



## Til borgarráðs

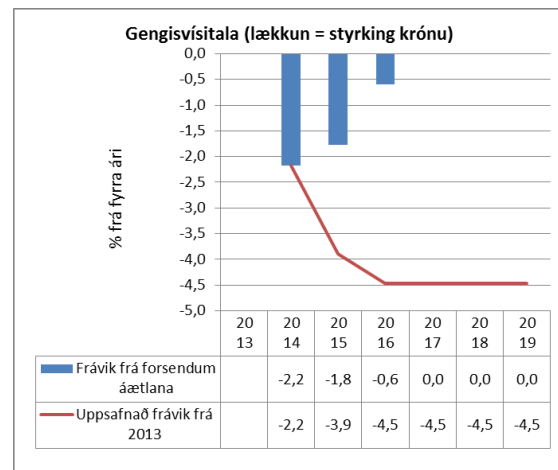
### Efni: Forsendur fjárhagsáætlunar 2015 og fimm ára áætlunar 2015-2019

Þann 4. nóvember sl. var lagt fram í borgarstjórn frumvarp að fjárhagsáætlun 2015 og fimm ára áætlun 2015-2019. Forsendur frumvarpanna byggðu á þjóðhagsspá Hagstofu Íslands frá 4. júlí sl. en eftir framlagningu frumvarpanna hefur Hagstofan unnið uppfærða spá sem gefin var út 14. nóvember sl. Hér verða raktar breytingar sem felast í nýútkominni þjóðhagsspá á nokkrum mikilvægustu efnahagsforsendum sem varða A-hluta og samstæðu Reykjavíkurborgar og möguleg áhrif þeirra á fyrirliggjandi frumvarp að fjárhagsáætlun og fimm ára áætlun.

### Gengisvísitala

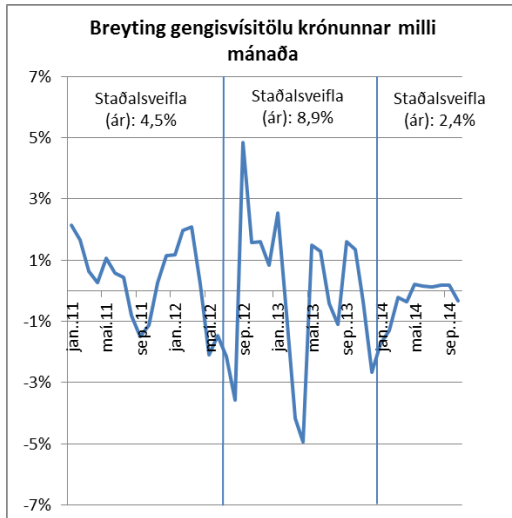
Á myndinni til hliðar er sýnt frávik nýútkominnar Hagstofuspár frá forsendum frumvarps að fjárhagsáætlun og fimm ára áætlun er varðar þróun gengisvísitölu árin 2014-2019. Bláu súlurnar sýna frávik hvers árs en rauða línan sýnir uppsafnað frávik frá árinu 2013. Eins og sést gerir ný þjóðhagsspá ráð fyrir að gengi verði um 4% sterkara árið 2015 en gert var ráð fyrir í forsendum áætlana. Þar af er gengisbreyting milli 2014 og 2015 verði 1,8%-stigum hagstæðari en gert var ráð fyrir í forsendum fjárhagsáætlunar

Áhrif þessarar breytingar á fjárhag A-hluta eru óverulegar þar sem nettó staða A-hluta í erlendum gjaldeyri er lítil, eins og nánar er fjallað um á bls. 23 í áhættukafla greinargerðar Fjármálaskrifstofu með fjárhagsáætlun 2015.



Áhrifin gengisbreytinga á samstæðu eru hins vegar töluverð vegna skulda og eigna Orkuveitu Reykjavíkur í erlendum gjaldeyri. Skv. greiningu með sex mánaða uppgjöri Orkuveitunnar fyrir árið 2014 eru áhrif 10% gengisstyrkingar á eigið fé og afkomu eins árs jákvæð sem nemur u.þ.b. **950 mkr.** Því má ætla að jákvæð áhrif 1,8% sterkara gengis milli 2014 og 2015 séu u.þ.b. **170 mkr** á fjárhagsáætlun samstæðu 2015<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Skv. upplýsingum í uppgjörinu minnkaði gengisáhætta OR talsvert við uppskiptingu félagsins vegna þess að sumar eignir Orku náttúrunnar eru nú skilgreindar í USD en voru áður skilgreindar í krónum.  
Skjalalýkill FSM: 02.01/Áætlun 2015/Forsendur



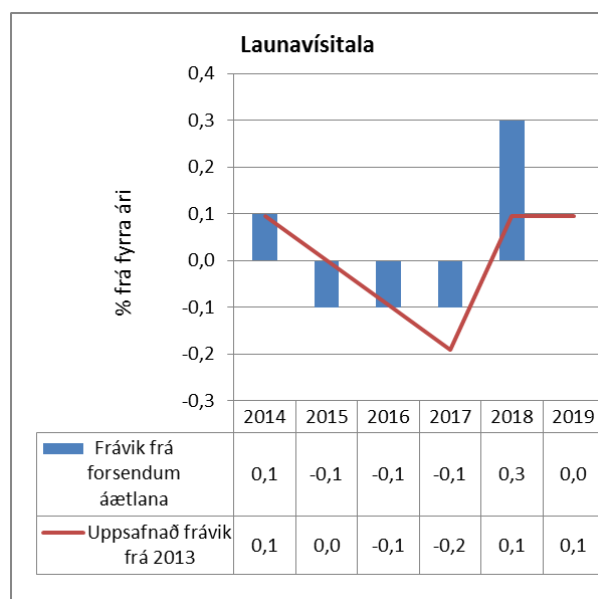
Gengi krónunnar hefur verið mjög stöðugt það sem af er árs 2014 miðað við árin á undan. Á meðfylgjandi mynd er þessi þróun sett í samhengi við breytingar milli mánaða á gengisvísitölu krónu miðað við helstu viðskiptagjaldmiðla frá árinu 2011. Afmörkuð eru þrjú tímabil: Frá upphafi árs 2011 til miðs árs 2012, frá miðju ári 2012 til loka árs 2013 og frá upphafi árs 2014. Á ársgrundvelli var staðalfrávik í gengishreyfingum krónunnar um 4,5% á fyrsta tímabilinu, um 8,9% á öðru tímabilinu en aðeins um 2,4% frá upphafi árs 2014<sup>2</sup>. Ef horft er yfir öll tímabilin hefur staðalfrávik verið um 6,3% en til samanburðar hefur frávikið verið um 11,5% frá upphafi árs 2001.

Í nýttkominni þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði áfram stöðugt næstu árin og raunar að það haldist óbreytt frá árslokum 2014. Ljóst er að gengi krónunnar hefur undanfarna mánuði verið óvenju stöðugt í sögulegu samhengi og mikil óvissa er um hversu lengi það ástand kemur til með að vara. Greiðslufajnaðarvandinn sem þjóðarþúið glímir við bæði vegna afborgana erlendra lána og vegna mögulegra skrepa til losunar fjármagnshafta á tímabilinu veldur hættu á gengisveikingu, sérstaklega í ljósi þess að í nýttkominni Hagstofuspá er gert ráð fyrir töluvert óhagstæðari undirliggjandi viðskiptajöfnuði 2015-2018 en árin á undan. Í þessu samhengi skiptir jafnframt miklu hvort lenging skuldabréfa Landsbankans við slitabú gamla bankans (LBI) nái fram að ganga. Eins og kemur fram í ritinu Fjármálastöðugleiki 2014/2 bendir greining með þjóðhagslíkani Seðlabankans til þess að ef ekki verður af lengingunni þurfi gengi krónunnar að lækka tímabundið um 8% til að þjóðarþúið geti staðið undir greiðslum af skuldabréfunum.

## Launavísitala á landsvísu

Á meðfylgjandi mynd má sjá frávik forsendna nýrrar þjóðhagsspár um þróun launavísitölu frá forsendum áætlana. Eins og sést er munurinn á hverju ári óverulegur og árið 2019 er launavísitala aðeins um 0,1% hærra en gert hefur verið ráð fyrir í áætlunum. Nánar má lesa um áhrif launaþróunar á fjárhag A-hluta á bls. 20-21 í áhættukafla greinargerðar Fjármálaskrifstofu með fjárhagsáætlun.

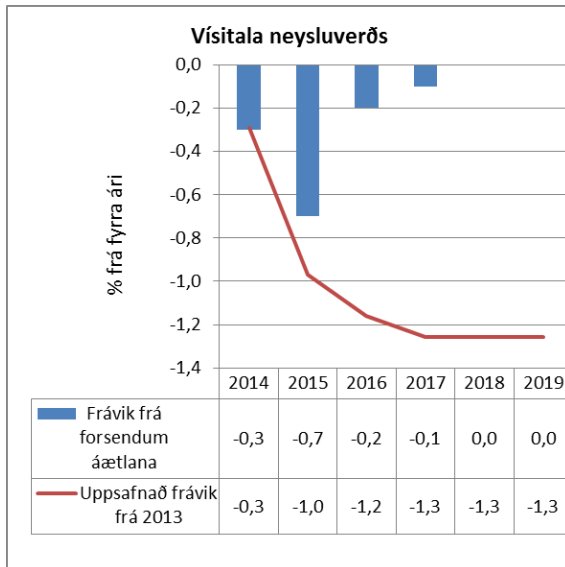
Hafa ber í huga að hér er um að ræða forsendur fyrir launavísitölu á landsvísu, sem svarar ekki endilega til launaþróunar á vinnumarkaði í Reykjavík eða launaþróunar hjá starfsmönnum borgarinnar.



<sup>2</sup> Í þessum útreikningum er til einföldunar gert ráð fyrir að gengishreyfingar milli mánaða séu óháðar.  
Skjalalykill FSM: 02.01/Áætlun 2015/Forsendur



## Vísitala neysluverðs



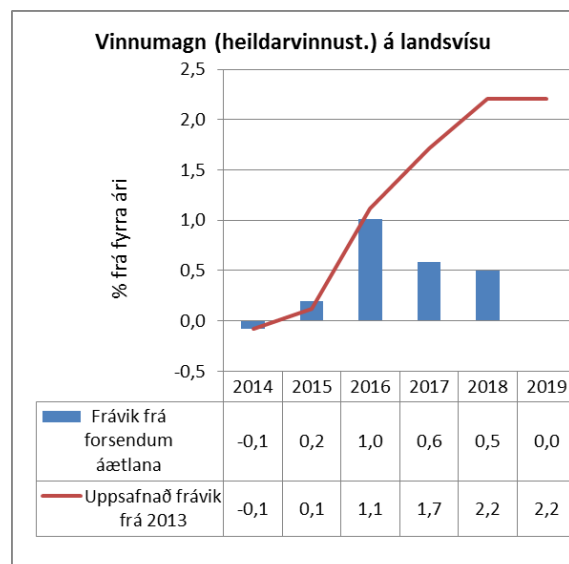
Eins og meðfylgjandi mynd sýnir er í nýútkominni þjóðhagsspá gert ráð fyrir að verðbólga verði 0,3%-stigum minni árið 2014 og 0,7%-stigum minni árið 2015 en í forsendum áætlana. Uppsafnaður munur frá 2013 til 2015 er því um 1%-stig. Áhrif 0,7% lægri verðbólgu árið 2015 á A-hluta eru metin jákvæð sem nemur u.þ.b. **170 mkr** ef gert er ráð fyrir að allir fjárhagsrammar sviða og stofnana lækki í samræmi við verðbólgu, en u.þ.b. **100 mkr** ef aðeins er gert ráð fyrir að lægri verðbólga hafi áhrif á vísitölubundna samninga. Nánar er fjallað um áhrif verðbólgu á rekstur, efnahag og sjóðsstreymi A-hluta á bls. 19-20 í greinargerð með fjárhagsáætlun.

Í þessu samhengi verður einnig að horfa til mögulegra áhrifa minni verðbólgu á stýrivexti Seðlabankans og almennt vaxtastig í landinu. Þann 5. nóvember sl. ákvað peningastefnunefnd Seðlabankans að lækka nafnvexti bankans um 25 punkta eftir að vextir höfðu verið óbreyttir í tvö ár. Áhrifa lækkunarinnar gætti á skuldabréfamarkaði sama dag og m.a. lækkaði ávöxtunarkrafa HFF34-skuldabréfaflokksins um u.þ.b. 20 punkta. Þessi lækkun ávöxtunarkröfu hefur töluverð áhrif á stöðu nettó lífeyrisskuldbindingar borgarinnar vegna LSRb. Metin áhrif 20 punkta lækkunar ávöxtunarkröfu HFF34-flokksins á skuldbindinguna eru neikvæð sem nemur um **450 mkr**. Sé gert ráð fyrir sambærilegri lækkun á ávöxtunarkröfu skuldabréfasafns borgarinnar eru nettó áhrifin á rekstur og efnahag A-hluta metin neikvæð sem nemur um **350-400 mkr**. Nánar er fjallað um þessi áhrif á bls. 22-23 í greinargerð með fjárhagsáætlun.

Í yfirlýsingu peningastefnunefndar Seðlabankans frá 5. nóvember sl. er opnað á frekari lækkun stýrivaxta ef verðlag verður áfram stöðugt. Gangi forsendur nýrrar þjóðhagsspár um þróun verðbólgu árið 2015 eftir er því hugsanlegt að stýrivextir lækki enn frekar á næsta ári. Ef viðbrögð fjárfesta á skuldabréfamarkaði reynast svipuð og þau voru 5. nóvember sl. gæti hver 25 punkta lækkun stýrivaxta haft neikvæð áhrif á rekstur A-hluta sem nemur **350-400 mkr**.

## Vinumagn á landsvísu

Myndin til hliðar sýnir frávik forsendna nýrrar þjóðhagsspár um þróun vinnumagns (heildarvinnustunda) á landsvísu frá forsendum áætlana. Eins og sést er enginn teljandi munur á forsendum árána 2014 og 2015 en árin 2016-2019 eykst vinnumagn hins vegar heldur meira í nýútkominni þjóðhagsspá





og árið 2019 er vinnumagn orðið um 2,2% meira en í forsendum áætlana. Metin áhrif þessarar aukningar á útsvarstekjur eru um **900 mkr** árið 2019.

Hér ber að hafa í huga að spá um þróun vinnumagns á landsvísu hefur ekki endilega beina samsvörun við þróun útsvarstekna borgarinnar. Einnig hafa ýmsir óreglulegir þættir mikil áhrif á útsvarstekjur borgarinnar um þessar mundir og er þar um að ræða áhrif fyrirframúttektar séreignarsparnaðar fyrir einstaklinga undir 60 ára aldri, áhrif hækkunar á skattfrádrætti vegna séreignariðgjalda úr 2% í 4% og áhrif nýrra laga um skattfrjálsa ráðstöfun séreignarsparnaðar inn á húsnæðislán og húsnæðissparnað. Finna má ítarlegri umfjöllun um þetta efni á bls. 7-9 og bls. 25 í greinargerð með fjárhagsáætlun 2015.

### Samantekt og niðurstaða

Helstu breytingar sem felast í nýútkominni þjóðhagsspá miðað við forsendur frumvarps að fjárhagsáætlun 2015 og fimm ára áætlunar 2015-2019 eru:

- Hagstæðari gengisforsendur sem nemur 2,1%-stigi milli 2013 og 2014 og 1,8%-stigi milli 2014 og 2015. Alls er gert ráð fyrir um 4,5% sterkara gengi árið 2019 en áður.
- 0,3%-stiga minni verðbólga árið 2014 og 0,7%-stiga árið 2015. Alls er gert ráð fyrir um 1,3% lægri vísitölu neysliverðs árið 2019 en áður.
- Meiri aukning vinnumagns eftir árið 2015, en alls er gert ráð fyrir um 2,2% meira vinnumagni árið 2019 en áður.

Eins og rakið hefur verið að framan felst í þessari spá Hagstofu að gengisvísitala krónu gagnvart helstu viðskiptagjaldmiðlum haldist óbreytt frá árslokum 2014. Gengi krónunnar hefur hins vegar sögulega verið töluvert sveiflukenndara og til næstu ára glímir íslenska þjóðarbúið við greiðslu-jafnaðarvanda vegna þungra afborgana í erlendum lánnum og mögulegra skrefa til afnáms gjaldeyrishafta samhliða versnandi viðskiptajöfnuði.

Hvað varðar forsendur þjóðhagsspár um minni verðbólgu þarf að horfa til mögulegra áhrifa hennar á stýrivexti Seðlabankans. Eins og rakið er að framan getur 25 punkta lækkun nafnvaxta Seðlabankans þurrkað út ávinning A-hluta af lægri verðbólgu og gott betur.

Vegna framangreindrar óvissu þykir ekki ástæða til að endurskoða forsendur fjárhagsáætlunar 2015 og fimm ára áætlunar 2015-2019 í samræmi við uppfærða þjóðhagsspá frá 14. nóvember sl.

*Birgir Björn Sigurjónsson,*  
fjármálastjóri