

Birtist í Morgunblaðinu, 24. mars 2006.

Erlend skulda- og eignastaða þjóðarbúsins í alþjóðlegu samhengi

Jón Steinsson

Á síðustu vikum hefur mikið farið fyrir neikvæðri umræðu um íslenska fjármálakerfið. Allnokkrir erlendar aðilar hafa sent frá sér skýrslur um stöðu íslensku bankanna og/eða íslenska hagkerfisins í heild. Flestar hafa þessar skýrslur lagt áherslu á ýmis meint veikleikamerki bankanna og þjóðarbúsins. Margt í þessum skýrslum hefur verið vel rökstutt. En því miður hefur einnig talsvert borið á rangfærslum og misskilningi.

Ein stærð sem hefur verið nokkuð áberandi í þessari umræðu er heildarskuldastaða Íslands við útlönd. Í lok ársins 2005 voru erlendar skuldir Íslendinga 325% af VLF. Margir hafa bennt á þessa tölu sem merki um veika stöðu íslenska hagkerfisins.

Í þessu samhengi er gagnlegt að bera erlenda stöðu Íslands saman við erlenda stöðu annarra OECD ríkja. Í töflu 1 má finna upplýsingar um erlendar eignir og skuldir nokkurra OECD ríkja svo og nettó erlenda stöðu þessara ríkja. Af töflunni sést að erlend skuldastaða hinna ýmsu svæði er mjög mismunandi. Erlendar skuldir Bandaríkjamanna eru aðeins rétt ríflega 100% af VLF á meðan erlendar skuldir Íra eru um 1200% af VLF. Þónokkur ríki skulda á bilinu 200-400% af VLF. Í þessu samhengi virðist erlend skuldastaða Íslands ekki verið sérstaklega óvenjuleg.

Upplýsingarnar í töflu 1 gefa einnig skýrar vísbendingar um hvaða þættir ráða mestu um erlenda skuldastöðu ríkja. Hvað eiga ríkin með stórar eigna- og skuldastöður sameiginlegt? Þau eiga það sameiginlegt að þar er að finna stór alþjóðleg fyrirtæki og banka sem þjóna ekki aðeins innanlandsmarkaði heldur eiga stóran hluta af viðskiptum sínum erlendis. Þetta á augljóslega við um Sviss og Lúxembúrg þar sem er að finna marga stóra alþjóðlega banka. En þetta á einnig við um Bretland og Írland. Mörg alþjóðleg fyrirtæki hafa höfuðstöðvar í Bretlandi. Og London er mikilvægasta fjármálamiðstöð Evrópu. Lágir skattar á fyrirtæki á Írlandi hafa gert það að verkum að mörg alþjóðleg fyrirtæki hafa flutt fjármálastarfsemi sína þangað.

Þegar tafla 1 er skoðuð er vandséð að há erlend skuldastaða ríkis sé veikleikamerki. Er það til dæmis veikleikamerki fyrir Sviss að erlendar skuldir landsins eru rúmlega 400% af VLF? Þvert á móti, háar erlendar eigna- og skuldastöður í Sviss enduspeglar einfaldlega hversu stórt bankakerfið í Sviss er. Mikill vöxtur í erlendri eigna- og skuldastöðu Íslands endurspeglar á sama hátt fyrst og fremt mikinn vöxt íslenskra banka. Íslensku bankarnir hafa á örfáum árum breyst frá því að vera ósköp venjulegir innlendir bankar í það að vera

	Eignir	Skuldir	Nettóstaða
Bandaríkin*	85%	107%	-22%
Evrusvæðið*	130%	137%	-8%
Bretland*	359%	372%	-13%
Canada*	80%	95%	-15%
Ástralía*	79%	141%	-62%
Nýja Sjáland*	62%	154%	-91%
Sviss*	550%	403%	148%
Írland*	1171%	1196%	-25%
Lúxembúrg*	258%	255%	3%
Danmörk*	195%	207%	-12%
Ísland**	251%	324%	-83%

* 2004, ** 2005
Heimildir:
Fyrir Ísland: Seðlabanki Íslands og Hagstofa Íslands
Fyrir önnur lönd: IFS gagnagrunnur IMF

alþjóðlegir bankar sem eiga mestan hluta viðskipta sinna utan landsteinanna. Ein birtingarmynd þessa er að erlendar eignir og skuldir íslenska þjóðarbúsins þenjast út með miklum hraða. Þetta er afskaplega eðlileg þróun.

Í töflu 1 kemur hins vegar einnig fram að nettó erlendar skuldir íslenska hagkerfisins eru 83% af VLF. Þetta hlutfall er nokkuð hátt í alþjóðlegu samhengi. Í töflu 1 er einungis eitt ríki með hærra hlutfall nettó erlendra skulda. Nýsjálendingar skulda nettó 91% af VLF. Hluti af nettó erlendum skuldum Íslands eru tilkomnar vegna fjárfestingar erlendra aðila í áliðnaði á síðustu árum. En þó litið sé framhjá þeim hluta er íslenska þjóðin nokkuð skuldsett. Erfitt er að gera sér grein fyrir því hvort þessi staðreynd sé veikleikamerki eða ekki. Íslenska þjóðin er tiltölulega ung. Það getur að hluta skýrt nettó skuldastöðuna. En að stærstum hluta virðist nettó skuldastaða landsins endurspeгла væntingar almennings um áframhaldandi hraðan hagvöxt. Ef þessar væntingar eru raunhæfar þurfum við engar áhyggjur að hafa af nettó erlendri skuldastöðu þjóðarinnar. Ef hins vegar hagvöxtur verður mun minni næstu 20 til 30 árin en hann hefur verið síðustu 15 ár er líklegt að nettó erlendar skuldir þjóðarinnar verði þungur baggi.