

Athugasemdir í tilefni umræðu um ný gögn um stöðu þjóðarbúsins

Nokkur umræða hefur spunnist í kjölfar þess að Seðlabankinn birti 1. júní sl. nýjar tölur um skuldir og eignir þjóðarbúsins. Í þeirri umræðu gætir nokkurs misskilnings.

Samkvæmt hinum nýju tölum eykst hrein skuld þjóðarbúsins töluvert frá fyrra mati. Mesta athygli hefur vakið að hrein staða þjóðarbúsins að fjármálafyrirtækjum í slitameðferð undanskildum versnar um sem nemur tæpum 26% af vergri landsframléiðslu. Eins og fram kemur í frétt með birtingu talnanna 1. júní var í fyrsta sinn hægt að aðgreina beina erlenda fjárfestingu í eigu gömlu bankanna frá annarri erlendri fjárfestingu innlendra einkaaðila. Á undanförunum mánuðum hefur veruleg tilfærsla átt sér stað á eignaraðild að erlendri fjárfestingu íslenskra aðila yfir til gömlu bankanna. Seðlabankinn hefur búist við þessum tilfærslum, en upplýsingar um þær hafa ekki legið fyrir en nú.

Uppgjör greiðslujafnaðar og erlendra stöðu þjóðarbúsins er unnin í samræmi við staðla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Í þeirri vinnu er fylgt aðferðafræði sem tíðkast um allan heim. Reglulega hefur verið farið yfir aðferðir Seðlabankans og hefur bankinn m.a. notið aðstoðar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í þeim efnum. Úttekt var gerð árið 2005 og niðurstöður birtar í svokallaðri Rosc-skýrslu, sem nálgast má á heimasíðu sjóðsins <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=18715.0>. Þá hefur AGS aðstoðað Seðlabankann á þessu ári við að yfirfara aðferðafræði bankans í kjölfar efnahagshrunsins. Það skal áréttað að uppgjör á erlendri stöðu þjóðarbúsins verður aldrei áreiðanlegra en þau gögn sem liggja til grundvallar og því er samstarf bankans við innlend fyrirtæki og stofnanir mikilvægt og að frá þeim fáið tímanleg og áreiðanleg gögn. Ein af afleiðingum efnahagshruns er að mikil óvissa skapast um virði eigna. Seðlabankinn þarf að meta virði eigna miðað við nýjustu upplýsingar frá innlendum og erlendum aðilum sem liggja fyrir á hverjum tíma, en vegna óvissunnar og tafa við miðlun upplýsinga hefur þurft að endurskoða áður birtar tölur, jafnvel svo nemur hundruðum milljarða króna. Meginástæður þessarar miklu breytinga á hreinni stöðu þjóðarbúsins án fjármálafyrirtækja í slitameðferð, sem fram komu við síðasta uppgjör, eru raktar hér að neðan.

Rétt er að leggja áherslu á að liðurinn *hrein staða án fjármálafyrirtækja í slitameðferð* er ekki hluti af hinu reglubundna uppgjóri greiðslujafnaðar, heldur stærð sem birt er til hliðsjónar í því skyni að varpa ljósi á þá staðreynd að hin neikvæða skuldastaða Íslands skýrist að meginhluta af fjármálafyrirtækjum í slitameðferð. Hið staðlaða uppgjör gefur skekka mynd af undirliggjandi stöðu þjóðarbúsins vegna þess að skuldir umfram eignir fjármálafyrirtækja í slitameðferð verða að lokum afskrifaðar, en samkvæmt staðli Alþjóðagjaldeyrissjóðsins ber að sýna skuldir og vexti vegna fyrirtækja í slitameðferð í

greiðslujafnaðaruppgjöri og erlendri stöðu uns þær eru að fullu afskrifaðar. Hins vegar er ljóst að þótt mismunur eigna og skulda þrotabúanna verði að lokum núll eiga þrotabúin kröfur á innlenda aðila sem leiða til skuldar innlendra aðila við erlenda kröfuhafa þrotabúanna.

Eðli málsins samkvæmt eykst neikvæð staða liðarins *hrein staða án fjármálafyrirtækja í slitameðferð* eftir því sem slitameðferðinni vindur fram, en neikvæð staða þrotabúa gömlu bankanna hverfur ekki fyrr en kröfur sem sala eigna nær ekki að mæta eru felldar niður. Í greininni *Hvað skuldar þjóðin?*, sem birtist nýlega í vefritinu *Efnahagsmál*, áætla höfundar að hrein skuld sem þannig mun bætast við liðinn *hrein staða án fjármálafyrirtækja í slitameðferð* gæti numið allt að hálfri landsframleiðslu. Það hefur því legið fyrir að *hrein skuld án fyrirtækja í slitameðferð* myndi versna eftir því sem uppgjöri þrotabúanna vindur fram, uns þau hverfa með öllu úr reikningum þjóðarbúsins.

Gott er að glöggva sig á með hvaða hætti þetta gerist. Nýju tölurnar endurspeglar að slitastjórnir hafa leyst til sín kröfur á innlend fyrirtæki sem eiga erlendar eignir. Þegar þetta gerist versnar *hrein staða án fjármálafyrirtækja í slitameðferð* (erlendar eignir minnka), en erlend staða fjármálafyrirtækja í slitameðferð batnar, vegna þess að eign þrotabús sem áður taldist vera innlend er nú erlend eign. Þessi aðgerð hefur hins vegar í sjálfu sér engin áhrif á mat á undirliggjandi eignastöðu að því tilskildu að krafan sé ekki afskrifuð um leið og þrotabúið leysir hana til sín. Í sumum tilfellum gerist það hins vegar, t.d. með niðurfellingu skuldar fyrir hlutafé. Í því tilfalli versnar staðan í heild, a.m.k. tímabundið, þ.e.a.s. staða þrotabúsins batnar lítið eða ekkert en staða án fyrirtækja í slitameðferð versnar. Slitastjórnir hafa hins vegar sýnt að þær eru varfærnar í verðmati og því ekki ólíklegt að verðmat eignanna eigi eftir að hækka.

Þegar slitastjórn banka selur erlenda eign er andvirði hennar lagt inn á gjaldeyrisreikning, annað hvort í Seðlabanka eða í innlendum eða erlendum banka. Ef gjaldeyris eign í Seðlabanka eykst batnar hrein erlend staða Seðlabankans, en hrein erlend staða þrotabúsins versnar sem nemur aukinni gjaldeyris eign í Seðlabanka, enda bæði Seðlabankinn og þrotabúið innlendir aðili sem hin erlenda gjaldeyris eign færir á milli. Þegar gjaldeyris eign er ráðstafað til kröfuhafa versnar hrein erlend staða Seðlabanka á ný, en áætlað er að hrein erlend staða innlendra aðila batni sem nemur 15% af greiddum kröfum.

Margvísleg óvissa er enn til staðar. Uppgjöri þrotabúa fallinna fjármálafyrirtækja er fjarri því að vera lokið. Því mun enn bætast við *hreina skuld þjóðarbúsins að fjármálafyrirtækjum í slitameðferð frátöldum*, áður en staða þrotabúsins er komin niður í núll. Rétt er að taka fram að það er ekki *hrein staða fjármálafyrirtækja í slitameðferð* sem ræður endanlegum áhrifum uppgjörins á hreina stöðu Íslands, heldur hvernig eignir þeirra skiptast í innlendar og erlendar og hvernig kröfur skiptast á innlenda og erlenda aðila.

Ekki hefur verið lagt mat á hvort eða hve mikil áhrif nýju tölurnar hafa á það mat sem fram kemur í fyrrnefndri grein. Rétt er í því sambandi að benda á að staða þessa liðar má enn

versna um sem nemur fjórðungi landsframleiðslu þar til því marki verður náð sem áætlað var í greininni. Þá má geta þess að hrein staðan án banka í slitameðferð er enn talin betri en áætluð neðri mörk hennar í „skrifleg[ri] umsögn Seðlabanka Íslands um Icesave-samningana og upplýsingar um greiðslubyrði af erlendum lánum“ sem bankinn sendi fjárlaganefnd 15. júlí 2009. Í umsögninni voru þessi neðri mörk notuð í greiningu á sjálfbærni skuldastöðunnar. Það sem mestu skiptir varðandi hugsanlega Icesave-skuldbindingu eru hins vegar skuldbindingar ríkissjóðs, en ekki einkageirans. Að lokum er rétt að halda því til haga að hrein staða fyrir fall bankanna nam u.þ.b. 135% af landsframleiðslu Íslands og var yfir 100% árum saman. Hrein staða sem nemur u.þ.b. hálfri landsframleiðslu, eins og staðan án fjármálafyrirtækja í slitameðferð er nú, eða 72% eins og undirliggjandi staða var áætluð í fyrrnefndri grein, er fjarri því að vera óalgeng meðal þróaðara þjóða. Hér þarf líka að hafa í huga að hrein skuld Actavis, sem nemur u.þ.b. hálfri landsframleiðslu er þess eðlis að hún getur undir engum kringumstæðum valdið vandræðum í greiðslujöfnuði Íslands.