

06. janúar 2015

Lítið framboð af ríkisbréfum á nýju ári

Lánamál ríkissjóðs hafa það til siðs að gefa út áætlun um fjármögnun ríkissjóðs undir lok árs. Áætlunin fellur því nokkuð í skuggann á framboði annála og ársuppgjöra. Það er miður því ríkissjóður er stærsti útgefandi verðbréfa á Íslandi og lánsfjárbörf ríkissjóðs – eða uppgreiðslur – hefur veruleg áhrif á vaxtastig í landinu. Í áætlun Lánamála fyrir 2015 kemur fram að hrein lánsfjárbörf ríkissjóðs á þessu ári verður neikvæð, þ.e. fjárhæð nýrrar lántöku verður lægri en uppgreiðslur útistandandi skulda í fyrsta sinn í sjö ár. Hrein útgáfa ríkisbréfa verður því líklega minni en hún hefur verið frá hruni, en við því hafði svo sem verið búist.

Samtals nemur innlend lánsfjárbörf 85 ma.kr. og verður hún fjármögnuð með 55 ma.kr. útgáfu ríkisbréfa og 30 ma.kr. útgáfu ríkisvixla. Það samsvarar hreinni útgáfu ríkisbréfa upp á 6 ma.kr. á árinu og ríkisvixla upp á 5 ma.kr. eða samtals 11 ma.kr. á árinu. Innlaun og afborganir eru samtals 89 ma.kr. og miðað við 85 ma.kr. útgáfu er hrein lántaka ríkissjóðs neikvæð um 4 ma.kr. á árinu.

Innlend lánsfjárbörf 2015 (ma.kr.)	
Innlaun og afborganir	89
<i>Ríkisvixlar</i>	25
<i>Ríkisbréf</i>	49
<i>Önnur lán og uppkaup</i>	15
Hrein innlend lánsfjárbörf	-4
Samtals innlend lánsfjárbörf	85

Innlend lántaka 2015 (ma.kr.)	
<i>Ríkisvixlar</i>	30
<i>Ríkisbréf</i>	55
Útgáfa ríkisvixla og ríkisbréfa	85

Lækkun á innstæðum ríkisins í SÍ	0
---	----------

Frekari sundurliðun á útgáfu ársins 2015 (ma.kr.)	
Hrein útgáfa ríkisvixla	5
Hrein útgáfa ríkisbréfa	6
<i>þar af verðtryggðra ríkisbréfa</i>	-26
<i>þar af óverðtryggðra ríkisbréfa</i>	32
Samtals hrein útgáfa ríkisbréfa og vixla	11

Heimildir: Lánamál ríkisins, Greiningardeild Arion banka

Hrein innlend lánsfjárbörf ríkisins heldur áfram að lækka milli ára

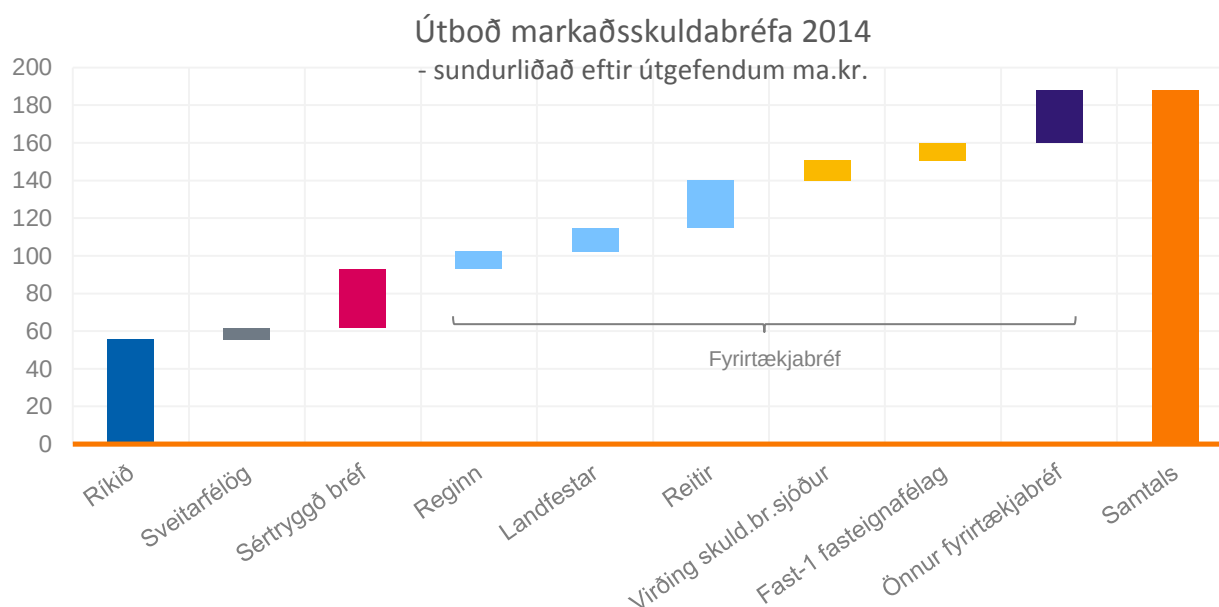
Í ársáætluninni er athyglisvert að hrein lántaka ríkisins er neikvæð um 4 ma.kr. og er það í fyrsta sinn síðan 2008. Til samanburðar má nefna að á árinu 2014 nam hrein innlend lánsfjárbörf 18 ma.kr. og 41 ma.kr. árið 2013. Hrein innlend lánsfjárbörf ríkisins heldur því áfram að lækka milli ára og mætti áætla að útgáfa ríkisbréfa fari minnkandi á komandi árum eftir því sem afkoma ríkissjóðs batnar. Hafa þarf þó í huga að ýmsir óreglulegir liðir eins og arðgreiðslur fjármálastofnana og endurskoðun á eiginfjárreglum Seðlabankans eiga stóran þátt í góðri afkomu ríkissjóðs undanfarið og er enn þörf fyrir að bæta afkomu ríkissjóðs á komandi árum. Miðað við síðustu ríkisfjármálaáætlun verður ekki verulegur afgangur af rekstri

ríkissjóðs á næstu árunum og ef stefnan er að greiða niður ómarkaðshæfar skuldir eins og Seðlabankabréfið og RIKH 18 eru líkur á að einhver útgáfupörf verði eftir sem áður til staðar á næstu tveimur til þremur árum. Að lokum má þó nefna að í ársáætlun Lánamála ríkisins kemur fram að frekari ákvarðanir stjórnvalda varðandi afnámsferli gjaldeyrishafta kunni að hafa áhrif á útgáfuáætlunina og það yrði þá tilkynnt sérstaklega. Slíkur fyrirvari var ekki í ársáætlun Lánamála ríkisins í fyrra og má því segja að verið sé að opna á að einhver skref í afnámi hafta verða stigin á árinu. Ef svo verður kann það að hafa áhrif á útgáfu ríkisbréfa og að öllum líkindum myndi það draga úr útgáfupörfinni.

Útgáfa ríkisbréfa á árinu samkvæmt ársáætlun Lánamála ríkisins er því nokkuð í takt við það sem við bentum á í [markaðspunkti í september](#) þar sem við töldum ólíklegt að útgáfa ríkisbréfa yrði hátt í 80 ma.kr. Líkt og heimild var fyrir í fjárlagafrumvarpinu 2015. Töldum við að arðgreiðslur Landsbankans, uppfærð tekjuáætlun og/eða innstæður ríkissjóðs í Seðlabankanum yrðu notaðar til að draga úr útgáfu á árinu og að útgáfa ríkisbréfa yrði nær 50 ma.kr. Niðurstaðan varð sú að við þriðju umræðu fjárlagafrumvarpsins var dregið úr lánsfjármögnun um 17,2 ma.kr. vegna áforma um að minnka lántökur og þess í stað gengið á handbært fé.

Framboð af verðtryggðum ríkisbréfum dregst saman á árinu

Líkt og áður fyrr er áhersla ríkissjóðs á útgáfu óverðtryggðra bréfa. Að þessu sinni mun framboð af óverðtryggðum ríkisbréfum aukast um 32 ma.kr. þar sem RIKB 15 (23 ma.kr.) er á gjalddaga í apríl en í kringum 55 ma.kr. verður gefið út af óverðtryggðum bréfum á árinu. Aftur á móti mun framboð af verðtryggðum ríkisbréfum dragast saman um 26 ma.kr. þar sem RIKS 15 er á gjalddaga í október. Gera má fastlega ráð fyrir að útgáfa Íbúðalánasjóðs verði engin á árinu og mun því samdráttur í framboði verðtryggðra ríkisbréfa að einhverju leyti skapa svigrúm fyrir frekari vöxt í útgáfu sértryggðra bréfa á árinu eða verðtryggðra fyrirtækjabréfa. Sjá má útboð markaðsskuldabréfa 2014 á myndinni hér að neðan en útgáfa sértryggðra bréfa nam um 31 ma.kr. í fyrra og útgáfa fyrirtækjabréfa um 95 ma.kr.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, Verðbréfaskráning Íslands, Greiningardeild Arion banka

Framhlaðin útgáfa í ársfjórðungsáætlun Lánamála ríkisins

Fram kemur í ársfjórðungsáætlun Lánamála ríkissjóðs að útgáfa af ríkisbréfum verður 15 til 25 ma.kr. Þá er gert ráð fyrir að kynntur verði nýr flokkur RIKB 17 og að útgáfa í þeim markflokki verði að hámarki 20 ma.kr. sem er sniðið að gjalddaga RIKB 15 (23 ma.kr.) í apríl. Gera má ráð fyrir að fjárfestar sem eiga í RIKB 15 (erlendir aðilar eiga yfir helming af þeim markflokki) færi sig að einhverju leyti yfir í RIKB 17 á fjórðungnum. Einnig er opið fyrir 10 ma.kr. útgáfu annars vegar í RIKB 20 og hins vegar í RIKB 31 á fjórðungnum.

Fjárhæðir ma.kr.	Útgáfa - hámark
RIKB 17 - nýr flokkur	20
RIKB 20	10
RIKB 31	10

Heimild: Lánamál ríkisins

Það má því segja að áætlunin sé frekar framhlaðin sem er að einhverju leyti eðlilegt þar sem gjalddagi RIKB 15 er framundan. Einnig má velta fyrir sér hvort frekari stýrivaxtalækkun sé í kortunum og hvort áframhaldandi lækkun verði á óverðtryggðri ávöxtunarkröfu á mörkuðum, en nýlega birti Seðlabankinn [greinargerð til ríkisstjórnar um verðbólgu undir fráviksmörkum](#). Ekki er ólíklegt að við sjáum áframhald á innfluttri verðhjöðnun (bensínverð hefur lækkað umtalsvert frá síðustu verðbólguælingu) og má vera að

raunvextir verði enn óþægilega háir í febrúar þegar næsti vaxtaákvörðunarfundur verður haldinn. Það hentar því ágætlega fyrir Lánamál ríkisins að hafa framhlaðna útgáfuáætlun ef svo verður raunin að lækkun á ávöxtunarkröfu haldi áfram á skuldabréfamarkaði fyrstu mánuðina á þessu nýja ári.

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

Forstöðumaður

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

[Hér má finna fyrirvara](#)