

**Markaðspunktur í dag:**

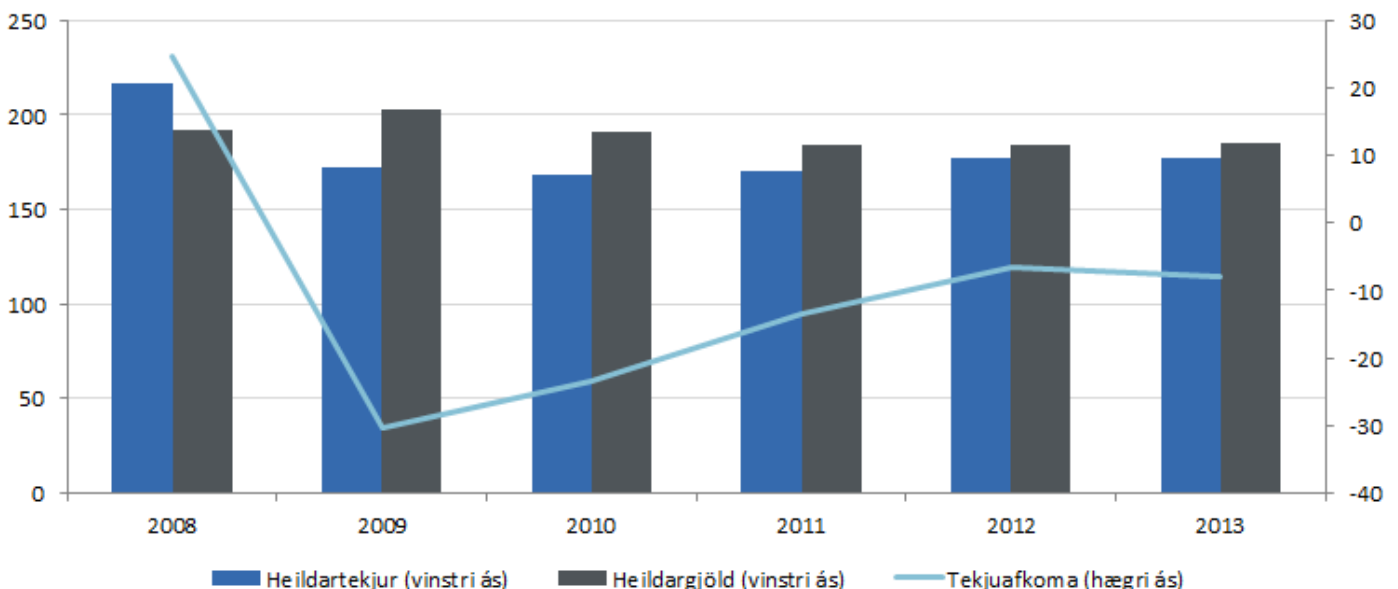
- Fjármál hins opinbera: Neikvæð tekjuafkoma

**Fjármál hins opinbera: Neikvæð tekjuafkoma**

Tekjuafkoma hins opinbera, þ.e. ríkissjóðs, almannatrygginga og sveitarfélaga, á fyrsta ársfjórðungi 2013 kom nokkuð verr út en fyrsti fjórðungur ársins áður. Tekjuafkoman reyndist neikvæð um 8,2 ma.kr. miðað við 6,7 ma.kr. neikvæða afkomu á sama tíma árið 2012, en það merkir að útkoman er tæpum 1,5 ma.kr. lakari í ár. Sé tekið tillit til verðbólgu er útkoman um milljarði króna lakari í ár.

Mestu munaði um neikvæðan tekjujöfnuð ríkissjóðs, en líkt og við fjölluðum um í Markaðspunkti okkar ([Greiðsluuppgjör ríkissjóðs: Mun lakari afkoma en áætlað var](#)) þá kom greiðsluuppgjör ríkissjóðs fyrir fyrsta fjórðung ársins töluvert verr út en áætlanir fjárlaga höfðu gert ráð fyrir. Neikvætt frávík í greiðsluafkomu ríkissjóðs gekk þó að hluta til baka í fjögurra mánaða greiðsluuppgjörinu.

**Greiðsluafkoma hins opinbera á fyrsta fjórðungi hvers árs**  
- upphæðir í ma.kr. á verðlagi ársins 2012



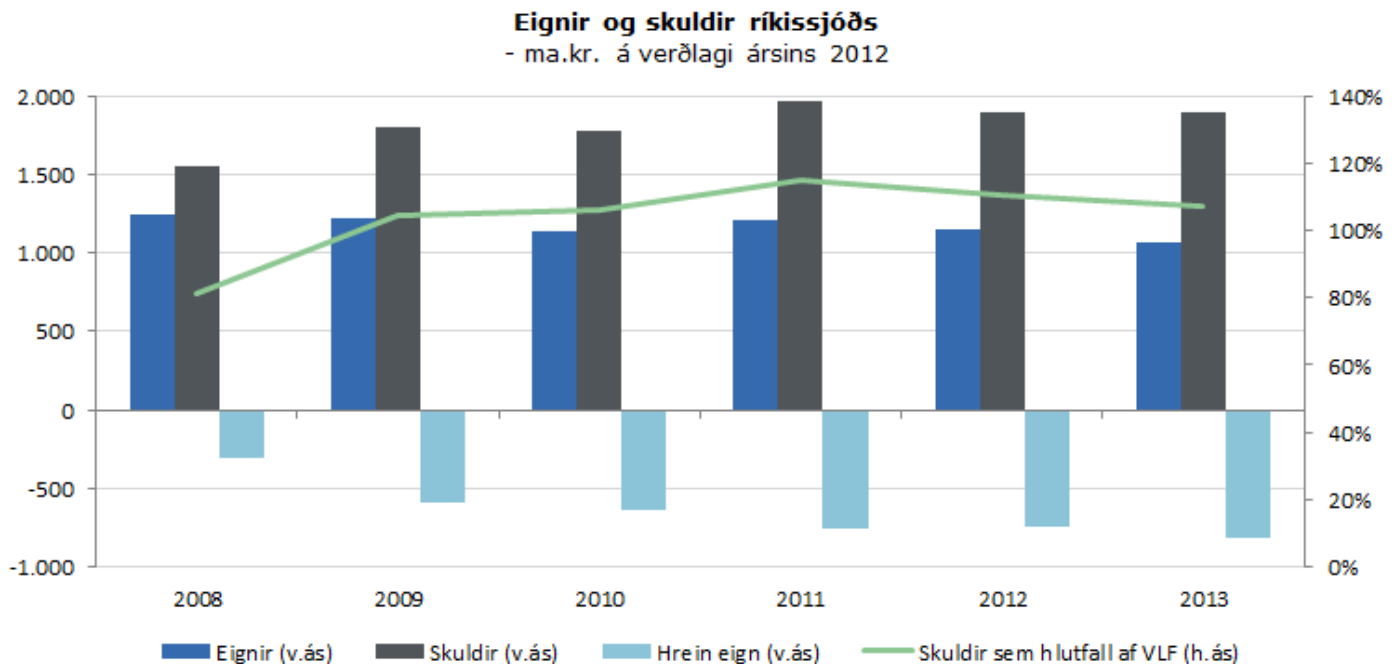
Heimild: Hagstofa Íslands

Heildartekjur hins opinbera jukust um 3,2% milli fyrsta ársfjórðungs 2012 og 2013, að nafnvirði. Sé aftur á móti leiðrétt fyrir verðbólgu er ljóst að heildartekjur drógust lítillega saman.

Heildarútgjöld hins opinbera jukust um 3,8% að nafnvirði á milli fyrsta ársfjórðungs 2012 og 2013. Breytingin nemur 7,1 ma.kr. en útgjaldaaukningin kemur fyrst og fremst til af vexti í launakostnaði og vaxtagjöldum. Sé litið sérstaklega til ríkissjóðs og sveitarfélaganna virðast vandamál þeirra vera af svipuðum toga – vaxandi launakostnaður er drifkraftur útgjaldaaukningar. Aukinheldur stendur ríkissjóður frammi fyrir þungri vaxtabyrði sökum verulegrar skuldasöfnunar undanfarin ár. Lítil sem engin breyting er á heildarútgjöldum hins opinbera að raunvirði á milli fyrsta ársfjórðungs 2012 og

2013.

Skuldir ríkissjóðs námu 1.958 mö.kr. í lok fyrsta ársfjórðungs 2013, eða sem nemur 107% af landsframleiðslu, og hafa þær aukist um 61 ma.kr. frá sama ársfjórðungi 2012. Á sama tíma drógust eignir ríkissjóðs saman um 37 ma.kr. en þær námu 1.110 mö.kr. í lok fyrsta ársfjórðungs 2013. Hrein eign ríkissjóðs er því neikvæð um 848,3 ma.kr. eða sem nemur ríflega 46% af vergri landsframleiðslu.

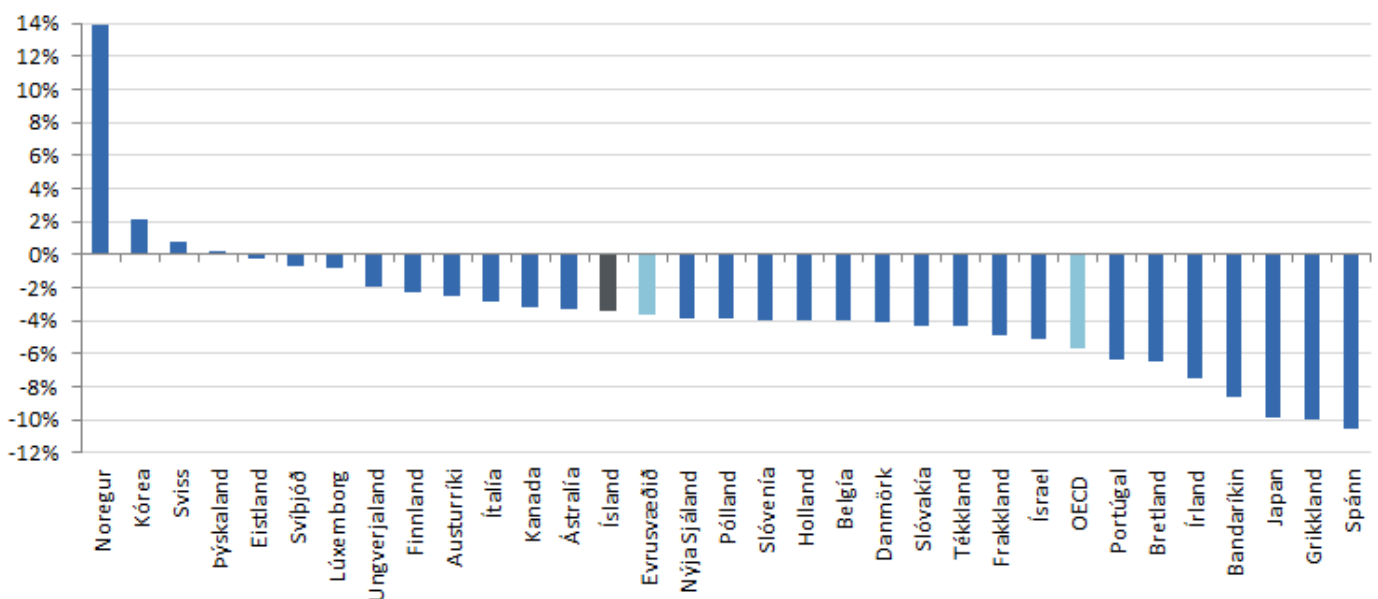


Heimild: Hagstofa Íslands

### Ísland í alþjóðlegum samanburði

Athygli vekur að staða hins opinbera hér á landi virðist alls ekki svo slæm þegar hún er skoðuð í alþjóðlegum samanburði. Þrátt fyrir að tölurverður halli sé á fjárlögum, og útlit fyrir að svo verði áfram á næstu misserum, þá sýna tölur fyrir árið 2012 að Ísland stendur mun betur en mörg OECD ríki. Í kjölfar efnahagsþrenginga síðustu ára hafa flest ríki þurft að auka útgjöld sín umtalsvert til að örva efnahagslífið og tryggja stöðugleika fjármálakerfisins. Skýrir sú þróun að miklu leyti neikvæðan tekjujöfnuð margra ríkja, en aðeins fjögur ríki innan OECD skiluðu jákvæðum tekjujöfnuði á síðasta ári.

**Tekjujöfnuður hins opinbera**  
- sem hlutfall af VLF árið 2012

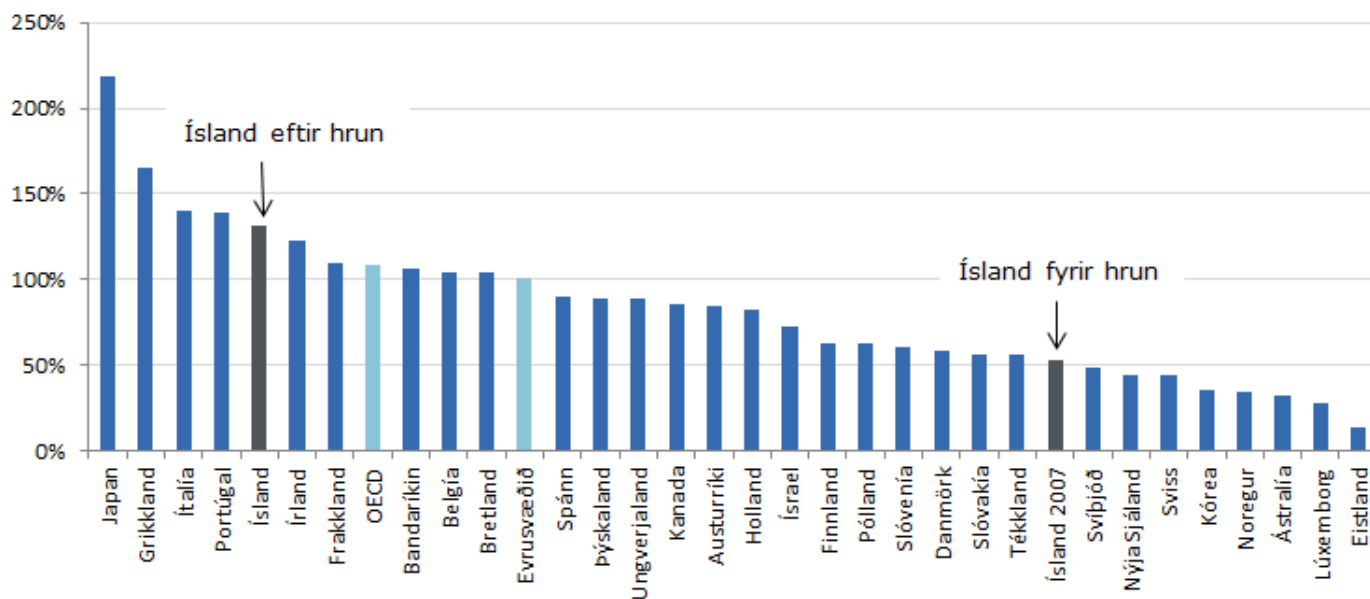


## Evrópsk skuldasúpa

Því fer fjarri að Ísland sé eina landið sem situr í skuldasúpnum en þrátt fyrir það eru brúttó skuldir hins opinbera langt umfram það sem gengur og gerist annars staðar. Skuldsetning hins opinbera jókst mikið í kjölfar hrunsins og er nú í kringum 130% af landsframleiðslu, að meðtöldum lífeyrisskuldbindingum, samanborið við rúm 50% af landsframleiðslu árið 2007. Úr myndinni hér að neðan má lesa mikilvægi þess að vel takist til við að skera niður halla á fjárlögum svo skuldastaðan versni ekki enn meira, en aðeins fjögur lönd innan OECD hafa hærra skuldahlutfall en Ísland.

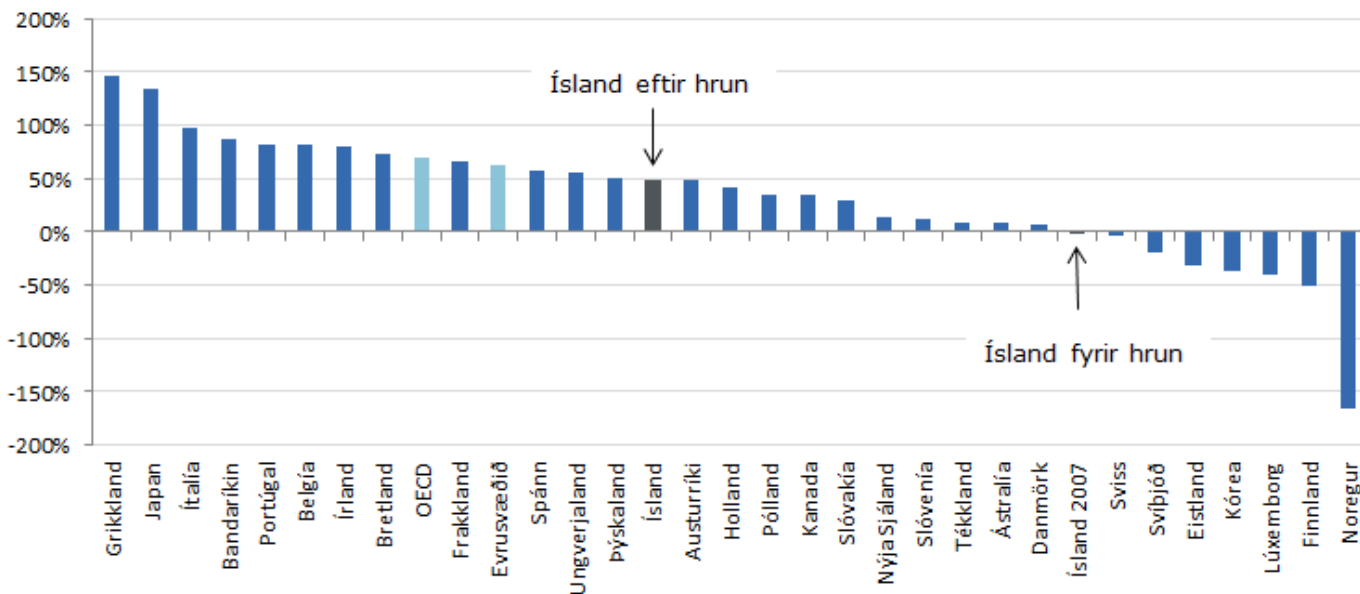
Ísland er ekki eitt á báti því álíka þróun hefur átt sér stað hjá öðrum OECD ríkjum. Við lok síðustu aldar námu brúttó skuldir hins opinbera að meðaltali 70% af landsframleiðslu innan OECD en árið 2012 var hlutfallið komið upp í 110%.

**Brúttó skuldir hins opinbera**  
- sem hlutfall af VLF árið 2012



Þegar litið er á brúttó skuldir hins opinbera ber hins vegar að hafa í huga að gjaldeyrisforðinn er allur tekinn að láni og því liggja eignir á móti erlendum skuldum ríkissjóðs, nettó skuldir hins opinbera gefa því að okkar mati réttari mynd af skuldastöðu hins opinbera. Sé litið til nettó skuldastöðu þá er staða Íslands nokkuð hagstæð. Árið 2012 var nettó skuldsetning ríkja OECD að meðaltali í kringum 70% af landsframleiðslu og reiknað með að það hlutfall fari hækkandi. Í samanburði var nettó skuldastaða hins opinbera hér á landi nálægt 50% af landsframleiðslu en samkvæmt mati OECD er búist við að hún lækki í 40% innan tveggja ára, að því gefnu að fjárhagsáætlanir fráfarandi ríkisstjórnar haldi. Miðað við yfirlýsingar nýrrar ríkisstjórnar verður að teljast hæpið að svo fari, enda gert ráð fyrir að afkoma ríkissjóðs verði 27. mö.kr. verri en fjárlög gerðu ráð fyrir bæði á árinu 2013 og 2014.

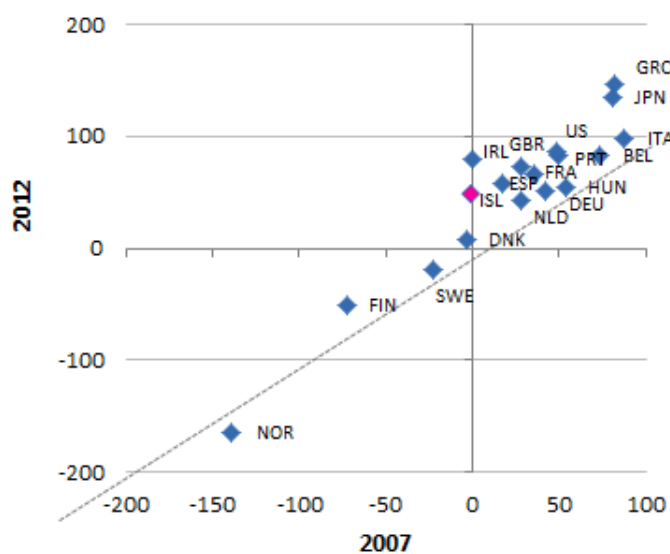
### Nettó skuldir hins opinbera - sem hlutfall af VLF árið 2012



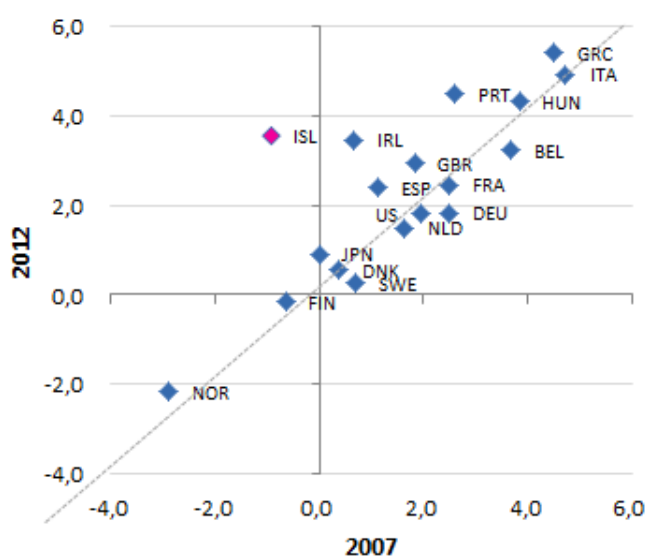
Heimild: OECD

Almennt hefur skuldsetning ríkja aukist, líkt og myndin hér að neðan sýnir, að örfáum löndum undanskildum. Þrátt fyrir það hefur nettó vaxtakostnaður ekki hækkað hjá löndum eins og Bandaríkjunum, Bretlandi og Frakklandi. Ástæðan felst í lágu vaxtastigi út í heimi en erlendir seðlabankar hafa lækkað vexti sína og jafnvel stundað stórfelld uppkaup skuldabréfa og annarra eignaflokka að undanfögnu til að styðja við efnahagsbata. Ísland sker sig hins vegar úr, þrátt fyrir að vaxtakostnaði sé haldið niðri í skjóli fjármagnshafta þá hefur vaxtakostnaður snarhækkað eftir hrun. Í aðalatriðum skýrist hækking nettó vaxtagreiðslna af aukinni skuldsetningu hins opinbera (nettó skuldir hafa farið úr því að vera engar fyrir hrun í 50% af VLF) auk þess sem vaxtatekjur hafa lækkað töluvert sökum almennrar lækkunar á vaxtastigi á innlendum fjármálamarkaði.

### Nettó skuldir hins opinbera fyrir og eftir kreppu - sem hlutfall af VLF



### Nettó vaxtagreiðslur hins opinbera fyrir og eftir hrun - sem hlutfall af VLF



Heimild: OECD

## Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

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

### 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 Markaðspunktur 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 og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerna sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. 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 ófugt. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

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](mailto:greiningardeild@arionbanki.is)**