

Markaðspunktur í dag:

- Misvísandi vísbendingar – viðskiptaafgangur ofmetinn?

Misvísandi vísbendingar – viðskiptaafgangur ofmetinn?

Eins og staðan er í dag þá er erfitt að staðfesta út frá hagtölum hvernig undirliggjandi flæði krónunnar hefur verið að þróast. Einkum er hér átt við að viðskiptajöfnuður, eins og hann er birtur í hagtölum Seðlabankans, segir okkur lítið um hversu mikils gjaldeyrisþjóðin er nettó að afla/eyða.

Annar mælikvarði er því birtur samhliða opinberum tölum um viðskiptajöfnuð þar sem hlutur innlánsstofnana í slitameðferð er undanskilinn, þ.e. þau áhrif sem gömlu bankarnir hafa á þáttatekjur (undirliður viðskiptajafnaðar). Báðir þessir mælikvarðar gefa hins vegar takmarkaða mynd af heilsufari krónunnar þegar lítið er fram á veginn, þar sem mælikvarðinn sem tekur út innlánsstofnanir í slitameðferð er einnig meingallaður.

Ástæðan er einkum sú að þegar verið er að skoða áhrif gömlu bankanna þá er ekki tekið tillit til skiptingu eigna þrotabúanna. Lítið er á innlánsstofnanir í slitameðferð sem innlendan aðila og flokkast því eignir þeirra sem slíkar. Samkvæmt mati í skýrslunni „Hvað skuldar þjóðin“ kemur m.a. fram að þegar búið er að greiða út úr þrotabúum bankanna fá erlendir aðilar í hendurnar krónueignir sem nema nettó 676 milljörðum króna. Þetta er fjárhæð sem þjóðarbúið þarf nettó að standa undir þegar fram líða stundir - hvort sem lítið er til vaxta- eða höfuðstólsgreiðslna. Greiningardeild fékk út svipaða tölu og skýrsluhöfundar síðastliðið vor og var þá metið að nettó krónueign erlendra aðila í þrotabúum bankanna væri á bilinu 500-550 milljarðar króna. Væntanlega mun þessi stærð skýrast með tíð og tíma en ljóst er að niðurstöðuna verður að setja í samhengi við mögulegt afnám gjaldeyrishafta og styrkleika krónunnar fram á veginn.

Sumir kjósa að horfa meira til vöru- og þjónustujöfnuðar sem mælikvarða á heilsu krónunnar, en varasamt er að líta einungis á tekjuhlöðina þrátt fyrir að nokkur óvissa sé um útgjaldaliðina í bókhaldinu. Þar gildir hið fornkeðna, þ.e. að á einhverjum tímamarki kemur að skuldadögum.

Tölurnar það sem af er ári

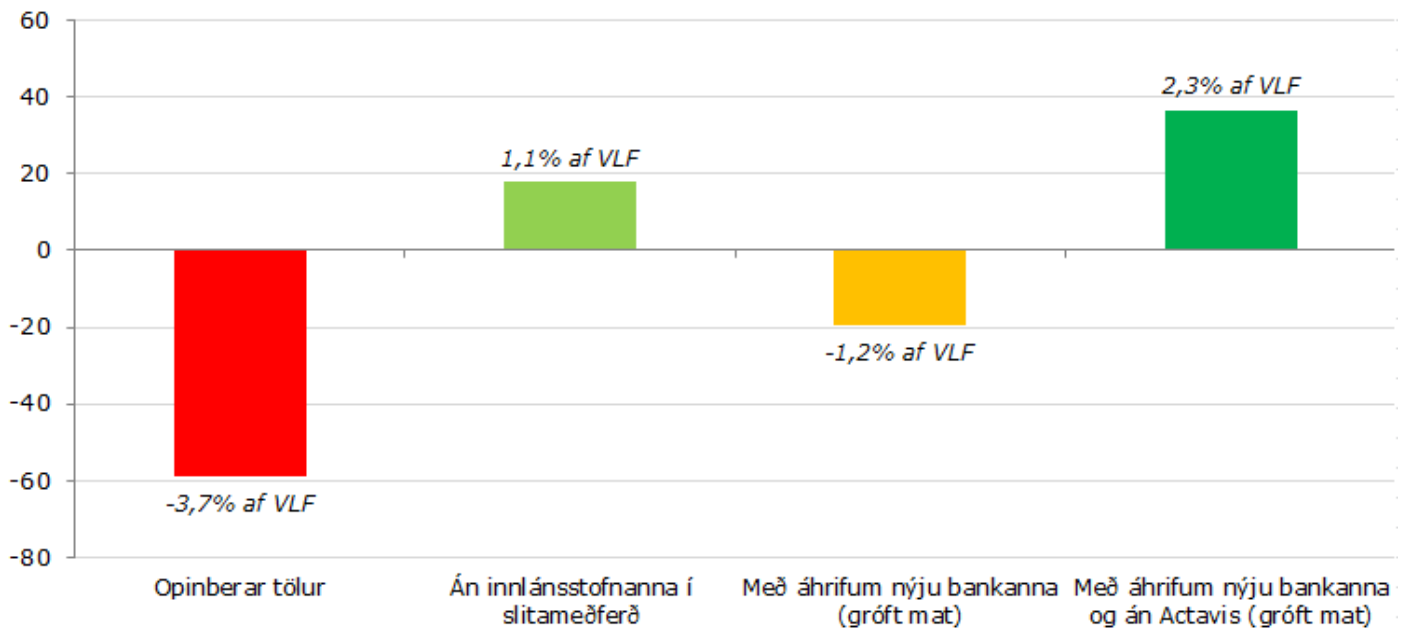
Opinber viðskiptajöfnuður er neikvæður um 60 milljarða það sem af er þessu ári. Hins vegar er viðskiptajöfnuður án áhrifa gömlu bankanna jákvæður um tæpa 18 milljarða á árinu, og reyndar um heila 39 milljarða króna á þriðja fjórðungi 2011. Aftur á móti gefur það ranga mynd að leiðrétta að fullu fyrir áhrifum gömlu bankanna þar sem þeir sitja á töluverðum krónueignum sem bera ávöxtun – sem færu gjaldamegin í viðskiptajöfnuð, þ.e. ef búið væri að skipta þrotabúunum upp milli kröfuhafa.

Með því að taka einfaldað dæmi, þ.e. hagnað stóru bankanna eftir skatta á þessu ári ásamt hækkun á skilyrtu skuldabréfi Nýja Landsbankans til Gamla Landsbankans þá blasir við að eignir þrotabúanna (sem myndu að hluta falla undir liðinn ávöxtun hlutafjár í þáttatekjum) eru að aukast um 35-40 milljarða króna (hagnaður Íslandsbanka fyrstu 6 mánuði ársins og Arion banka á fyrstu 9 mánuðum ársins og að teknu tilliti til hluts ríkisins í bönkunum). Þáttatekjuhluti viðskiptajafnaðar væri því verri sem þessu nemur og viðskiptajöfnuður án innlánsstofnana í slitameðferð því neikvæður um 17-22 milljarða króna. Þar sem viðskiptajöfnuðurinn endurspeglar ekki flæði (reiknuð stærð) þá ættu þessir

fjármunir (ef þeir eru ekki greiddir út) að auka við hreinar skuldir þjóðarbúsins (og hafa því ekki áhrif á framboð og eftirspurn á krónum að svo stöddu). Það gera þeir ekki þar sem innlánsstofnanir í slitameðferð eru skilgreindar sem innlendir aðili. Hér er þó mikilvægt að hafa í huga að fleiri þættir hafa áhrif á innlánsstofnanir í slitameðferð og áhrif þeirra á viðskiptajöfnuð/hreina skuldastöðu, og gætu áhrifin verið minni eða meiri.

Þar með er ekki öll sagan sögð því Seðlabankinn hefur í síðustu Peningamálum birt viðskiptajöfnuð án áhrifa lyfjafyrirtækisins Actavis. Jákvæð áhrif Actavis á viðskiptajöfnuð eru á bilinu 4,7-4% á árunum 2011-2014. Ef þær tölur færa okkur nær raunveruleikanum er ljóst að til staðar er viðskiptaafgangur þrátt fyrir allt. Enda má segja að annað væri óraunhæft enda sýnir sagan að lönd sem hafa lent í álíka hremmingum og Ísland hafa þurft að reka sig með miklum viðskiptaafgangi um margra ára skeið.

Viðskiptajöfnuður fyrstu 9 mánuði ársins
- í milljörðum króna



Þegar öllu er á botninn hvolft þá er útlit fyrir að erlendir kröfuhafar eignist umtalsverðar eignir á Íslandi, sem hvorki koma fram í útreikningum á viðskiptajöfnuði né í áætlaðri hreinni skuldastöðu þjóðarbúsins, eins og tölurnar eru framreiddar í dag. Því er mikilvægt að leggja áherslu á að viðskiptaafgangurinn í dag er að öllum líkindum umtalsvert minni en öll plön um afnám gjaldeyrishafta hafa gengið út frá hingað til.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Davíð Stefánsson	davidst@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hallgrímur Björnsson	hallgrimur.bjornsson@arionbanki.is	444-6818
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Þorbjörn Atli Sveinsson

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 fjárfestingabankaþjónustu.

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