

Markaðspunktur í dag:

- Viðskiptajöfnuður villandi er

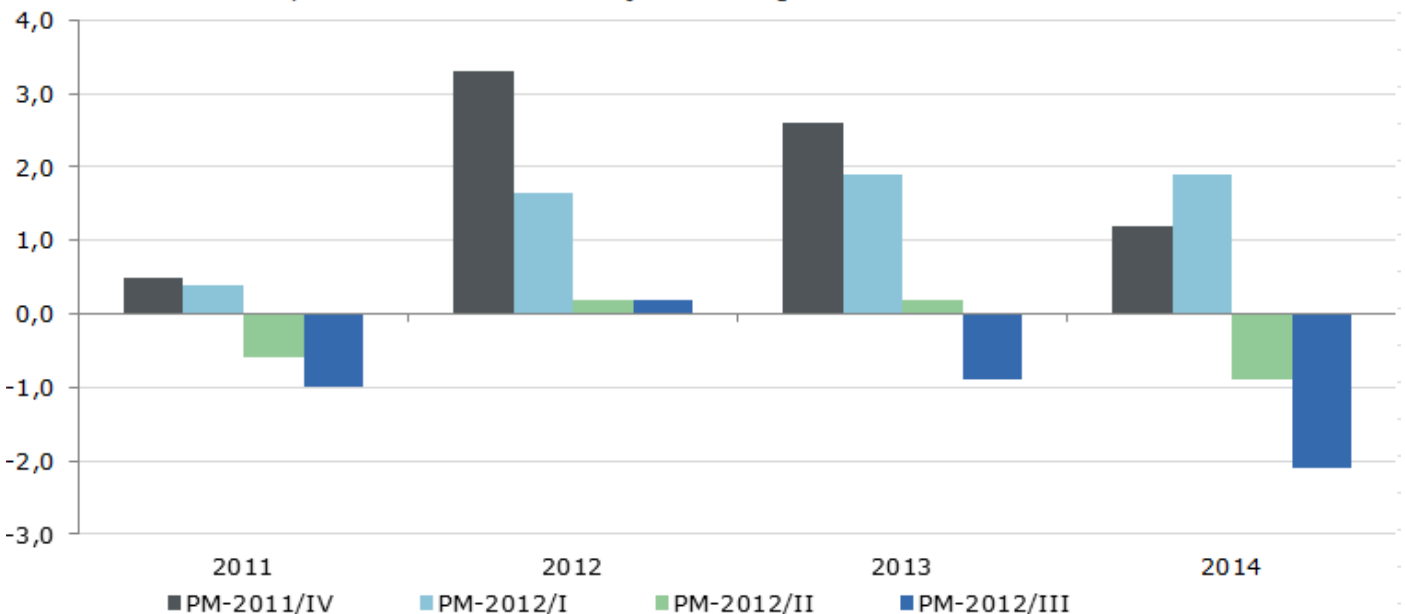
Viðskiptajöfnuður villandi er

Opinberar hagtölur geta veitt verulega villandi mynd af þeirri þróun sem þeim var upphaflega ætlað að veita. Þetta á einmitt við um tölur um viðskiptajöfnuð landsins, sem eru m.a. litaðar af því að þar reiknast til gjalda áfallnir vextir vegna föllnu bankanna, sem verða aldrei greiddir. Því hefur Seðlabankinn um nokkurt skeið birt tölur um viðskiptajöfnuð án innlánsstofnana í slitameðferð þar sem gömlu bankarnir eru teknir út fyrir sviga og reynt að leiða okkur í gegnum myrkrið.

Í gær birti Seðlabankinn tölur um viðskipti okkar við útlönd á öðrum ársfjórðungi. Þar mældist viðskiptajöfnuðurinn án áhrifa innlánsstofnana í slitameðferð neikvæður um 14 milljarða króna á öðrum ársfjórðungi 2012 (samanborið við 16,7 milljarða króna á fyrsta ársfjórðungi 2012). Á fyrri árshelmingi ársins er því viðskiptajöfnuður án áhrifa gömlu bankanna óhagstæður um sem nemur 3,6% af landsframleiðslu (VLF).

Þetta þýðir að viðskiptajöfnuðurinn þarf að vera hagstæður um 3,8% af VLF á seinni helmingi ársins til að nýbirt spá Seðlabankans gangi eftir Hún gerir ráð fyrir að viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð hafi verið neikvæður á síðasta ári, verði lítillaga jákvæður á árinu sem líður en verði neikvæður um 1-2% af landsframleiðslu á árunum 2013 og 2014.

Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð
-spá Seðlabankans í síðustu fjórum Peningamálum, % af landsframleiðslu



Heimild: Seðlabanki Íslands

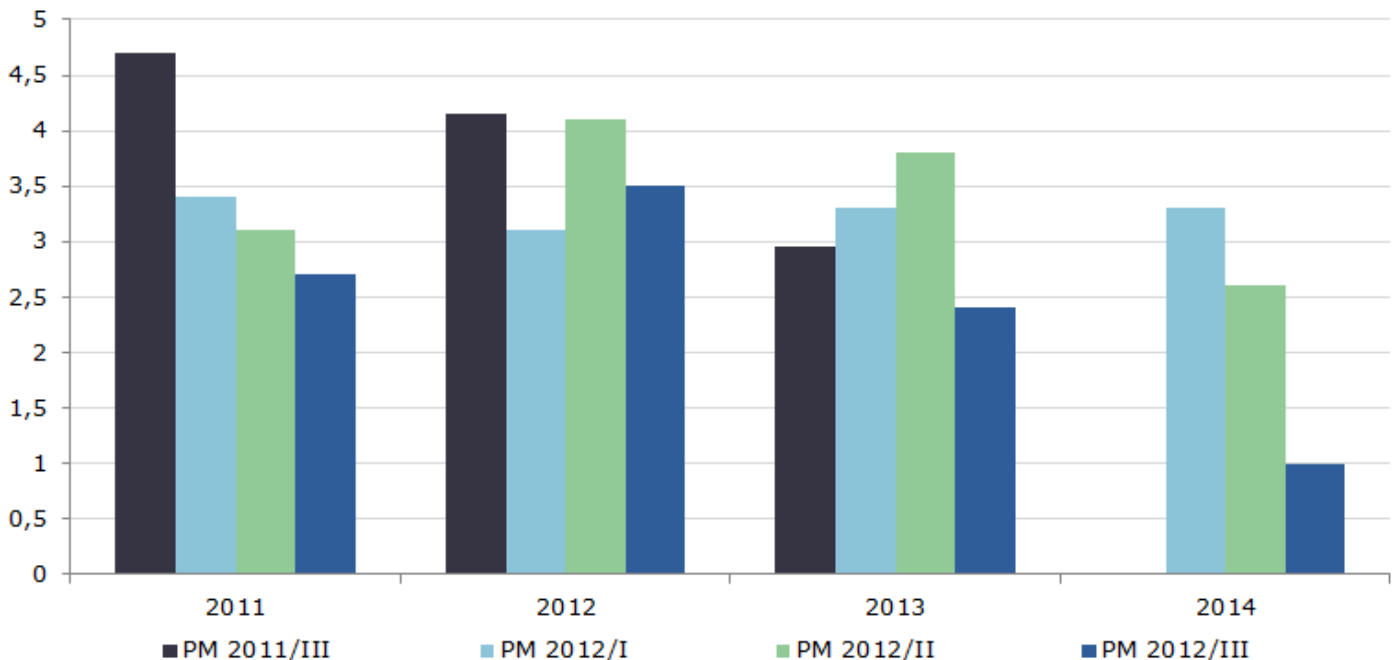
Svo skal böil bæta að benda á annað verra

Seðlabankinn hefur einnig endrum og sinnum birt viðskiptajöfnuð án innlánsstofana í slitameðferð og tekið einnig út fyrir sviga áhrif vegna lyfjafyrirtækisins Actavis. Þar sem Actavis er gríðarlega stórt alþjóðlegt fyrirtæki (að mestu í eigu erlendra aðila) og áhrif þess sterk bæði á skuldastöðu landsins og viðskiptajöfnuð, þá er talið eðlilegra að hreinsa burt þessi áhrif.

Þegar Actavis er einnig tekið út fyrir sviga þá mun viðskiptaafgangurinn nema ríflega 3,5% af landsframleiðslunni í ár og fara svo minnkandi, samkvæmt spá Seðlabankans, árin þar á eftir. Jákvæðu áhrifin af því að undanskilja Actavis úr tölum um viðskiptajöfnuð til næstu ára liggur á bilinu 3,1-3,3% af landsframleiðslu, samkvæmt mati Seðlabankans.

Nokkra eftirtekt vekur hversu örar breytingar eru á mati Seðlabankans á viðskiptaafgangi síðustu ára, á alla mælikvarða, og vekur upp spurningar um áreiðanleika slíkra upplýsinga. Sem dæmi þá er viðskiptajöfnuður síðasta árs enn að taka breytingum. Þá endurmat Seðlabankinn viðskiptajöfnuðinn fyrir árið 2010 til lækkunar um sem nemur 3,5% VLF (sem samsvarar 55 ma.kr.) frá því sem upphaflegar áætlanir gerðu ráð fyrir.

Viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð og áhrifa Actavis
-spá Seðlabankans í Peningamálum árið 2011 og 2012, % af landsframleiðslu



Heimild: Seðlabanki Íslands

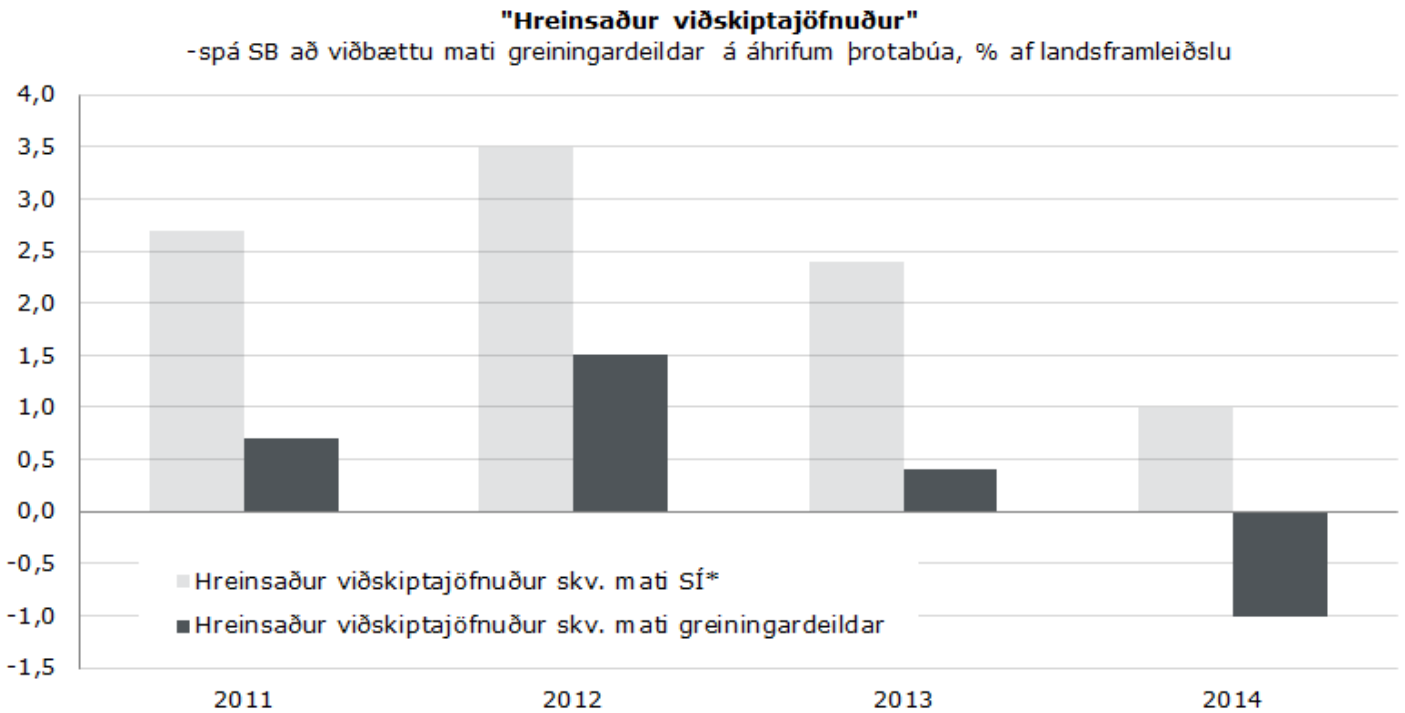
Fram og aftur blindgötuna

Að okkar mati eru ofangreindar reiknikúnstir ekki til þess fallnar að varpa ljósi á raunverulega stöðu landsins og má velja því fyrir sér hvers vegna Seðlabankinn gengur ekki skrefið til fulls og leiðréttir einnig fyrir áhrifum þess þegar gömlu bankarnir komast í eigu kröfuhafa (sem mun gerast fyrr eða síðar). Þegar það verður gert þá munu eigendur þrotabúanna fá umtalsverðar innlendar eignir í sínar hendur (erlenda skuldastaða landsins versnar sem því nemur) og fá greiddan arð og vexti af þeim fjármunum (sem hefur neikvæð áhrif á viðskiptajöfnuð landsins). Eitt augljósasta dæmið um þetta er t.a.m. hagnaður Arion banka og Íslandsbanka á síðasta ári og fyrri hluta þessa árs, sem rennur að stærstum hluta í hendur erlendra kröfuhafa föllnu bankanna þegar uppgjöri þeirra hefur verið lokið.

Samkvæmt mati greiningardeildar er viðskiptajöfnuðurinn, þegar búið er að taka tillit til skiptingu eigna þrotabúanna, verri um sem nemur a.m.k. 2% af landsframleiðslu á ári hverju. Ef mat okkar er rétt liti þá berstrípaður og leiðréttur viðskiptajöfnuður (sem við köllum hér hreinsaðan viðskiptajöfnuð) einhvern veginn út eins og myndin hér að neðan sýnir. Þá er ekki tekið tillit til þeirra talna sem birtar

voru í gær, en burt séð frá því þá skín í gegn að hreinsaður viðskiptajöfnuður er umtalsvert verri en mat Seðlabankans gerir ráð fyrir.

Eins og sjá má þá verður lítið til skiptanna á næstu árum ef spá okkar og spá Seðlabankans reynist á rökum reistar enda fyrirsjáanlegar umtalsverðar afborganir af erlendum lánnum, einkum þegar komið er fram á árið 2014 þegar kemur að því að greiða inn á skuldabréf gamla Landsbankans til þess Nýja (sjá umfjöllun: [Krónan: Basl í höftum](#)). Þá er sá viðskiptajöfnuður sem birtur var í gær ekki til þess fallinn að fegra þá stöðu sem upp er komin.



*m.v. spá Sí á viðskiptajöfnuði án innlánastofnana í slitameðferð og Actavis
Heimild: Greiningardeild og Seðlabanki Íslands

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
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 öfugt.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatskýrslur 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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