



18. desember 2009

SI-58722

Minnisblað um skuldastöðu hins opinbera og þjóðarbúsins í heild

Í minnisblaði þessu er gerð grein fyrir skuldastöðu hins opinbera og þjóðarbúsins í heild. Matið byggist á greiningu sem birtist í síðustu skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um efnahagsáætlun íslenskra stjórnvalda og nýjum upplýsingum sem hafa komið hafa fram eftir að skýrslan kom út.¹ Leggja verður áherslu á að mat á skuldum hins opinbera og þjóðarbúsins í heild er háð mikilli óvissu og er í sífelldri endurskoðun. Áætlanir sem hér eru lagðar fram eiga því að líkindum eftir að taka umtalsverðum breytingum þegar fram líða stundir.

Erlendar skuldir þjóðarbúsins

Samkvæmt síðustu opinberu tölum Seðlabanka Íslands eru erlendar skuldir þjóðarbúsins eftirfarandi:

Erlendar skuldir skv. síðustu opinberu tölum Seðlabanka Íslands, ma.kr.	2008:IV	2009:III	Hlutf. af VLF
Erlendar skuldir án banka í slitameðferð	3.798	3.608	244%
Seðlabankinn	371	274	19%
Híð opinbera	532	598	40%
Innlánsstofnanir	616	272	18%
Aðrir	944	926	63%
Bein fjárfesting	1.335	1.538	104%

Seðlabankinn áætlar nú að í árslok 2010 muni skuldir þjóðarbúsins nema 5.150 ma.kr. eða 320% af vergri landsframleiðslu (VLF). Aukning verður frá fyrra ári þrátt fyrir að búist sé við að viðskiptajöfnuður verði í jafnvægi á næsta ári og auki því ekki skuldir. Helstu ástæður breytinganna eru eftirfarandi.

¹ Sjá: „Iceland: Staff Report for First Review under Stand-By Arrangement and Request for Extension of the Arrangement, Waivers of Nonobservance of Performance Criteria, and Rephasing of Access“, *IMF Country Report* No. 09/306.

1. Gert er ráð fyrir að Icesave-skuldin (brúttó) verði nokkru meiri í lok ársins 2010 en áður var talið, eða u.þ.b. 800 ma.kr. með áföllnum vöxtum. Stafar það af því að ekki er gert ráð fyrir að endurheimtur úr búi gamla Landsbankans skili sér fyrir en á árinu 2011 sakir mála sem eftir er að útkljá fyrir dómstólum.
2. Lántökur vegna gjaldeyrisforða Seðlabankans eru áætlaðar rúmlega 300 ma.kr til viðbótar því sem fyrir lá í lok þriðja ársfjórðungs 2009.
3. Eftirstöðvaskuldabréf á milli gömlu og nýju bankanna að andvirði 314 ma.kr. eru nú meðhöndluð sem skuld við erlenda aðila, þótt formlega séu gömlu bankarnir innlendir aðili.
4. Gerð er lausleg áætlun um niðurfellingu skulda vegna gjaldþrota annarra fyrirtækja en gömlu bankanna sem eru í gjaldþrotameðferð, en skuldir þeirra eru með í yfirlitum Seðlabankans um erlendar skuldir. Áætlað er að tæplega 300 ma.kr. verði afskrifaðir.
5. Ýmsar aðrar leiðréttingar nema 400 ma.kr. til hækkunar. Hér er um að ræða liði sem hafa komið í ljós á síðustu vikum og voru ekki teknir með í skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í október. Helstu breytingarnar eru eftirfarandi:
 - a. **Til hækkunar** Nákvæmari greining á eignasöfnum gömlu bankanna bendir til þess að þeir eigi talsverðar innlendar eignir og kröfur á innlenda aðila. Við upphaflega skiptingu á milli gömlu og nýju bankanna var fylgt þeirri meginreglu að innlendar eignir voru fluttar yfir til nýju bankanna til að mæta innlendum innstæðum. Töluvert af veðsettum eignum þeirra, t.d. útlán, urðu eftir í gömlu bönkunum. Einnig urðu afleiðusamningar við innlenda aðila að miklu leyti eftir í gömlu bönkunum, en veruleg óvissa ríkir um uppgjör á þessum samningum vegna lögfræðilegra ágreiningsefna. Formlega séð eru gömlu bankarnir innlendir aðilar. Kröfuhafar eru hinsvegar flestir erlendir aðilar. Því er ljóst að þegar fram í sækir munu þessar innlendu eignir ganga til greiðslu erlendra krafna og verða þá að skuld við erlenda aðila. Ekki liggur fyrir listi með endanlega samþykktum kröfum í protabú föllnu bankanna. Mat á heildaráhrifum þessara nýju upplýsinga á erlendu skuldastöðuna er því háð mikilli óvissu. Miðað við upplýsingar sem lágu fyrir við fyrstu endurskoðun efnahagsáætlunarinnar má áætla að áhrif þessa til hækkunar skuldastöðunnar á komandi árum muni nema allt að 630 ma.kr. eða sem nemur 39% af spáðri landsframleiðslu ársins 2010.
 - b. **Til lækkunar** Ónákvæm skráning á verðbréfaeign erlendra aðila á Íslandi varð til þess að eignastaða þeirra var ofmetinn um ríflega 100 ma.kr. Þessu til viðbótar voru innstæður erlendra aðila í innlendum bönkum ofmetnar um 60 ma.kr. Að lokum hafa áætlaðar afskriftir á skuldum einkageirans aukist um 124 ma.kr.

Ekki var tekið tillit til síðasttöldu liðanna (í nr. 5) í síðustu áætlun Alþjóða gjaldeyrisjóðsins. Þar var áætlað að erlendar skuldir næmu 295% af VLF í árslok 2010.² Þegar þessum liðum er bætt við fyrri áætlun sjóðsins fæst áætlun um að erlendar skuldir í árslok 2010 nemi rúmlega 320% af VLF, þ.e.a.s. sama niðurstaða og greint var frá hér að framan.

Hrein staða

Samkvæmt opinberum tölum Seðlabanka Íslands námu erlendar skuldir aðila með búsetu á Íslandi 14.669 ma.kr. við lok þriðja ársfjórðungs þessa árs. Á móti þessum skuldum voru eignir taldar 8.930 ma.kr. þannig að hrein staða gagnvart útlöndum var neikvæð um 5.739 ma.kr. eða 389% af VLF. Ef gömlu bankarnir sem eru í slitameðferð eru teknir út lækka skuldirnar í 3.137 ma.kr.,³ eignirnar lækka í 2.613 ma.kr. og hrein staða verður neikvæð um 524 ma.kr. eða 36% af VLF.

Ef við þessa tölu er bætt áætluðum breytingum á hreinni stöðu fram til loka ársins 2010:

- 1) hreinni skuld vegna Icesave-samninga uppá 230 ma.kr. (miðað við 88% endurheimtur),
- 2) uppgjörsskuld nýja Landsbankans við gamla bankann sem nemur 314 ma.kr.,
- 3) ýmsar leiðréttingar uppá tæplega 400 ma.kr.

fæst neikvæð hrein erlend staða sem nemur tæplega 1450 ma.kr. eða 91% af VLF.

Athygli skal vakin á því að enn er mikil óvissa í þessum áætlunum, bæði um eignir og skuldir. Í nokkrum tilfellum er ástæða til að ætla að eignir fyrirtækja sem eru að verulegu leyti „óefnislegar“ séu vanmetnar, en skuldir þeirra réttilega skráðar. Skekkja vegna þessa gæti numið hundruðum milljarða króna. Einnig ríkir mikil óvissa um innlendar og erlendar eignir eignarhaldsfélaga sem gætu lent í eigu erlendra kröfuhafa í þrotabú þessara félaga. Þá er rétt að hafa í huga að meiri hluti hreinnar skuldar þjóðarbúsins (e.t.v. öll skuldin) skýrist af skuld innlendra fyrirtækja við erlenda eigendur sínar. Að öllum líkindum felur þetta í sér að viðkomandi skuldir hafa lítil eða engin áhrif á innlendan gjaldeyrismarkað.

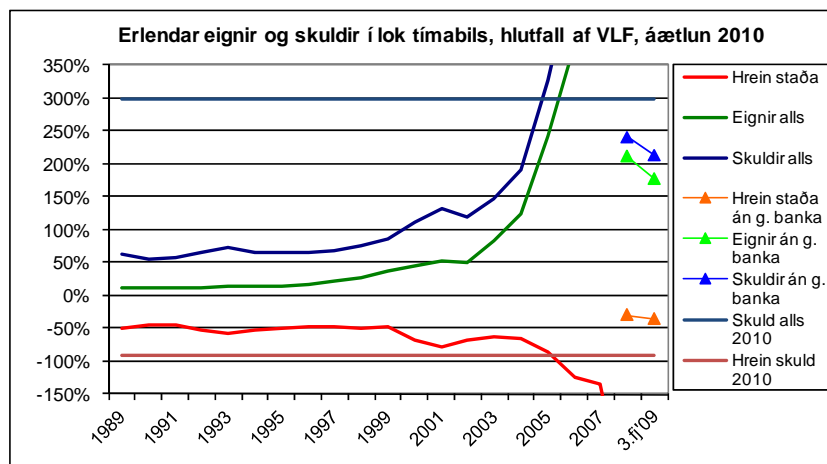
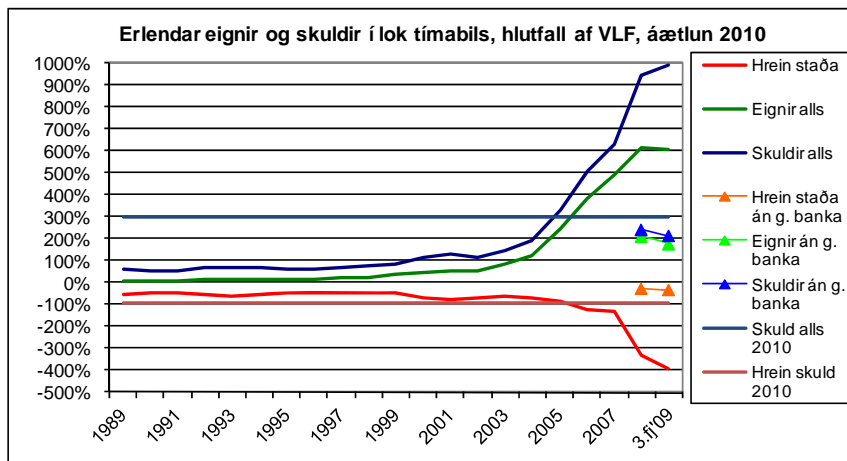
Gagnlegt er að skoða áætlaða hreina stöðu þjóðarbúsins nú í sögulegu samhengi. Hrein staða íslenska þjóðarbúsins hefur verið neikvæð í áratugi, en jókst töluvert í kringum síðustu aldamót. Eftirfarandi myndir sýna þróun skulda, eigna og hreinnar stöðu sem hlutfall af VLF. Um er að ræða sömu myndina á mismunandi skala.

Myndirnar sýna einnig þróunina án gömlu bankanna í lok árs 2008 og í lok þriðja ársfjórðungs 2009. Til samanburðar sýna þær einnig áætlaða hreina stöðu í árslok 2010 miðað við þá áætlun sem rakin er hér að ofan.

² Í skýrslu Alþjóðgjaldeyrisjóðsins eru ástæður endurskoðunar skuldahlutfallsins frá fyrri áætlun raktar (sjá bls. 7).

³ Þessi tala er 471 ma.kr. lægri en sú tala sem nefnd var hér að framan. Ástæðan er að skv. reglum á að fara með mismunandi hætti með beinar fjárfestingar og hlutafjáreignir sem nema minna en 10% af heildarhlutfé þegar gerð eru yfirlit yfir heildarskuldir annars vegar og þegar gerð eru yfirlit yfir hreina erlenda stöðu (e. International Investment Position) hins vegar.

Eins og sést á myndunum er hrein staða án gömlu bankanna mun betri nú en hún var fyrir fjármálakreppuna. Hún er raunar áþekkt hreinni stöðu í mörgum öðrum iðnríkjum (sjá t.d. töflu á bls. 8 í október-skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins). Gagnlegt er að hafa í huga að hrein skuld þjóðarbúsins sem nemur 100% af landsframleiðslu helst stöðug sem hlutfall af landsframleiðslu ef vextir af skuldinni eru 5%, vöru- og þjónustujöfnuður er í jafnvægi og nafnvöxtur landsframleiðslu nemur 5% (t.d. 2,5% hagvöxtur og 2,5% verðbólga).



Áætluð skuldastaða hins opinbera 2010

Eins og getið var um hér að framan leiðir minni kostnaður ríkisins við endurfjármögnun bankakerfisins til þess að hrein skuld þjóðarbúsins verður meiri en ella. Á hinn bóginn minnkar skuld hins opinbera. Eftirfarandi tafla sýnir áætlaða skuldastöðu hins opinbera í lok árs 2010 í krónum og sem hlutfall af VLF.⁴

⁴ Spá um þróun opinberra skulda til ársins 2012 má einnig finna í síðustu *Peningamálum*, bls. 37.

Áætluð skuldastaða hins opinbera árið 2010	m.kr.	% af VLF
Innlendar skuldir	1.082.785	69
þ.a. vegna endurfjárm. banka og Seðlabankans	484.300	31
Erlendar skuldir	941.782	60
þ.a. vegna gjaldeyrisforða	558.300	35
þ.a. vegna Icesave (88% heimtur)	230.000	15
Samtals	2.024.567	129
Samtals án Icesave	1.794.567	114

Samkvæmt þessum niðurstöðum verður verg skuld hins opinbera í árslok 2010 nokkru minni en gert var ráð fyrir í síðustu áætlun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, eða sem nemur u.þ.b. 7% af landsframleiðslu.