

Markaðspunktur í dag:

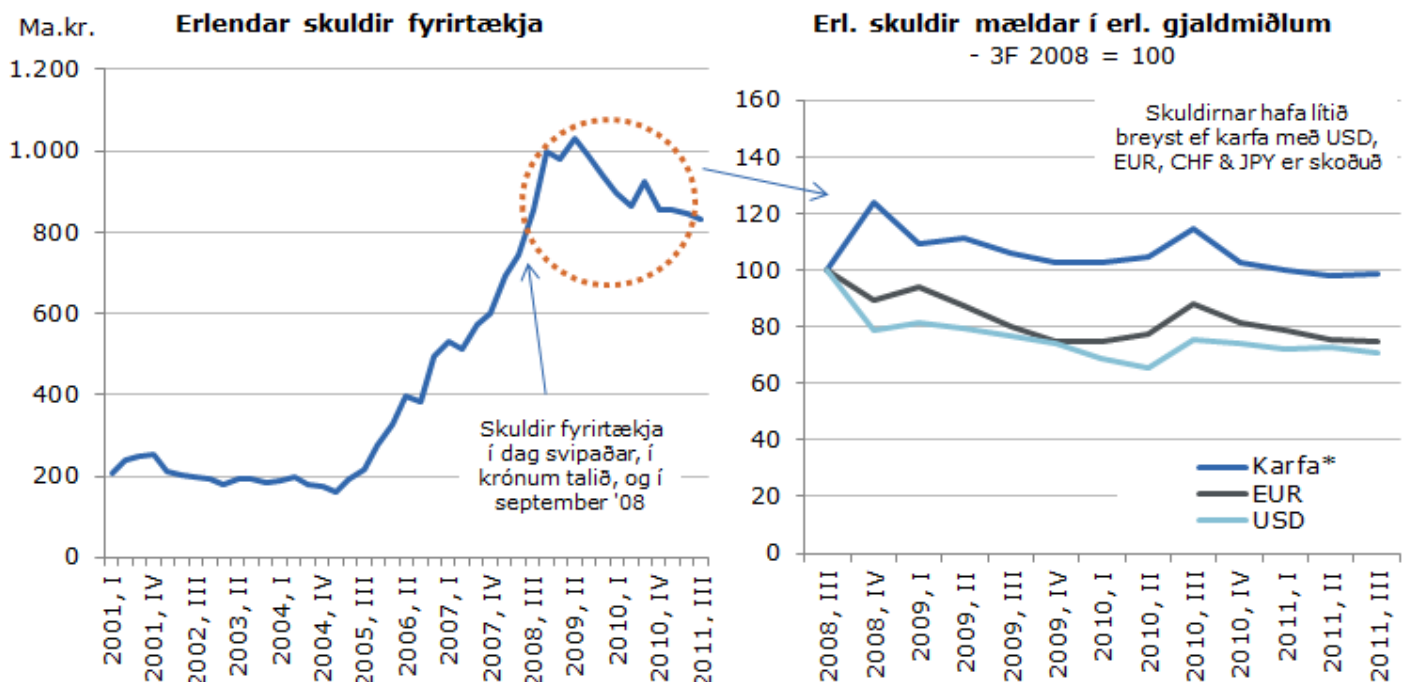
- Erlend skuldastaða íslenskra fyrirtækja

Erlend skuldastaða íslenskra fyrirtækja

Í nýjasta Fjármálastöðugleika Seðlabankans kemur fram að heildarskuldir fyrirtækja hafi minnkað og standi nú í 210% af vergri landsframleiðslu (VLF). Hér eru skuldir Actavis undanskildar en þær eru skilgreindar sem bein erlend fjárfesting sem er ekki tekin með í þessari framsetningu. Greiningardeild lítur hér nánar á erlenda skuldastöðu íslenskra fyrirtækja hvernig viðskiptaafgangi hefur mögulega verið varið.

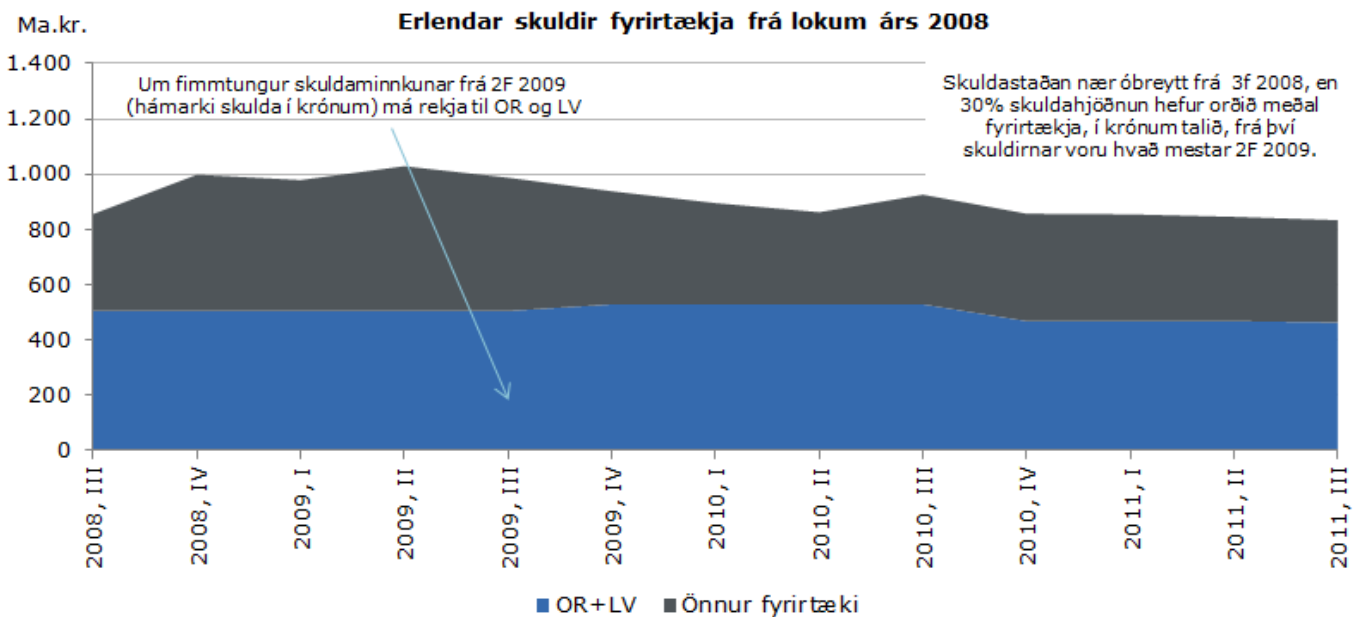
Innlendar skuldir lækka. Skemmst er frá því að segja að talsverð lækkun hefur orðið á innlendum skuldum fyrirtækja, sem hafa mörg hver gengið í gegnum endurskipulagningu, en tíðni gjaldþrota er enn há og fyrirtæki á vanskilaskrá enn mörg.

Erlendar skuldir lækka. Erlendar skuldir fyrirtækja náðu hámarki í rúmlega 1.000 mö.kr. um mitt ár 2009 og því er ljóst að erlendu skuldirnar hafa minnkað síðan þá, en þessi tala stendur í um 830 mö.kr. í dag. Ef tekið er mið af skuldastöðunni í lok september 2008 er þó ljóst að erlendar skuldir fyrirtækja í krónum hafa lítið breyst. Hér gætu sveiflur í gengi krónunnar haft áhrif á þróun mála og hefur greiningardeild því gripið til þess ráðs að leiðrétta fyrir gengisáhrifunum. Ef erlendar skuldir fyrirtækja eru skoðaðar út frá körfu af erlendum gjaldmiðlum virðist þó sem skuldirnar hafi í raun lítið breyst, óháð sveiflum í gengi krónunnar. Aðra sögu er hins vegar að segja ef skuldastaðan er eingöngu skoðuð í evrum eða í dollurum. Karfan sem hér er stuðst við miðast við skuldsetningu fyrirtækja sem skulda helming allra erlendra skulda íslenskra fyrirtækja og þykir því ágætur mælikvarði á skiptingu skuldanna. **Miðað þennan mælikvarði lítur út fyrir að lítið hafi verið greitt niður af erlendum skuldum íslenskra fyrirtækja frá hruni.**



*50% EUR, 30% USD, 10% JPY, 10% CHF. Karfan miðast við samsetningu um rúmlega 50% erlendu skuldanna.

Á mynd hér fyrir neðan má sjá hvernig erlendrar skuldir fyrirtækja hafa þróast frá lokum árs 2008 til þriðja fjórðungs þessarar árs, og hluta tveggja stærstu skuldaranna, Orkuveitunnar (OR) og Landsvirkjunar (LV). Erlenrar skuldir OR og LV eru **rúmlega helmingur** erlendra skulda íslenskra fyrirtækja, og hefur það hlutfall lítið breyst á síðustu þremur árum. Eins og áður sagði er skuldastaðan nær óbreytt frá 3F 2008 í krónum talið, en um 30% minnkun hefur orðið á erlendum skuldum fyrirtækja **í krónum** frá því þær náðu hámarki um mitt ár 2009 en gengi krónunnar veiktist töluvert á fyrri hluta árs 2009.



Hvað þýðir þetta allt saman?

Viðskiptajöfnuður (án áhrifa innlánsstofnanna í slitameðferð og Actavis) er einn skásti mælikvarðinn á gjaldeyrissköpun þjóðarinnar. Þessi mælikvarði hefur á undanförunum misserum þróast með jákvæðum hætti. Árið 2010 var afgangurinn að mati Seðlabankans 69 ma.kr. og 86 ma.kr. í fyrra, og því hefur verið afgangur á viðskiptum við útlönd upp á 155 ma.kr. síðustu tvö ár. Því er við hæfi að spyrja sig hvað verður um þennan afgang, einkum og sér í lagi ef gengi krónunnar er ekki að styrkjast.

1. Seðlabankinn gæti verið að kaupa þennan gjaldeyri (án þess að krónan veikist) til að styrkja gjaldeyrisforðann. Frá því að Seðlabankinn hóf reglubundin kaup á gjaldeyrismarkaði haustið 2010 hefur hann þó einungis safnað tæpum 43 mö.kr. þar af um 16 mö.kr. í vikulegum kaupum og 26 mö.kr. í kaupum af fjármálafyrirtækjum.
2. Ef íslensk útflutningsfyrirtæki væru að greiða niður erlendar skuldir við innlendar fjármálastofnanir þá ætti slíkt að koma fram í aukinni forðasöfnun Seðlabankans. Umframgjaldreyrir sem kemur inn í innlendar fjármálastofnanir með þessum hætti (í skjóli gjaldeyrishaftanna) ætti ávallt að dúkka upp hjá Seðlabankanum með einum eða öðrum hætti. Flest bendir til þess að aukning í gjaldeyrisforða Seðlabankans sé að langstærstum hluta til kominn vegna aukningu í innstæðum skilaneftnda og aukinna gjaldeyrislána stjórnvalda og Seðlabankans. Þetta atriði skýrir því lítið að svo stöddu.
3. Ef fyrirtæki greiða af erlendum skuldum sínum til erlendra fjármálafyrirtækja birtist sá gjaldreyrir hins vegar ekki hér á innlendum bóku. Hins vegar ættu erlendar skuldir fyrirtækjanna að minnka, hvort sem þær eru gerðar upp við innlendar eða erlendar fjármálastofnanir. Eins og við sjáum hér að framan virðist viðskiptaafgangurinn þó ekki vera fara í afborganir af erlendum lánum við erlendar né innlendar fjármálastofnanir nema að litlu leyti, þar sem skuldastaðan hefur lítið sem ekkert minnkað og forðasöfnun Seðlabankans verið takmörkuð.

Þetta er til marks um að **viðskiptaafgangurinn sé ekki að skila sér nema að hluta til landsins**, en fyrir því geta verið margvíslegar ástæður. T.a.m. geta gjaldeyrishöftin ein og sér leitt til þess að minni gjaldreyrir skilar sér til landsins en undirliggjandi viðskiptajöfnuður gefur vísbendingu um, einkum og sér í lagi þar sem innlendir fjárfestar sjá ekki fram á að geta fjárfest þessum fjármunum fyrr en gjaldeyrishöftin hafa verið afnumin. **Hið jákvæða** við þessa þróun er, að því gefnu að um raunverulegan viðskiptaafgang sé að ræða (en er óljóst hvernig landið liggur þegar greitt hefur verið úr þrotabúum gömlu bankanna), að erlendar eignir þjóðarbúsins ættu að vera að aukast. Því mætti ætla að **hrein staða þjóðarbúsins haldi áfram að batna** og getan til að standa undir erlendum skuldum þrátt fyrir að tímabundið geti flæðið verið óhagstætt.

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

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 fjárfestingabankaþjónustu.

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