

Efni: Grein birt í Morgunblaðinu 9. janúar 2009

Arnór Sighvatsson, Þórarinn G. Pétursson og Tómas Örn Kristinsson¹

Skuldastaða þjóðarbúsins – óvissa sem aðeins tíminn getur eytt

Í leiðara Morgunblaðsins hinn 6. janúar sl. og í forsíðufrétt sama blaðs daginn áður var fjallað um stöðu þjóðarbúsins og hugsanlegt ofmat á eignum þess. Í leiðaranum segir: „Það er umhugsunarvert að mitt í Icesave-umræðunni skuli Seðlabankinn birta tölur um þetta efni [innskot höfunda: eignir þjóðarbúsins] sem allt útlit er fyrir að séu mikið ofmat. Slíkt vekur upp spurningar um sjálfstæði bankans. Þess vegna ætti hann að veita fyllri og betri upplýsingar þegar eftir er leitað, en láta ekki hinar ófullnægjandi og að öllum líkindum röngu upplýsingar standa.“

Sjálfstæði Seðlabankans er forsenda þess að um störf hans ríki traust og hann nái markmiðum sem honum eru sett í lögum. Það þarf að vera hafið yfir vafa að Seðlabankinn hagræði ekki niðurstöðum gagnaöflunar í því skyni að þóknast stjórnvöldum eða öðrum efnahagslegum eða pólitískum hagsmunaöflum. Að Seðlabankinn viðhafi slík vinnubrögð er því alvarleg ásökun sem ekki verður setið undir án andmæla. Því er óhjákvæmilegt að skýra vinnubrögð Seðlabankans.

Uppgjör samkvæmt alþjóðlegum stöðlum

Rétt er að gera skýran greinarmun á hinu opinbera uppgjóri greiðslujafnaðar og stöðu þjóðarbúsins annars vegar og spám eða mati á undirliggjandi stöðu hins vegar. Við opinbert uppgjör greiðslujafnaðar og erlendrar stöðu er farið eftir alþjóðlegum stöðlum sem gefnir eru út af Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Ísland, eins og önnur aðildarlönd sjóðsins, hefur skuldbundið sig til að fylgja. Í því sambandi er rétt að undirstrika að sérfræðingar bankans gera uppgjörin á grundvelli þessara staðla og yfirstjórn bankans hefur þar engin afskipti af.

Við uppgjör greiðslujafnaðar og erlendrar stöðu er fylgt varfærinni aðferðarfræði og er skemmst að minnast mikillar umræðu á árinu 2007 um meint vanmat Seðlabankans á erlendum eignum innlendra aðila

¹ Höfundar eru aðstoðarseðlabankastjóri, aðalhogfræðingur og framkvæmdastjóri upplýsingasviðs Seðlabanka Íslands.

sem sumir vildu telja fram á markaðsvirði hvers tíma. Með því hefði mátt dylja mikla skuldasöfnun sem var m.a. drifin áfram af óraunhæfu verðmati eigna fyrirtækja og uppblásinni „viðskiptavild“. Varfærnin lýsir sér einnig í því að skuldir eru ekki færðar út úr bókhaldinu fyrr en uppgjöri þeirra er að fullu lokið. Af því leiðir að skuldir og áfallinn kostnaður fyrirtækja í slitameðferð eða fjárhagslegri endurskipulagningu eru bókfærðar að fullu, þótt líkur standi til þess að einhver hluti þeirra verði felldur niður. Eignir eru eftir sem áður metnar með varfærunum hætti, þ.e. á matsverði sem byggir á innra virði fyrirtækja.

Við núverandi aðstæður eru niðurstöður þessarar stöðluðu aðferðafræði að því leyti villandi að þær sýna enn mjög útblásinn efnahagsreikning einkageirans, þótt ljóst sé að efnahagur hans muni skreppa saman þegar uppgjöri gömlu bankanna og annarra fyrirtækja í slitameðferð lýkur. Hin opinbera staðlaða tölfraði sýnir því, gagnstætt því sem leiðarahöfundur heldur fram, líklega mun verri stöðu en efni standa til, því ljóst er að stór hluti skulda bankakerfisins verður afskrifaður.

Mat á undirliggjandi stöðu háð mikilli óvissu

Auk hinnar stöðluðu opinberu tölfraði hefur Seðlabankinn því til hliðsjónar birt tölur um skuldir og eignir án banka í slitameðferð. Þær tölur sýna betri eignastöðu (hrein skuld án banka í slitameðferð nam 36% af landsframleiðslu við lok þriðja ársfjórðungs 2009) en líklegt er að standi eftir þegar öll kurl koma til grafar, m.a. í ljósi eignarhalds Arionbanka og Íslandsbanka. Gömlu bankarnir, sem formlega eiga bankana tvo að mestu leyti, eru innlendir aðilar, en að endingu mun eignarhaldið að líkindum færast til erlendra aðila. Skuldir hins opinbera verða því minni, en erlendar skuldir þjóðarbúsins meiri.

Við þetta bætist margvísleg önnur óvissa, m.a. um afdrif stórra fyrirtækja sem hafa verið umsvifamikil á erlendum vettvangi og Morgunblaðið hefur gert að umtalsefni. Gerð er grein fyrir ýmsum óvissuþáttum af því tagi í minnisblaði sem Seðlabankinn tók saman að beiðni fjármálaráðuneytis og finna má á vef Seðlabankans (<http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7557>). Þar er óvissa um afdrif þessara fyrirtækja einnig nefnd. Sumir óvissuþættirnir eru líklegir til að bæta hreina skuldastöðu Íslands á meðan aðrir gætu gert hana verri. Í minnisblaðinu var áætlað að hrein skuld næmi 91% af landsframleiðslu í lok yfirstandandi árs. Það er töluvert betri staða en árin fyrir hrun, en einnig sú tala er þó mjög óviss og gæti breyst umtalsvert á næstu árum. Því eru gerðir ýmsir fyrirvarar við matið. Á það var sérstaklega bent að „(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.“ Ekki var þó leiðrétt fyrir

Þessari hugsanlegu skekkju við mat á „undirliggjandi“ hreinni skuld þjóðarbúsins.

Það er sennilega rétt, sem fram hefur komið í Morgunblaðinu, að erlendar eignir innlendra aðila, eins og þær koma fram í opinberum gögnum, verði minni, þegar upp verður staðið, vegna þess að erlendir kröfuhafar muni á endanum eignast þær við yfirtöku á skuldum. Hins vegar verður einnig að horfa á hina hlið jöfnunnar, þ.e.a.s. að kröfuhafinn fellir niður skuldir á móti, í sumum tilvikum umfram þær eignir sem hann tók yfir. Á meðan afdrif þessara félaga eru ekki ljós er erfitt að ráða í áhrif þeirra á hreina stöðu þjóðarbúsins. Hvort hún batnar eða versnar þegar endanleg afskrift skulda á sér stað ræðst m.a. af því hvernig skuldir þeirra dreifast á milli erlendra og innlendra aðila, hverjir munu eignast viðkomandi fyrirtæki og hvernig þeir muni fjármagna eignarhald sitt. Í opinberum gögnum getur Seðlabankinn ekki birt getgátur um afdrif þessara fyrirtækja, þótt reynt sé að meta aðstæður í spám.

Enn ríkir nokkur óvissa um hver hrein staða þjóðarbúsins verður þegar rofar til í því moldviðri sem skall á við fall gömlu bankanna. Margir eru ósáttir við þessa óvissu, fyllast tortryggni og telja að verið sé að „pukrast“ með staðreyndir sem ekki þoli dagsljósið. Ekkert er fjær sanni. Þvert á móti hefur Seðlabankinn gert sitt besta til að rýna út í sortann og greina það sem framundan er. Því starfi er haldið áfram, en nokkur ár munu líða þar til staðan skýrist að fullu. Það væri óheiðarlegt að láta eins og óvissan sé ekki til. Þess vegna hefur óvissan verið undirstrikuð í þeim greinargerðum sem bankinn hefur látið frá sér fara. Aðeins tíminn getur eytt henni.