



## Fjárlög 2021 – erfiðir tímar framundan í rekstri ríkissjóðs

Fjárlög ársins 2021 voru samþykkt með 326 ma.kr. halla um miðjan desember. Fjárlög ársins 2020 voru á sínum tíma samþykkt með tæplega 10 ma.kr. halla, en eftir samþykkt fimm fjáráukalaga á árinu lítur nú út fyrir að halli ársins 2020 verði um 270 ma.kr. Við framlagningu fjárlagafrumvarpsins í haust var gert ráð fyrir um 264 ma.kr. halla, en hann hefur aukist um 62 ma.kr. í meðferð Alþingis, eða um 23%.

Allar þessar breytingar á árinu sýna glögg tvað aðstæður í ríkisfjármálum hafa breyst hratt og óvænt á stuttum tíma.

Áætlaður halli ríkissjóðs verður um 42% af tekjum ársins samanborið við 35% í fyrra. Reiknað er með að tekjur ríkissjóðs verði svipaðar í ár og í fyrra.

### Hlutverk ríkissjóðs í kreppum

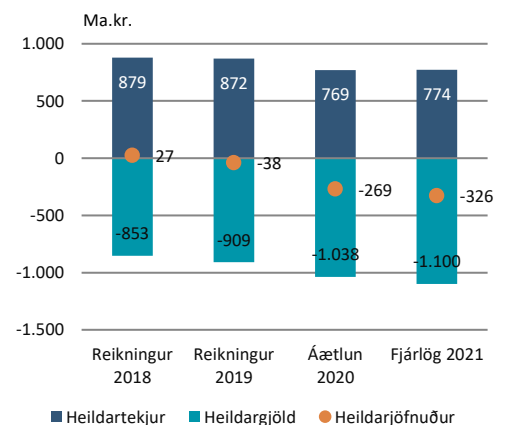
Það hefur um áratugaskeið verið deiluefni meðal hagfræðinga og í hagstjórn hversu stórt hlutverk ríkissjóður eigi að taka á sig í kreppum. Breski hagfræðingurinn John Maynard Keynes var talsmaður mikilla ríkisafskipta í kreppum og hefur löngum verið deilt ötullega um skoðanir hans, sem m.a. komu fram í höfuðriti hans *The General Theory of Employment, Interest and Money* frá 1936. Í þessu riti tók Keynes dæmi um að stjórnvöld gætu prentað peningaseðla, komið þeim fyrir í fullnýttum námum og svo fyllt þær af rusli. Síðan gætu þau boðið út námugróft til einkafyrirtækja þar sem þau myndu grafa eftir seðlunum. Keynes taldi að svona verkefni væri betra en að gera ekki neitt á krepputímum. Margir voru ósammála honum og töldu hann algerlega galinn.

Það er hins vegar umhugsunarefni hversu langt ríkissjóðir Vesturlanda í dag eru frá þessari gömlu sviðsmynd Keynes þegar litið er til þess hlutverks sem þau hafa tekið á sig.

### Tekjur lækka og útgjöld hækka

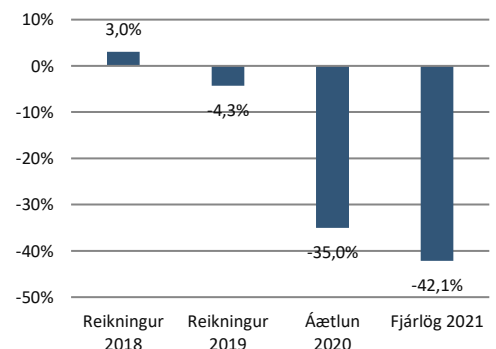
Sviptingarnar í ríkisfjármálum voru mjög miklar á síðasta ári og verða væntanlega minni á þessu ári,

Afkoma ríkissjóðs 2018-2021



Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagfræðideild Landsbankans

Heildarjöfnuður ríkissjóðs sem hlutfall af tekjum



Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagfræðideild Landsbankans



Þótt auðvitað sé mjög erfitt að spá fyrir um hve lengi faraldurinn mun hafa afgerandi áhrif á þróun efnahagsmála. Árið 2020 er því erfitt til viðmiðunar, en ef fjárlög ársins 2021 eru miðuð við ríkisreikning ársins 2019 má sjá að heildartekjur verða um 11% lægri á þessu ári en var 2019 og heildargjöldin 21% hærri.

Þetta er heildarmyndin sem blasir við, nær allir tekjupóstar lækka og nær allir útgjaldapóstar hækka.

Skattar á launagreiðslur og vinnuafli og skattar á vöru og þjónustu lækka ekki mikið frá stöðunni 2019, en aðrar tekjur eins og eignarskattar, vaxtatekjur og arðgreiðslur lækka verulega. Auðvitað eru þetta misstórir póstar þannig að breyting á heildarstöðu er mjög mismunandi.

Hvað útgjöldin varðar hækka nær allir liðir nema vaxtagjöld. Það ætti að koma nokkuð á óvart, en skýringin er að vaxtastig hefur lækkað verulega á þessu tímabili og svo er fjármögnun hallareksturs á mörkuðum ekki hafin að fullu leyti.

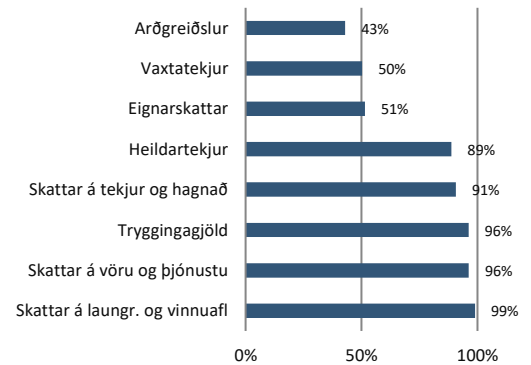
Framleiðslustyrkir hækka um 108%, en þar er ekki um mjög stóran lið að ræða. Fjárframlög hækka um 24% og er þar um mjög stóran póst að ræða, um 53% af tekjum 2021 samanborið við 38% á árinu 2019. Þessi útgjaldaaukning skrifast nær öll á afleiðingar faraldursins.

### Fjármögnun hallans

Samkvæmt fjárlögum fyrir árið 2021 er gert ráð fyrir að hreinn lánsfjárjöfnuður ríkissjóðs verði neikvæður um 353 ma.kr. Þetta er því upphæð sem þarf að brúa ásamt því sem eftir á að brúa halla ársins 2020. Miðað við samanlagðan næstum 600 ma.kr. halla árána 2020 og 2021 kemur á óvart hversu lítið ríkissjóður ætlar að sækja af fjármagni á innlendum mörkuðum.

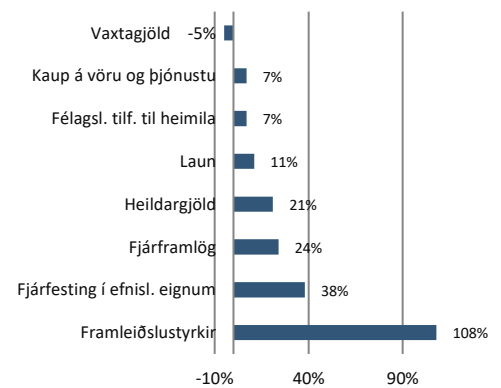
Þannig er áætlað að útgáfa ríkisbréfa nemi 200 ma.kr. á söluvirði árið 2021. Nú er RIKB 21 0805 að nafnverði um 60 ma.kr. og RIKS 21 0414 um 68 ma.kr. að stærð (ásamt verðbótum). Þessir flokkar eru því samtals 128 ma.kr. sem þýðir að útgáfa ríkisbréfa umfram gjalddaga þeirra verði um 72 ma.kr. á árinu 2021 samanborið við 120 ma.kr. árið 2020.

### Tekjur í fjárlögum 2021 m.v. ríkisreikning 2019



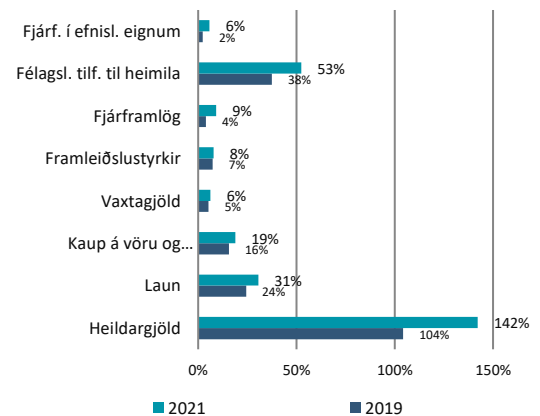
Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagfræðideild

### Aukning útgjalda í fjárlögum 2021 m.v. ríkisreikning 2019



Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagfræðideild Landsbankans

### Hlutfall nokkurra útgjalda af tekjum 2019 og 2021



Heimild: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, Hagfræðideild Landsbankans



Vegna þeirrar óvissu sem enn ríkir um efnahagsleg áhrif heimsfaraldursins er óljóst hversu mikið af lánsfjárförfinni ríkissjóður þarf að mæta annars vegar til skemmri tíma og hins vegar til lengri tíma. Því má ætla að ríkissjóður verði áfram virkur útgefandi á víxlamarkaði á árinu.

Engin erlend lán eru á gjalddaga 2021 en fyrirhugað er að mæta hluta af lánsfjárförf ríkissjóðs með nýrri erlendri útgáfu á árinu. Sú útgáfa mun létta verulega á innlendri útgáfuþörf ríkissjóðs.

Þá getur ríkissjóður gengið á bæði innlendar og erlendar innstæður á viðskiptareikningi sínum hjá Seðlabanka Íslands. Í lok nóvember 2020 var innlend sjóðstaða um 130 ma.kr. og erlend sjóðstaða 218 ma.kr.

Þessu til viðbótar hyggst ríkissjóður taka lán hjá ÍL-sjóði en sjóðurinn hefur yfir umtalsverðu lausu fé að ráða.

Það lítur því ekki út fyrir að allur halli ríkissjóðs verði fjármagnaður með hefðbundinni skuldabréfaútgáfu á innlendum mörkuðum.

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraedideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.