

30. desember 2020



Stefna í lánamálum 2021-2025

Stjórnarráð Íslands

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Útgefandi:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

30. desember 2020

postur@fjr.is

www.fjr.is

Umbrot og textavinnsla:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

©2020 Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Efnisyfirlit

Útdráttur.....	5
1. Markmið og viðmið við lánastýringu	6
1.1 Markmið við lánastýringu	6
1.2 Viðmið við lánastýringu	6
1.3 Mælanleg markmið	7
2. Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa	8
2.1 Innlend útgáfa ríkisverðbréfa.....	8
2.2 Erlend skuldabréfaútgáfa	8
2.3 Græn/ sjálfbær fjármögnun.....	9
3. Skuldir ríkissjóðs.....	10
3.1 Skuldir ríkissjóðs.....	10
3.1.1 Innendar skuldir.....	11
3.1.2 Erlendar skuldir.....	12
3.1.3 Samsetning skulda ríkissjóðs.....	12
3.1.4 Meðallánstími.....	13
3.1.5 Endurgreiðsluferill.....	13
4. Innstæður ríkissjóðs.....	14
4.1 Innendar innstæður.....	14
4.2 Lausafjárstýring ríkissjóðs og ÍL-sjóðs	14
4.3 Innstæður ríkissjóðs í erlendri mynt.....	15
5. Áhættustýring.....	16
5.1 Markaðsáhætta.....	16
5.1.1 Vaxtaáhætta	16
5.1.2 Verðbólguáhætta	17

5.1.3	Gjaldeyrisáhætta.....	18
5.2	Endurfjármögnunaráhætta.....	18
5.3	Ríkisábyrgðir.....	18
6.	Skipulag.....	19
6.1	Fjármála – og efnahagsráðuneytið.....	19
6.2	Seðlabanki Íslands.....	19
6.3	Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs.....	20
7.	Upplýsingagjöf til markaðsaðila.....	21
7.1	Stefna í lánamálum ríkisins.....	21
7.2	Ársáætlun í lánamálum.....	21
7.3	Ársfjórðungsáætlun.....	21
7.4	Tilkynningar um útboð.....	22
7.5	Fyrirhugaðir útboðsdagar.....	22
7.6	Markaðsupplýsingar.....	22
7.7	Vefsíða Lánamála ríkisins.....	22
7.8	Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf.....	23
7.9	Fjárfestar.....	23

Útdráttur

Stefna þessi um markmið og viðmið fyrir lánastýringu ríkisins 2021 – 2025 er sett fram á grundvelli fjármálaáætlunar¹, í samræmi við 38. gr. laga nr.123/2015 um opinber fjármál. Stefnan skal sett fram árlega. Stefna í lánamálum er sett fram til 5 ára og byggir hún á fyrri stefnu sem gefin var út í desember 2019.

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2021 – 2025 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Leitast er við að marka skýra stefnu í lánamálum. Stefnan skapar þannig umgjörð fyrir aðgerðir í lánastýringu og er meginmarkmið hennar að tryggja að lánsfjárbörf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Þá skal stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisverðbréf.

Í stefnunni er lýst markmiðum við lánastýringu, viðmiðum við stýringu lánamála, núverandi samsetningu lána ríkissjóðs, helstu áhættuþáttum við lánastýringu og helstu áhættuskuldbindingum ríkissjóðs.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið ber ábyrgð á lánaumsýslu ríkisins, mótar stefnu í lánamálum og tekur ákvarðanir um verðbréfaútgáfu. Lánamál ríkisins, sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, sér um framkvæmd stefnunnar í samræmi við samning milli þessara aðila.

Uppbygging markflokka ríkisbréfa miðar að því að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Ávallt verður tryggt að virk verðmyndun verði með 2, 5 og 10 ára markflokka ríkisbréfa. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættu er stefnt að því að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa verði sem jafnastur. Þá er stefnt að því að meðallánstími verði að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár.

Stefnt er að reglulegri útgáfu markaðsskuldbréfa ríkissjóðs á alþjóðlegum mörkuðum sem höfði til fjölbreytts hóps fjárfesta. Leitast skal við að halda úti viðmiði í markaðsútgáfum á hverjum tíma til þess að greiða fyrir aðgengi innlendra fyrirtækja að erlendu lánsfé, ef markaðsaðstæður og skuldastaða ríkissjóðs leyfa.

¹ Miðað er við endurskoðaða fjármálaáætlun 2021-2025 að teknu tilliti til fjárlaga 2021.

1. Markmið og viðmið við lánastýringu

1.1 Markmið við lánastýringu

Við stýringu á lánasafni ríkissjóðs eru eftirfarandi meginmarkmið höfð að leiðarljósi:

1. Að tryggja að lánsfjárbörf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði til lengri tíma litið að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.
2. Að tryggja að endurgreiðsluferill lána sé í samræmi við greiðslugetu ríkisins til lengri tíma litið og lágmarki endurfjármögnunaráhættu.
3. Að viðhalda og stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisverðbréf.
4. Að höfða til breiðs hóps fjárfesta í ríkisverðbréfum og nýta fjölbreytta fjármögnunarmöguleika.

1.2 Viðmið við lánastýringu

Samsetning lánasafnsins miðast við að draga úr heildaráhættu og stuðla að virkum markaði sem höfðar til breiðs hóps fjárfesta og myndar grunn að verðlagningu annarra fjármálaafurða.

Ríkissjóður leggur mesta áherslu á útgáfu óverðtryggðra ríkisbréfa til að mynda grunn að virkum skuldabréfamarkaði innanlands. Verðtryggð útgáfa ríkisbréfa er óregluleg og ræðst af lánsfjárbörf og aðstæðum á hverjum tíma. Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hafa fyrst og fremst verið tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur. Vegna mikillar lánsfjárþarfar næstu árin mun ríkissjóður fjármagna hluta af rekstri og fjárfestingu með erlendri lántöku.

Viðmiðunarreglur sem stefnt skal að fyrir samsetningu lánasafns ríkissjóðs eru eftirfarandi:

Óverðtryggð lán	50-70%
Verðtryggð lán	20-30%
Erlend lán	15-25%

Uppbyggingu markflokka ríkisbréfa verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Fjöldi flokka og stærð þeirra skal taka mið af skuldum ríkissjóðs. Markmiðið er að endanleg stærð hvers útgáfuflokks verði að lágmarki 40 ma.kr., þó með þeirri undantekningu að þegar flokkur verður eingöngu gefinn út til 2 ára verði endanleg stærð að lágmarki

15 ma.kr. Reynt verður að hraða uppbyggingu flokkanna uns þeir ná nægilegri stærð til þess að virk verðmyndun náist á eftirmarkaði. Engin hámarksstærð er á flokkum en endanleg stærð þeirra tekur mið af markmiðinu um að endurgreiðsluferill lána sé í samræmi við greiðslugetu ríkisins til lengri tíma litið og lágmarki endurfjármögnunaráhættu.

Meðallánstími lánasafnsins skal að lágmarki vera 5 ár og að hámarki 7 ár.

Þá er miðað við að innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi um 40 ma.kr. að jafnaði.

1.3 Mælanleg markmið

Skýr og mælanleg markmið við stýringu lánamála sýna sjálfbærni skulda ríkissjóðs til lengri tíma. Markmiðin eru byggð á fjármálaáætlun fyrir tímabilið 2021-2025, afkomuhorfum ríkissjóðs, efnahagshorfum og ástandi þjóðarbúskaparins. Í fjármálaáætlun fyrir árin 2021-2025 eru settar fram áætlanir um heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF og heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu í lögum um opinber fjármál.

- Heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF verði um 58% árið 2025.
- Heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu í lögum um opinber fjármál verði um 60% í lok árs 2025.

Þessi markmið eru háð endurskoðun forsendna um efnahagsmál og ríkisfjármál. Forsendur verða uppfærðar eftir því sem þurfa þykir.

2. Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa

Lánsfjárförf ríkissjóðs verður annars vegar mætt með lántökum innanlands og erlendis og hins vegar með því að ganga á innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Í þessum kafla verður fjallað um fyrirkomulag og tilhögun útgáfu ríkisverðbréfa á innlendum og erlendum markaði.

2.1 Innlend útgáfa ríkisverðbréfa

Uppbyggingu markflokka verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til þess að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Fjöldi flokka og stærð þeirra skal taka mið af skuldum, fjármagnspörf og endurfjármögnunaráhættu ríkissjóðs á hverjum tíma.

Tryggt verður að virk verðmyndun verði með flokka sem falla undir 2, 5 og 10 ára markflokka á ári hverju, en útgáfa ársins ræðst af lánsfjárförf hverju sinni sem og stærð viðkomandi verðbréfaflokks. Útgáfa á öðrum óverðtryggðum flokkum eða verðtryggðum ríkisbréfum verður óregluleg og tekur mið af lánsfjárförf ríkissjóðs og aðstæðum á hverjum tíma.

Mánaðarleg útgáfa ríkisvixla getur verið breytileg og fer eftir eftirspurn fjárfesta og fjárförf ríkissjóðs á hverjum tíma. Ríkisvixlar eru að hluta til notaðir í lausafjárstýringu ríkissjóðs og geta verið gefnir út til allt að 12 mánaða.

2.2 Erlend skuldabréfaútgáfa

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hafa fyrst og fremst verið tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða til að endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur. Sá möguleiki er þó fyrir hendi að ríkissjóður gangi á erlendar innstæður sínar í Seðlabankanum og gefi út erlend skuldabréf til að fjármagna rekstur ríkissjóðs. Í lánasamsetningu ríkissjóðs er svigrúm til þess að taka lán í erlendum gjaldmiðlum og skal hlutfall erlendra lána vera á bilinu 15-25% af lánasafninu. Þörf fyrir erlenda lántöku er metin hverju sinni og við ákvarðanatöku er mikilvægt að horfa til gjaldmiðlaáhættu en ekki síður þess hlutverks ríkissjóðs að tryggja aðgengi Íslands að erlendum fjármagnsmörkuðum.

Stefna varðandi lánsfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum miðast m.a. við að viðhalda reglubundnum aðgangi að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum og stuðla að aðgengi að fjölbreyttum hópi fjárfesta. Í því skyni er stefnt að reglubundinni útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á erlendum mörkuðum. Útgáfa ríkissjóðs á erlendum mörkuðum greiðir fyrir aðgengi annarra innlendra fyrirtækja að erlendu lánsfé og veitir mikilvægt viðmið fyrir lánskjör. Stefnt er að því að viðhalda amk. einu slíku viðmiði í erlendri skuldabréfaútgáfu ef markaðsaðstæður og skuldastaða ríkissjóðs leyfa. Reglubundinni útgáfu

skuldabréfa á alþjóðlegum mörkuðum er enn fremur ætlað að auka vitund fjárfesta um ríkissjóð Íslands sem útgefanda.

2.3 Græn/ sjálfbær fjármögnun

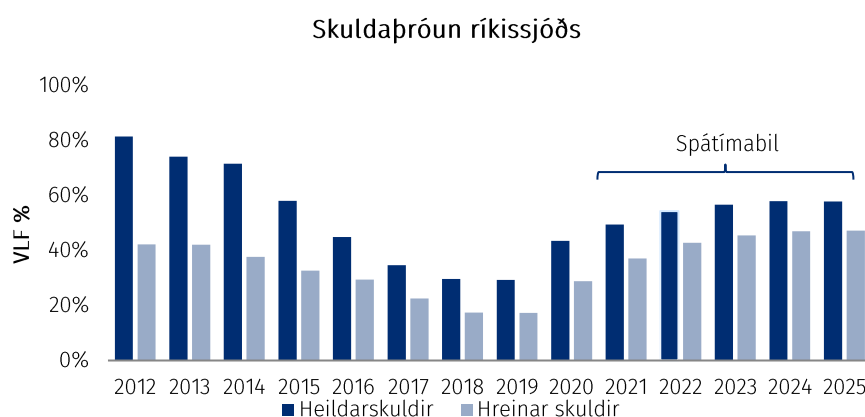
Skýrt skilgreind græn og sjálfbær verkefni hér á landi kunna að verða fjármögnuð með útgáfu svokallaðra grænna (sjálfbærra) ríkisskuldabréfa. Slík útgáfa yrði ekki síst ætlað að senda skýr skilaboð til fjárfesta um mikilvægi umhverfismála og hvernig fjármálamarkaðurinn getur beitt sér til að takast á við loftslagsvána. Græn skuldabréfaútgáfa er að flestu leyti eins og útgáfa annarra skuldabréfa en fjármunirnir sem fást með henni renna á hinn bóginn til umhverfisvænna verkefna. Útgáfa grænna skuldabréfa á alþjóðamörkuðum hefur aukist á síðustu árum og aukinn þrýstingur hefur verið á fjárfesta að beina fjármagni í verkefni sem ætlað er að stuðla að langtímamarkmiðum í umhverfis- og loftslagsmálum. Ríkissjóður Íslands hefur hingað til ekki gefið út græn ríkisskuldabréf en verkefnahópur á vegum fjármála- og efnahagsráðherra vinnur nú að greiningu á fýsileika slíkrar útgáfu.

3. Skuldir ríkissjóðs

Í þessum kafla er skuldastöðu ríkissjóðs lýst og samsetningu lánasafnsins í lok nóvember 2020. Einnig er farið yfir meðallánstíma, endurgreiðsluferil lánanna ásamt upplýsingum um eigendur ríkisverðbréfa.

3.1 Skuldir ríkissjóðs

Mynd 1 sýnir þróun ríkisskulda og skuldahlutfalls án lífeyrisskuldbindinga sem hlutfall af VLF á árunum 2012-2020 og þá þróun sem vænst er fram til loka árs 2025.



Mynd 1

Skuldir ríkissjóðs

Fjárhæðir í m. kr.

Innlendar skuldir

Markaðsskuldabréf

Ríkisvixlar	114.110
Verðtryggð ríkisbréf	257.059
Óverðtryggð ríkisbréf	484.316

Ómarkaðshæfar skuldir

Aðrar skuldir	111.690
---------------	---------

Innlendar skuldir alls **967.174**

Erlendar skuldir

Skuldabréfaútgáfur

EMTN útgáfur	250.713
--------------	---------

Erlendar skuldir alls **250.713**

Skuldir alls 1.217.887

Tafla 1

Brúttó skuldir ríkissjóðs nema um 1.218 ma.kr. í lok nóvember 2020. Skuldastaðan jafngildir rúmlega 43% af VLF. Tafla 1 sýnir sundurliðun skulda ríkissjóðs í lok nóvember 2020².

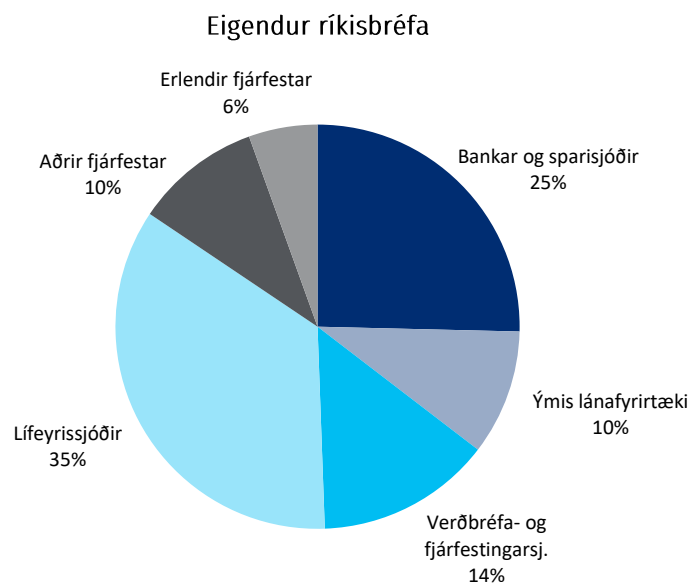
3.1.1 Innlendar skuldir

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisvixlar, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf. Í lok nóvember 2020 nema útistandandi markaðsverðbréf 855 ma.kr.

Til ómarkaðshæfra skulda ríkissjóðs telst óverðtryggt skuldabréf sem gefið var út í tengslum við lántöku ríkissjóðs hjá ÍL-sjóði, verðtryggt skuldabréf sem gefið var út í tengslum við kaup ríkissjóðs á hlutum Reykjavíkur og Akureyrar í Landsvirkjun og yfirtekin lán með ríkisábyrgð. Samtals námu aðrar ómarkaðshæfar skuldir 112 ma.kr.

3.1.1.1 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum

Ríkissjóður gefur út ríkisverðbréf með mismunandi gjalddögum. Markmiðið er að höfða til breiðs hóps fjárfesta og lágmarka fjármagnskostnað. Myndir 2 og 3 sýna sundurliðun á eigendum ríkisbréfa og ríkisvixla í lok nóvember 2020.³



Mynd 2

Eign lífeyrissjóða var 35% af markaðsverði útistandandi ríkisbréfa í lok nóvember 2020 og samanstóð að mestu af bréfum með langan líftíma. Eign banka og sparisjóða var 25% af markaðsverði útistandandi ríkisbréfa, að mestu óverðtryggð bréf með stuttan líftíma. Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir áttu um 14% af innlendum ríkisverðbréfum. Eign erlendra aðila var 6%, að stærstum

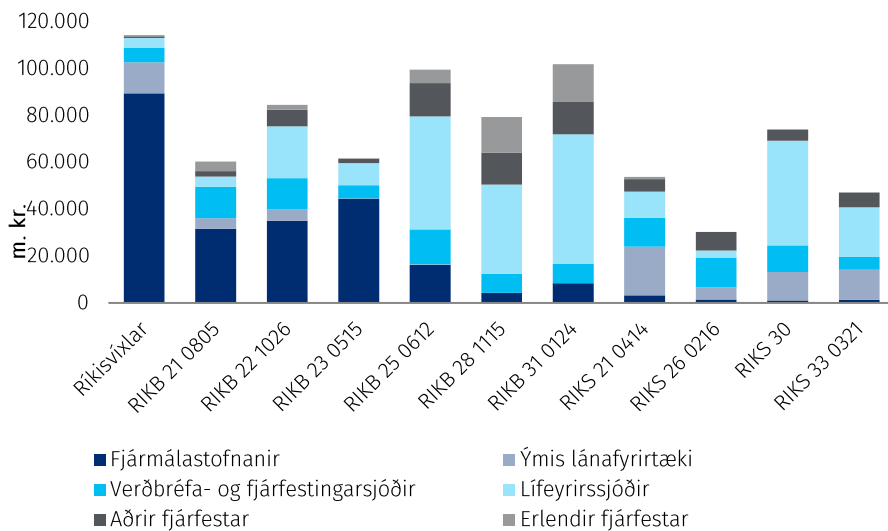
² Markaðsupplýsingar í desember 2020. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

³ Einnig er tekið til verðbréfalána þegar skoðuð er eigendaskipting ríkisverðbréfa.

hluta í RIKB 28 og RIKB 31. Ýmis lánaþyrirtæki áttu um 10% af innlendum ríkisverðbréfum og aðrir fjárfestar önnur 10%.

Bankar, sparisjóðir og önnur lánaþyrirtæki áttu um 90% af útistandandi ríkisvixlum í lok nóvember 2020.

Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 3

3.1.2 Erlendar skuldir

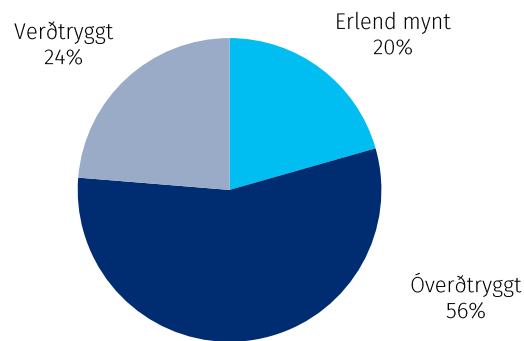
Erlend lán ríkissjóðs samanstóðu við útgáfu fjármálaáætlunar af fjórum markaðsútgáfum, þremur í evrum og eftirstöðvum af einni í Bandaríkjadöllum.

Árið 2012 var gefið út skuldabréf að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala til 10 ára. Í lok nóvember 2020 námu eftirstöðvar útgáfunnar 92 milljónum Bandaríkjadala að nafnverði. Í desember 2017 gaf ríkissjóður út skuldabréf að nafnverði 500 milljónum evra með gjalddaga árið 2022. Í júní 2019 gaf ríkissjóður út annað skuldabréf í evrum sem einnig nam 500 milljónum evra. Gjaldþagi útgáfunnar er árið 2024. Samhliða útgáfunni keypti ríkissjóður til baka eigin útgáfu frá árinu 2014. Eftirstöðvar þess skuldabréfs að fjárhæð 292 milljónir evra að nafnverði voru síðan á gjalddaga í júlí 2020. Í júní 2020 gaf ríkissjóður út 500 milljónir evra að nafnverði til 6 ára. Samtals eru því 1,5 milljarður evra og 92 milljónir Bandaríkjadala útistandandi í árslok 2020.

3.1.3 Samsetning skulda ríkissjóðs

Mynd 4 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs að meðtöldum erlendum lánnum í lok nóvember 2020. Skuldir skiptast í óverðtryggð ríkisbréf 39,8%, verðtryggð ríkisbréf 21,1%, ríkisvixla 9,4%, erlendar skuldir 20,6% og aðrar ómarkaðshæfar skuldir 9,2%.

Skuldasetning



Mynd 4

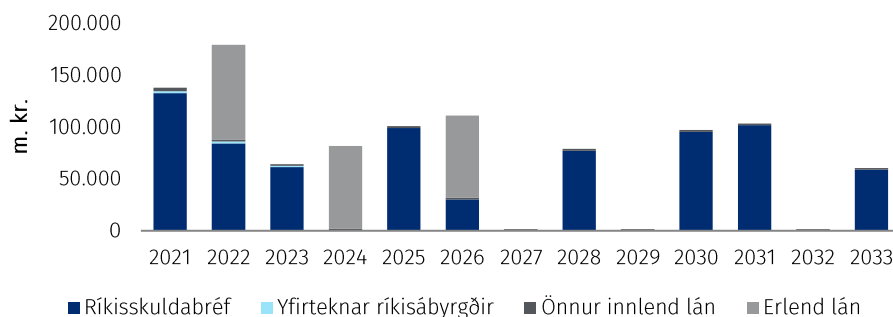
3.1.4 Meðallánstími

Stefnt er að því að meðallánstími (e. Weighted time to maturity) ríkisverðbréfa haldist að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár. Meðallánstíma lánasafnsins er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Meðallánstími í lok nóvember 2020 var 4,4 ár. Ljóst er að markmið um meðallánstíma náðist ekki á árinu vegna ófyrirsjáanlegra afleiðinga Covid-19 heimsfaraldursins. Ekki þykir tilefni til að breyta viðmiðinu að svo stöddu og verður áhersla lögð á að meðallánstíminn verði aftur innan skilgreindra marka.

3.1.5 Endurgreiðsluferill

Eitt af markmiðum við lánastýringu ríkisins er að stuðla að sem jöfnustum endurgreiðsluferli ríkisskuldna. Mynd 5 sýnir endurgreiðsluferil innlendra og erlendra skulda ríkissjóðs miðað við stöðuna í lok nóvember 2020.

Endurgreiðsluferill skulda ríkissjóðs



Mynd 5

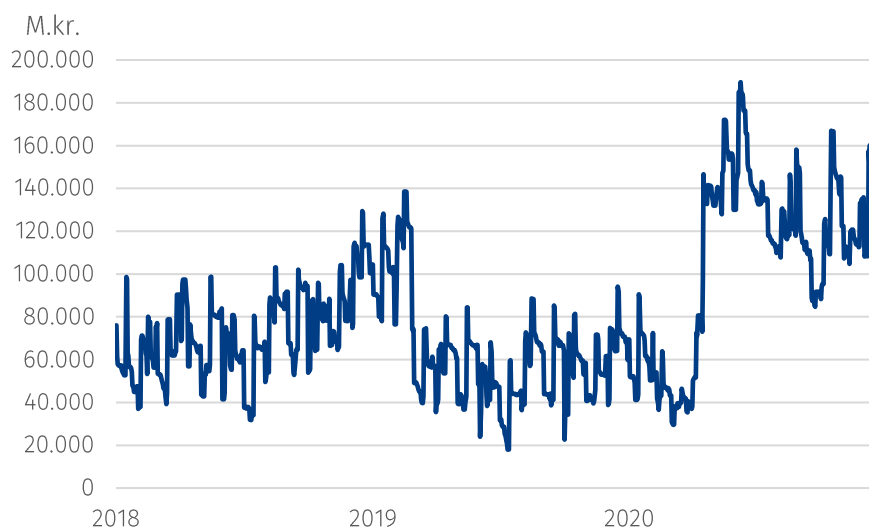
4. Innstæður ríkissjóðs

Eins og grein var frá í kafla 2 verður lánsfjárförf ríkissjóðs annars vegar mætt með lántökum á innlendum og erlendum markaði og hins vegar með því að ganga á innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Í þessum kafla verður fjallað um innstæður ríkissjóðs.

4.1 Innlendar innstæður

Innstæður ríkissjóðs voru mun hærrí að jafnaði árið 2020 en verið hefur undanfarin ár og skilgreint viðmið samkvæmt stefnu. Vegna aukinnar lánsfjárfarfar ríkissjóðs, mikillar víxlaútgáfu á árinu og mikillar óvissu sem Covid-19 heimsfaraldurinn hefur skapað hefur verið lögð sérstök áhersla á að hafa innstæður ríkissjóðs í Seðlabankanum hærrí en að jafnaði hefur verið talin þörf á. Í lok nóvember 2020 nam staða á innlendum reikningum ríkissjóðs 130 ma.kr. Mynd 6 sýnir þróun innlendra innstæða hjá Seðlabankanum.

Innlendar innstæður ríkissjóðs



Mynd 6

4.2 Lausafjárstýring ríkissjóðs og ÍL-sjóðs

Um vorið 2020 var lausafjárstýring ríkissjóðs og ÍL-sjóðs sameinuð í hagræðingarskyni. Þegar áhrif COVID-19 á afkomu og fjárförf ríkissjóðs voru að koma í ljós var sú ákvörðun tekin að mæta hluta af fjárförf árána 2020 og 2021 með lántökum frá sjóðnum. Lausafé sjóðsins hefur aukist hratt í kjölfar mikilla uppgreiðslna lána síðustu misseri. Til að hámarka hagkvæmni ríkissjóðs og ÍL-sjóðs í heild var því farin sú leið að lána hluta af lausafé ÍL-sjóðs til ríkissjóðs með því skilyrði að sjóðurinn gæti staðið við sínar skuldbindingar í framtíðinni. Í

lok ársins 2020 hefur ríkissjóður tekið 102 ma.kr. að láni frá sjóðnum og gert er ráð fyrir að lántökurnar nemi 88 ma.kr. árið 2021.

4.3 Innstæður ríkissjóðs í erlendri mynt

Erlendar innstæður ríkissjóðs námu alls um 218 ma.kr. í lok nóvember 2020 og eru þær hluti af gjaldeyrisvaraforða Seðlabanka Íslands. Erlendar innstæður ríkissjóðs hækkuðu í sumar um sem nemur 208 milljónum evra en þá gaf ríkissjóður út skuldabréf fyrir 500 milljónir evra að nafnverði en skuldabréfið sem var á gjalddaga í júlí nam 292 milljónum evra. Þá hefur lækkun á gengi krónunnar á árinu leitt til þess að erlendar innstæður mælast hærri í krónum talið en ella.

5. Áhættustýring

Við stýringu á lánasafninu þarf að taka tillit til áhættuþátta sem tengjast markaðssveiflum svo sem sveiflum á vöxtum, gengi og verðbólgu. Einnig er áhætta tengd endurfjármögnun útistandandi lána. Í þessum kafla er fjallað um stýringu þessara mismunandi áhættuþátta auk umfjöllunar um óbeinar skuldbindingar ríkissjóðs í formi ríkisábyrgða.

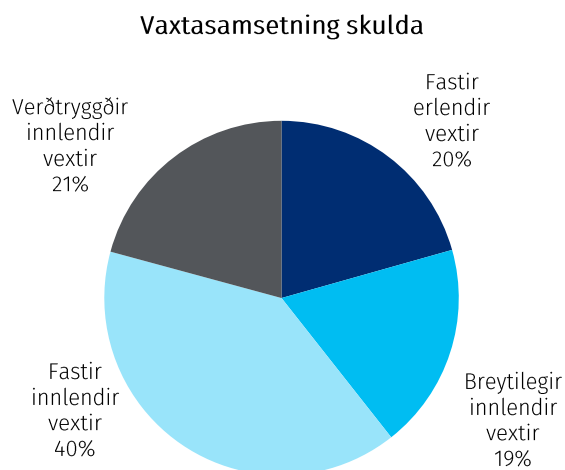
5.1 Markaðsáhætta

Óstöðugleiki á fjármálamörkuðum, hvort sem hann stafar af sveiflum vaxta, gjaldeyris eða breytinga á verðbólgu, leiðir til sveiflna á markaðsvirði lánasafnsins. Þessir áhættuþættir eru yfirleitt nefndir markaðsáhætta og er fjallað nánar um þá í köflunum hér á eftir.

Með skilvirkri áhættustýringu er leitast við að draga úr áhættu samtímis því að lágmarka vaxtakostnað lánasafnsins. Hægt er að ná þessum markmiðum með virkri stýringu á skuldum ríkissjóðs ásamt því að gera afleiðusamninga með markvissum hætti.

5.1.1 Vaxtaáhætta

Vaxtaáhætta er sú áhætta að fjármögnunarkostnaður ríkissjóðs hækki vegna breytinga á vaxtakjörum. Vaxtaáhættan er einnig háð samsetningu lánasafnsins. Ef vextir á langtímalánum eru fastir er hættu á að ríkissjóður verði af vaxtasparnaði ef vextir lækka á markaði og ef um breytilega vexti er að ræða felst áhættan í að vextir hækki og þar með vaxtakostnaður ríkissjóðs.



Mynd 7

Mynd 7 sýnir vaxtasamsetningu lánasafnsins m.v. stöðu lána í lok nóvember 2020, að teknu tilliti til skiptasamninga. Meirihluti útgefina ríkisverðbréfa,

innlendra og erlendra, eða um 84%, ber fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út líftímann. Um 16% lánanna bera breytilega vexti þannig að greiðsluflæði þeirra mun breytast með breytingum á grunnvöxtum lánanna. Undir þennan lið falla ríkisvixlar og óverðtryggt skuldabréf sem gefið var út í tengslum við lántöku ríkissjóðs hjá ÍL-sjóði. Til að stýra vaxtaáhættu ríkissjóðs og auka vægi breytilegra vaxta hafa verið gerðir skiptasamningar, bæði verðbólgu skiptasamningar og vaxtaskiptasamningar, eins og fjallað er um í kafla 5.1.2.1.

5.1.2 Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú áhætta að verðbætur verðtryggðra ríkisbréfa hækki fjármögnunarkostnað ríkissjóðs ef verðbólga eykst. Í lok nóvember 2020 námu verðtryggð skuldir ríkissjóðs, að teknu tilliti til verðbólgu skiptasamninga, 259 ma.kr. sem er um 21% af lánasafni.

Ríkissjóður á verðtryggðar eignir sem koma til móts við verðtryggðar skuldir og draga þannig úr verðbólguáhættu. Þrátt fyrir þær eignir er verðtryggingarjöfnuður ríkissjóðs enn neikvæður en áfram verður unnið að því að draga úr þeim ójöfnuði á næstu árum.

Til að stýra verðbólguáhættu ríkissjóðs og minnka vægi verðtryggðra vaxta hafa verið gerðir verðbólgu skiptasamningar eins og fjallað er um í kafla 5.1.2.1.

5.1.2.1 Skiptasamningar

Markmið í skuldastýringu ríkissjóðs er að lágmarka vaxtakostnað til lengri tíma að teknu tilliti til varfærinna áhættustefnu. Ein leið til að stýra vaxta- og verðbólguáhættu ríkissjóðs er með notkun skiptasamninga.

Vaxtaskiptasamningar virka á þann hátt að ríkissjóður fær greidda fasta óverðtryggða vexti út samningstímann á meðan ríkissjóður greiðir breytilega óverðtryggða vexti. Með því að auka hlutfall skuldbindinga ríkissjóðs sem greiða breytilega vexti, þá lækkar meðaltími skuldafnsins án þess að hafa áhrif á meðallánstíma og endurfjármögnunaráhættu. Með vaxtaskiptasamningum er því hægt að hafa áhrif á hlutfall breytilegra og fastra vaxta og stýra meðaltíma (e. duration) lánasafnsins. Vaxtakostnaður ríkissjóðs getur þannig lækkað, en almennt gildir að notkun slíkra samninga gerir ríkjum kleift að lækka vaxtakostnað án þess að auka endurfjármögnunaráhættu. Ákvörðun um gerð vaxtaskiptasamninga tekur mið af aðstæðum á markaði hverju sinni.

Verðbólgu skiptasamningar eru hluti af áhættustýringu ríkissjóðs og fela í sér vörn fyrir hækkan verðbólga vegna verðtryggðra skuldbindinga ríkissjóðs annars vegar og aukningu á hlutfalli breytilegra vaxta á skuldum ríkissjóðs hins vegar. Samningarnir virka þannig að ríkissjóður býðst til að greiða breytilega vexti en á móti greiða viðskiptabankarnir fasta verðtryggða vexti sem þeir bjóða í út líftíma samnings. Þar sem bankakerfið er með jákvæðan verðtryggingarjöfnuð á sama tíma og ríkissjóður er með neikvæðan verðtryggingarjöfnuð þá eru slíkir samningar gagnlegir báðum aðilum.

5.1.3 Gjaldeyrishætta

Gjaldeyrishætta er sú áhætta að skuldastaða ríkissjóðs versni vegna breytinga á gengi íslensku krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Bein gjaldeyrishætta ríkissjóðs er takmörkuð þar sem gjaldeyriseignir standa á móti megin þorra erlendra skulda ríkissjóðs. Gjaldeyriseignir ríkissjóðs eru hluti af gjaldeyrisvaraforða Seðlabanka Íslands.

5.2 Endurfjármögnunaráhætta

Einn stærsti áhættuþáttur lánasafnsins er endurfjármögnun þess. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættunni er miðað við að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa sé sem jafnastur til lengri tíma litið.

Stærstu gjalddagar á lánum ríkissjóðs á komandi árum og þar með helstu áhættuþættir í lánasafninu með tilliti til endurfjármögnunar eru á árinu 2021 og 2022. Unnið verður að því að draga úr endurfjármögnunaráhættu með uppkaupum eða skiptiútboðum áður en til gjalddaga kemur.

5.3 Ríkisábyrgðir

Helsta óbeina skuldbinding ríkissjóðs felst í ríkisábyrgðum. Með ríkisábyrgðir skal farið samkvæmt lögum nr. 121/1997. Ríkissjóði er óheimilt að takast á hendur ríkisábyrgð nema að heimild sé til þess í lögum.

Ríkisábyrgðasjóður fer með málefni tengd ríkisábyrgðum. Sjóðurinn aflar upplýsinga um stöðu þeirra fyrirtækja sem ábyrgðar njóta og metur áhættu af veitingu ríkisábyrgða. Seðlabanki Íslands hefur umsjón með ríkisábyrgðum samkvæmt samningi við fjármála- og efnahagsráðuneytið. Ríkisábyrgðasjóður gerir fjármála- og efnahagsráðuneytinu viðvart ef líkur eru á að ábyrgð falli á ríkissjóð. Tafla 2 sýnir stöðu ríkisábyrgða í lok október 2020⁴.

Ríkisábyrgðir		
	Fjárhæð í m. kr.	Hlut- fall
ÍL-sjóður	737.404	81%
Landsvirkjun	68.799	8%
Aðrar stofnanir/fyrirtæki	99.980	11%
Samtals	906.183	100%

Tafla 2

⁴ Markaðsupplýsingar í nóvember 2020. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

6. Skipulag

Alþingi veitir fjármála- og efnahagsráðuneytinu heimild til að taka lán og gefa út ríkisábyrgðir á hverju ári í samræmi við fjárlög. Lög um Lánasýslu ríkisins kveða á um að ábyrgð og umsjón með framkvæmd lánaumsýslu og ríkisábyrgða sé hjá fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Ráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um að annast tiltekna ráðgjöf og framkvæmd vegna lánaumsýslu ríkissjóðs. Í samningnum er skýrt kveðið á um verkaskiptingu og ábyrgð aðila þannig að tryggt sé að ákvarðanir um stýringu lánamála ríkisins séu teknar óháð peningamálastjórnun Seðlabankans.

6.1 Fjármála – og efnahagsráðuneytið

Fjármála- og efnahagsráðuneytið sér um lánaumsýslu ríkissjóðs. Ráðuneytið tekur ákvarðanir um útgáfumagn, áformuð verðbréfaútböð og lausafjárstýringu. Það ákvarðar einnig ávöxtunarkröfu og fjárhæðir tekinna tilboða í útböðum ríkisverðbréfa. Enn fremur tekur ráðuneytið ákvarðanir um uppbyggingu, tímalengd og eiginleika nýrra útgáfuflokka, sem og um uppkaup flokka og/eða gerð skiptasamninga.

6.2 Seðlabanki Íslands

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um ráðgjöf og framkvæmd lánamála og skuldastýringar.⁵ Tilgangur samningsins er að stuðla að hagkvæmri, skilvirkri og árangursríkri lánaumsýslu á grundvelli stefnumörkunar ráðuneytisins í lánamálum.

Sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, þ.e. Lánamál ríkisins, annast framkvæmd skuldastýringar í umboði fjármála- og efnahagsráðuneytisins og í samræmi við viðmiðunarreglur sem ráðuneytið hefur sett. Það er á ábyrgð Lánamála ríkisins að tryggja að lántökur og skuldastýring séu í samræmi við þá stefnu sem ráðuneytið hefur markað.

Undir Lánamál ríkisins fellur einnig umsjón með ríkisábyrgðum og mat á áhættu ríkissjóðs vegna slíkra ábyrgða. Deildin gefur ráðuneytinu álit um ríkisábyrgðir og veitir slíkar ábyrgðir á grundvelli ákvarðana Alþingis.

Deildin sér um það fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins að veita markaðsaðilum reglulega upplýsingar um innlendar og erlendar skuldir ríkissjóðs og birtir upplýsingar um útböðsdaga og ársáætlanir í lánamálum á grundvelli áætlaðrar lánsþarfar ríkissjóðs. Hún gefur einnig út fréttatilkynningar er varða lánamál fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

6.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs

Fjármála- og efnahagsráðuneytið skipar samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs sem í eiga sæti fulltrúar frá ráðuneytinu og Seðlabanka Íslands.

Samstarfsnefndin er vettvangur skoðanaskipta um stöðu og horfur á fjármagnsmörkuðum, um lánamál og lántökuáform ríkissjóðs, bæði innanlands og utan. Nefndinni er einnig ætlað að stuðla að umbótum á innlendum lánamarkaði eftir því sem hún telur tilefni til.

Nefndin gerir tillögu til fjármála- og efnahagsráðuneytisins um uppbyggingu einstakra verðbréfaflokka, tímalengd, stærð, tilhögun viðskiptavaktar og útboðsfyrirkomulag. Þá leggur nefndin fram tillögur um áhættuviðmið til stýringar á skuldafni ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Nefndin tekur til umfjöllunar og afgreiðslu tillögur að útgáfuáætlun ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Áætlunin tiltekur útgáfumagn yfir árið, útgáfudaga og fyrirhugaðar aðgerðir í lánamálum. Áætlunin skal staðfest af fjármála- og efnahagsráðuneytinu og síðan kynnt markaðsaðilum. Fundir nefndarinnar eru haldnir reglulega eða eins oft og þurfa þykir.

7. Upplýsingagjöf til markaðsaðila

Fjármála- og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins leitast við að hafa góð samskipti við markaðsaðila með reglulegri upplýsingagjöf og fundum, bæði með aðalmiðlurum og fjárfestum. Fréttatilkynningar eru birtar í Kauphöll Íslands, á Bloomberg upplýsingaveitunni ásamt því að vera dreift til fjölmiðla og markaðsaðila. Ríkissjóður notar GlobeNewsWire fréttamiðlunarfyrtækið til að dreifa fréttatilkynningum til erlendra fjölmiðla og markaðsaðila.

Meðal upplýsinga um lánamál sem fjármála – og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins gefa út eru:

- Stefna í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar um útboð
- Fyrirhugaðir útboðsdagar
- Markaðsupplýsingar

7.1 Stefna í lánamálum ríkisins

Fjármála- og efnahagsráðuneytið gefur út stefnu í lánamálum ríkisins sem er endurskoðuð og birt árlega. Fjallað er m.a. um eftirtalin atriði:

- Markmið við lánastýringu
- Viðmið við stýringu lána
- Stefnu í útgáfumálum
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Áhættustýringu
- Áhættuskuldbindingar

7.2 Ársáætlun í lánamálum

Ársáætlun í lánamálum er ætlað að veita markaðsaðilum almennar upplýsingar um útgáfur ríkissjóðs á komandi ári. Áætlunin er birt í framhaldi af samþykkt fjárlaga á Alþingi og hefur m.a. að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Heildarútgáfumagn fyrir viðkomandi ár
- Útgáfustefnu fyrir viðkomandi ár
- Endurkaup
- Skiptiútboð

7.3 Ársfjórðungsáætlun

Í lok hvers ársfjórðungs gefa Lánamál ríkisins út áætlun fyrir næsta ársfjórðung. Ársfjórðungsáætlunin hefur að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Fyrirhuguð útgáfa ríkisbréfa fyrir fjórðunginn
- Fyrirhuguð útgáfa ríkisvíxla

- Yfirlit yfir útgáfu síðasta ársfjórðungs
- Aðgerðir sem fara skal í á komandi fjórðungi

7.4 Tilkynningar um útboð

Fréttatilkynningar um einstök útboð eru birtar í Kauphöll að minnsta kosti einum viðskiptadegi fyrir hvert útboð. Þar kemur fram hvaða flokka verðbréfa skuli bjóða út hverju sinni. Niðurstöður eru birtar samdægurs í kjölfar útboðanna.

7.5 Fyrirhugaðir útboðsdagar

Í desember á hverju ári eru fyrirhugaðir útboðsdagar ríkisvixla og ríkisbréfa fyrir komandi ár birtir á heimasíðu Lánamála. Upplýsingunum er einnig komið sérstaklega á framfæri við markaðsaðila.

7.6 Markaðsupplýsingar

Lánamál ríkisins gefa út mánaðarlegt upplýsingarit undir heitinu Markaðsupplýsingar. Í ritinu eru veittar helstu upplýsingar um skuldir ríkissjóðs og ríkisábyrgðir. Markaðsupplýsingum er dreift til fjölmiðla og markaðsaðila ásamt því að birtast á vefsíðu Lánamála ríkisins. Ritið hefur m.a. að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Helstu fréttir síðasta mánaðar
- Niðurstöður í útboðum ríkisverðbréfa
- Skuldir ríkissjóðs
- Stöðu markflokka ríkisverðbréfa
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs
- Eigendur ríkisverðbréfa
- Stöðu verðbréfalána
- Stöðu ríkisábyrgða

7.7 Vefsíða Lánamála ríkisins

Lánamál ríkisins birta upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðunni www.lanamal.is. Á síðunni er birt efni sem tengist lánaumsýslu ríkisins, upplýsingar um markaðsverð, ávöxtunarkröfur og sögulegar upplýsingar um ríkisverðbréf ásamt skráningarlýsingum þeirra. Einnig er hægt að nálgast þar eftirfarandi upplýsingar:

- Stefna í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar vegna útboða
- Markaðsupplýsingar
- Fréttatilkynningar
- Lánshæfismat ríkissjóðs

Einnig má finna upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðu fjármála- og efnahagsráðuneytisins, www.fjr.is.

7.8 Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf

Lánamál ríkisins hafa daglegt eftirlit með að aðalmiðlarar uppfylli skyldur sínar um viðskiptavakt ríkisverðbréfa á eftirmarkaði. Einnig eru haldnir fundir með þeim að minnsta kosti ársfjórðungslega og oftari ef þurfa þykir.

7.9 Fjárfestar

Fulltrúar frá Lánamálum ríkisins og fjármála- og efnahagsráðuneytinu halda reglulega fundi með fjárfestum til að kynna áherslur í lánamálum ríkissjóðs.

