. árlega til 2016.

## Þróun skulda sem hlutfall af VLF 2007–2016

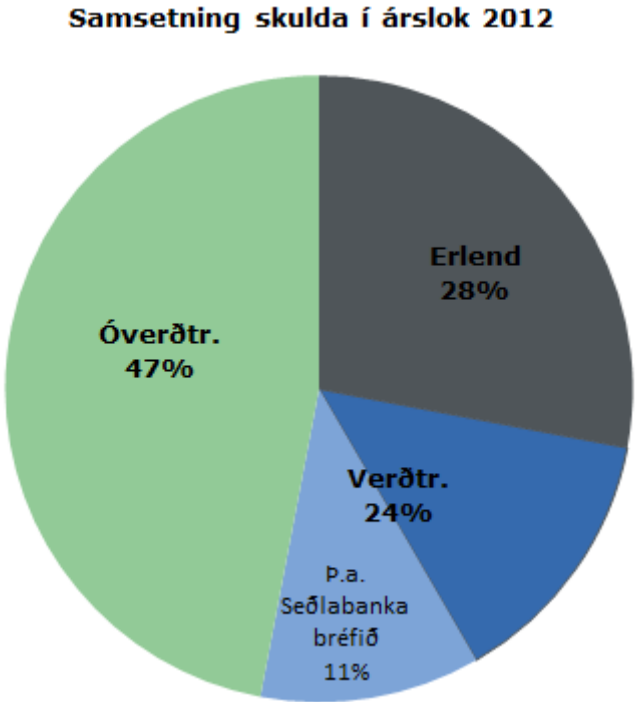



Heimild: Fjárlagafrumvarp 2013

Mikil áhersla ríkissjóðs á óverðtryggða útgáfu rennir stoðum undir að markmiðið sé að minnka skuldirnar hlutfallslega með verðbólgu, en skuldabréfinu sem útgefið var til endurfjármögnunar Seðlabankans verður skuldbreytt á næsta ári úr verðtryggðu í óverðtryggt til viðbótar við þann stafla sem þegar er óverðtryggður (sjá mynd til hliðar).

**Útgjöld aukin á móti óvæntum tekjum**

Í frumvarpinu virðist svo sem fleiri fjárfestingarkostir en þeir sem nefndir eru í gjaldakaflanum hér að ofan séu á borðinu. Þar er átt við kosti sem gert er ráð fyrir í fjárfestingaráætlun stjórnvalda, t.d. byggingu fangelsis, kaup á nýrri Vestmannaeyjaferju og upbbyggingu á innviðum ferðamannastaða. Þeir eru hins vegar ekki tilteknir í frumvarpinu, þar sem enn er óvíst hversu miklar tekjur renni til ríkisins vegna arðgreiðslna eða sölu eignarhluta á næstu árum til að standa straum af kostnaðinum.




Heimild: Fjárlagafrumvarp 2013

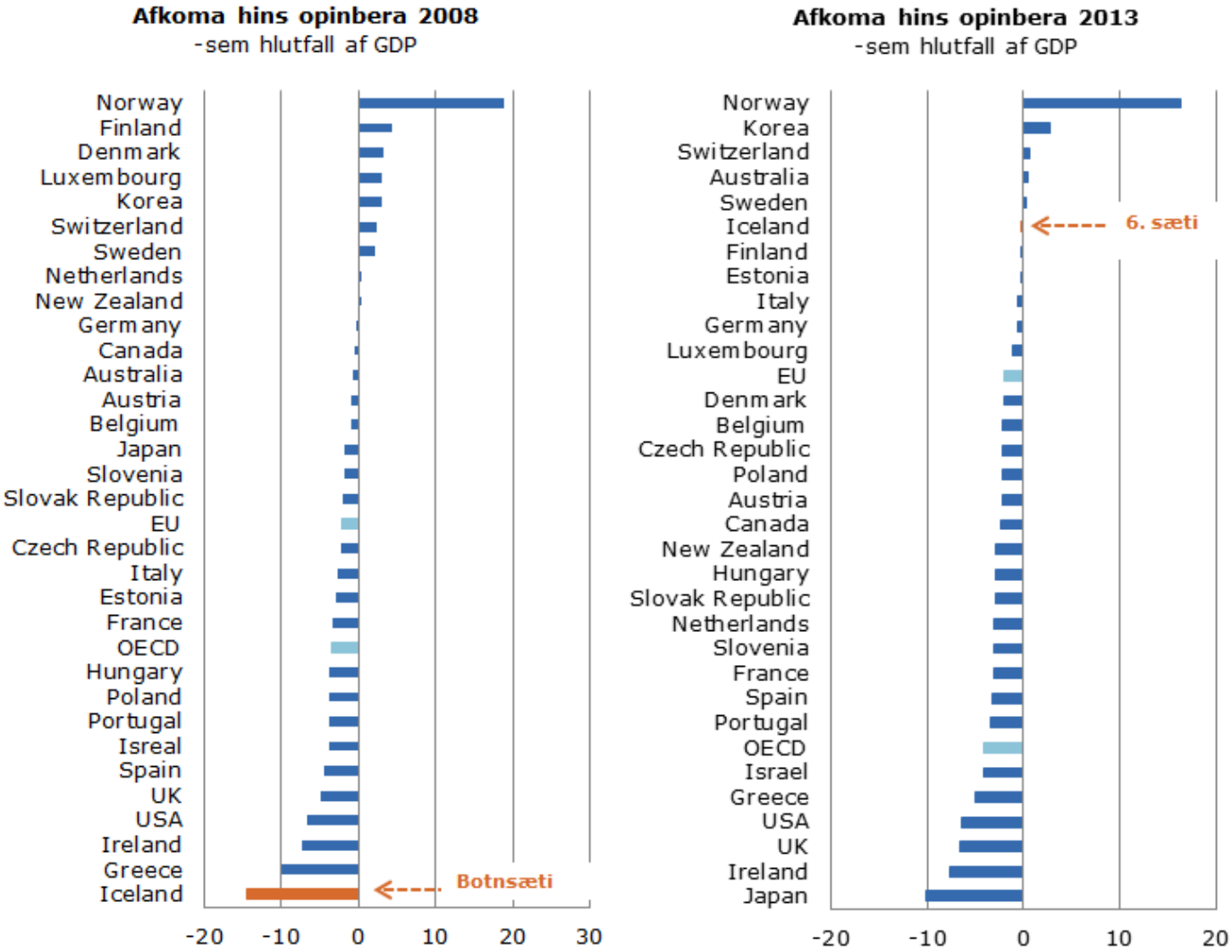
Það skýrist hins vegar frekar fyrir aðra umræðu fjárlaga, og þá verði ljóst „hversu mörg verkefni sem tilheyra þessum hluta fjárfestingaráætlunarinnar geta samræmst ríkisfjármálaáætluninni og orðið að veruleika á árinu 2013.“ *Með öðrum orðum virðist sem tekjuauki vegna eigna og eignasölu ríkisins verði ekki nýttur til að grynnka á skuldum, heldur til að standa undir frekari útgjaldaaukningu.*

Í ljósi hinna miklu skulda ríkissjóðs og hárrar vaxtabyrði má velta fyrir sér hvort skynsamlegri

fjárfestingarkostur til framtíðar væri að kaupa eigin skuldir, en ráðast í byggingu nýrra mannvirkja.

**Góð staða í samanburði við umheiminn**

Þótt hraðar mætti ganga við að grynnka á skuldum hins opinbera, þá má þó ekki gera lítið úr því að staða ríkisfjármálanna er þrátt fyrir allt mun betri en annarsstaðar í hinum vestræna heimi, og viðsnúningurinn einsdæmi, líkt og myndin hér að neðan vitnar um. Ísland nær þannig að fikra sig úr tossasætinu árið 2008 í eitt af toppsætunum á árinu 2013 ef allar áætlanir ganga eftir.




Heimild: OECD og Fjárlagafrumvarp 2013. ATH. Tölur fyrir Íslands 2013 byggja á ætlaðri afkomu ríkissjóðs, án tillits til sveitarfélaga.


**Markaðspunktar 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**



**Fyrirvari**

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar markaðspunktar 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**