

# Fjárlög 2015

Hefur umfang ríkisins aukist til frambúðar?

Greining efnahagssviðs, Desember 2014

## Aftur gefið í – aðhaldinu lokið?

---

- Nýsamþykkt fjáráukalög og fjárlög fyrir árin 2014 og 2015 gefa tilefni til að ætla að stjórnvöld telji nógu langt hafa verið gengið í samdrætti ríkisútgjalda. Gert er ráð fyrir afgangi af rekstri ríkissjóðs en árið 2014 er hann að mestu tilkominn vegna einskíptistekna og árið 2015 er hann hverfandi. Auknum tekjum er mætt með auknum útgjöldum.
- Ríkisútgjöld lækkuðu lítið eftir hrun ef frá er talinn einskíptiskostnaður og var halla snúið í afgang að mestu leyti með hækkun skatta. Bæði frumvörp gera ráð fyrir auknum umsvifum ríkisins. Raunar stefnir í að árin 2014 og 2015 verði ríkisútgjöld orðin hærra hlutfall af landsframleiðslu en nokkru sinni fyrir bankahrun.
- Áætlaður afgangur á árinu 2015 er það lítil að ætla má að meginmarkmið sé að skila hallalausum rekstri frekar en að greiða niður skuldir eða skapa svigrúm til að lækka álögur. Lítið má því út af bregða til að ríkissjóður verði aftur rekinn með halla.
- Þessi stefna er mörkuð nú þegar skuldastaða íslenska ríkisins hefur sjaldan verið alvarlegri og vaxtakostnaður er orðinn einn stærsti útgjaldaliður ríkissjóðs. Sé ætlunin að minnka þá byrði og koma skuldum aftur í sjálfbært horf er nauðsynlegt að líta til eignasölu samhliða hagræðingu í rekstri.
- Með hliðsjón af fyrri reynslu er óábyrgt að haga ríkisfjármálum eins og framtíðin sé fyrir séð, björt og fögur. Tekjustofnar geta brugðist og vaxtakjör geta versnað. Mikilvægt er að ríkissjóður búi í haginn og verði viðbúinn áföllum þegar þau verða, í því samhengi er ekki spurning um hvort heldur hvenær.

## Hefur umfang ríkisins aukist til frambúðar?

---

1. Frá halla í afgang á sex árum
2. Aðhaldi lokið, ríkisútgjöld vaxa á ný
3. Reksturinn við núllið, hvað ef forsendur bresta?

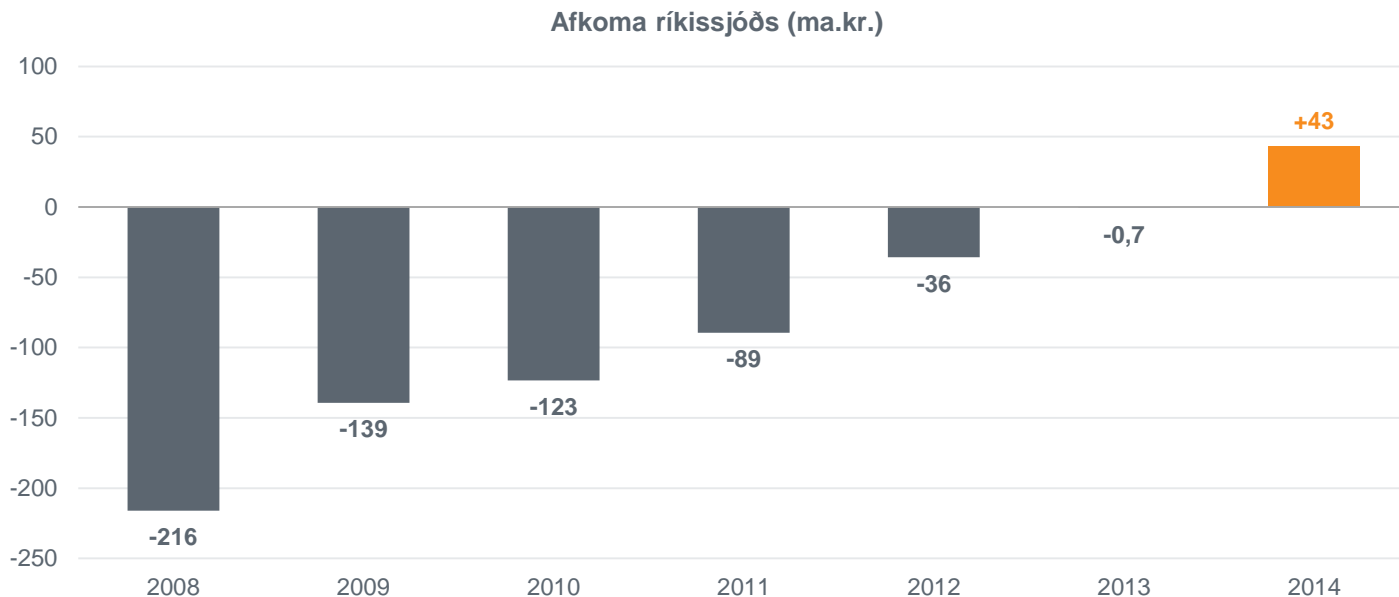
## Hefur umfang ríkisins aukist til frambúðar?

---

1. Frá halla í afgang á sex árum
2. Aðhaldi lokið, ríkisútgjöld vaxa á ný
3. Reksturinn við núllið, hvað ef forsendur bresta?

## Töluverðum halla ríkissjóðs hefur verið snúið í afgang á 6 árum

Ríkissjóður er nú rekinn með afgangi eftir sex ára samfelldan hallarekstur. Aðlögunin hefur ekki verið sársaukalaus og meginþungi hennar komið fram í formi skattahækkana.



## Ríkisrekstri var snúið í afgang að mestu með tvenns konar leiðum:

---

### Leið 1

Með skattahækkunum á atvinnulífið og heimilin

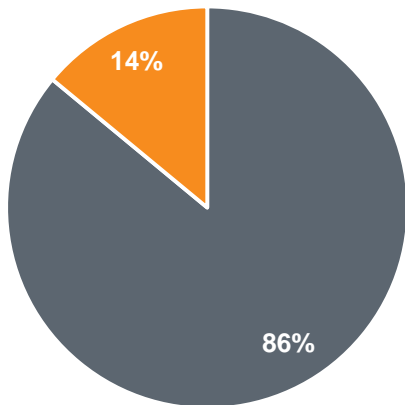
### Leið 2

Með frestun opinberra framkvæmda

# Leið 1: Skattahækkunar vörðuðu leiðina að hallalausum fjárlögum

## Leiðin að hallalausum fjárlögum 2009-2014<sup>1</sup>

-aðlögunin sem kom í gegnum tekjuvöxt og niðurskurð

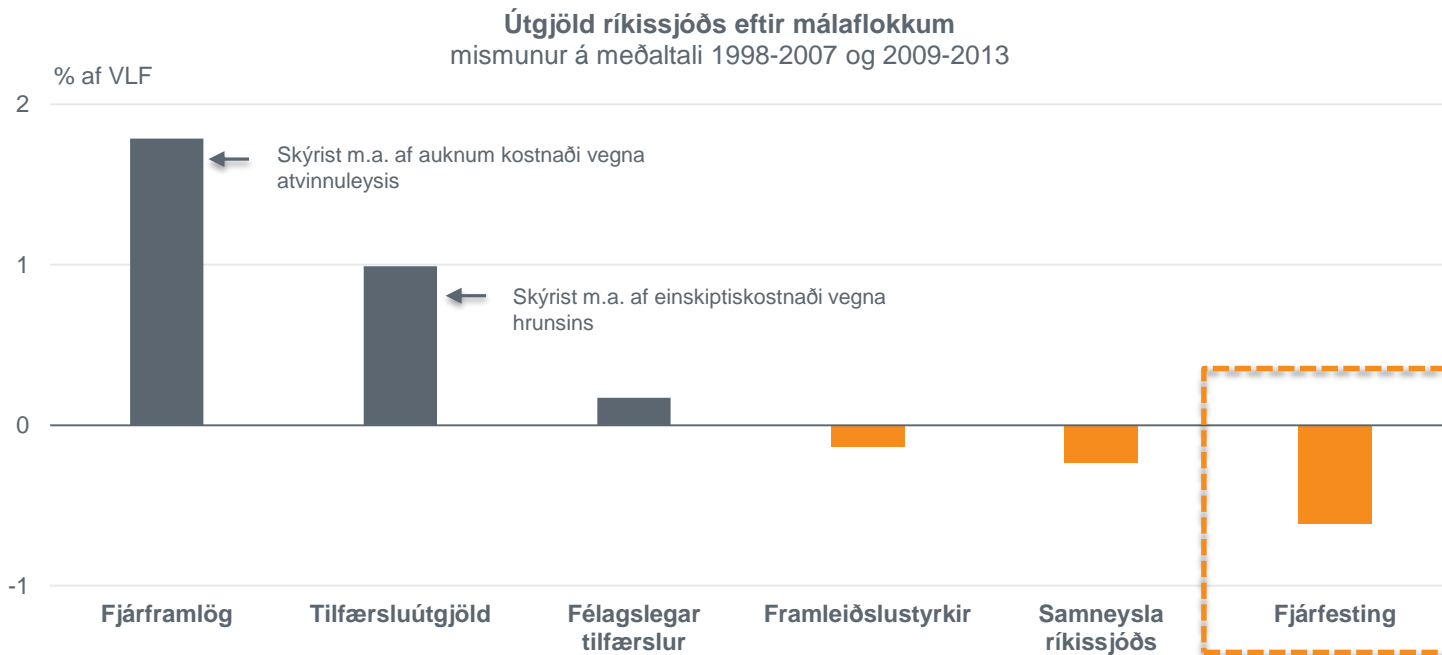


■ Breyting á frumtekjum    ■ Breyting á frumgjöldum

- Þrátt fyrir að upphaflega hafi rammaáætlun stjórnvalda og efnahagsáætlun AGS lagt upp með að farin yrði blönduð leið niðurskurðar og skattahækkana....
- ...þá hefur meira farið fyrir skattahækkunum en niðurskurði á þeim árum sem liðin eru. Auknar skatttekjur útskýra að lang mestu leyti þá aðlögun sem hefur átt sér stað frá árinu 2009.

<sup>1</sup>Hallinn er mismunur á rekstrarniðurstöðu ársins 2009 og niðurstöður fjárlaga 2014. Í samanburðinum eru teknir til hliðar einstakir liðir sem ríkisvaldið hefur ekki stjórn á við fjárlagagerð, þ.e. framlög í atvinnuleysisstryggingasjóð, afskriftir skatttekna, fjármagnsgjöld/tekjur og áfallnar ríkisábyrgðir á lánum.

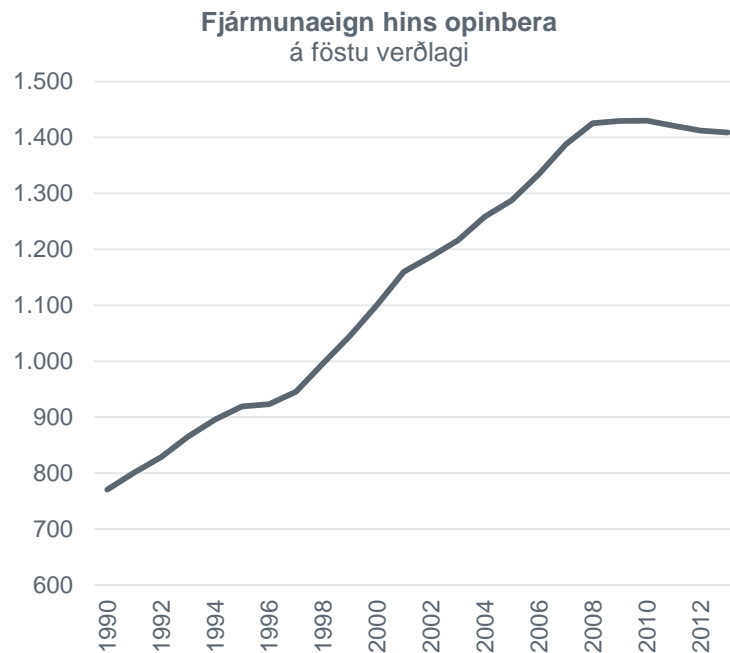
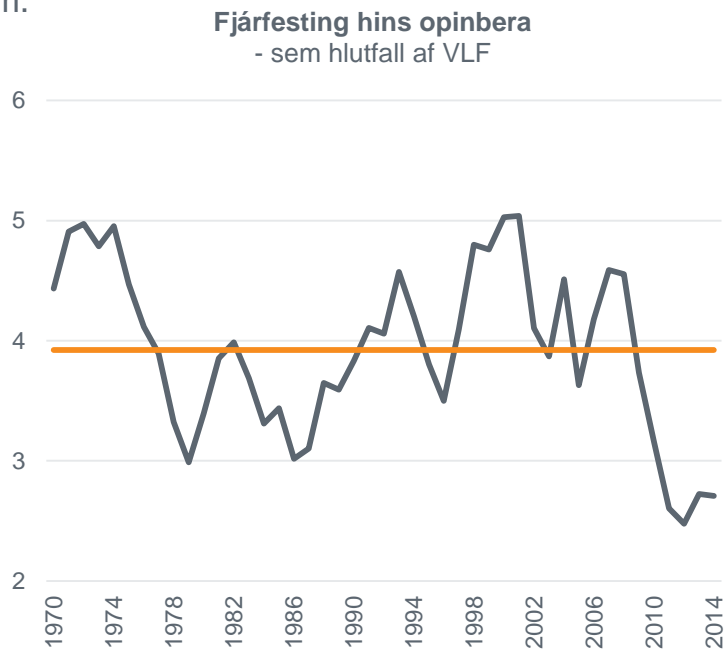
## Leið 2: Niðurskurður ríkissjóðs var mestur í formi minni fjárfestinga





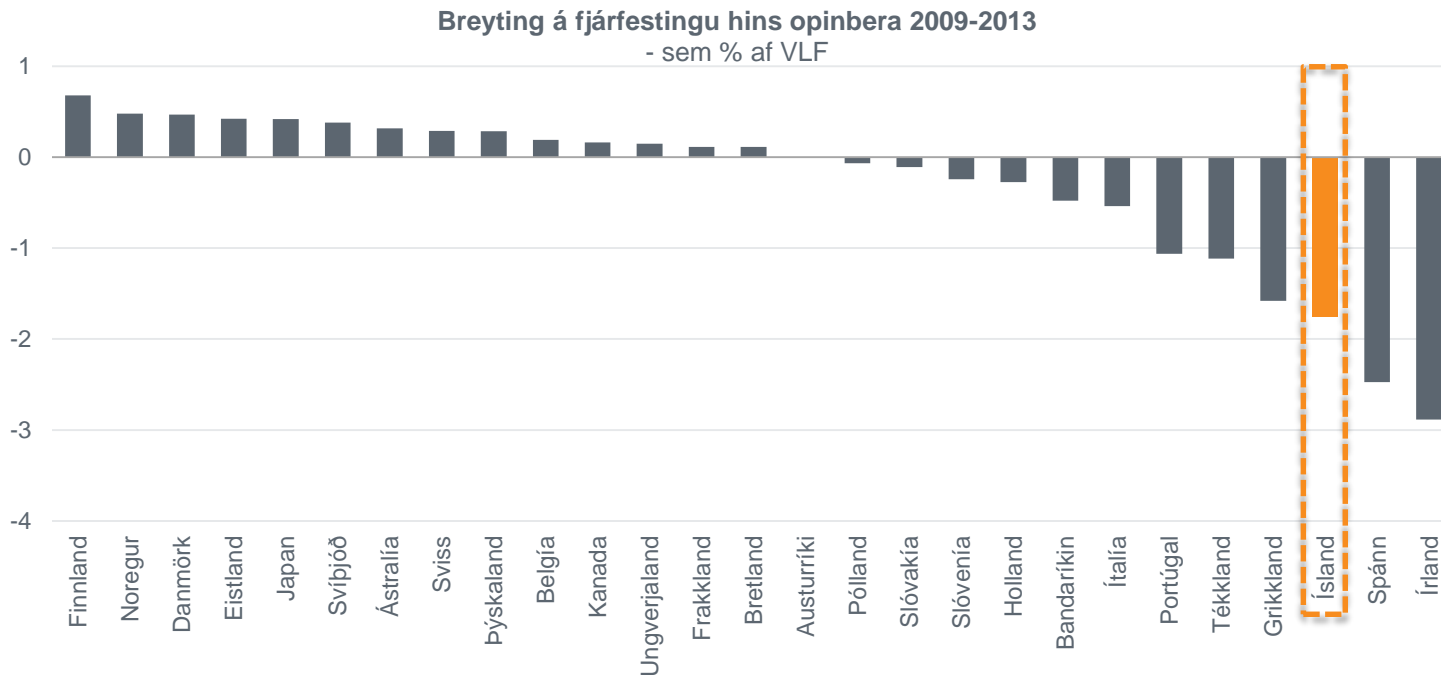
## Samfara litlum fjárfestingum hefur verið gengið á fjármunaeign hins opinbera

Niðurskurður í fjárfestingum getur annað hvort komið til vegna frestunar framkvæmda eða vegna ákvörðunar um að draga saman umsvif hins opinberra aðila. Í ljósi þess að önnur útgjöld ríkisins eru heldur að aukast má ætla að frekar sé um frestun framkvæmda að ræða og nauðsynlegt verði því að auka útgjöld til fjárfestinga á komandi árum.



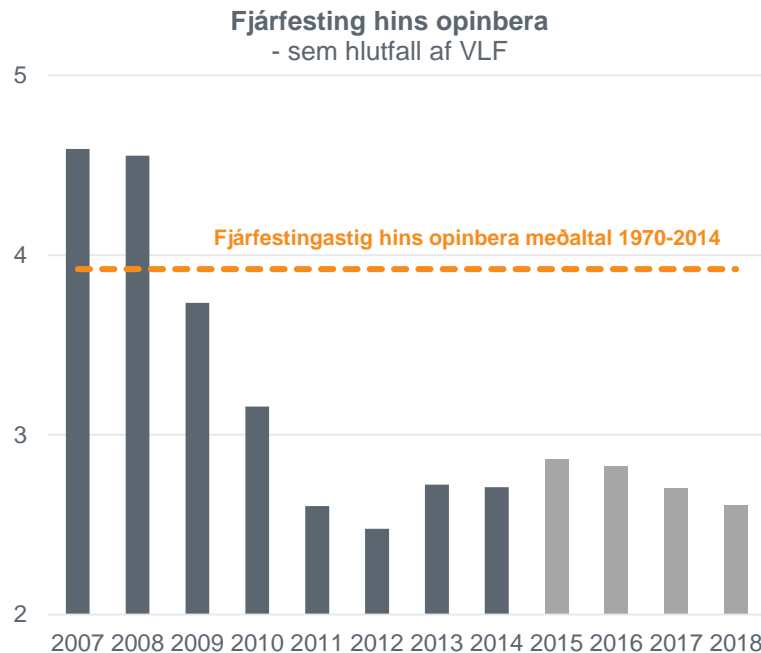
# Fá ríki hafa dregið meira úr opinberum fjárfestingum og Ísland

Spánn og Írland eru einu OECD löndin sem hafa minnkað fjárfestingar sínar meira en Ísland á síðastliðnum árum.



# Áætlanir gera áfram ráð fyrir að opinberar framkvæmdir verði í lágmarki

- Fjárfestingar hins opinbera hafa dregist saman um rúmlega helming á föstu verðlagi.
- Miðað við áætlanir sem nú liggja fyrir verður fjárfestingastig hins opinbera áfram lágt.
- Sú útgjaldaaukning sem boðuð er í fjárlögum ársins 2015 er því ekki nema að litlu leyti eyrnamerkt til opinberra framkvæmda.



## Hefur umfang ríkisins aukist til frambúðar?

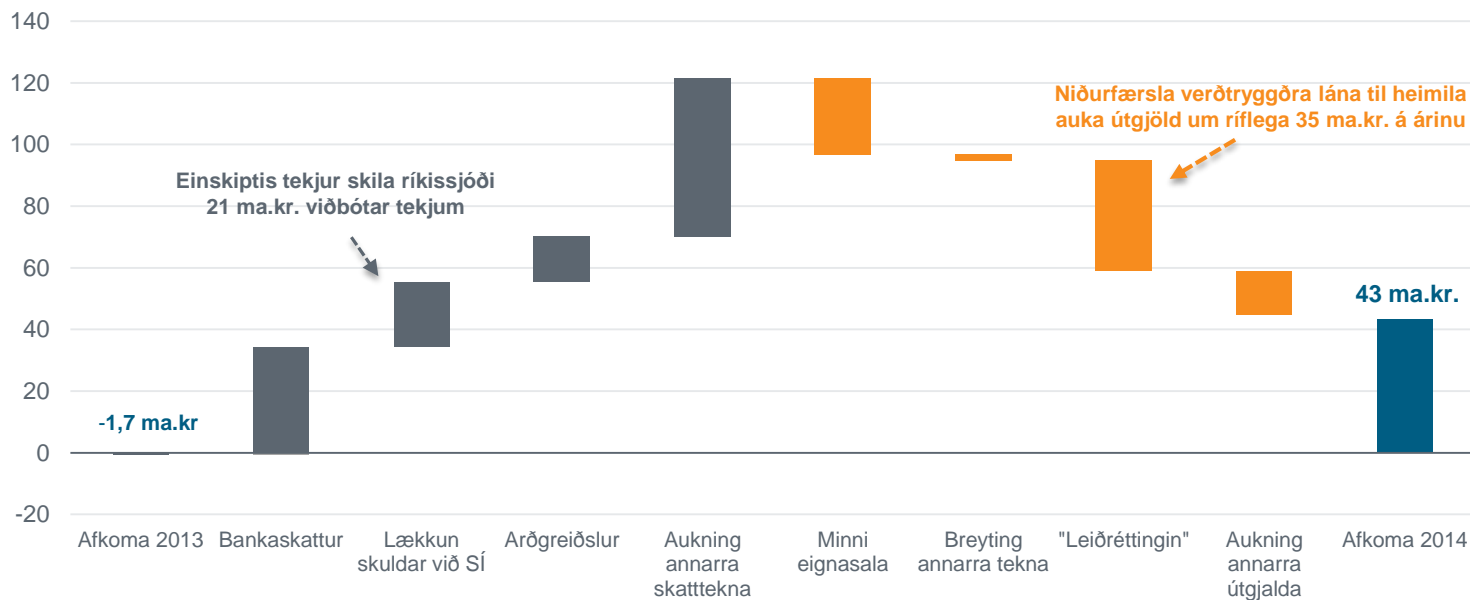
---

1. Frá halla í afgang á sex árum
2. Aðhaldi lokið, ríkisútgjöld vaxa á ný
3. Reksturinn við núllið, hvað ef forsendur bresta?

# Árið 2014: Afgangi náð að mestu leyti með einskiptis tekjum

Stjórnvöld áætla að ríkissjóður verði rekinn með 43 ma.kr. afgangi á árinu 2014. Afgangurinn er þó að miklu leyti tilkominn vegna einskiptis tekna.

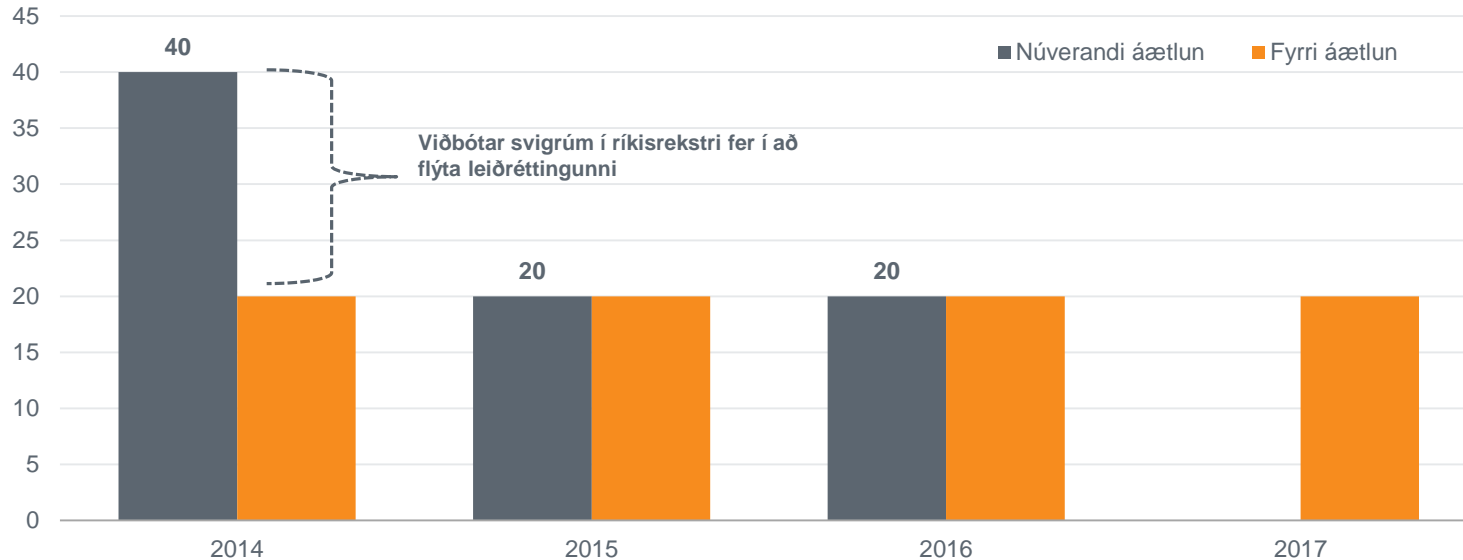
Rekstarniðurstaða ríkissjóðs 2013 fram til fjárukalaga 2014



## Tekjur umfram áætlanir á árinu 2014 voru nýttar til að flýta „Leiðréttingunni“

Tekjur ríkissjóðs umfram áætlanir á árinu 2014 urðu stjórnvöldum tilefni til að flýta aðgerð sinni til niðurgreiðslu verðtryggðra skulda heimila. Útgjöld sem áttu skv. upphaflegri áætlun að koma til eftir fjögur ár koma því strax til greiðslu og auka ríkisútgjöld ársins um tæplega 20 ma.kr.

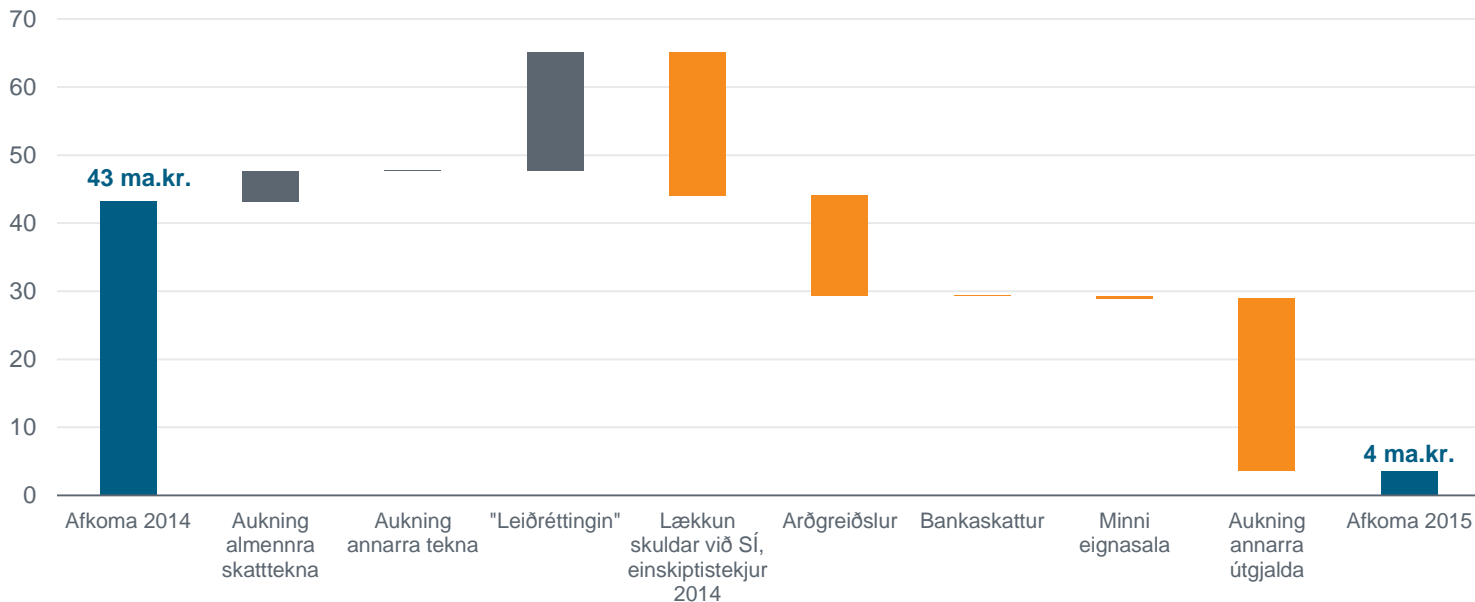
Uppgreiðsluferill leiðréttingarinnar  
- í mö.kr.



# Fjárlög 2015: Ríkissjóður rekinn við núllið

Nýsamþykkt fjárlög fyrir árið 2015 gera ekki ráð fyrir miklum afgangi af rekstri ríkissjóðs. Þvert á móti er gert ráð fyrir áframhaldandi útgjaldaaukningu en verri afkoma milli ára skýrist að miklu leyti af því að ekki koma til sömu einkisþekjur og árið 2014. Fjárlögin bera þess ekki merki að skuldir verði greiddar niður með rekstrarafgangi.

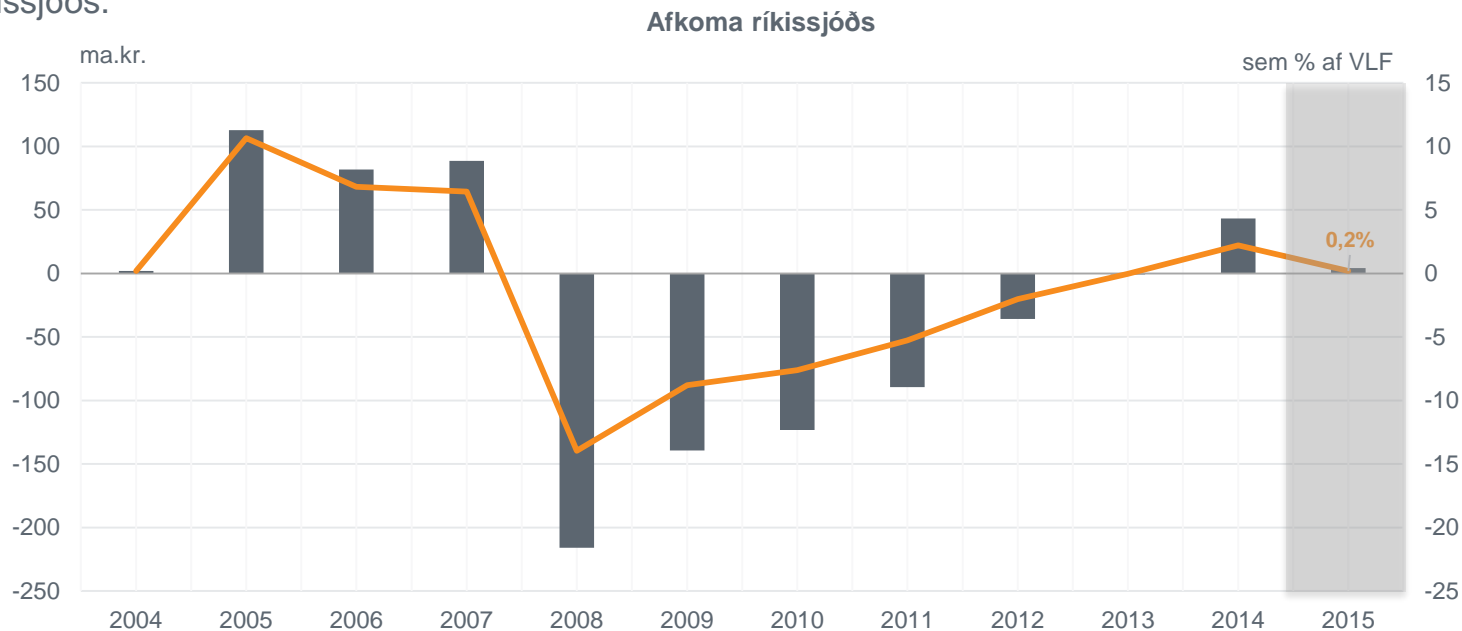
Rekstarniðurstaða ríkissjóðs frá fjárukalögum 2014 til fjárlaga 2015



Heimildir: Fjármálaráðuneytið, útreikningar efnahagssviðs

## Fjárlög 2015: Afgangurinn er agnarsmár og lítið má út af bregða

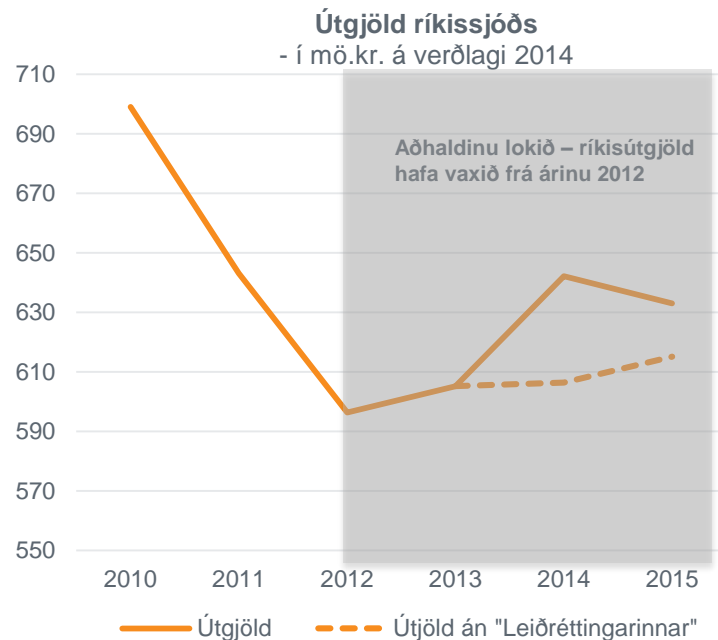
Áætlaður rekstrarafgangur ríkissjóðs árið 2015 er lítill og má segja að einungis sé stefnt að hallalausum fjárlögum. Verði ófyrirséð áföll á tekjuhlið er afgangurinn fljótur að snúast í halla sem yki enn skuldavanda ríkissjóðs.





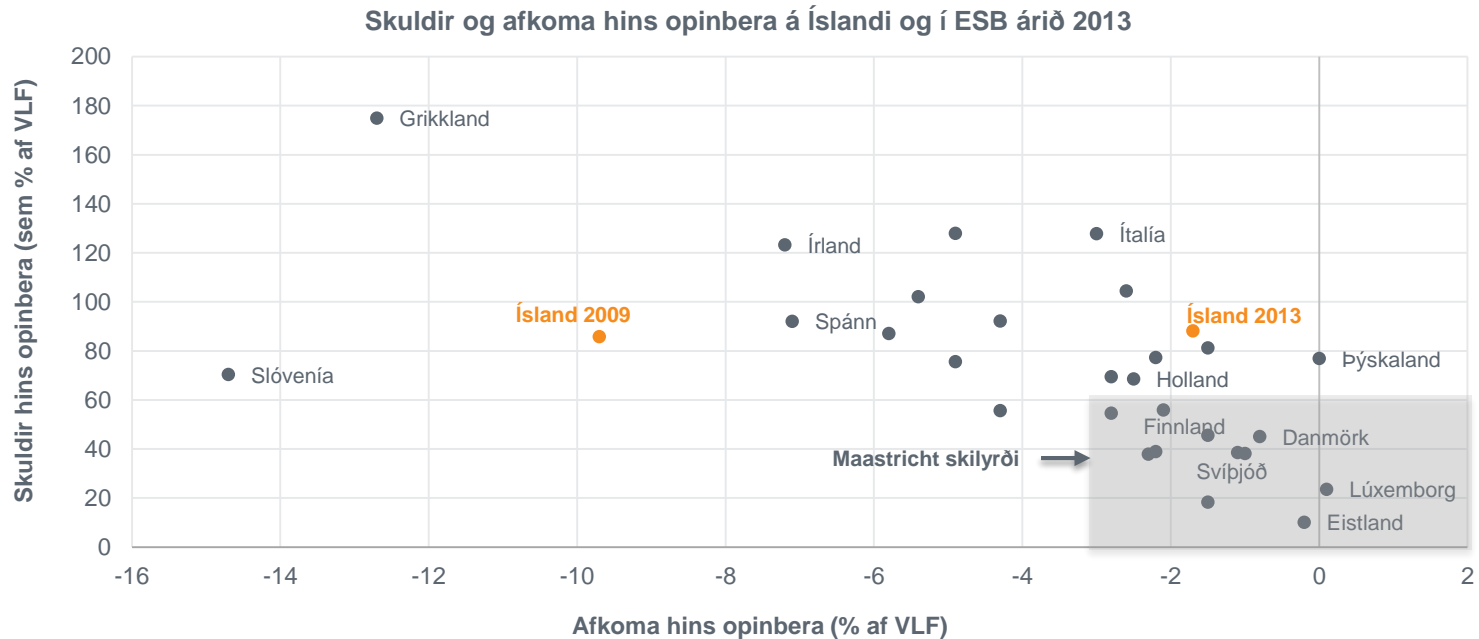
## Fjárlög 2015: Aðhaldi ríkisútgjalda virðist lokið

- Eftir árið 2008 var stjórnvöldum nauðugur einn kostur að skera niður útgjöld ríkissjóðs. Mikill einskiptiskostnaður féll til fyrstu árin eftir hrun sem ýkti undirliggjandi rekstrarútgjöld og niðurskurðinn sem fylgdi.
- Frá því að efnahagsbatinn hófst hafa útgjöldin tekið að aukast og þrátt fyrir slæma skuldastöðu ríkissjóðs virðist ekki vera áformað að draga úr þeim.
- Jafnvel þó útgjöld vegna „Leiðréttingarinnar“ séu undanskilin vaxa ríkisgjöld að raunvirði frá árinu 2012.
- Sú stefna að auka ríkisútgjöld er nú mörkuð þegar þau eru stærra hlutfall landsframleiðslu en nokkru sinni fyrir hrun.



# Reksturinn kominn í þokkalegt jafnvægi en skuldastaðan enn viðkvæm

Hið opinbera hefur í kjölfar hrunsins glímt við talsverðan hallarekstur og háar skuldir. Nú er svo komið að skuldasöfnun hefur verið stöðvuð en eftir standa miklar skuldir og hár vaxtakostnaður sem er dragbítur á rekstri hins opinbera.

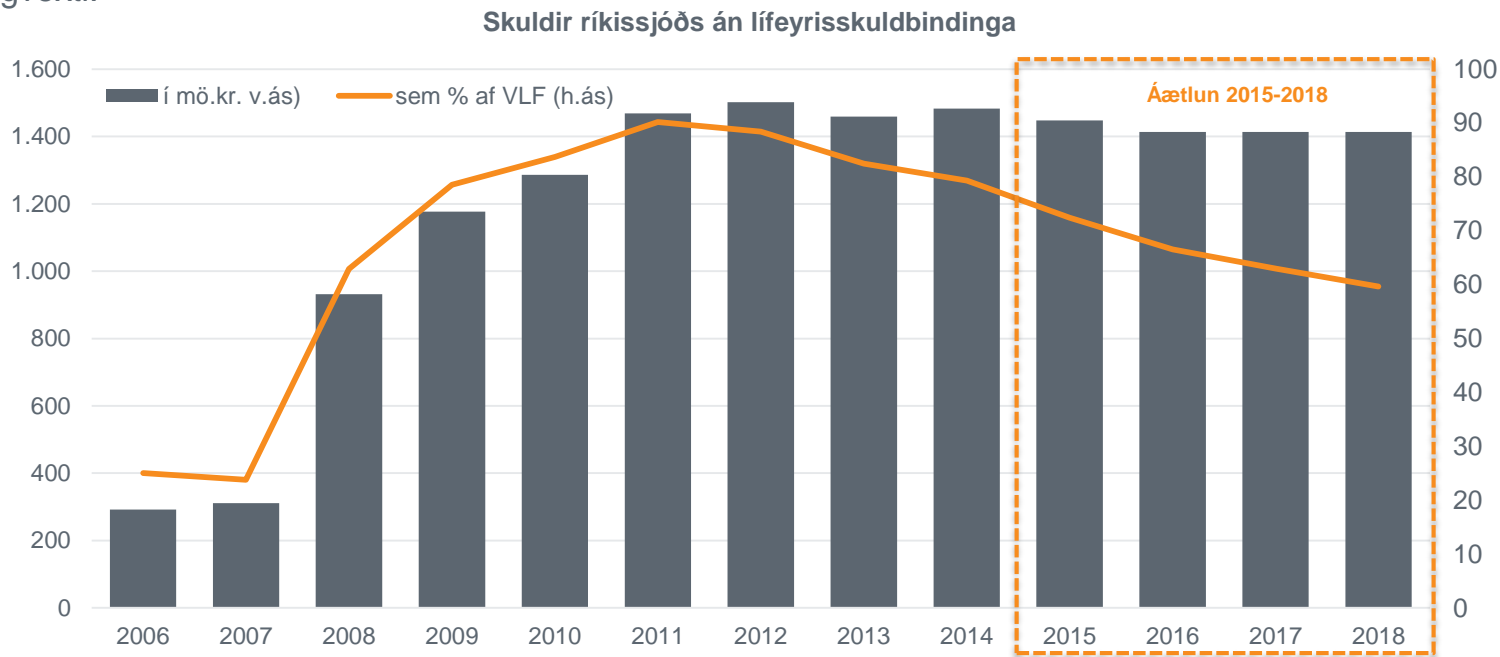


Heimildir: Fjármálaráðuneytið, Macrobond og útreikningar efnahagsviðs



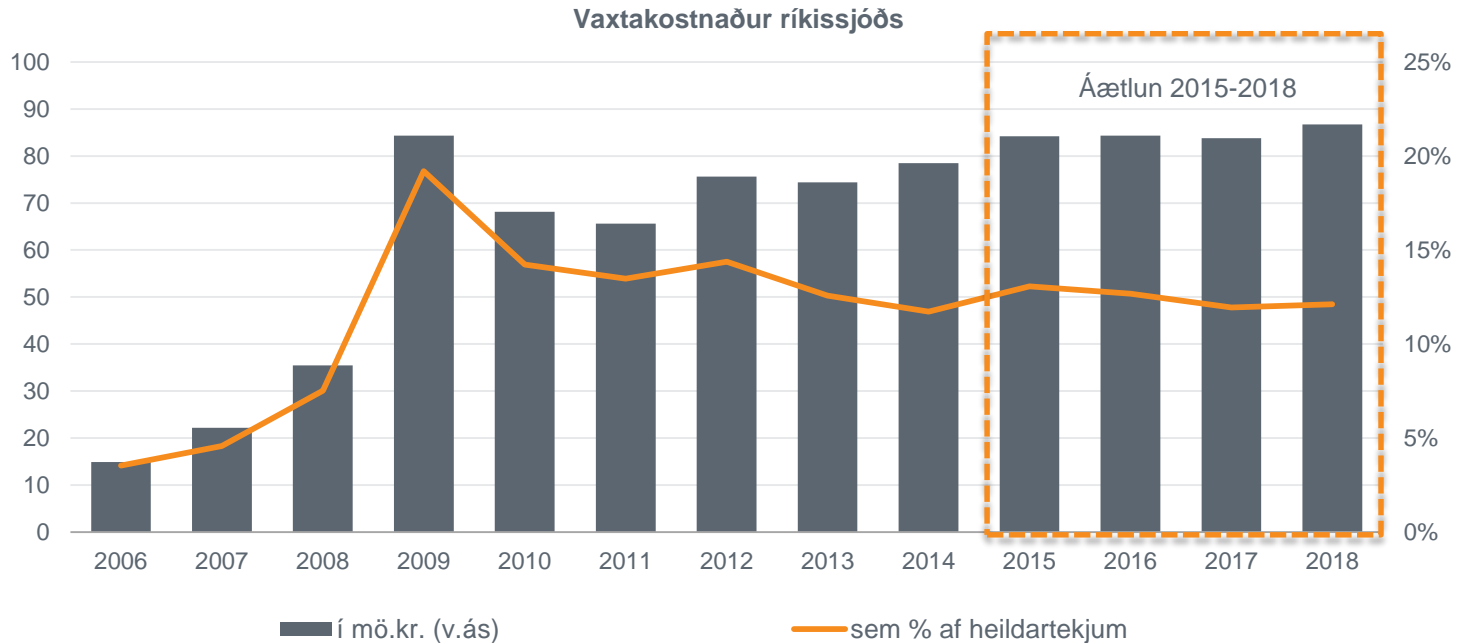
# Treyst er á að skuldahlutfallið lækki samfara verðbólgu og auknum hagvexti

Lítið svigrúm skapast í ríkisrekstri til að greiða niður skuldir á komandi árum. Gert er ráð fyrir sölu á 30% eignarhlut í Landsbankanum en að mestu er treyst á að skuldahlutfallið lækki samfara verðbólgu og auknum hagvexti.



# Ríkissjóður fastur í vítahring hárrar skuldsetningar og íþyngjandi vaxtabyrði

Vaxtakostnaður ríkissjóðs verður áfram hár og ljóst er að sjálfbærni ríkisrekstrar verður ekki tryggð nema skuldir lækki enn frekar. Komi til bakslags í hagkerfinu er ekki að sjá að svigrúm verði mikið hjá ríkissjóði til að mæta áföllum. Þá er ekki að sjá miðað við áætlanir að unnt verði að létta á skattbyrði fyrirtækja.



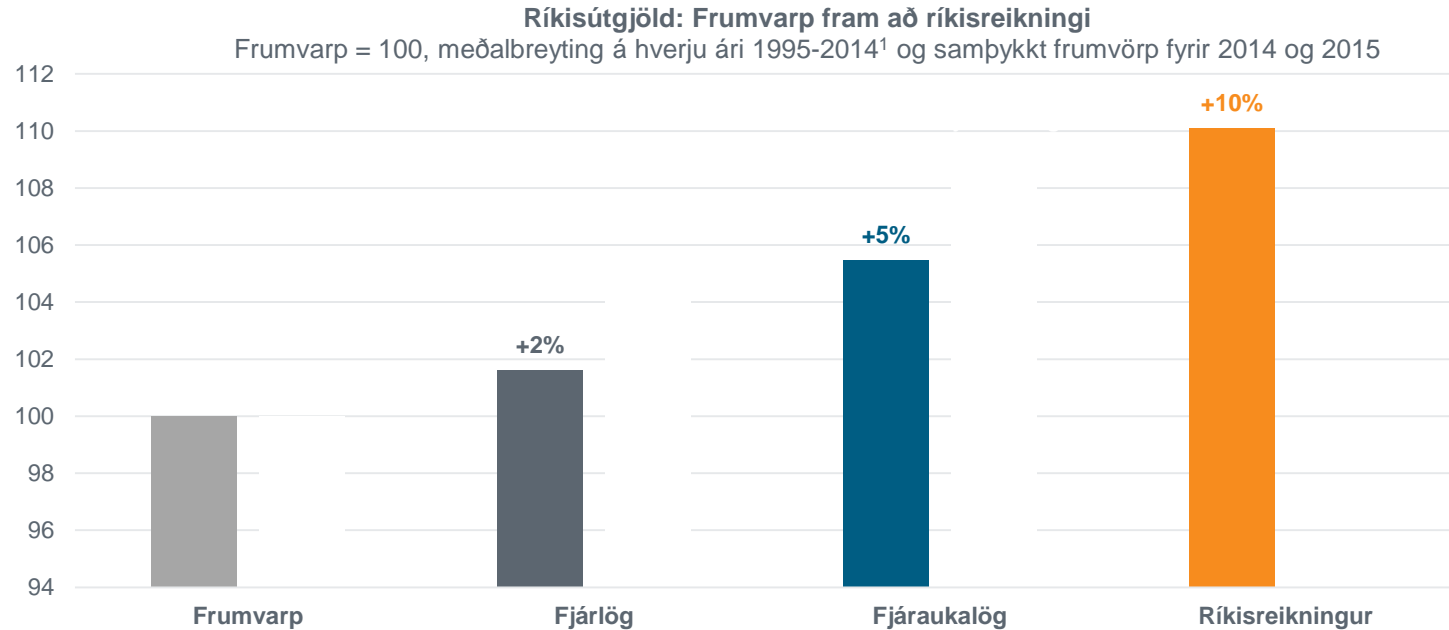
---

Þessu til viðbótar er mikilvægt að hafa í huga....



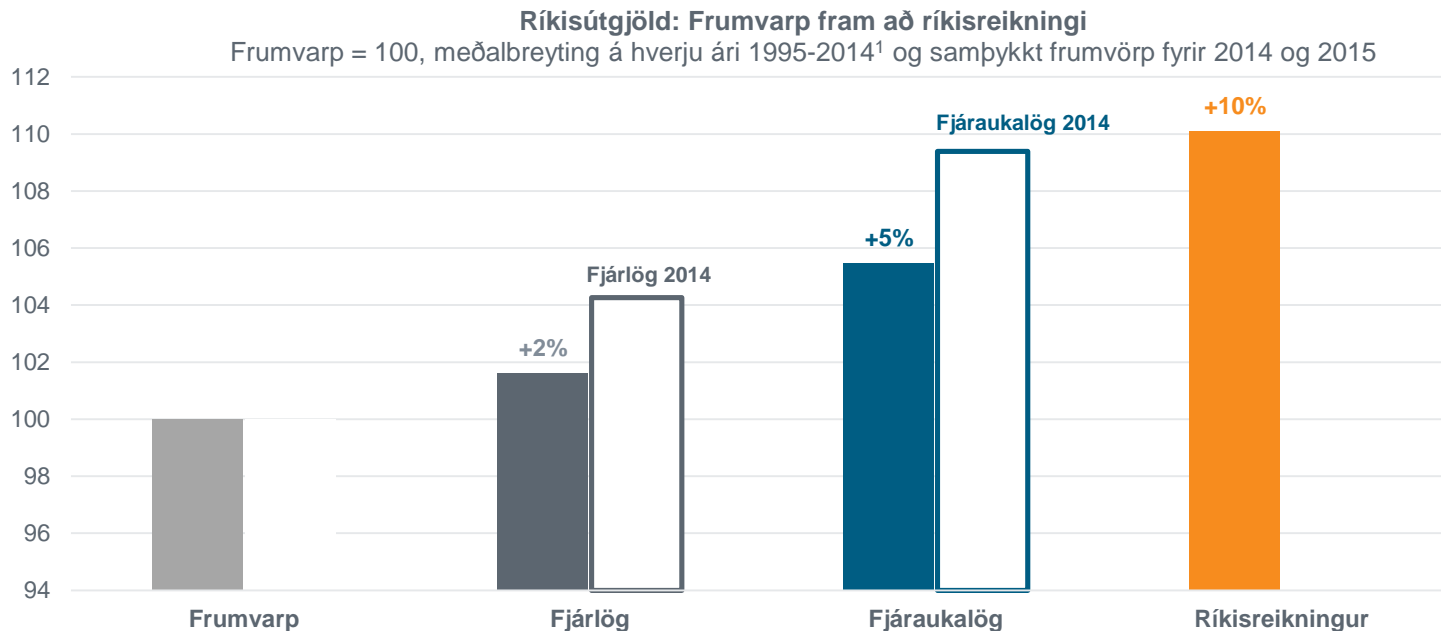
## ... að útgjöld aukast yfirleitt umfram það sem ráðgert er í fjárlögum

Endanleg útgjöld ríkissjóðs eru að jafnaði 10% hærri en lagt er upp með við framlagningu fjárlagafrumvarps. Útgjaldaauki verður í hverju skrefi fjárlagaferlisins.



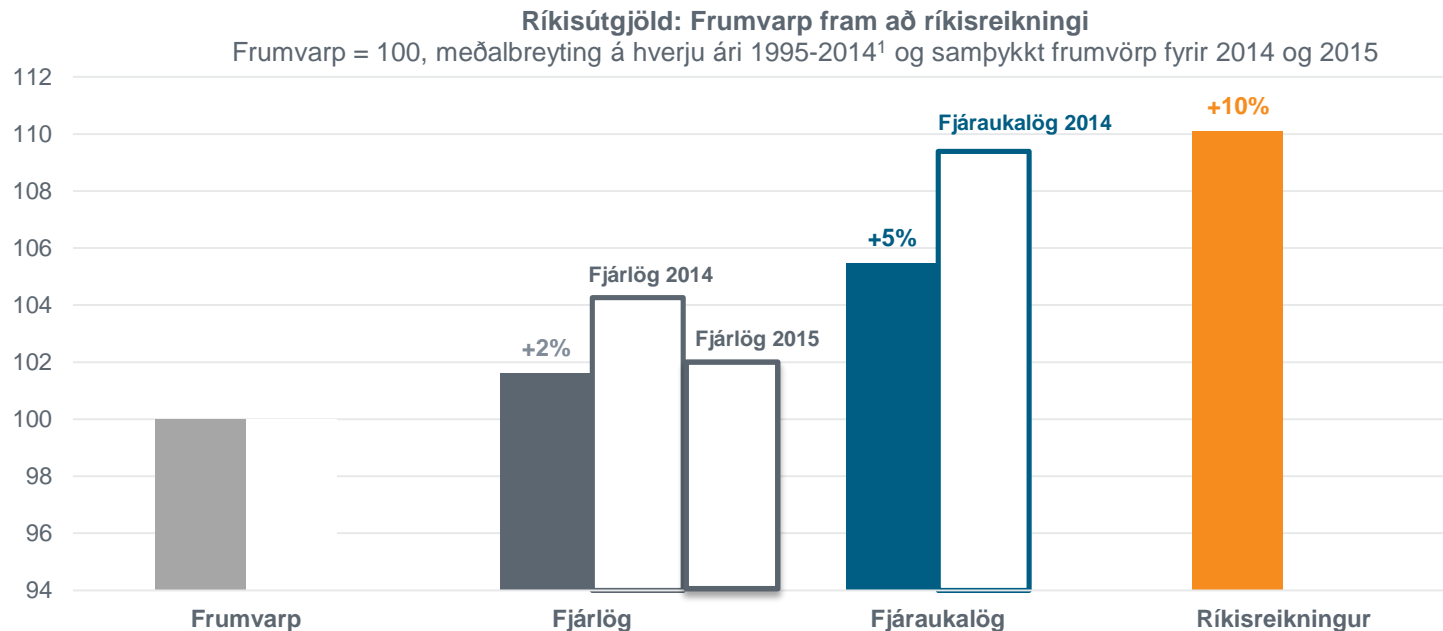
## Árið 2014 virðist vera ríghaldið í þá venju – og vel það

Endanleg útgjöld ríkissjóðs eru að jafnaði 10% hærri en lagt er upp með við framlagningu fjárlagafrumvarps. Útgjaldaauki verður í hverju skrefi fjárlagaferlisins.



# Útgjöld á árinu 2015 aukast einnig í svipuðum takti

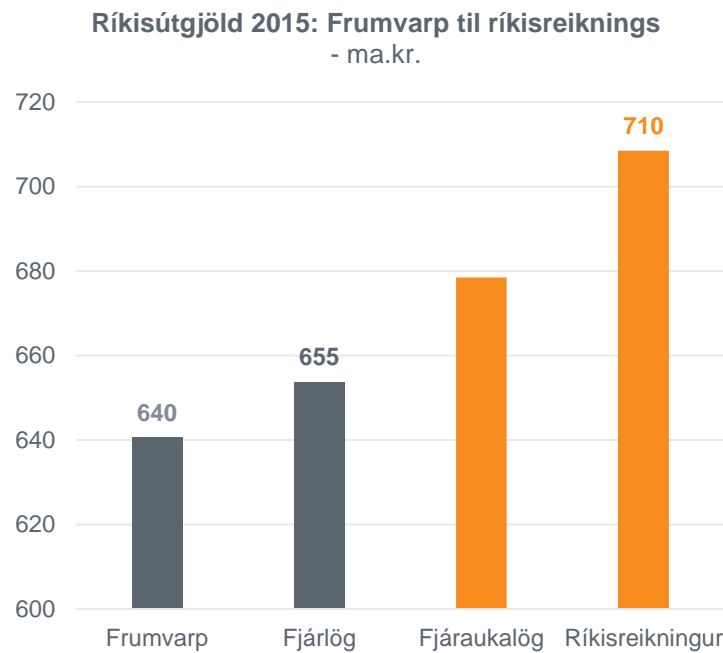
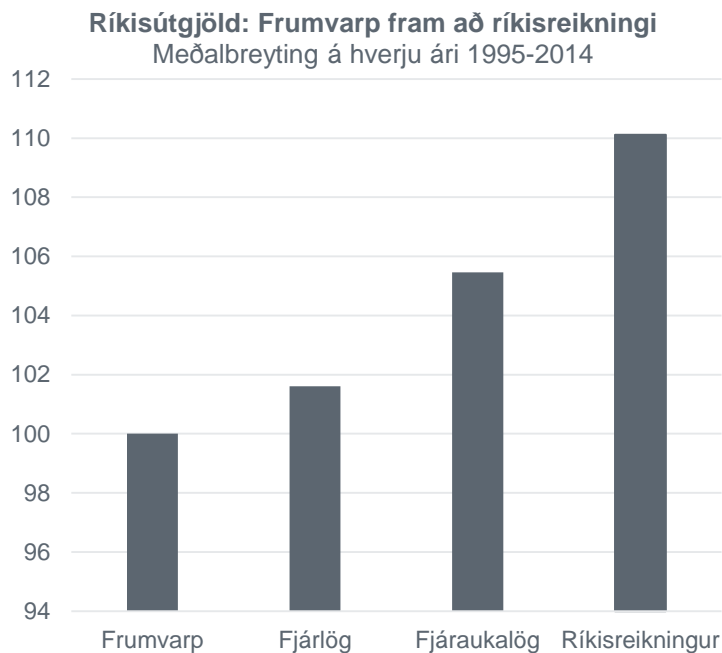
Endanleg útgjöld ríkissjóðs eru að jafnaði 10% hærri en lagt er upp með við framlagningu fjárlagafrumvarps. Útgjaldaauki verður í hverju skrefi fjárlagaferlisins.





# Líklegt er að nýsamþykkt fjárlög vanmeti því endanleg útgjöld ríkissjóðs

Sé gert ráð fyrir því að áætlanir um útgjöld ríkissjóðs árið 2015 fylgi sömu þróun og síðustu áratugi má ætla að endanleg útgjöld skv. ríkisreikningi verði 55 mö.kr. meiri en samþykkt var í fjárlögum.

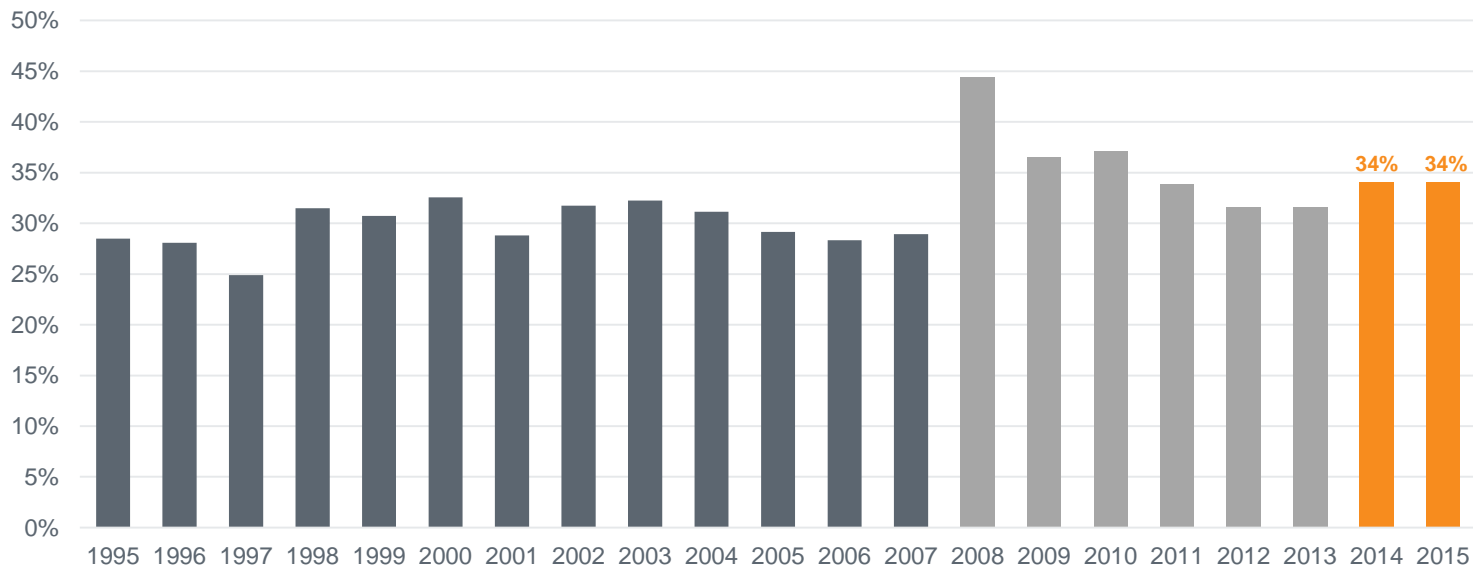


<sup>1</sup>Án fjárlagavinnunnar fyrir 2009 og fjáraukalaga og ríkisreiknings fyrir 2008.

# Gera má því ráð fyrir að ríkisútgjöld á árunum 2014 og 2015 verði stærri hluti landsframleiðslu en nokkru sinni fyrir bankahrún

Haldi ríkisútgjöld áfram að aukast frá fjárlögum til ríkisreiknings þá stefnir í að aldrei fyrr hefur ríkið verið eins umsvifamikilið í íslensku hagkerfi ef frá eru talin árin eftir bankahrún.

Útgjöld ríkissjóðs skv. ríkisreikningum og líklegri niðurstöðu ríkisreikninga  
- sem % VLF



## Hefur umfang ríkisins aukist til frambúðar?

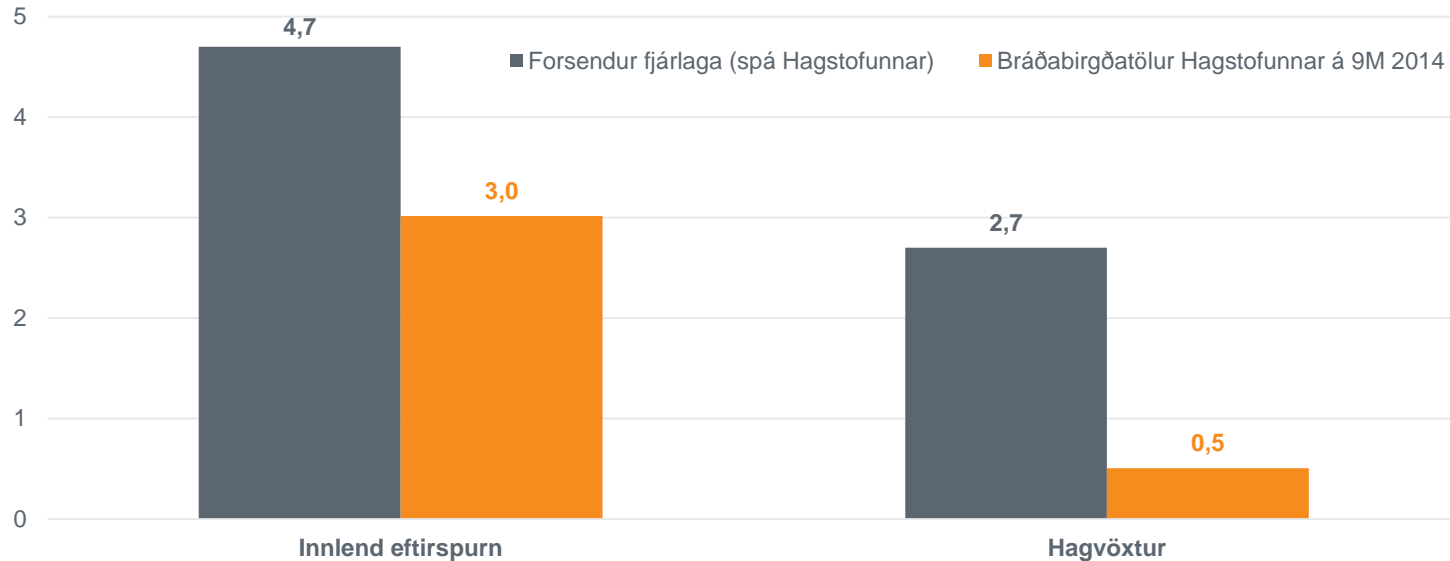
---

1. Frá halla í afgang á sex árum
2. Aðhaldi lokið, ríkisútgjöld vaxa á ný
3. Reksturinn við núllið, hvað ef forsendur bresta?

# Efnahagsumsvif á árinu 2014 eru lakari en áætlað var í forsendum fjárlaga

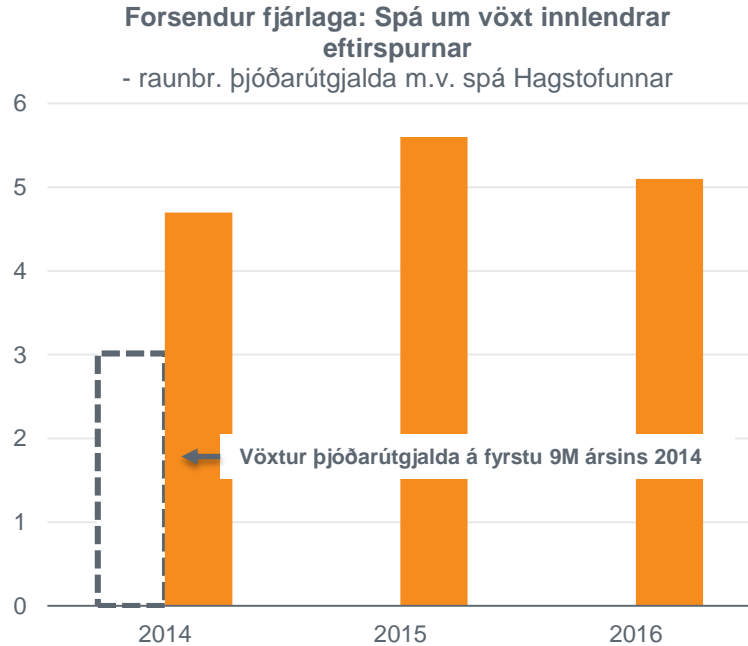
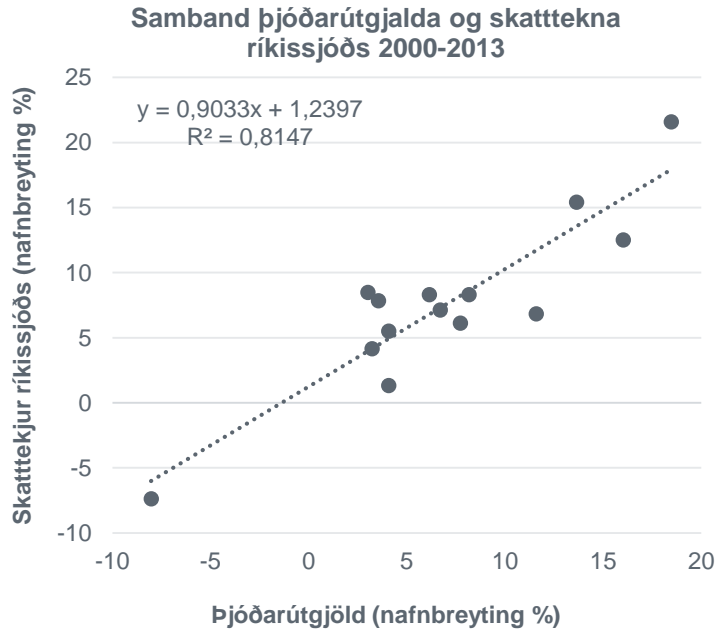
Tekjur ríkissjóðs skv. fjárlögum miðast við forsendur um umsvif í hagkerfinu. Gangi þær forsendur ekki eftir getur það haft veruleg áhrif á endanlega rekstrarafkomu ríkissjóðs.

Árið 2014: Umsvifin í hagkerfinu og efnahagslegar forsendur fjárlaga  
- %, magnbreyting þjóðarútgjalda og landsframleiðslu



# Minni innlend eftirspurn þýðir minni tekjur ríkissjóðs

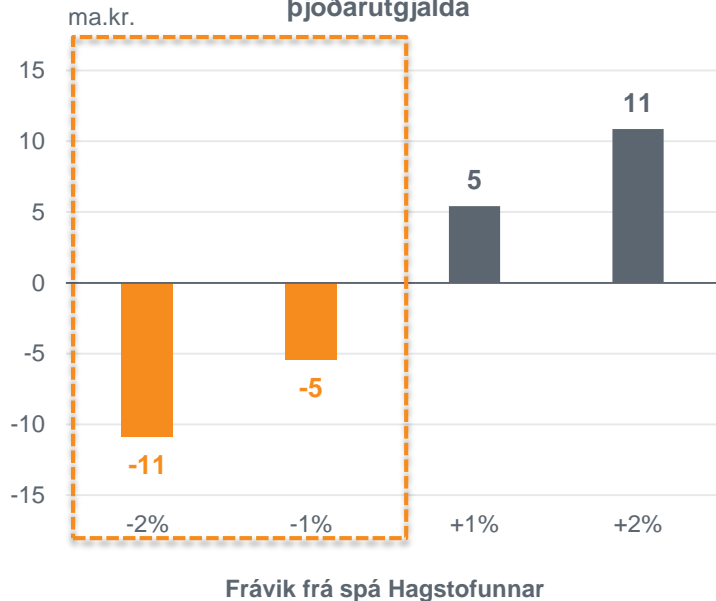
Mikil fylgni er milli skatttekna ríkissjóðs og umsvifa í hagkerfinu. Í langtímaáætlun stjórnvalda er gert ráð fyrir að innlend eftirspurn vaxi um 5% á ári en til samanburðar hefur vöxturinn mælst 3% á fyrstu níu mánuðum þessa árs.



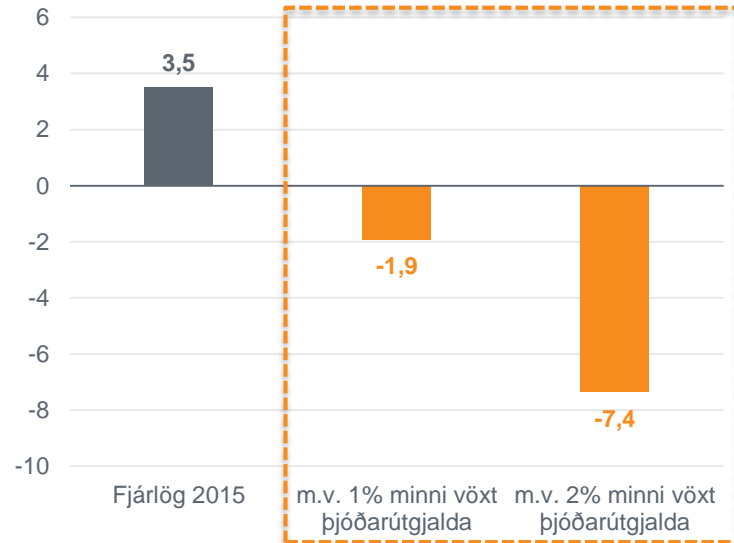
# Bresti forsendur fjárlaga getur hæglega orðið halli á rekstri ríkissjóðs

Fjárlög ársins 2015 gera ráð fyrir hverfandi afgangi af rekstri ríkissjóðs. Lítið má út af bregða og bresti forsendur fjárlaga getur hæglega orðið halli á rekstri ríkissjóðs.

Árið 2015: Metin breyting skatttekna m.v. frávík á forsendum fjárlaga á vexti þjóðarútgjalda



Vænt afkoma ríkissjóðs (ma.kr.) - m.v. mat á sambandi þjóðarútgjalda og skatttekna



---

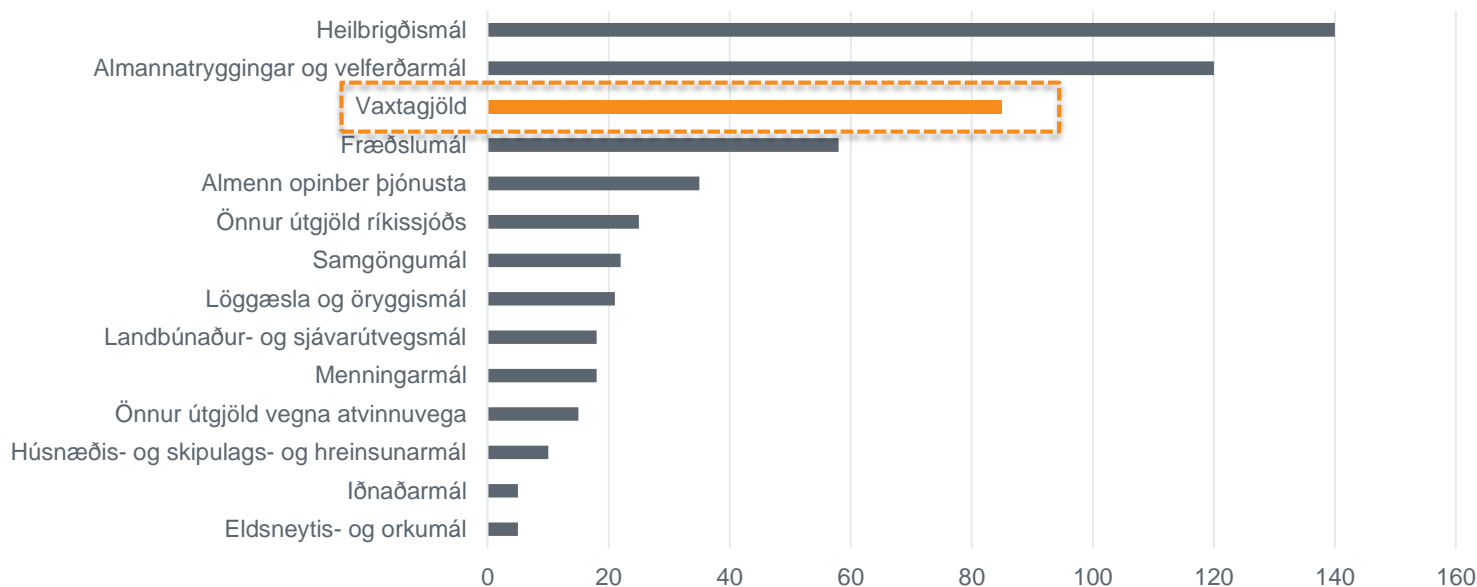
Vegna þessa er ekki fullnægjandi að reka ríkissjóð við núllið...

... því skuldasöfnun í hálfan áratug frá árinu 2008 sligar ríkissjóð í formi hárra vaxtagjalda

# Vaxtakostnaður er meðal stærstu útgjaldapósta ríkisins í dag

Mikil skuldsetning dregur úr getu ríkissjóðs til að mæta mögulegum áföllum, en ríflega 13% af heildartekjum ríkissjóðs fara í vaxtagreiðslu sem er orðinn þriðji stærsti útgjaldapóstur ríkisins.

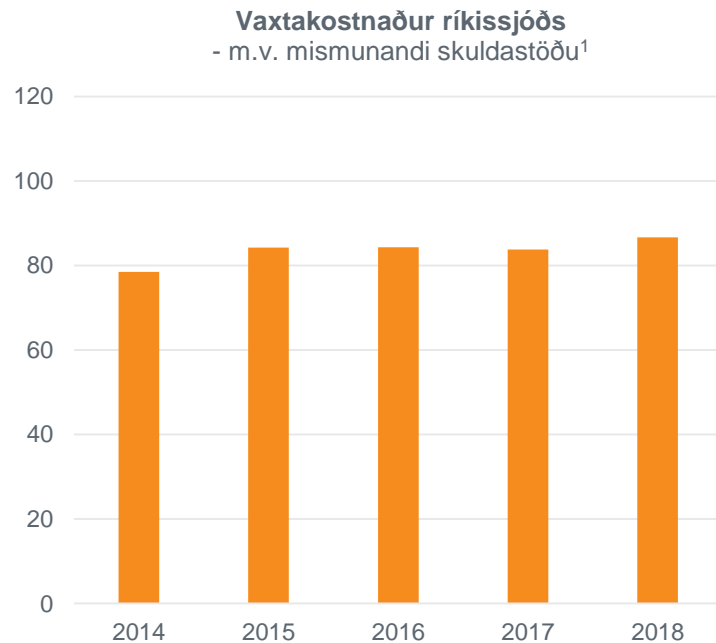
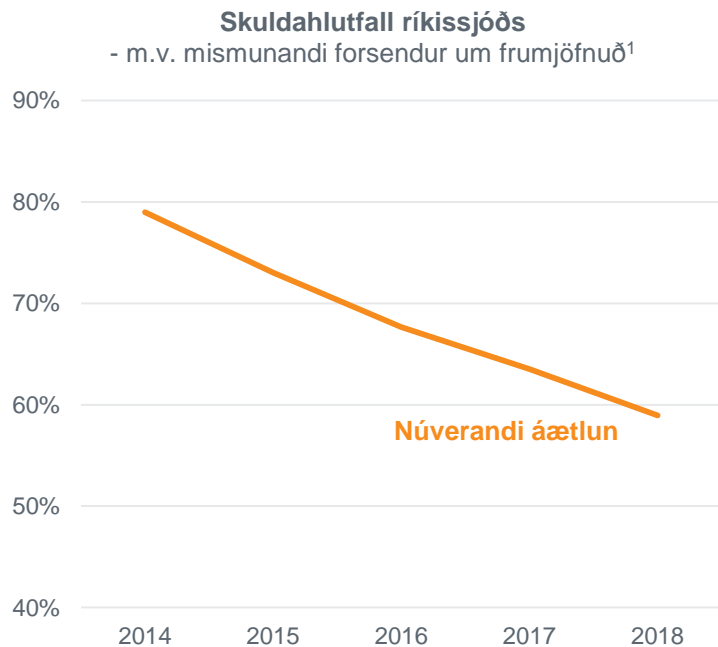
Fjárlagafrumvarp 2015: Skipting útgjalda eftir málaflokkum (ma.kr.)





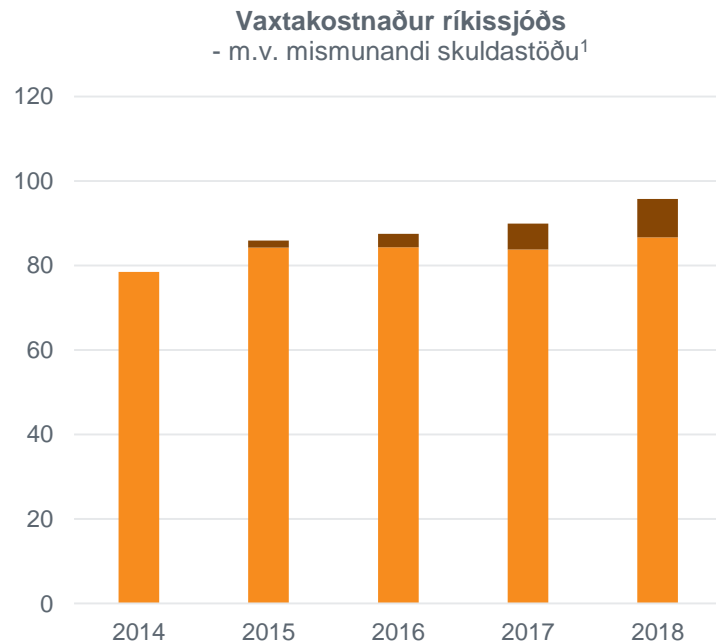
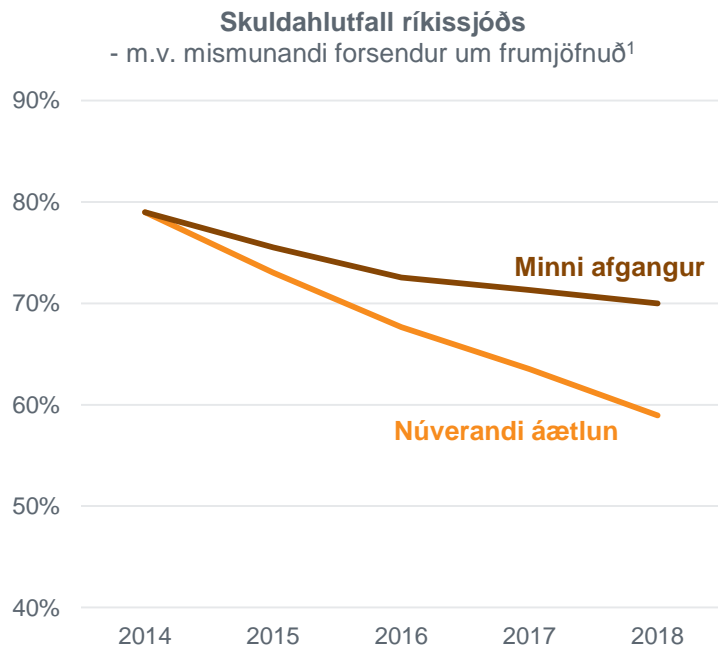
# Hvað ef forsendur bresta?

Langtímaáætlun stjórnvalda gerir ráð fyrir að skuldir standi svo til óbreyttar í krónum talið en lækki sem hlutfall af landsframleiðslu. Vaxtakostnaður ríkissjóðs verður því áfram mikill.



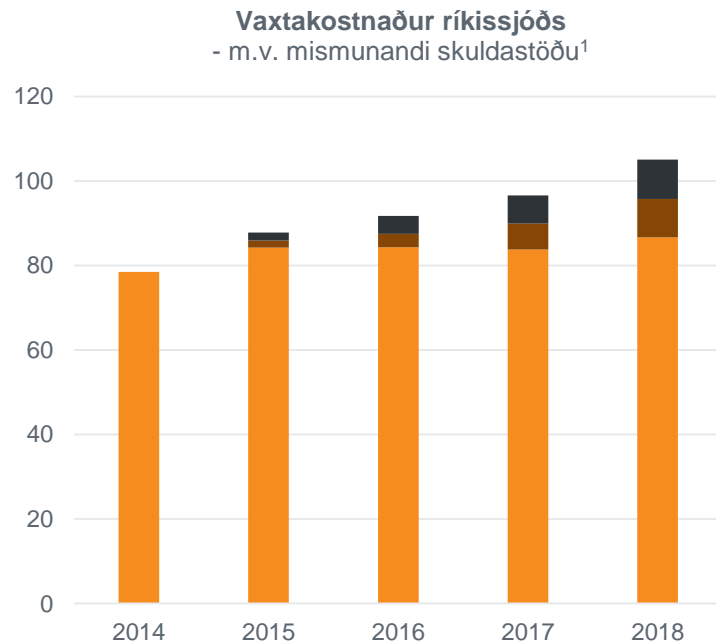
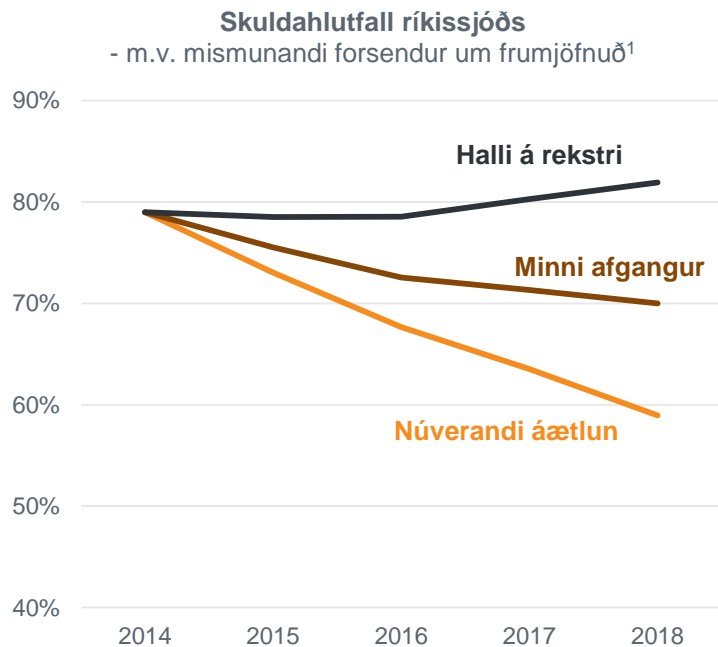
# Hvað ef forsendur bresta?

Langtímaáætlun stjórnvalda gerir ráð fyrir að skuldir standi svo til óbreyttar í krónum talið en lækki sem hlutfall af landsframleiðslu. Vaxtakostnaður ríkissjóðs verður því áfram mikill.



# Hvað ef forsendur bresta?

Langtímaáætlun stjórnvalda gerir ráð fyrir að skuldir standi svo til óbreyttar í krónum talið en lækki sem hlutfall af landsframleiðslu. Vaxtakostnaður ríkissjóðs verður því áfram mikill.



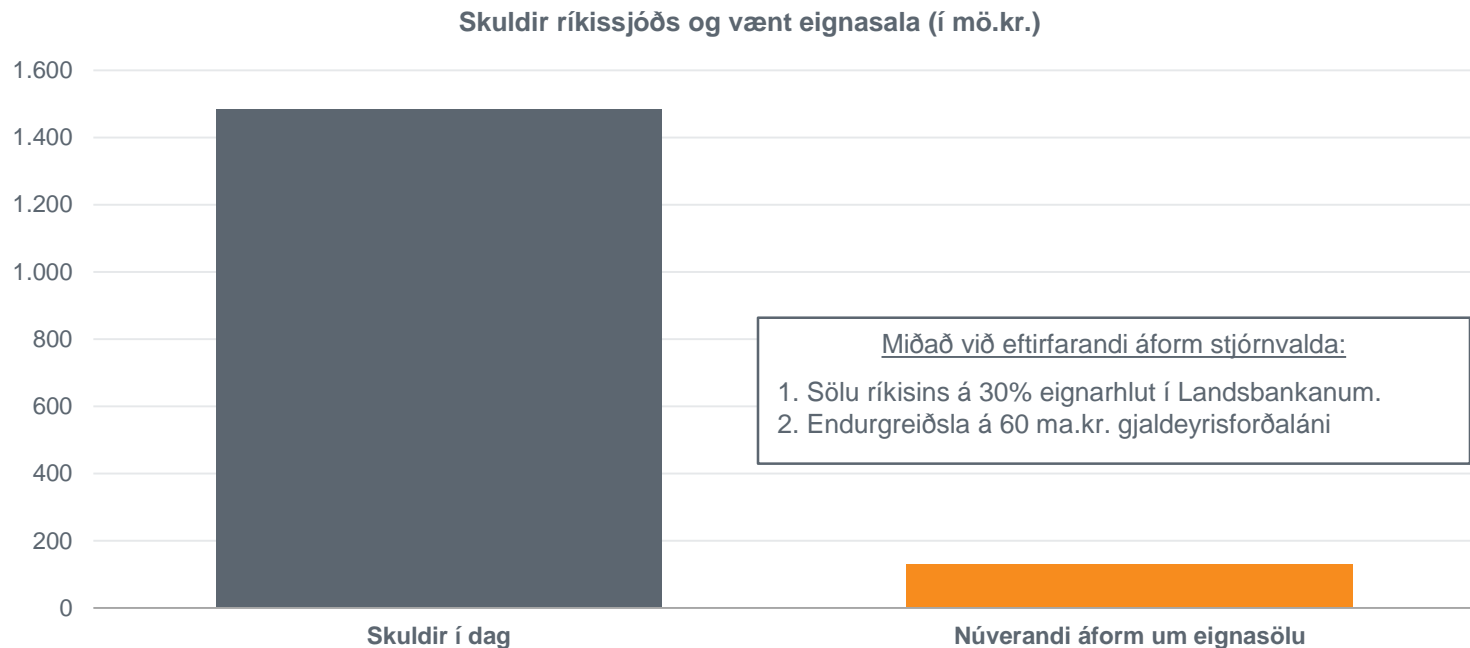
---

Sjálfbær rekstur ríkissjóðs verður ekki tryggður nema með frekari lækkun skulda...

...huga þarf að frekari sölu ríkiseigna samfara því sem böndum er komið á vöxt útgjalda

# Skuldastaða ríkissjóðs í dag og áform um eignasölu á næstu árum

Miðað við áætlanir í fjárlagafrumvarpi fyrir árið 2015



## Fleiri leiðir eru færar til að lækka skuldir ríkisins

### Eignarhlutur í fjármálastofnunum

- Eignarhlutur ríkisins í fjármálastofnunum var á 1H 2014 í kringum **260 ma.kr.** miðað við bókfært verð eigna. Ríkið heldur í dag á 98% eignarhlut í Landsbankanum, 13% eignarhlut í Arion banka og 5% eignarhlut í Íslandsbanka.

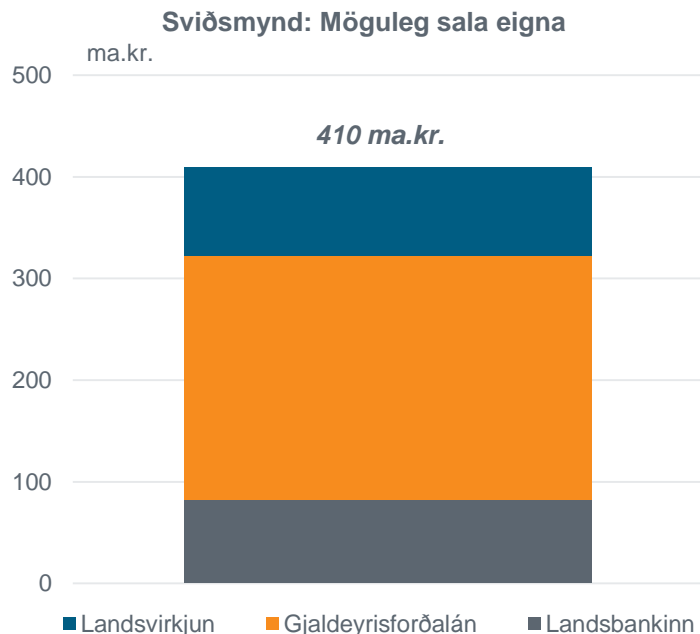
### Eignarhlutur í Landsvirkjun

- Eignarhlutur ríkisins í Landsvirkjun var á 1H 2014 ríflega **190 ma.kr.** miðað við bókfært virði eigin fjár. Ríkið heldur í dag á 99,9% eignarhlut í Landsvirkjun.

### Gjaldeyrisforðalán greidd tilbaka

- Gjaldeyrisvaraforðinn stendur í ríflega **530 mö.kr.** í dag af þeirri upphæð er áætlað að óskuldsettur forði standi í ríflega 50 mö.kr. Vaxtakostnaður vegna forðans eru ríflega 20 ma.kr. á hverju ári.

# Möguleg eignasala miðað eftirfarandi sviðsmynd



## Sviðsmynd

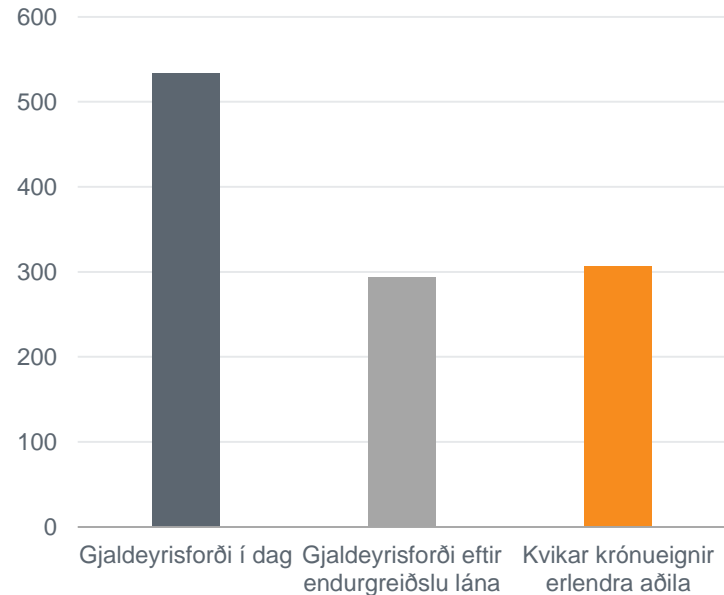
1. Landsbankinn. Sala á 35% eignarhlut ríkisins í Landsbankanum miðað við bókfært eigið fé (P/B =1)
2. Gjalddeyrisforðalán. Endurgreiðsla á helmingi af gjalddeyrisforðalánnum.
3. Landsvirkjun. Sala á 35% eignarhlut ríkisins í Landsvirkjun miðað við P/B = 1,3.

Gert er ráð fyrir sölu eigna á árunum 2015-2017.

# Gjaldeyrisforðalán greidd tilbaka að hluta

- Gjaldeyrisforðalánin eru í kringum 480 ma.kr.<sup>1</sup> og árlegur vaxtakostnaður vegna þeirra eru 20 ma.kr.
- Áður en til fulls afnáms hafta kemur þarf að leysa vanda þrotabúa. Lausnin felst ekki í notkun á skuldsettum gjaldeyrisforða.
- Stjórnvöld hafa lýst því yfir að afnámsferlið verði tekið í skrefum. Verði horft í auknum mæli til útboðsleiðar til að mæta væntu útlæði innlendra aðila þá felur slík lausn ekki heldur í sér notkun á skuldsettum gjaldeyrisforða.
- Þrátt fyrir að forðalánin verði endurgreidd að hluta tilbaka þá stendur eftir 300 ma.kr. gjaldeyrisforði miðað við gefnar forsendur sem samsvara heildareignum erlendra aflandskrónueigenda í dag.
- Vaxtasparnaður ríkisins við endurgreiðslu lána skapar aukið svigrúm til að safna í óskuldsettan gjaldeyrisforða í náinni framtíðinni.

Gjaldeyrisforði Seðlabankans (ma.kr.)



<sup>1</sup> Leiðrétt fyrir skammtímaskuld Sí vegna Euroclear og Clearstream.



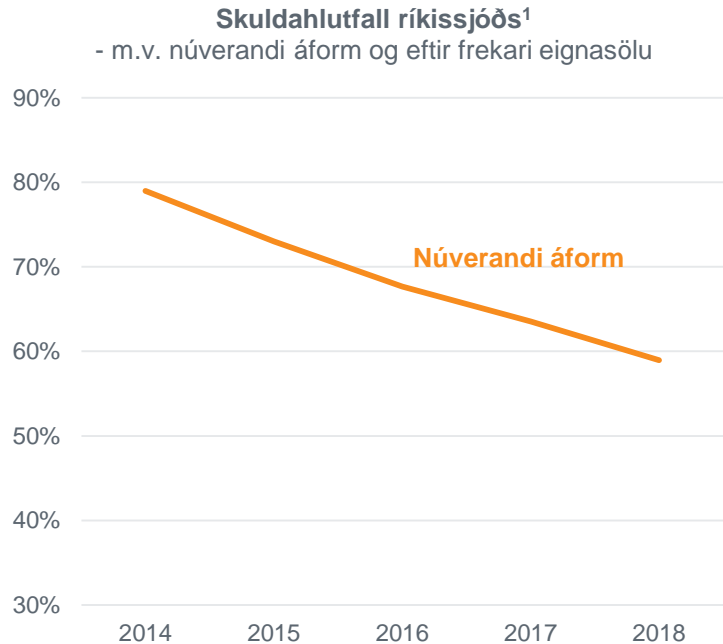
# Skuldastaða ríkissjóðs í dag og möguleg eignasala



# Skuldastaða ríkissjóðs í dag og möguleg eignasala

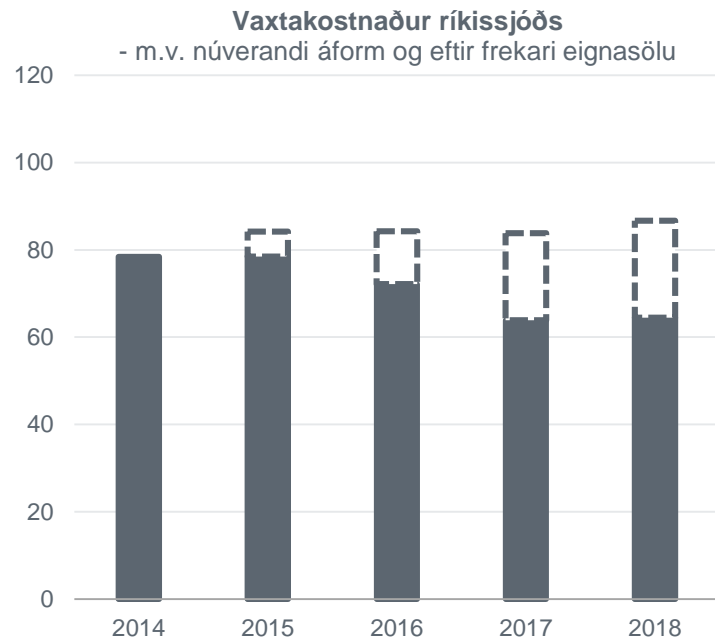
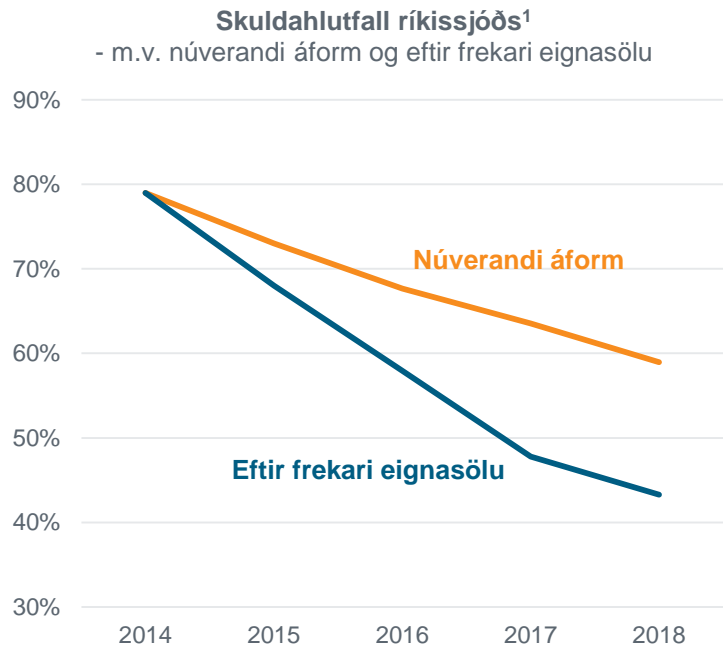


# Samfara eignasölu lækkar vaxtabyrði ríkissjóðs



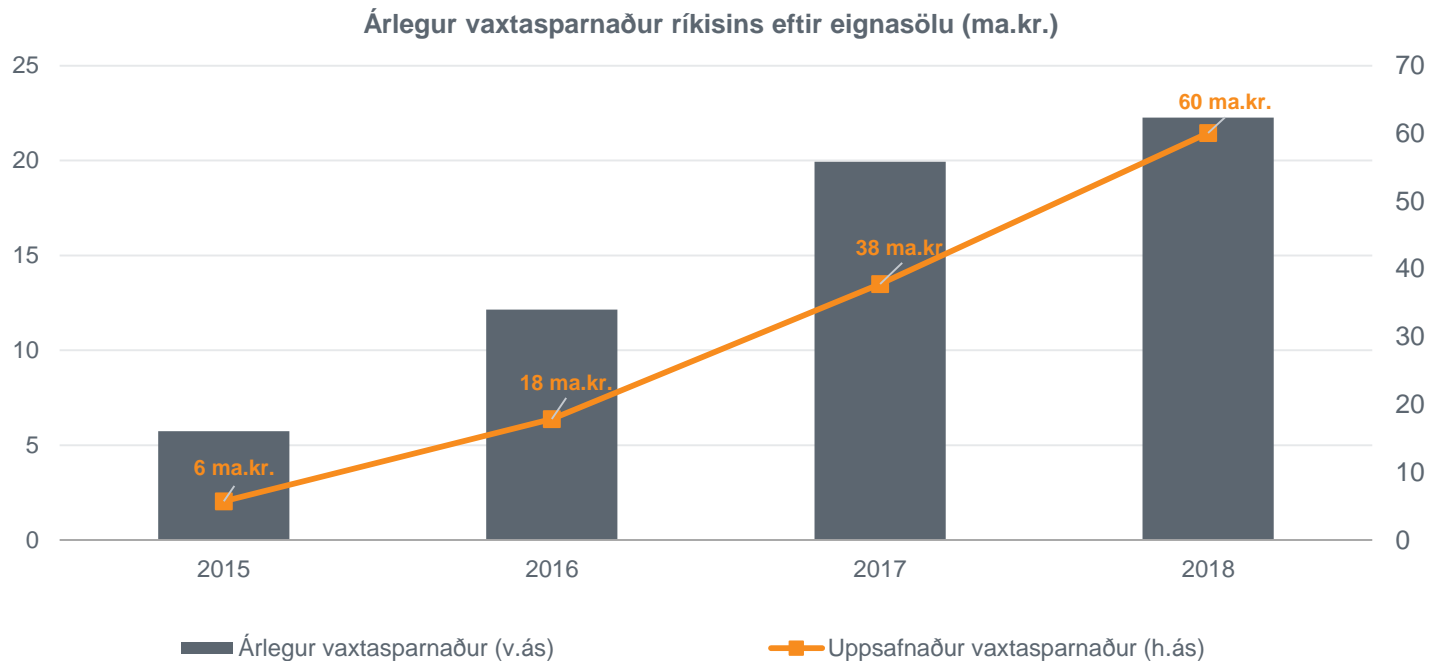
<sup>1</sup> Spár um hagvöxt og frumjöfnuð í samræmi við áætlun fjárlagafrumvarps 2015 og forsendur miðast við að virkir raunvextir séu 2,45%.

# Samfara eignasölu lækkar vaxtabyrði ríkissjóðs



<sup>1</sup> Spár um hagvöxt og frumjöfnuð í samræmi við áætlun fjárlagafrumvarps 2015 og forsendur miðast við að virkir raunvextir séu 2,45%.

# Árlegur vaxtasparnaður ríkisins eftir eignasölu



## Nauðsynlegt er að taka á útgjaldaslaka ríkissjóðs

---

- Nauðsynlegar endurbætur eru í grunninn tvenns konar:
  - **Í fyrsta lagi** þarf að setja markvissar áætlanir um forgangsröðun og niðurskurð opinberra útgjalda. Mikilvægt er að útgjaldaáætlanir ríkissjóðs séu varfærnar og skapi um leið svigrúm til niðurgreiðslu skulda eða viðbragða við ófyrirséðum kostnaði.
  - **Í öðru lagi** þarf að sjá til þess að áætlunum sé fylgt. Reynslan sýnir að nánast undantekningalaust er eytt umfram lagaheimildir fjárlaga. Slíkt agaleysi eyðileggur fyrir áætlanagerð og dregur úr trúverðugleika fjárlaga. Án almennilegrar eftirfylgni er til lítils að setja fram metnaðarfullar áætlanir.
- Góð leið að báðum þessum markmiðum er að lögbinda útgjaldareglu samfara þeim breytingum sem boðaðar hafa verið í frumvarpi til laga um opinber fjármál. Þar er lagt til að tekin verði upp tvískipt fjármálaregla sem nær til afkomu og skulda hins opinbera. Útgjaldaregla myndi binda árlegan vöxt opinberra útgjalda og þannig þvinga stjórnvöld til að halda sig innan þess ramma.
- Sjálfbærni ríkisrekstrar verður ekki tryggð nema með raunlækkun skulda. Ráðast þarf í frekari eignasölu til að grynnka á viðkvæmri skuldastöðu ríkissjóðs. Að öðrum kosti verður vaxtakostnaður of hár og ekkert svigrúm myndast til að létta skattbyrðina á atvinnulífið.

Frekari greiningar efnahagssviðs um ríkisfjármál má finna hér:

---

Ófullnægjandi aðhald ríkisfjármála

Eru skrefin stigin til fulls? Innleiðing á fjármálareglu

Viðkvæm skuldastaða og þung vaxtabyrði: Hvernig er vítahringurinn rofinn?

---

Ásdís Kristjánsdóttir  
Forstöðumaður efnahagssviðs  
[asdis@sa.is](mailto:asdis@sa.is)  
sími: 590-0080

Óttar Snædal  
Hagfræðingur á efnahagssviði  
[ottar@sa.is](mailto:ottar@sa.is)  
sími: 590-0082

Ólafur Garðar Halldórsson  
Hagfræðingur á efnahagssviði  
[olafur@sa.is](mailto:olafur@sa.is)  
sími: 590-0081

<https://twitter.com/efnahagssvidSA/>

