



Markaðspunktur:

- Hreina Ísland í ágætis málum

Hreina Ísland í ágætis málum

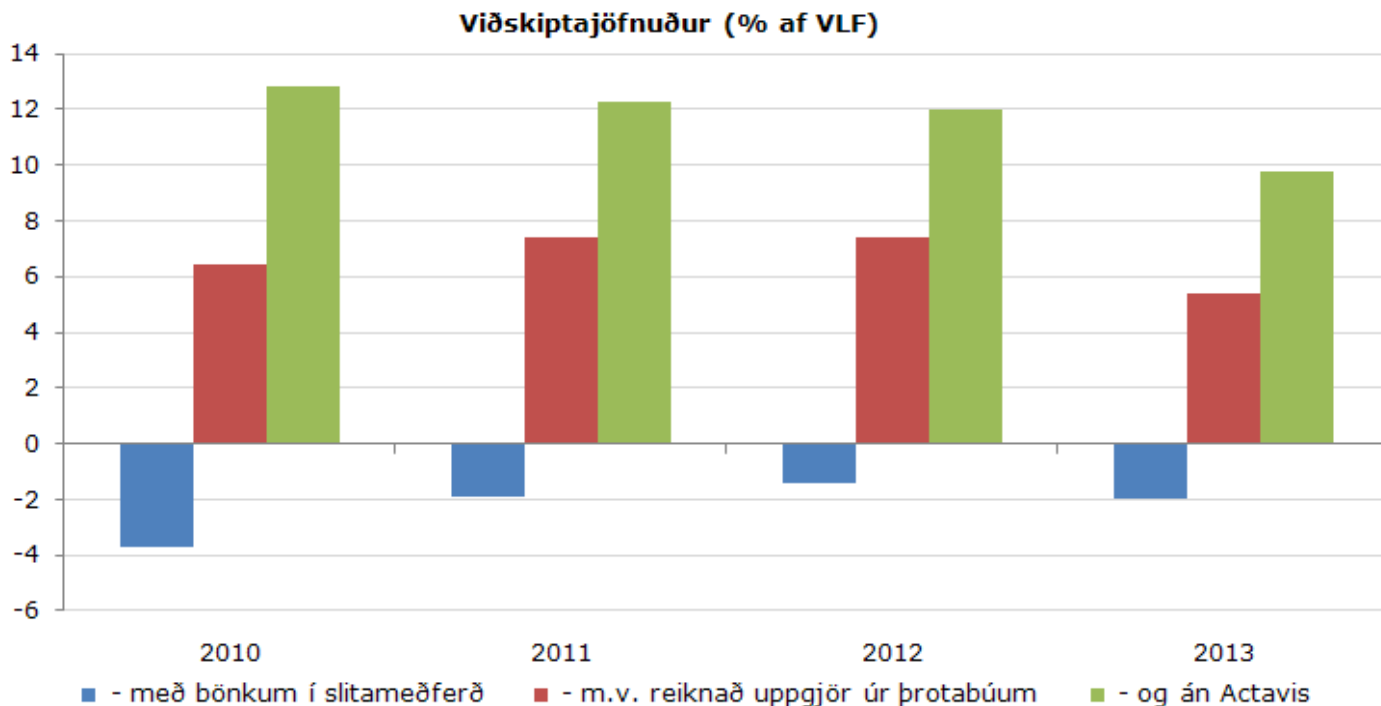
Seðlabankinn birti í gær ítarlega skýrslu um skuldastöðu þjóðarinnar og þær framtíðarhorfur sem blasa við þegar búið er að hreinsa efnahagsreikning þjóðarinnar. Athygli vekur hversu gríðarlega sterk áhrif einstakt fyrirtæki, Actavis, hefur á bæði brúttó og nettó skuldastöðu við útlönd en ekki síður á viðskiptajöfnuð. **Fyrirtækið skuldar um 70% af VLF** og virðast litlar eignir koma þar á móti (um 20% af VLF). Neikvæðu áhrifin af þessu eina fyrirtæki á hreina skuldastöðu Íslands eru því um 50% af VLF, eða um 775 milljarðar króna. Ef fyrirtækið er tekið út er hrein skuldastaða landsins því neikvæð um 23% af VLF (sjá að neðan).

Niðurstaða skýrslunnar gefur einnig til kynna að **svigrúm Seðlabankans til gjaldeyriskaupa verði umtalsvert á næstu árum** að því gefnu að allur sá gjaldeyrir sem verður til í gegnum væntan viðskiptaafgang skili sér til landsins. Hafi einhverjir klórað sér í hausnum vegna ríflega 13% styrkingar krónunnar á síðustu mánuðum ársins 2009, þá er nú komin ágætis skýring á þeirri þróun.

Í skýrslunni er **a)** byrjað á því að meta hver eignastaðan er án banka í slitameðferð - en í dag teljast bæði nýju og föllnu bankarnir til innlendra lögaðila. M.ö.o. hlutur erlendra kröfuhafa í nýju bönkunum bókast ekki sem skuld þjóðarinnar við erlendan aðila. Svo **b)** er búið reikna dæmið upp á nýtt m.v. að skuldauppgjörið hafi átt sér stað og erlendir aðilar hafi fengið eignarhluti í nýju bönkunum og fjármálagerninga milli gamla og Nýja Landsbankans í sínar hendur. Að lokum er svo búið **c)** að leiðrétta b) fyrir þeim áhrifum sem Actavis hefur á þetta allt saman.

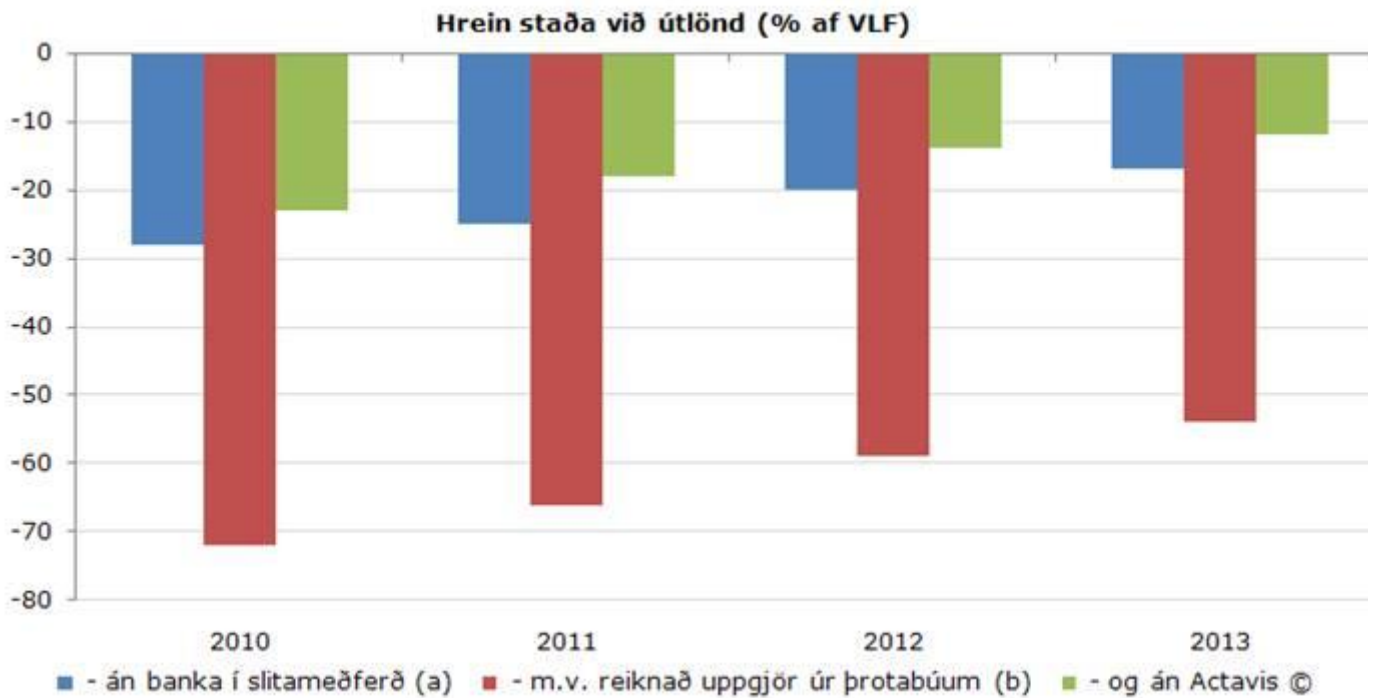
Helstu atriði um viðskiptajöfnuð:

- Með bönkum í slitameðferð var viðskiptajöfnuður neikvæður um 3,7% af VLF árið 2010.
- Þegar búið er að gera ráð fyrir hlut erlendra kröfuhafa í gömlu bönkunum var **viðskiptajöfnuðurinn hinsvegar jákvæður um 6,4% af VLF** (ástæðan er sú að áfallnar vaxtatekjur og -gjöld, sem verða greidd að litlu leyti, eru hér teknar út úr tölunum).
- Þegar ennfremur er búið að taka Actavis út úr sviðsmyndinni er viðskiptaafgangurinn hvorki meira né minna **en 13% af VLF sem gera um 200 ma.kr. á ári** (áfallnir vextir umtalsvert hærrí en vaxtatekjur).
- Ef matið í skýrslunni stenst er ljóst að afgangur á vöru- og þjónustuviðskiptum mun duga til að standa undir vaxta- og arðgreiðslum til erlendra aðila ásamt því að töluvert svigrúm verður til að greiða niður skuldir þjóðarbúsins



Helstu atriði um hreina skuldastöðu við útlönd:

- Án banka í slitameðferð er hreina staðan við útlönd neikvæð um 28% af VLF (a)
- Þegar erlendir kröfuhafa fá sinn hluta greiddan úr þrotabúunum verður staðan neikvæð um 72% af VLF (b)
- Þegar búið er að taka Actavis út fyrir sviga birtir aftur til, þ.e. staðan er einungis neikvæð um 23% af VLF. Færa má fyrir því rök að þessi samanburður gefi betri mynd af skuldapoli landsins (þ.e. ef Actavis er tekið út) þar sem fyrirtækið fær nær allar sínar tekjur erlendis frá og skuldirnar eru við erlenda fjármálastofnun.
- Þótt hrein erlend staða þjóðarbúsins muni batna þegar á heildina er litið (og frá því sem áður var) mun innihald skuldanna versna að því leyti að stærri hluti þeirra felst í skuldum hins opinbera sem hvorki á nægar erlendar eignir til að standa undir vöxtum af skuldinni né á þess von að skapa útflutningstekjur til að standa undir þeim með beinum hætti.
- Til upprifjunar voru skuldir hins opinbera í lok 3. ársjórðungs 2010 um 900 milljarðar. Orkufyrirtæki í eigu hins opinbera skulduðu um 570 ma.kr. (Landsvirkjun hefur reyndar stærstan hluta tekna sinna í erlendri mynt og OR um 20% af tekjum)
- Hinsvegar gefa tölur um væntan viðskiptaafgang vísbendingu um að nægjanlega mikið skapist af gjaldeyri á næstu árum til að greiða megi af þessum skuldum (án þess að það valdi gengisveikingu)



Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdís.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	davidst@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
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, 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 fjárfestingabankapjónustu.

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