

17. september 2014

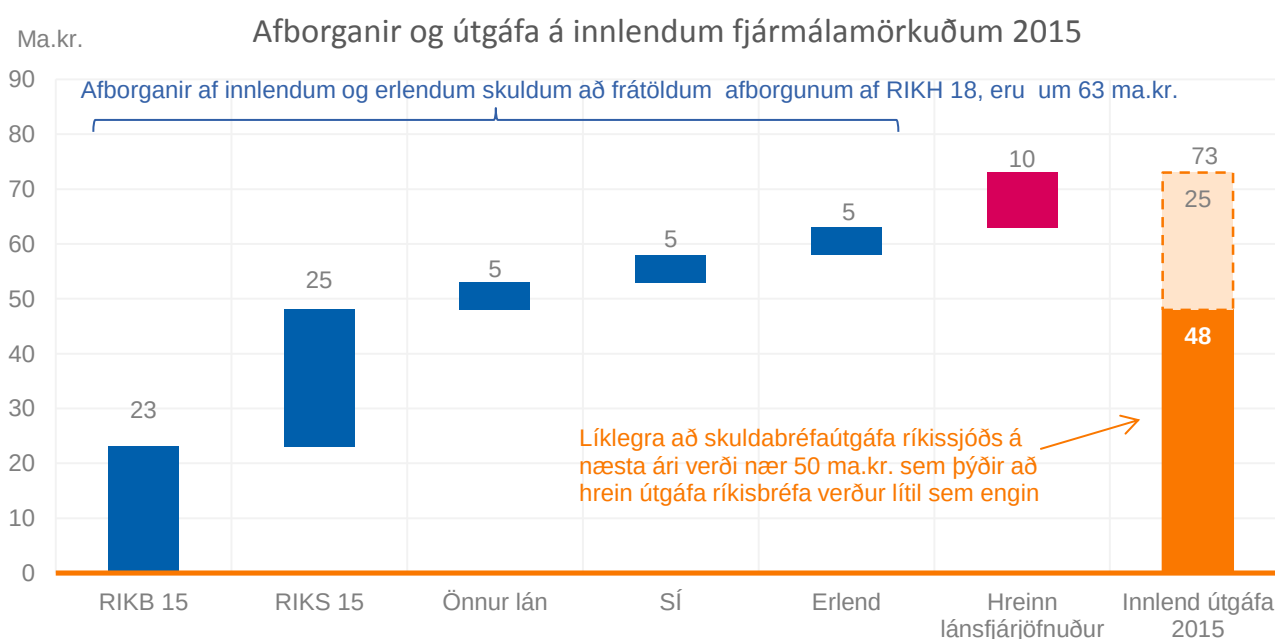
Dregur úr hreinni útgáfu ríkisbréfa á næsta ári?

Þegar litið er til fjárlagafrumvarpsins 2015 er athyglisvert að gert er ráð fyrir að hreinn lánsfjárfjöldur sé jákvæður um sem nemur 25,5 ma.kr. sem er töluvert betri niðurstaða en undanfarin ár. Til samanburðar var hreinn lánsfjárfjöldur neikvæður um 18 ma.kr. á þessu ári. Engu að síður er áætlað að tekin lán muni nema 80 ma.kr. og er það umtalsverð skuldabréfaútgáfa í ljósi þess að lánsfjárfjöldurinn er orðinn jákvæður. Það er því áhugavert að skoða hver skuldabréfaútgáfa ríkissjóðs gæti orðið á næsta ári samkvæmt forsendum fjárlagafrumvarpsins 2015.

Hvað ræður innlendri lánsfjárförf ríkissjóðs á næsta ári?

Við útgáfu fjárlagafrumvarpsins á ári hverju kemur fram áætluð afkoma ríkissjóðs og hreinn lánsfjárfjöldur á næsta ári. Það sem ræður innlendri lánsfjárförf ríkissjóðs hverju sinni er lánsfjárfjöldurinn og afborganir á árinu. Eins og áður var nefnt gerir fjárlagafrumvarpið ráð fyrir annars vegar 25,5 ma.kr. hreinum lánsfjárfjölda og hins vegar afborgunum að fjárhæð 103 ma.kr. Samkvæmt því mætti áætla að útgáfuförf ríkissjóðs á næsta ári verði um 77,5 ma.kr. þar sem jákvæður lánsfjárfjöldur dregur úr þörf ríkissjóðs til lántöku. Það rímar einnig við áætlanir fjárlagafrumvarpsins um 80 ma.kr. tekin lán á árinu.

Að þessu sinni er þó einn stór liður, sem skiptist í tvo hluta, sem hefur mikil áhrif á sjóðstreymi ríkissjóðs. Annar hlutinn er eignasala á 30% hlut í Landsbankanum og hinn er afborganir af skuldabréfinu RIKH 18 sem gefið var út til fjármögnunar á nýju bönkunum. Breytingarnar tvær vega hvor á móti hinni og hafa því ekki áhrif á heildarútgáfu ríkissjóðs árið 2015. Að frátaltri eignasölu og afborgunum af RIKH 18 má áætla að undirliggjandi hreinn lánsfjárfjöldur sé neikvæður um 10 ma.kr. og að 63 ma.kr. afborganir falli til á næsta ári líkt og sjá má á myndinni að neðan¹.



Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið og mat Greiningardeildar

Í myndinni að ofan sýna bláu súlurnar þá gjalddaga sem eru framundan. Gjalddagar RIKB 15 og RIKS 15 eru tæplega 50 ma.kr. á næsta ári og gerum við ráð fyrir að afborganir af Seðlabankabréfinu verði 5 ma.kr.

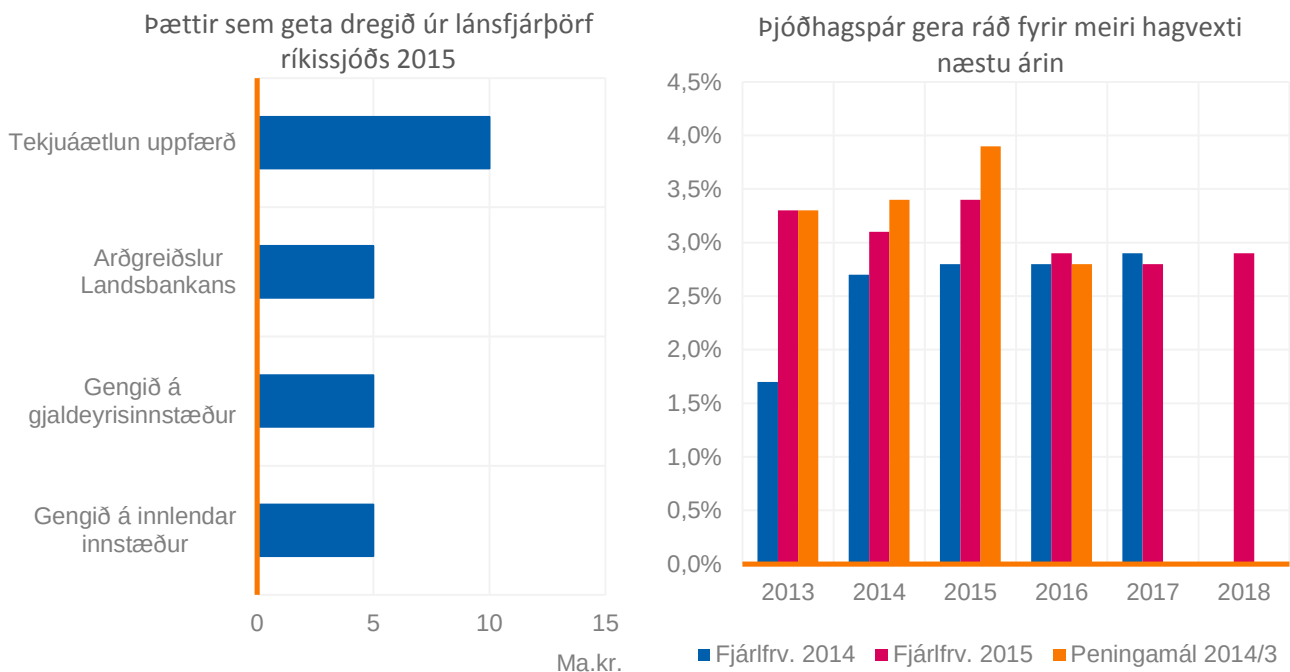
¹ Fjárlagafrumvarpið gerir ráð fyrir að sala á 70 ma.kr. hlut eigi sér stað á næstu tveimur árum, 35,5 ma.kr. hvort árið, og að afborganir af RIKH 18 skuldabréfinu eigi sér stað samhlíða eignasölu. Þegar horft er til skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs á næsta ári er þó einfaldast að horfa framhjá eignasölu og afborgunum af RIKH 18. Með því móti versnar annars vegar hreinn lánsfjárfjöldur um 35,5 ma.kr. eða úr 25,5 ma.kr. í 10 ma.kr. neikvæðan lánsfjárfjöld og hins vegar lækka afborganir um sömu fjárhæð úr 103 ma.kr. í 67,5 ma.kr.

og um 5 ma.kr. af öðrum lánum. Einnig áætluð við að afborganir af erlendum lánum verði um 5 ma.kr. Miðað við greininguna að ofan gæti útgáfan á næsta ári orðið um 73 ma.kr. sem er ekki langt frá 80 ma.kr. lántöku sem er áætluð í sjóðstreymi fjárlagafrumvarpsins, en í frumvarpinu er gjarnan rúmlega áætlað hver lántakan verður. Við teljum þó að nokkrir þættir geti haft áhrif á útgáfu ríkisbréfa á næsta ári og má leiða líkur að því að útgáfan verði nær 48 til 50 ma.kr.

Líklegt að skuldabréfaútgáfa innanlands verði nær 50 milljörðum króna

Skuldabréfaútgáfa upp á tæpa 80 ma.kr. á næsta ári er nokkuð meira en búist var við en það myndi þýða að hrein útgáfa ríkisbréfa yrði um 25-30 ma.kr. ef horft er til þess að RIKB 15 og RIKS 15 eru á gjalddaga. Það yrði svipuð útgáfa og í ár ef horft er til hreinnar útgáfu ríkisbréfa. Aftur á móti má færa ýmis rök fyrir því að útgáfan verði minni en sem þessu nemur og að hrein útgáfa ríkisbréfa verði lítil sem engin.

Í fyrsta lagi hafa tekjustofnar ríkisins verið að styrkjast samhliða sterkari hagvexti og aukinni einkaneyslu. Í síðustu útgáfu Peningamála er gert ráð fyrir nokkuð meiri hagvexti en í forsendum fjárlagafrumvarpsins og gæti því ný hagspá Hagstofunnar, sem kemur í nóvember, fært tekjuáætlunina upp á við ef hagspáin verður í takt við síðustu útgáfu Peningamála. Myndin að neðan sýnir þjóðhagspár fjárlagafrumvarpsins 2014, 2015 og spá síðustu Peningamála. Þar sést að gert er ráð fyrir umtalsvert meiri hagvexti í ár og á næsta ári en í fyrri áætlunum.



Heimildir: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Seðlabanki Íslands og mat Greiningardeildar

Í öðru lagi er einungis gert ráð fyrir um 7 ma.kr. arðgreiðslum frá Landsbankanum á næsta ári en í fyrra námu arðgreiðslur tæplega 10 ma.kr. og í ár tæpum 20 ma.kr. Áætlun fjárlagafrumvarpsins um arðgreiðslur Landsbankans er því frekar varfærin og eykur það líkur á að arðgreiðslur á næsta ári verði umfram væntingar. Á myndinni að neðan er sett fram dæmi þar sem gert er ráð fyrir að arðgreiðslurnar fari 5 ma.kr. umfram forsendur fjárlagafrumvarpsins. Að lokum má nefna að ekki er ólíklegt að ríkissjóður nýti innlendar innstæður til að greiða hluta af innlendum afborgunum og nýti gjaldeyrisinnstæður fyrir afborganir í erlendra mynt. Þá var lausafjárviðmið ríkissjóðs rýmkað í síðustu útgáfu af stefnu í lánamálum ríkisins en þar var 80 ma.kr. lausafjárviðmið fært niður í 60-70 ma.kr. viðmið.

Það eru því ýmsir þættir sem auka líkurnar á að útgáfa ríkissjóðs á innlendum fjármálamörkuðum geti orðið nokkuð undir 80 ma.kr. jafnvel sem nemur tugum milljarða króna, og að útgáfan verði nær 50 ma.kr. á næsta ári. Með því móti yrði hrein útgáfa af ríkisbréfum lítil sem engin og væri því að dragast saman milli ára. Með batnandi afkomu ríkissjóðs milli ára dregur úr lánsfjárbörf ríkissjóðs og má því áætla að hrein útgáfa ríkisbréfa haldi áfram að dragast saman á komandi árum.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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

