

- Hrein staða þjóðarbúsins: Skuldum við meira en við höldum?

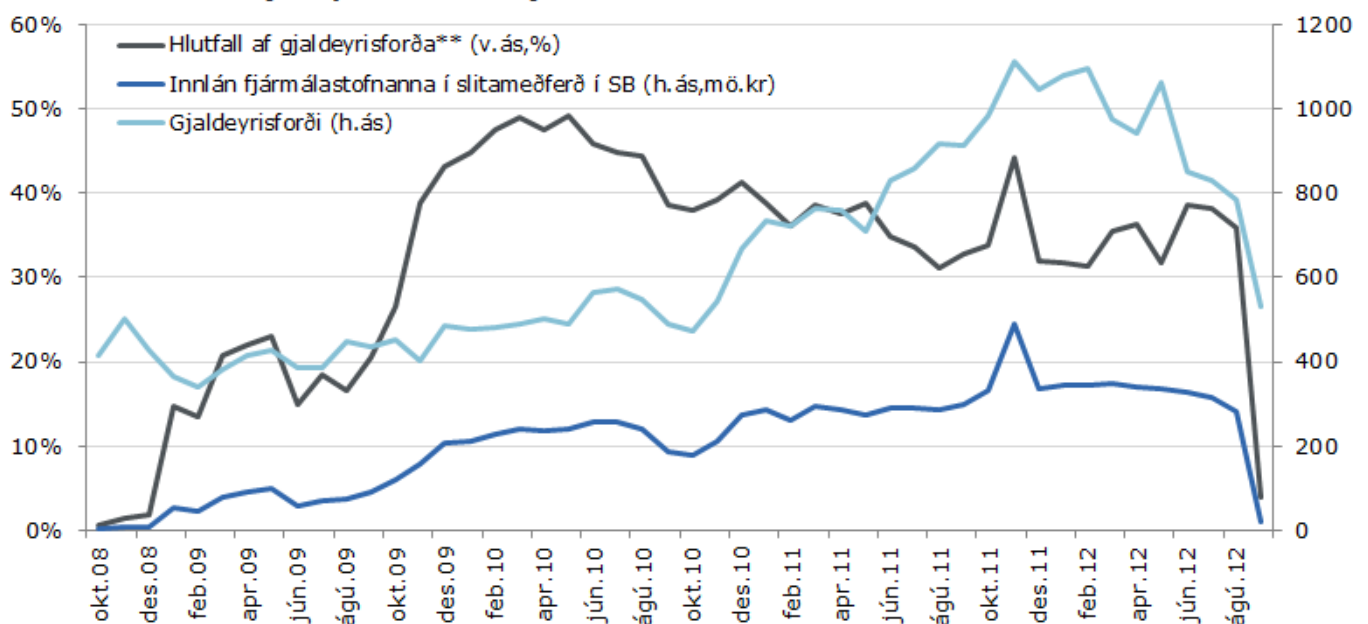
Hrein staða þjóðarbúsins: Skuldum við meira en við höldum?

Seðlabanki Íslands hefur um alllangt skeið birt tölur um hreina stöðu þjóðarbúsins við útlönd án áhrifa innlánsstofnana í slitameðferð (gömlu bankarnir, hér eftir ILST)*. Með þessari framsetningu er gerð tilraun til að greina á milli þeirra gríðarlegu skulda sem þrotabú gömlu bankanna skilja eftir sig, og þjóðarbúið þarf ekki að standa skil á, og svo annara skulda sem þjóðarbúið þarf að lokum að greiða til baka.

Ef tölur Seðlabankans um hreina stöðu við útlönd án ILST fyrir 2. ársfjórðung 2012 eru skoðaðar þá var hún neikvæð um 1.056 ma.kr. eða 65% af landsframleiðslu. Í þessum tölum sést ekki að á þeim tímapunkti áttu ILST ríflega 328 ma.kr. í gjaldeyrisinnlánum í Seðlabanka Íslands (sem er þá partur af gjaldeyrisforða Seðlabankans), sem var (og er) í raun að mestu erlend skuldbinding Seðlabankans, en er ekki flokkuð sem slík þar sem ILST er skilgreindur sem innlendur lögaðili.

Í september 2012 tóku hins vegar fjármálastofnanir í slitameðferð 262 ma.kr. af erlendum gjaldeyri út úr Seðlabanka Íslands (og sömuleiðis tugi milljarða mánuðina á undan). Heildarinnlán þessara aðila nema nú 21 ma.kr. og hafa því í heildina lækkað um 300 ma.kr. frá lokum 2. ársfjórðungs, og sjást merki þess í samsvarandi lækkun gjaldeyrisforða Seðlabankans, eins og við var að búast.

Gjaldeyrisinnstæður fjármálastofnanna í slitameðferð í Seðlabankanum



**Hér er átt við hlutfall innlána fjármálastofnanna í slitameðferð af gjaldeyrisforða
Heimild: Seðlabanki Íslands og Greiningardeild Arion banka

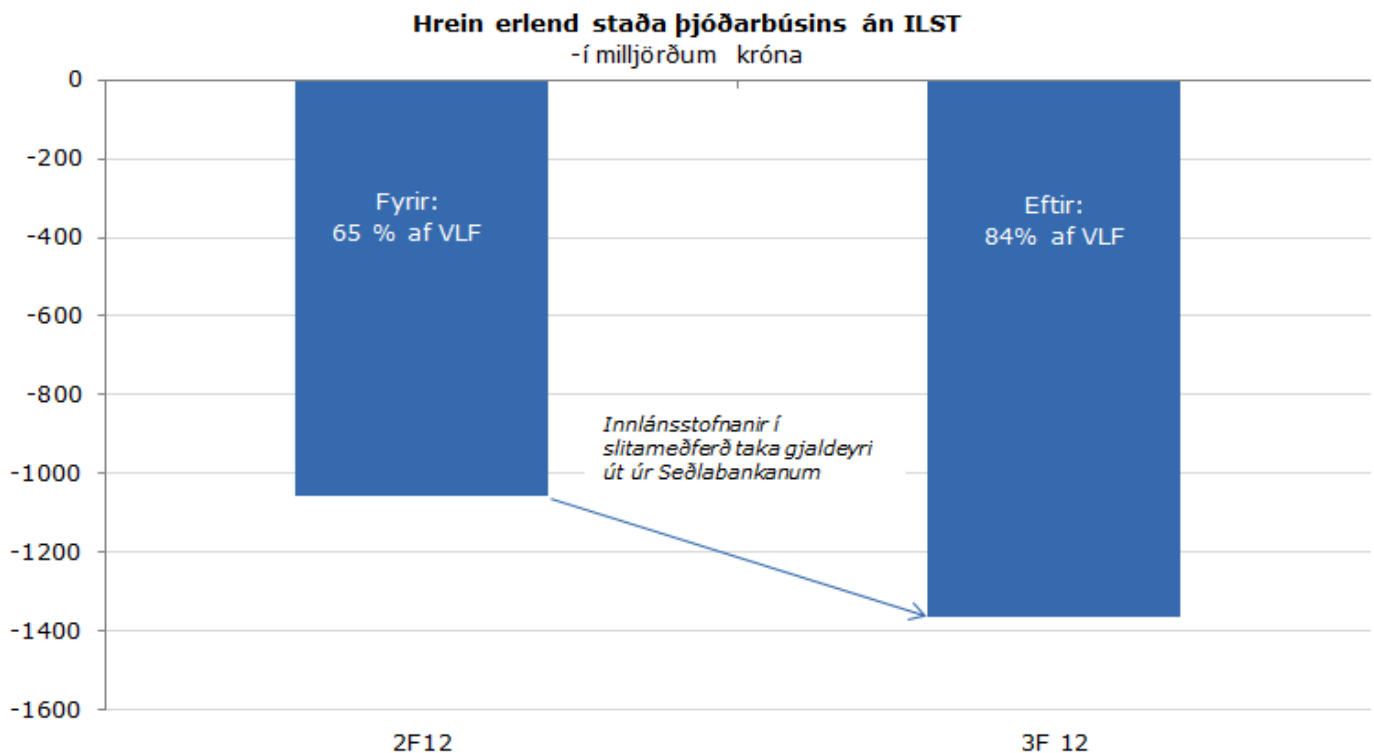
* Innlánsstofnanir í slitameðferð misstu bankaleyfi síðastliðið sumar og flokkast því með öðrum hætti í dag. Því ber að taka fram að við tölum jöfnum höndum um innlánsstofnanir í slitameðferð og fjármálastofnanir í slitameðferð sem ILST.

Hrein staða hreint ekki svo hrein

Þar með er ekki öll sagan sögð því að áhrifin af úttektum ILST úr Seðlabankanum munu ekki einungis koma fram í minni gjaldeyrisforða heldur einnig í hreinni erlendri stöðu án ILST (væntanlega þegar næstu tölur verða birtar fyrir 3F 2012). Eins og fram kemur hér að framan eru ILST flokkaðar sem innlendur aðili og innlagnir þeirra á gjaldeyri í Seðlabankann hafa því ekki talist til erlendra eigna þeirra (þ.e. til erlendra skuldbindinga Seðlabankans) – og koma því ekki fram þegar hrein staða við útlönd án ILST er sýnd í opinberum hagtölum – en mun nú líta dagsins ljós þegar þessar innistæður hafa skroppið saman.

M.ö.o. kemur hreyfingin þannig fram í efnahagsreikningi Seðlabankans að á eignahliðinni dregst gjaldeyrisforðinn saman, en hann er flokkaður sem *erlend* eign Seðlabankans. Á **skuldahliðinni** dragast innlán ILST saman, en þær eru flokkaðar sem *innlend* skuld Seðlabankans. Þar með verða nettó áhrifin á erlenda stöðu þjóðarbúsins *neikvæð*.

Segja má að innstæður ILST á gjaldeyri í Seðlabankanum séu því fyrst nú að koma í bakið á okkur þar sem þær hafa um nokkurt skeið fegrað hreina stöðu við útlönd án ILST. Nú þegar þessir fjármunir hafa verið teknir út úr Seðlabankanum mun hrein staða við útlönd án ILST væntanlega versna um ríflega 300 milljarða (að öðru óbreyttu) við næstu birtingu og verða um *84% af landsframleiðslu ársins 2011*.

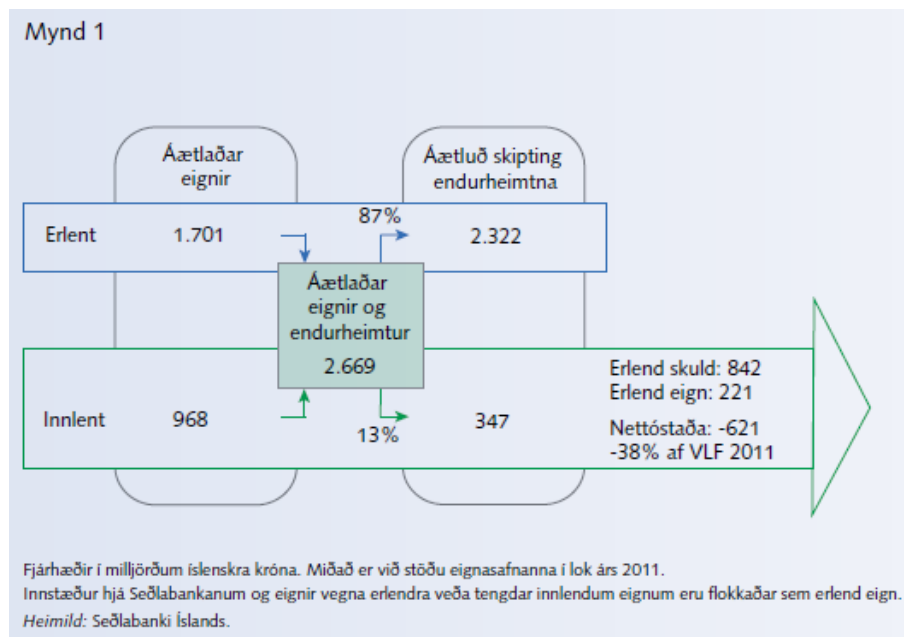


Heimild: Seðlabanki Íslands og greiningardeild

Eins og sjá má hér að neðan þá áætlaði Seðlabankinn í PM/II 2012 að áhrif ILST á hreina erlenda skuld þjóðarbúsins myndu nema 621 ma.kr., eða 38% af landsframleiðslu ársins 2011. Hér verður þó að hafa í huga að umræddar innstæður í Seðlabankanum eru þar taldar til erlendra eigna ILST, ólíkt því sem gert er í opinberum tölum. Með því að draga þær frá erlendum eignum, líkt og gert er í opinberum hagtölum um hreina stöðu við útlönd án ILST, sést að heildaráhrif af ILST verða meiri á hreina stöðu við útlönd, eða sem nemur 58% af VLF.

Því fer hrein erlend staða úr 65% af VLF upp í 123% af VLF ef mat Seðlabankans á áhrifum uppgjörs ILST er lagt til grundvallar (m.v. þær rauntölur sem lágu fyrir á 2F 2012 og m.v. landsframleiðslu 2011) eða úr *1.060 milljörðum króna í ríflega 2.000 ma.kr.* þegar greitt hefur verið til erlendra kröfuhafa úr

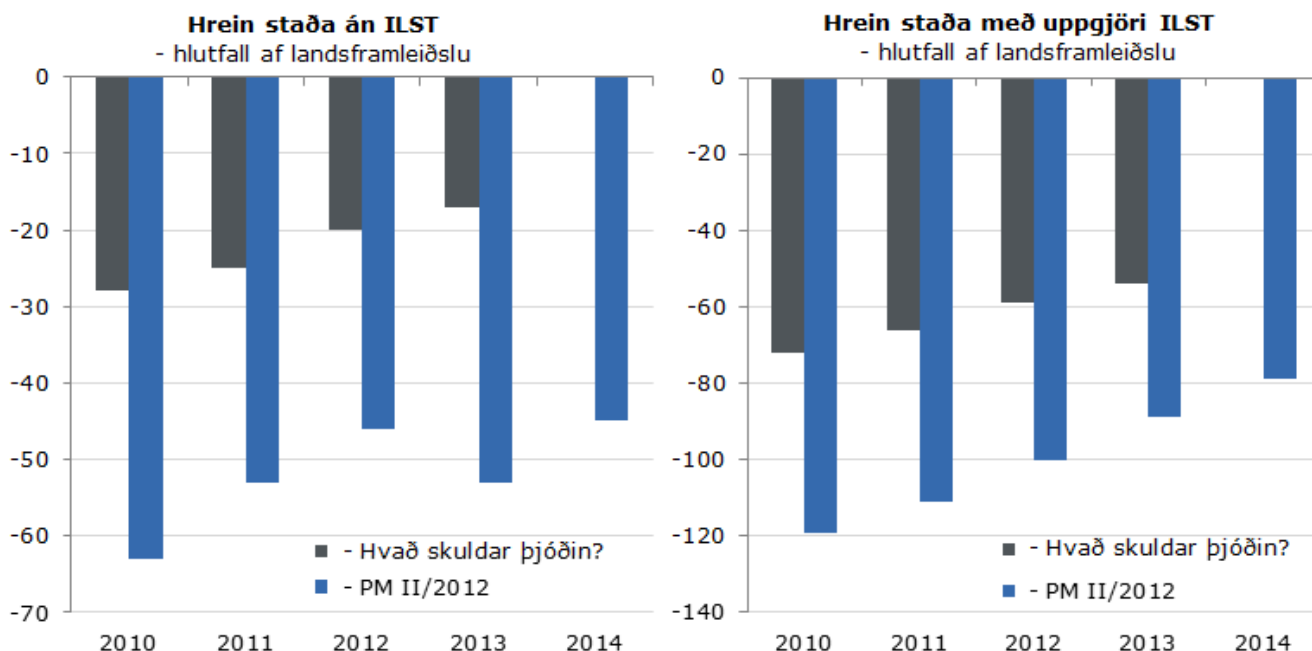
protabúum gömlu bankanna.



Heimild: Seðlabanki Íslands

Þjóðin skuldar helling, engin spurning

Ólíkt þeirri mynd sem dregin var upp í ritinu „Hvað skuldar þjóðin?“ í febrúar 2011 þá bendir nýjasta mat Seðlabankans til þess að hrein staða við útlönd hafi versnað umtalsvert. Eins og sést hér að neðan þá var hrein staða með uppgjöri ILST (búið að greiða út úr protabúum) að fara úr 66% af VLF í ritinu „Hvað skuldar þjóðin?“ upp í 111% af VLF skv. nýjasta mati Seðlabankans árið 2011 (en yrði 123% af VLF ef miðað er við þær tölur sem nú liggja fyrir).



Heimild: Seðlabanki Íslands

Annar mælikvarði er að taka lyfjafyrirtækið Actavis út fyrir sviga, þ.e. erlendar eignir og skuldir fyrirtækisins, og sýna hvernig hrein staða við útlönd lítur þá út. Ljóst er að Actavis hefur veruleg áhrif á stöðu þjóðarbúsins, nýjasta mat í PM II/2012 metur að áhrifin á hreina stöðu séu jákvæð upp á 64% af VLF, eða 1045 milljarða króna, en í „Hvað skuldar þjóðin?“ voru þau metin 48% af VLF eða um 780

milljarðar króna. Á þennan mælikvarða er hrein staða við útlönd neikvæð um 47% af VLF skv. PM/II 2012 en sami mælikvarði sýndi neikvæða tölu upp á 18% af VLF í „Hvað skuldar þjóðin?. Eins og Seðlabankinn hefur bent á er enn talsverð óvissa um hin endanlegu áhrif fyrirtækisins á skuldastöðu þjóðarbúsins og verður því að taka þessum tölum með þeim fyrirvara.

Lykilatriði er að það fáið á hreint hver skuldastaða landsins er í raun og veru. Allt frá því að ritið „Hvað skuldar þjóðin?“ var gefið út hefur komið á daginn að skuldastaðan er umtalsvert verri en áður var talið, og þar með greiðsluhæfi þjóðarinnar. Því blasir við að krónan mun eiga erfitt uppdráttar með þessa miklu skuldsetningu hangandi yfir sér. Ekki þarf að fjölýrða um að plön um afnám gjaldeyrishafta verða ótrúverðug uns velt hefur verið við hverjum steini í slíku mati.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar markaðspunktur eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum markaðspunktum. Arion banki hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og ófugt.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankþjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is