

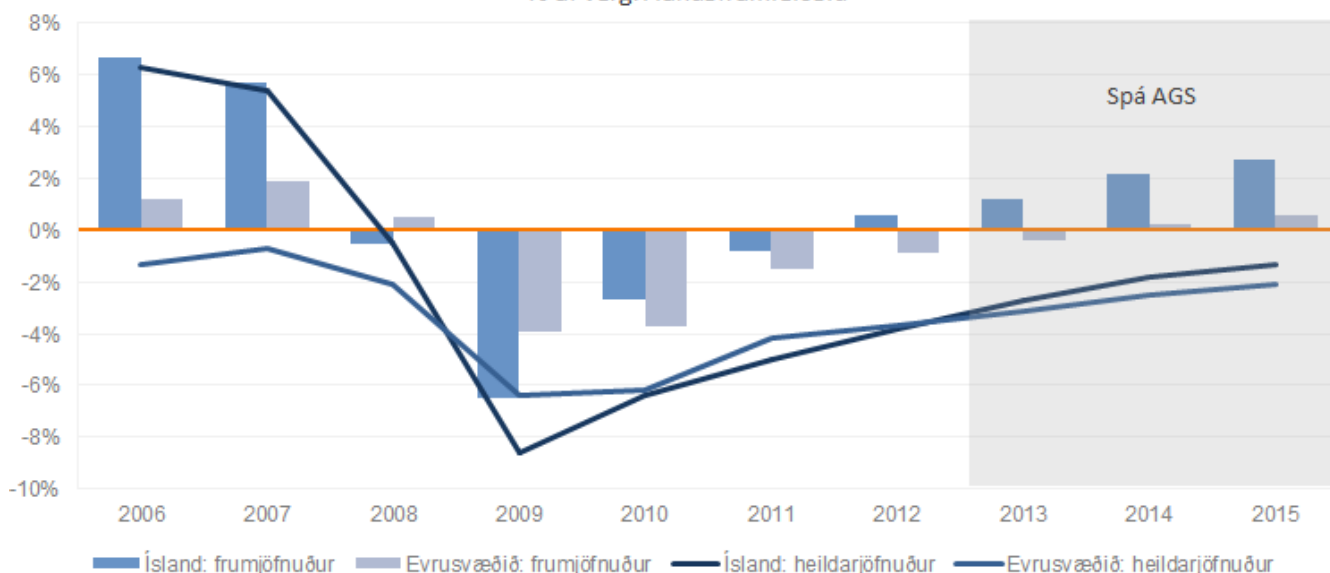
18. október 2013

Hversu erfið er aðlögun fjármála hins opinbera?

Þann 19. nóvember árið 2008 samþykkti Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) áætlun um að koma á efnahagsstöðugleika á Íslandi. Markmið áætlunarinnar voru þrjú, þar á meðal að móta stefnu í ríkisfjármálum með það að meginmarkmiði að tryggja sjálfbærni í opinberum fjármálum. Mikið vatn hefur runnið til sjávar frá samþykkt áætlunarinnar og miðar aðlögun ríkisfjármála vel áfram. Þó er ennþá töluvert í land og nauðsynlegt að ljúka aðlögun ríkisfjármála sem fyrst til að hægt sé að minnka skuldir hins opinbera og styðja við hagvöxt.

Með fjárlagafrumvarpinu 2014 er tekið stórt skref í rétta átt en þar er gert ráð fyrir að hallalausum ríkisrekstri verði náð á næsta ári. Þannig ætlar ríkisstjórnin augljóslega að beita sér fyrir því að ná jafnvægi á ríkisfjármálum og stöðva skuldasoðun. Þá hefur staða hins opinbera, þ.e. ríkissjóðs, almannatrygginga og sveitarfélaga, batnað umtalsvert líkt og neðangreind mynd ber með sér. Samkvæmt áætlunum AGS mun heildarjöfnuður hins opinbera verða neikvæður um sem nemur 2,7% af landsframleiðslu á þessu ári en frumjöfnuður, þ.e. mismunur á tekjum og gjöldum að frátöldum vaxtakostnaði, jákvæður um 1,1% af landsframleiðslu. Til samanburðar var halli á heildarjöfnuði 8,6% af VLF á árinu 2009 og hefur því aðlögunin gengið vel þó svo að hún hafi ekki verið sársaukalaus. Þá spáir AGS því að nokkuð betur muni ganga að draga úr halla hins opinbera hér á landi heldur en á evrusvæðinu.

Heildar- og frumjöfnuður hins opinbera
- % af vergri landsframleiðslu

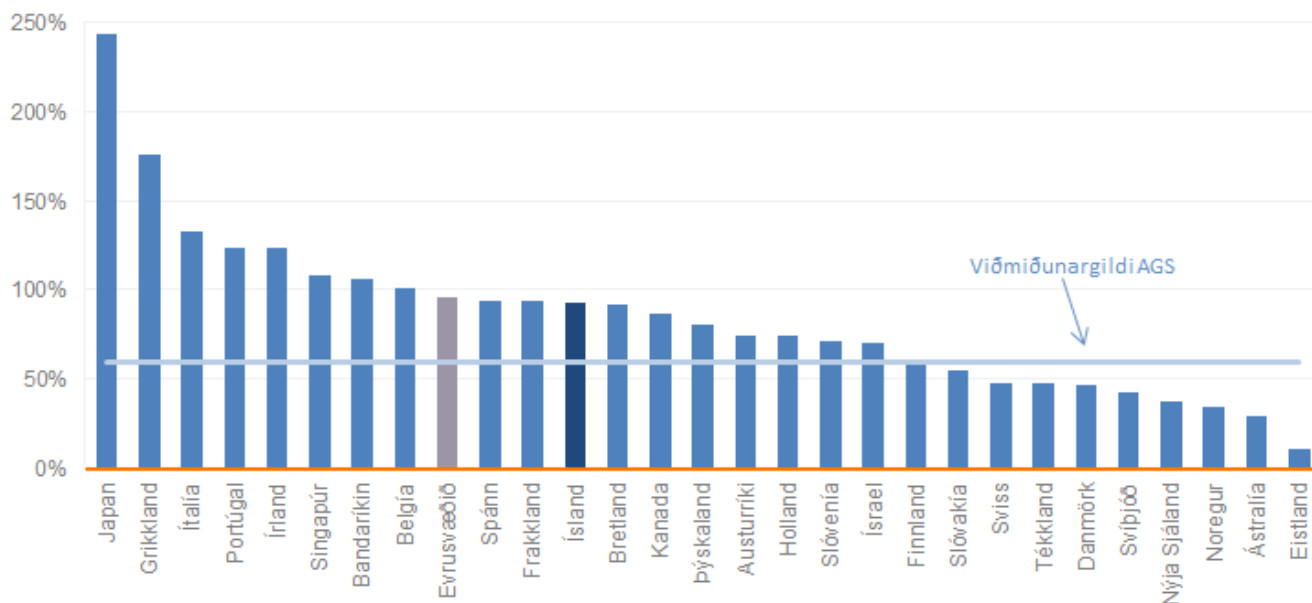


Heimild: AGS

Þrátt fyrir að bæði heildarjöfnuður og frumjöfnuður séu á réttri leið þá er skuldsetning hins opinbera ennþá umtalsverð. Þannig er hlutfall heildarskulda af landsframleiðslu töluvert yfir viðmiðunargildi AGS, þ.e. 60% af vergri landsframleiðslu, samanber Maastricht-skilyrðin. Ísland er þó ekki einsdæmi enda mörg önnur lönd sem komu hlaðin skuldaböggum út úr efnahagskreppunni. Því til stuðnings má nefna Bretland og Spán sem bæði voru langt undir 60% markmiðinu árið 2007 en hafa nú siglt umtalsvert fram úr því. Þá er skuldastaðan á evrusvæðinu almennt nokkuð verri en hér á landi, eða 96% samanborið við 93%. Rétt er að benda á að hér er miðað við heildarskuldir hins opinbera án lífeyrisskuldbindinga og viðskiptaskulda. Væru þær meðtaldar er ljóst að skuldastaða Íslands yrði umtalsvert verri, en á árinu 2012 voru lífeyrisskuldbindingar hins opinbera einar og sér tæp 26% af landsframleiðslu, sem svipar til heildarskulda ástralska ríkisins, að lífeyrisskuldum meðtöldum. Þá byggir ofangreindur samanburður á brúttó skuldum en rétt er að hafa í huga

að gjaldeyrisforðinn er allur tekinn að láni og því eignir þar á bakvið. Nettó skuldir hins opinbera eru því lægri eða 64% af VLF.

Skuldir hins opinbera árið 2013 - % af vergri landsframleiðslu



Heimild: AGS

Erfitt verk fyrir höndum

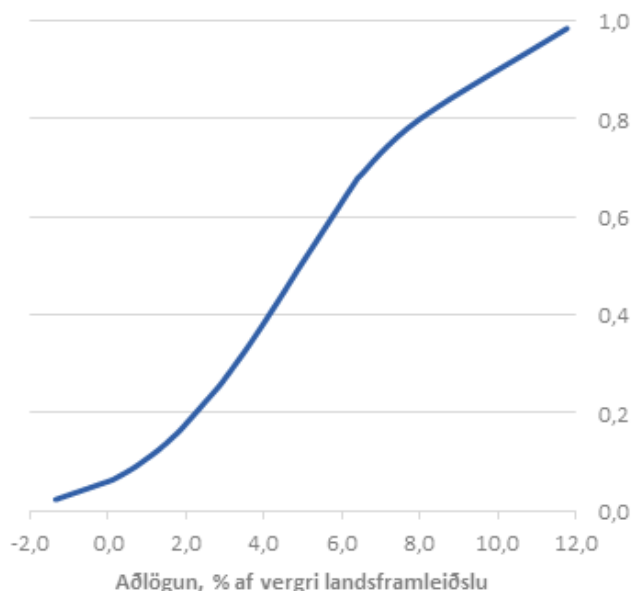
Ljóst er að mörg ríki, Ísland þar á meðal, standa frammi fyrir krefjandi verkefnum á komandi árum, svo sem að draga úr skuldsetningu hins opinbera og tryggja sjálfbærni í opinberum fjármálum. Í nýrri skýrslu frá AGS¹ er lagt mat á það hversu erfið slík aðlögun ríkisfjármála mun verða, bæði hjá íslenska ríkinu sem og öðrum sambærilegum ríkjum. Í fyrsta lagi er lagt mat á hversu erfitt er að ná ákveðnum frumjöfnuði yfir ákveðið tímabil og í öðru lagi hversu erfitt er að viðhalda þeim frumjöfnuði yfir ákveðið tímabil til að ná fram varanlegri lækkun skulda. Gjarnan er talað um að hvort tímabil sé 10 ár. Í ljósi þess að mörg lönd hafa þegar hafist handa við aðlögun opinberra fjármála er nær að stytta fyrra tímabilið, þ.e. aðlögunartímabilið til að ná ákveðnum frumjöfnuði, niður í sjö ár til að fá betri mynd af erfiðleikastigi núverandi aðhaldsaðgerða. Hafa ber í huga að hér er ekki miðað við að ná heildarskuldum niður í ákveðið hlutfall af vergri landsframleiðslu, heldur að ná sveifluleiðréttum afkomumarkmiðum (e. structural balance).

Út frá sögulegum gögnum er hægt að teikna upp dreififöll² fyrir bæði stærð aðlögunarinnar og þann frumjöfnuð sem þarf að viðhalda til að ná skuldum niður varanlega. Ef frumjöfnuður er nú þegar nálægt settu markmiði og lítillar aðlögunar þörf, segjum aðlögun sem nemur 0,5% af vergri landsframleiðslu þá samsvarar það 0,1 í uppsöfnuðum líkum. Með öðrum orðum, það eru 10% líkur að aðlögunin samsvari 0,5% af vergri landsframleiðslu eða minna, en 90% líkur á að hún verði meiri. Þetta myndi því teljast nokkuð auðveld aðlögun. Að sama skapi gildir að ef skuldir hins opinbera eru miklar og viðhalda þarf töluverðum afgangi á frumjöfnuði til að lækka þær, í kringum 6,1% af vergri landsframleiðslu á hverju ári þá samsvarar það 1 í uppsöfnuðum líkum og telst því nær ógerlegt.

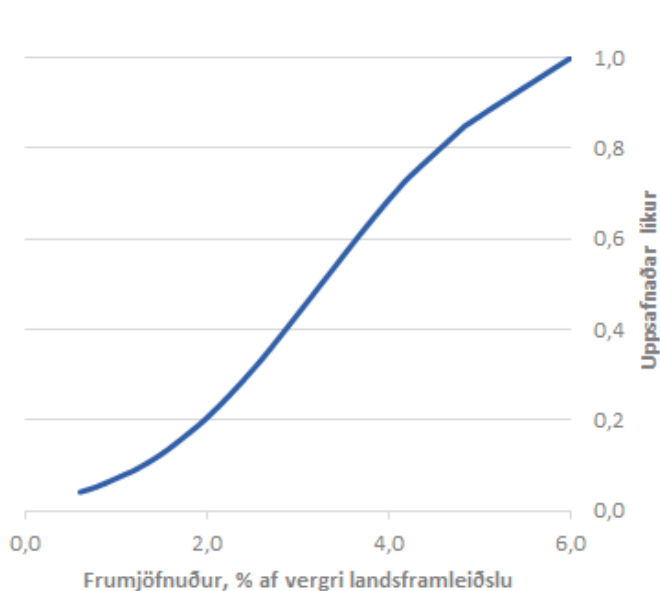
¹ Sjá Alþjóðagjaldeyrissjóðinn, „Fiscal Monitor: Taxing Times“, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fm1302.pdf>

² Er það gert með því að nálga dreifingu gagnanna að normaldreifingunni.

7 ára aðlögun frumjafnaðar



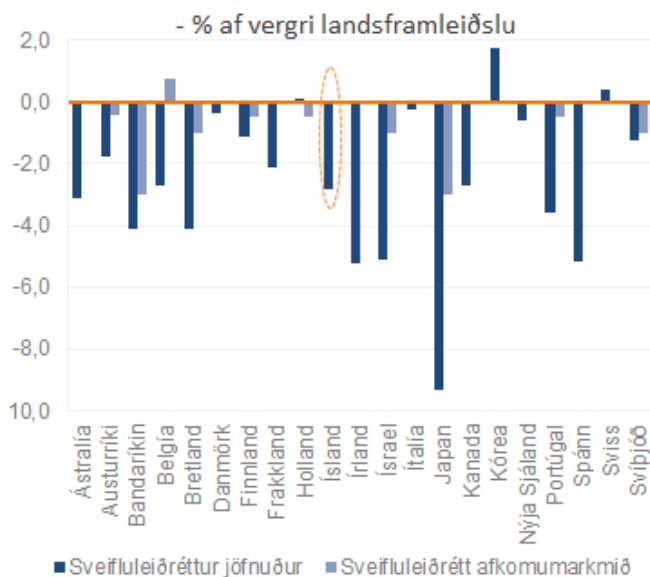
Frumjöfnuður sem þarf að viðhalda í 10 ár



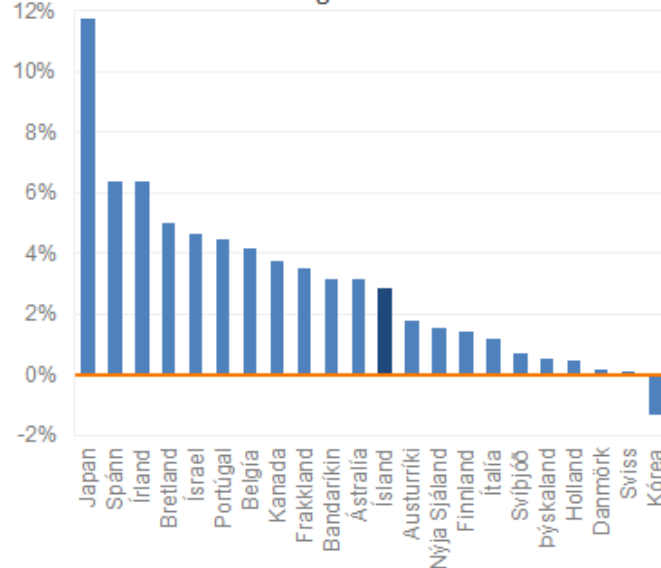
Heimild: AGS

Út frá dreififöllum er þannig hægt að teikna upp hversu erfið aðlögun fjármála hins opinbera mun reynast fyrir hvert og eitt land. Miðað er við að löndin hafi sjö ár til að ná sveifluleiðréttum afkomumarkmiðum er samræmist ráðleggingum AGS en afkomumarkmiðin, ásamt sveifluleiðréttum jöfnuði, má sjá á myndinni vinstra megin hér að neðan. Markmiðin ná allt frá 1% afgang niður í 3% halla en líkt og sést er þó miðað við núllið hjá flestum löndum, þar með talið Íslandi. Samkvæmt mati AGS þarf töluverða aðlögun í frumjöfnuði Íslands, eða sem nemur 2,8% af vergri landsframleiðslu, á næstu 7 árum til að ná sveifluleiðréttum afkomumarkmiðum. Þetta telst þó ekki mikil aðlögun í alþjóðlegum samanburði þar sem mörg lönd eiga mun lengra í land en við.

Sveifluleiðréttur jöfnuður árið 2013 og markmið



Aðlögun frumjafnaðar til að ná sveifluleiðréttum afkomumarkmiðum



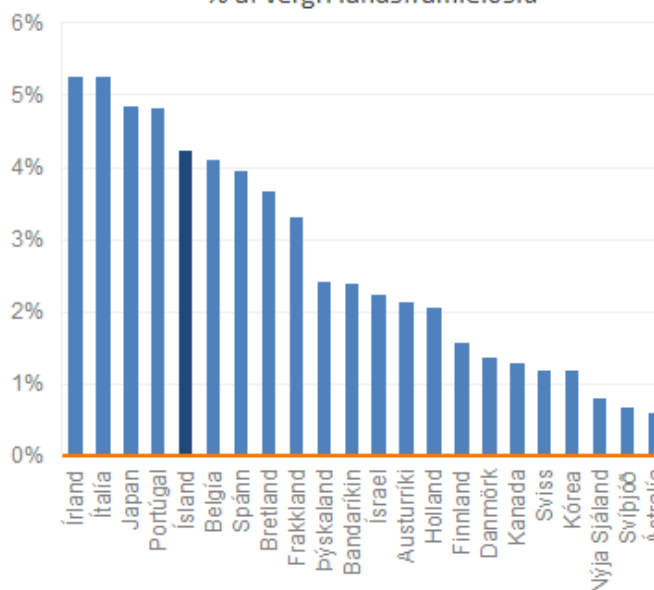
Heimild: AGS

Þá þarf að viðhalda afgangi á frumjöfnuði er nemur að jafnaði 4,2% af vergri landsframleiðslu næstu tíu ár á eftir, eða á árunum 2020-2030, ef lækka á skuldir varanlega. Er þetta ansi mikill afgangur, bæði í alþjóðlegum samanburði sem og sögulega séð, en frá árinu 1946 hefur afgangur á frumjöfnuði aðeins sex sinnum farið yfir 4% af vergri landsframleiðslu.

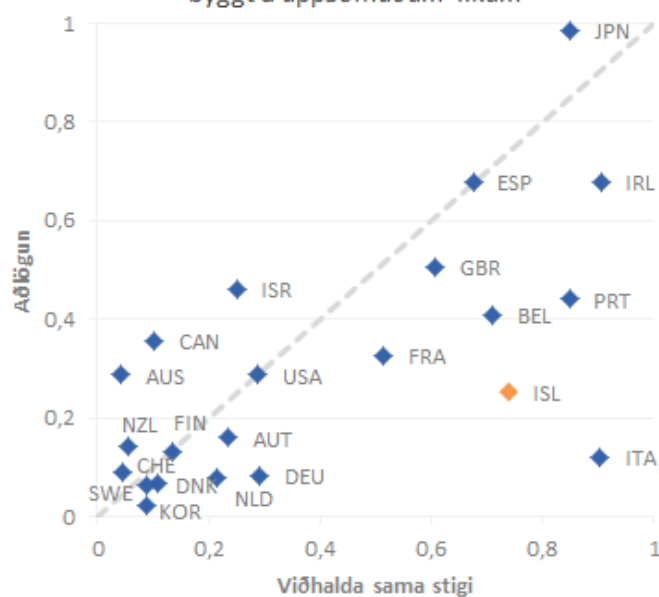
Miðað við ofangreind dreififöll þá ætti Ísland ekki að eiga í miklum erfiðleikum við aðlögunina á frumjöfnuði á næstu 7 árum, en 2,8% aðlögun samsvarar 0,25 í uppsöfnuðum líkum, eða m.ö.o. það eru 75% líkur á því að aðlögunin verði jafnfel meiri en 2,8% af vergri landsframleiðslu, eins og sést á neðangreindri mynd. Aftur á móti mun það reynast þrautinni þyngri að viðhalda 4,2% afgangi á frumjöfnuði í tíu ár, eða sem nemur 0,74 í uppsöfnuðum líkum. Mikilvægt er þó að hafa í huga að hér er eingöngu horft til brúttó skuldastöðu landsins en eins og við nefndum hér að framan þá eru eignir þar á bakvið, nettó skuldastaða Íslands er því ekki svo slæm í alþjóðlegum samanburði. Svo virðist sem að flestum löndum reynist aðlögunin

léttari heldur en að viðhalda jákvæðum frumjöfnuði, en sést það á því að mun fleiri lönd falla undir 45° línuna heldur en fyrir ofan hana. Þrátt fyrir að Ísland sé kannski ekki í sérstaklega öfundsverðri stöðu út frá þessum samanburði þá eru önnur lönd sem eiga erfiðara verk fyrir höndum s.s. Japan, Írland og Spánn en það kemur að sjálfu sér ekki á óvart í ljósi gríðarlegrar skuldsetningar þeirra.

Frumjöfnuður sem þarf að viðhalda í 10 ár
eftir aðlögun
- % af vergri landsframleiðslu



Erfiðleikar við aðlögun ríkisfjármála
- byggt á uppsöfnuðum líkum



Heimild: AGS

Greiningardeild Arion banka

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](#)