

30. desember 2021



Stefna í lánamálum 2022-2026

Útgefandi:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

30. desember 2021

postur@fjr.is

www.fjr.is

Umbrot og textavinnsla:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

©2021 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.....	13
3.1.3 Samsetning skulda ríkissjóðs.....	13
3.1.4 Meðallánstími.....	13
3.1.5 Endurgreiðsluferill.....	14
4. Innstæður ríkissjóðs.....	15
4.1 Innendar innstæður.....	15
4.2 Lausafjárstýring ríkissjóðs og ÍL-sjóðs	15
4.3 Innstæður ríkissjóðs í erlendri mynt.....	15
5. Áhættustýring.....	17
5.1 Markaðsáhætta.....	17
5.1.1 Vaxtaáhætta	17
5.1.2 Verðbólguáhætta	18

5.1.3	Gjaldeyrisáhætta.....	19
5.2	Endurfjármögnunaráhætta.....	19
5.3	Ríkisábyrgðir.....	19
6.	Skipulag.....	21
6.1	Fjármála – og efnahagsráðuneytið.....	21
6.2	Seðlabanki Íslands.....	21
6.3	Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs.....	22
7.	Upplýsingagjöf til markaðsaðila.....	23
7.1	Stefna í lánamálum ríkisins.....	23
7.2	Ársáætlun í lánamálum.....	23
7.3	Ársfjórðungsáætlun.....	23
7.4	Tilkynningar um útboð.....	24
7.5	Fyrirhugaðir útboðsdagar.....	24
7.6	Markaðsupplýsingar.....	24
7.7	Vefsíða Lánamála ríkisins.....	24
7.8	Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf.....	25
7.9	Fjárfestar.....	25

Útdráttur

Stefna þessi um markmið og viðmið fyrir skuldastýringu ríkisins 2022 – 2026 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 2020.

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2022 – 2026 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Leitast er við að marka skýra stefnu í lánamálum. Stefnan skapar þannig umgjörð fyrir aðgerðir í skuldastýringu og er meginmarkmið hennar að tryggja að lánsfjárbörf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði að teknu tilliti til varfærinna áhættustefnu. Þá skal stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisskuldabréf.

Í stefnunni er lýst markmiðum og viðmiðum við skuldastýringu ríkissjóðs, núverandi samsetningu ásamt helstu áhættuþáttum við skuldastýringu 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 ríkisbréfa 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 markaðsskuldabréfa 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 fjármálaáætlun 2022-2026 að teknu tilliti til fjárlaga 2022.

1. Markmið og viðmið við skuldastýringu

1.1 Markmið við skuldastýringu

Við stýringu á skuldum 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 eftirmaðaði með innlend ríkisverðbréf.
4. Að höfða til breiðs hóps fjárfesta í ríkisverðbréfum og nýta fjölbreytta fjármögnunarmöguleika.

1.2 Viðmið við skuldastýringu

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. Breytt fyrirkomulag fjármögnunar lánasjóða ríkisins mun að óbreyttu kalla á aukna verðtryggða útgáfu. Enn ríkir talsverð óvissa um þróun á lánveitingum ríkissjóðs til nýrra lánasjóða en það kann að hafa áhrif á og kalla á endurskoðun viðmiðs um hlutfall verðtryggðra skulda í framtíðinni. Í því sambandi ber þó að hafa í huga að slíkar lánveitingar hafa ekki áhrif á verðtryggingarjöfnuð ríkissjóðs að óbreyttu. Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hafa fyrst og fremst verið tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur. Vegna mikillar lánsfjárparfar 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 eftirmaðaði. 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 heildarskulda ríkissjóðs 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 skuldastýringu sýna sjálfbærni skulda ríkissjóðs til lengri tíma. Markmiðin eru byggð á fjármálaáætlun fyrir tímabilið 2022-2026, afkomuhorfum ríkissjóðs, efnahagshorfum og ástandi þjóðarbúskaparins. Í fjármálaáætlun fyrir árin 2022-2026 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 55% árið 2026.
- Heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu í lögum um opinber fjármál verði um 54% í lok árs 2026.

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 að mestu leyti mætt með lántökum innanlands. Aðrir fjármögnunarkostir eru meðal annarra erlend lántaka og 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 skuldasetningu ríkissjóðs er svigrúm til þess að taka lán í erlendum gjaldmiðlum og skal hlutfall erlendra lána vera á bilinu 15-25% af heildarskuldum. 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 a.m.k. 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. Slíkri útgáfu 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. Fjármögnun, sem styður við markmið um sjálfbærni, hefur vaxið hratt undanfarinn áratug um heim allan. Vatnaskil hafa orðið í meðvitund almennings og fjárfesta um loftslags- og umhverfismál og félagslegar áskoranir. Hefur sú þróun endurspeglast í hratt vaxandi áhuga á sjálfbærri fjármögnun og fjárfestingum. Í september gaf fjármála- og efnahagsráðuneytið út sjálfbæran fjármögnunarramma fyrir ríkissjóð. Slíkur rammi gerir ríkissjóði kleift að gefa út græn eða önnur sjálfbær skuldbréf, hvort heldur er á Íslandi eða erlendis. Ramminn var vottaður af Cicero – shades of green og fékk ríkissjóður dökkgræna einkunn fyrir græn og blá verkefni sem skal fjármagna. Með útgáfu undir þessum fjármögnunarramma er verið að fjármagna skilgreind útgjöld ríkissjóðs og má skipta þeim í þrjá flokka;

1. Græn verkefni (loftslags- og umhverfismál); t.d. innviðir fyrir rafhjól og reiðhjól, orkuskipti í bílaflota og þungaflutningum, grænar byggingar, varnir gegn snjóflóðum og náttúruvá, aðlögun að hringrásarhagkerfinu, endurheimt votlendis o.fl.
2. Blá verkefni (loftslags- og umhverfismál tengd hafinu, sjávarútvegi og tengdum greinum); t.d. rafvæðing hafna, orkuskipti skipa og ferja, átak í fráveitumálum o.fl.
3. Félagsleg verkefni; t.d. félagslegt húsnæði, sjúkrarými, atvinnusköpun m.a. COVID tengd útgjöld sem stuðningur við samfélagið og atvinnulífið o.fl.

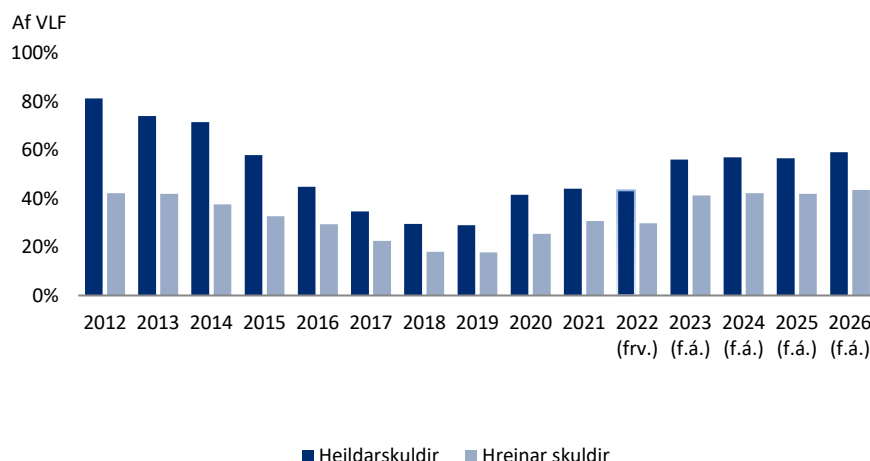
3. Skuldir ríkissjóðs

Í þessum kafla er lýst samsetningu heildarskulda ríkissjóðs. 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, stöðu lána í nóvember 2021 og frumvarp til fjárlaga ársins 2022. Skuldaþróun árin 2023-2026 á myndinni er úr fjármálaáætlun 2022-2026 sem gefin var út vorið 2021. Áætluð skuldastaða ríkissjóðs í árslok 2022 hefur lækkað um rúmlega 200 ma.kr. frá útgáfu fjármálaáætlunar sem að öðru óbreyttu hefur samsvarandi grunnáhrif á árin á eftir í næstu fjármálaáætlun fyrir 2023-2027 sem lögð verður fram á vormánuðum 2022.

Skuldaþróun ríkissjóðs



Mynd 1

Brúttó skuldir ríkissjóðs nema um 1.441 ma.kr. í lok nóvember 2021. Skuldastaðan jafngildir tæplega 45% af VLF. Tafla 1 sýnir sundurliðun skulda ríkissjóðs í lok nóvember 2021².

² Markaðsupplýsingar í desember 2021. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

Skuldir ríkissjóðs	
<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>	
Innlendar skuldir	
<i>Markaðsskuldabréf</i>	
Ríkisvixlar ³	95.840
Verðtryggð ríkisbréf	261.730
Óverðtryggð ríkisbréf	531.521
 <i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>	
Aðrar skuldir	209.688
Innlendar skuldir alls	1.098.778
 Erlendar skuldir	
<i>Skuldabréfaútgáfur</i>	
EMTN útgáfur	342.657
Erlendar skuldir alls	342.657
Skuldir alls	1.441.434

Tafla 1

3.1.1 Innlendar skuldir

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisvixlar, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf. Í lok nóvember 2021 nema útistandandi markaðsverðbréf 889 ma.kr.

Til ómarkaðshæfra skulda ríkissjóðs telst lán ríkissjóðs frá 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 210 ma.kr.

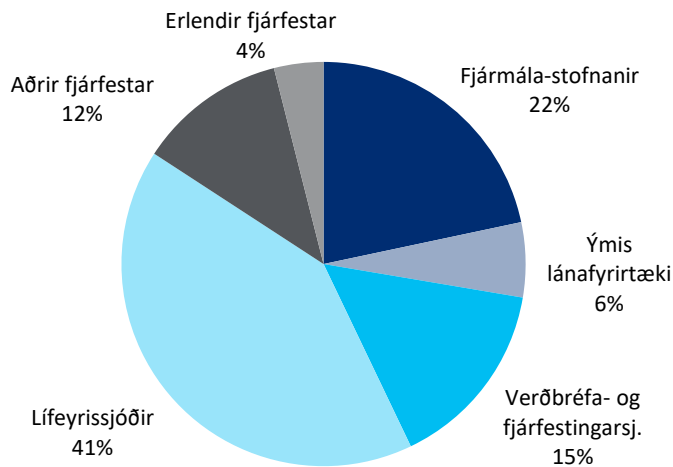
3.1.1.1 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum

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 2021.⁴

³ Útistandandi ríkisvixlar verða 79,1 ma.kr. í árslok 2021.

⁴ Einnig er tekið til verðbréfalána þegar skoðuð er eigendaskipting ríkisverðbréfa.

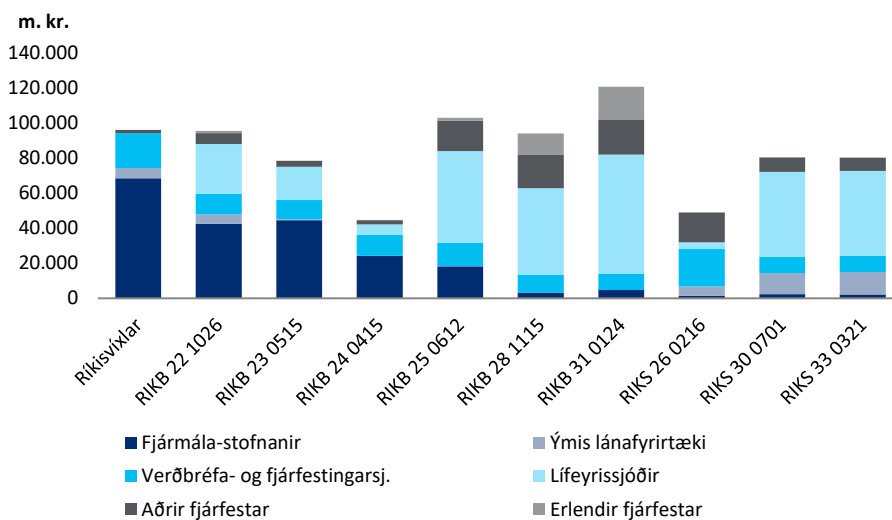
Eigendur ríkisbréfa



Mynd 2

Eign lífeyrissjóða var 41% af markaðsverði útistandandi ríkisbréfa í lok nóvember 2021 og samanstóð að mestu af bréfum með langan líftíma. Eign fjármálastofnana var 22% af markaðsverði útistandandi ríkisbréfa, að mestu óverðtryggð bréf með stuttan líftíma. Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir áttu um 15% af innlendum ríkisverðbréfum. Eign erlendra aðila var 4%, að stærstum hluta í RIKB 28 og RIKB 31. Ymis lánafyrirtæki áttu um 6% af innlendum ríkisverðbréfum og aðrir fjárfestar önnur 12%.

Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 3

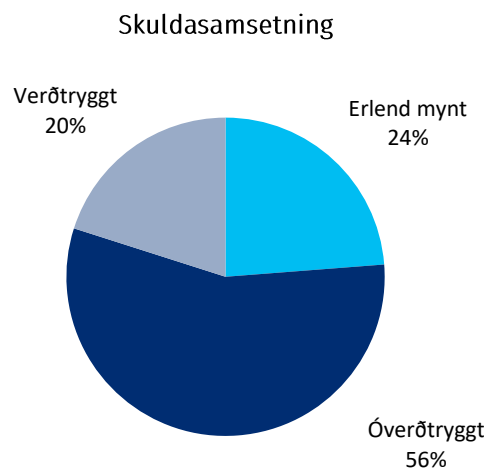
3.1.2 Erlendar skuldir

Erlend lán ríkissjóðs samanstanda af fimm markaðsútgáfum, fjórum 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 2021 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. Gjalddagi útgáfunnar er árið 2024. Samhliða útgáfunni keypti ríkissjóður til baka eigin útgáfu frá árinu 2014. Eftirstöðvar þess skuldabréfs að nafnverði 292 milljónir evra voru síðan á gjalddaga í júlí 2020. Eftir að heimsfaraldur kórónuveiru skall á hefur ríkissjóður gefið út tvö skuldabréf í evrum til að hafa borð fyrir báru í að mæta afleiðingum faraldursins. Fyrra bréfið var gefið út í júní 2020, 500 milljónir evra að nafnverði til 6 ára, og það síðara var gefið út í lok janúar 2021 fyrir um 750 milljónir evra og er það bréf á gjalddaga 2028. Samtals eru því 2,25 milljarður evra og 92 milljónir Bandaríkjadala útistandandi í árslok 2021.

3.1.3 Samsetning skulda ríkissjóðs

Mynd 4 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs að meðtöldum erlendum lánum í lok nóvember 2021. Skuldir skiptast í óverðtryggð ríkisskuldabréf 36,9%, verðtryggð ríkisskuldabréf 18,2%, ríkisvixla 6,6%, erlendar skuldir 23,8% og aðrar ómarkaðshæfar skuldir 14,5%.



Mynd 4

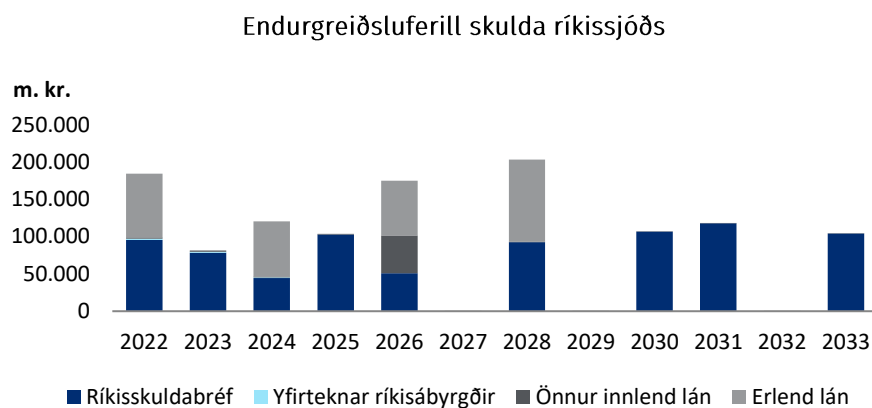
3.1.4 Meðallánstími

Stefnt er að því að meðallánstími (e. Weighted time to maturity) ríkisverðbréfa haldist að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár. Meðallánstíma skulda er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Meðallánstími í lok nóvember 2021 var 4,3 ár. Ljóst er að markmið um meðallánstíma náðist ekki á árinu vegna afleiðinga Covid-19 heimsfaraldursins, en nokkur áhersla var á

skammtímafjármögnun í fyrstu eftir að faraldurinn skall á vegna þeirrar óvissu sem honum fylgdi. Unnið hefur verið að því að ýta fjármögnuninni lengra út á ferilinn eftir því sem tækifæri hafa gefist. Þá verður skammtímalánveitingu frá ÍL-sjóði til ríkissjóðs breytt í langtímalán. Sökum þessa er ekki tilefni til að breyta viðmiðinu enda fyrir séð að meðallánstíminn verði aftur innan skilgreindra marka á árinu 2022.

3.1.5 Endurgreiðsluferill

Eitt af markmiðum við skuldastýringu ríkisins er að stuðla að sem jöfnustum endurgreiðsluferli ríkisskulda. Mynd 5 sýnir endurgreiðsluferil innlendra og erlendra skulda ríkissjóðs miðað við stöðuna í lok nóvember 2021.



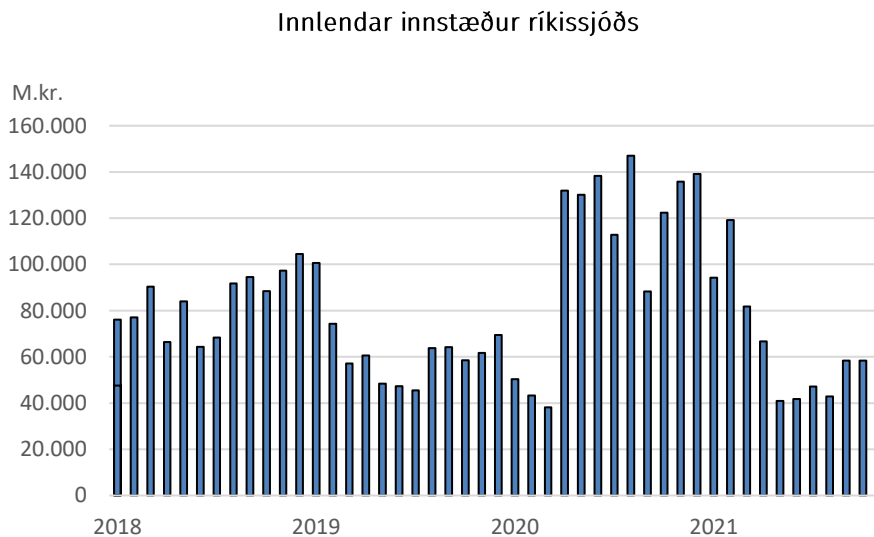
Mynd 5

4. Innstæður ríkissjóðs

Eins og grein var frá í kafla 2 verður lánsfjárbörf 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 að jafnaði lægri árið 2021 en á árinu á undan þar sem dregið hefur úr þeirri óvissu sem fylgt hefur heimsfaraldri Covid-19 og þörf fyrir mikið lausafé. Í lok nóvember 2021 nam staða á innlendum reikningum ríkissjóðs 73 ma.kr. Mynd 6 sýnir þróun innlendra innstæða ríkissjóðs hjá Seðlabankanum.



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 fjárbörf ríkissjóðs voru að koma í ljós var sú ákvörðun tekin að mæta hluta af fjárbörf árána 2020 og 2021 með lántökum frá sjóðnum. 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 2021 hefur ríkissjóður tekið 190 ma.kr. að láni frá sjóðnum. Ekki er gert ráð fyrir frekari lántökum frá sjóðnum.

4.3 Innstæður ríkissjóðs í erlendri mynt

Erlendar innstæður ríkissjóðs námu alls um 310 ma.kr. í lok nóvember 2021 og eru þær hluti af gjaldeyrisvaraforða landsins. Í upphafi árs gaf ríkissjóður út

skuldabréf fyrir 750 milljónir evra og hækkuðu erlendar innstæður um samsvarandi upphæð. Þá hefur hækkun á gengi krónunnar á árinu leitt til þess að erlendar innstæður mælast um 5% lægri í krónum talið.

5. Áhættustýring

Við stýringu á skuldum ríkissjóðs 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.

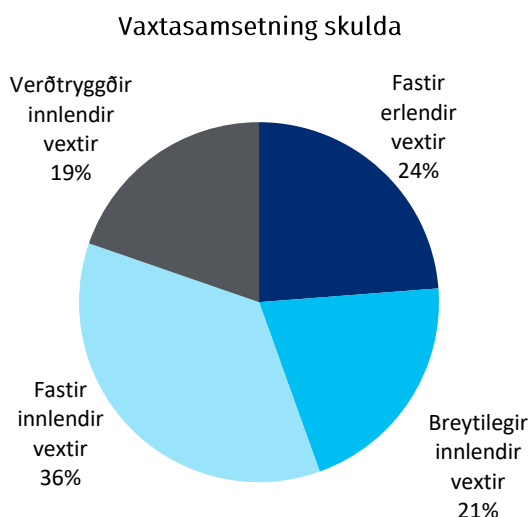
5.1 Markaðsáhætta

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 skulda. Ef vextir á langtímalánum eru fastir er hætta 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 skulda m.v. stöðu lána í lok nóvember 2021, að teknu tilliti til skiptasamninga. Meirihluti skulda ríkissjóðs, innlendir og erlendar, eða um 79%, bera fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út

líftímamann ef frá er talin áhrif verðbóta á greiðslur af verðtryggðum lánum. Um 21% lánanna bera breytilega vexti þannig að greiðslufæði þeirra mun breytast með breytingum á grunnvöxtum lánanna eða eru til skamms tíma. Undir þennan lið falla ríkisvixlar og lántaka 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 2021 námu verðtryggðar skuldir ríkissjóðs, að teknu tilliti til verðbólgu skiptasamninga, 284 ma.kr. sem er um 20% af skuldum ríkissjóðs.

Ríkissjóður á verðtryggðar eignir sem koma til móts við verðtryggðar skuldir og draga þannig úr verðbólguáhættu. Þær eignir samanstanda m.a. af veittum lánum til lánasjóða. 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 samningstímamann 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) lánafnsins. 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 verðbóta 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 Gjaldeyrisáhætta

Gjaldeyrisáhætta er sú áhætta að skuldastaða ríkissjóðs versni vegna breytinga á gengi íslensku krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Bein gjaldeyrisáhætta 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 skuldafnsins 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 2022, 2026 og 2028. Unnið verður að því að draga úr endurfjármögnunaráhættu með uppkaupum eða skiptiútboðum áður en til gjalddaga kemur.

5.3 Mótaðilaáhætta

Mótaðilaáhætta ríkissjóðs verður fyrst og fremst til vegna útlána hvort sem þau eru beint úr ríkissjóði eða með útlánnum lánasjóða sem fjármagnaðir eru með lánveitingum úr ríkissjóði. Þeir lánasjóðir sem helst um ræðir eru Húsnæðissjóður, Menntasjóður námsmanna og Byggðastofnun, en um þessa aðila gilda sérlög. Í tilviki lánasjóða liggur útlánaáhætta hjá sjóðunum og áhættustýring vegna þeirrar áhættu. Gert er ráð fyrir að vaxtamunur sjóðanna endurspegli þá áhættu og að eigið fé standi undir því tapi sem myndast. Mikilvægt er að haldið sé utan um þessa áhættu hjá sjóðunum þrátt fyrir að útlánaáhættan sé á endanum ríkissjóðs, þ.e. ríkissjóður ber ábyrgð á að eigið fé sjóðanna sé í samræmi við markmið. Verði sjóðirnir fyrir áfalli þarf ríkissjóður að leggja þeim til eigið fé.

5.4 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 2021⁵.

⁵ Markaðsupplýsingar í nóvember 2021. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

Ríkisábyrgðir

	Fjárhæð í m. kr.	Hlut- fall
ÍL-sjóður	721.931	84%
Landsvirkjun	40.888	5%
Aðrar stofnanir/fyrirtæki	97.062	11%
Samtals	859.881	100%

Tafla 2

Breytt flokkun opinberra lánasjóða og fyrirtækja sem leiðir til þess að flestir þessara aðila færast inn í A-hluta ríkissjóðs hefur áhrif á framsetningu veittra ríkisábyrgða. Með nýrri framsetningu verða skuldir þessara ríkisaðila hluti af skuldum ríkissjóðs en ekki taldar fram sem ríkisábyrgðir. Stefnt er að því að þessi breyting taki gildi á árinu 2022.

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 Lánaþýsly ríkisins kveða á um að ábyrgð og umsjón með framkvæmd lánaumsýsly og ríkisábyrgða sé hjá fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Ráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um að annast tiltekna ráðgjöf og framkvæmd vegna lánaumsýsly 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 lánaumsýsly ríkissjóðs. Ráðuneytið tekur ákvarðanir um útgáfumagn, áformuð verðbréfaútböð og lausafjárstýringu. Það ákvarðar einnig ávöxtunarkröfu og fjárhæðir tekinna tilböða 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.⁶ Tilgangur samningsins er að stuðla að hagkvæmri, skilvirkri og árangursríkri lánaumsýsly á grundvelli stefnumörkunar ráðuneytisins í lánamálum.

Sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, þ.e. Lánamál ríkisins, annast framkvæmd skuldastýringar í umböði 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 ríkisvixla
- 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 oftar 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.

