

## Framgangur áætlunar um losun fjármagnshafta

Greinargerð þessi er birt af fjármála- og efnahagsráðherra í samræmi við 2. mgr. ákvæðis til bráðabirgða I við lög nr. 87/1992 um gjaldeyrismál.

*„Ráðherra skal birta opinberlega greinargerð um framgang áætlunar um losun takmarkana á fjármagnshreyfingum milli landa og gjaldeyrisviðskiptum á sex mánaða fresti þar til slíkum takmörkunum verður endanlega aflétt. Greinargerð skv. 1. málslíð skal birta í fyrsta sinn innan sex mánaða frá gildistöku laga þessara.“*

Fyrri greinargerðir má finna á heimasíðu fjármála- og efnahagsráðuneytisins.<sup>1</sup>

### Lög um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum

Hinn 23. maí sl. samþykkti Alþingi frumvarp fjármála- og efnahagsráðherra um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum. Löggin eru einn liður í áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafta sem var birt opinberlega í júní 2015. Þau gilda um meðferð eigna sem stjórnvöld telja líklegri en aðrar til að leita skjótrar útgöngu við losun fjármagnshafta með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á stöðugleika í gengis- og peningamálum. Gjarnan hefur verið vísað til þessara krónueigna sem aflandskrónueigna þar sem þær eru oft í vörslu erlendra aðila og verða þannig ekki löglega seldar fyrir erlendan gjaldeyri nema í viðskiptum við aðra erlenda aðila. Gengi í þeim viðskiptum er annað en á við um vöru- og þjónustuviðskipti innlendra aðila sem þá fara fram á innlendum gjaldeyrismarkaði, svokölluðum álandsmarkaði. Þessar krónueignir eru hins vegar varslaðar hjá innlánsstofnunum og verðbréfafyrirtækjum hér á landi þó almennt ekki í nafni raunverulegs eiganda þeirra.

Megintilgangur laganna er að aðgreina aflandskrónueignir tryggilega svo mögulegt sé að stíga næstu skref í losun fjármagnshafta og koma á frijálsum milliríkjavíðskiptum með krónur á ný án þess að fjármálastöðugleika eða stöðugleika í gengis- og peningamálum verði ógnað. Fjárhæð aflandskrónueigna nam um 319 ma.kr. þegar löggin voru samþykkt og virk viðskipti hafa verið með þær krónur á aflandsmarkaði, þ.e. á erlendum gjaldeyrismarkaði, á gengi sem er langt undir gengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði. Aflandskrónueignir eru líklegri en aðrar krónueignir til að leita á innlendan gjaldeyrismarkað við losun hafta vegna vænts gengishagnaðar eigenda þeirra. Þetta á við óháð því hvort aflandskrónueignirnar eru í raunverulegri eigu innlendra eða erlendra aðila. Þar að auki má nefna að aflandskrónueignum fylgir í minna mæli svokölluð heimaslagsíða (e. home bias) en öðrum krónueignum. Seðlabanki Íslands hefur undanfarin ár staðið fyrir gjaldeyrisútboðum og beinum viðskiptum til að greiða fyrir útgöngu hluta aflandskrónueigna eins og þær eru skilgreindar í lögum um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum án neikvæðra áhrifa á gengisstöðugleika á innlendum gjaldeyrismarkaði og gjaldeyrisforða bankans.

Löggin fela í sér þá skyldu á vörsluaðila aflandskrónueigna að aðgreina sérstaklega þær aflandskrónueignir sem ekki voru nýttar í gjaldeyrisútboði Seðlabanka Íslands<sup>2</sup>. Vörsluaðilum er samkvæmt lögnum skylt að flytja aflandskrónur á reikninga háða sérstökum

<sup>1</sup> <https://www.fjarmalaraduneyti.is/frettir/nr/20023>

<sup>2</sup> Sjá nánari umfjöllun hér á eftir.

takmörkunum sem auðkenndir eru með höfuðbók 21 í kerfi Reiknistofu bankanna hf. og rafrænt skráðar aflandskrónueignir í þeirra vörslu á svokallaða umsýslureikninga hjá Seðlabanka Íslands. Innstæður á reikningum háðum sérstökum takmörkunum eru háðar sérstakri bindiskyldu. Með þessu fyrirkomulagi er dregið úr áhættu á sniðgöngu en einnig er eftirlit Seðlabanka Íslands gert skilvirkara án verulega aukins eftirlitskostnaðar og yfirsýn með aflandskrónueignum betur tryggð. Eðli máls samkvæmt er ekki hægt að færa rafræna vörslu aflandskrónueigna sem ekki eru rafrænt skráð, en í lögunum er gert ráð fyrir að allar greiðslur vegna slíkra eigna fari inn á reikninga háða sérstökum takmörkunum.

Samkvæmt lögunum geta aflandskrónueigendur fjárfest í sömu fjármálagerningum og áður skv. sérstökum undanþágulista Seðlabanka Íslands, að viðbættum sérstökum innstæðubréfum útgefnum af Seðlabankanum. Þeir bankar sem halda utan um reikninga aflandskrónueigenda er gert að kaupa sérstök innstæðubréf af Seðlabankanum fyrir sömu fjárhæð og nemur heildarinnstæðum reikninganna, og munu bréfin bera 0,5% vexti. Seðlabankinn skal endurskoða vextina á tólf mánaða fresti með hliðsjón af lögbundnum markmiðum bankans og arðsemi eigna hans.

### **Gjaldeyrisútboð Seðlabanka Íslands**

Hinn 16. júní sl. kallaði Seðlabanki Íslands eftir tilboðum um sölu á aflandskrónueignum gegn greiðslu reiðufjár í erlendum gjaldeyri. Hinn 21. júní sl. kynnti Seðlabankinn helstu niðurstöður útboðsins og greindi jafnframt frá því að bankinn byðist til að kaupa aflandskrónueignir, á genginu 190 kr. á evru, sem ekki hefðu verið seldar í útboðinu. Skilmálar þeirra viðskipta voru kynntir hinn 22. júní sl.

Alls bárust 1.715 tilboð og var 1.688 tilboðum tekið eða 98,4% af fjölda tilboða. Fjárhæð samþykktra tilboða nam um 83 ma.kr. af 188 ma.kr. sem boðnar voru í útboðinu og í tilboðsferlinu í kjölfar útboðsins. Gjalddeyrisforði Seðlabanka Íslands minnkaði um rúmlega 54 ma.kr. í kjölfar útboðsins.

Útboðið var liður í aðgerðaáætlun um losun fjármagnshafta frá 8. júní 2015. Útboðið hinn 16. júní sl. var hið síðasta í röð útboða sem haldin hafa verið frá júní 2011, þar sem eigendum aflandskróna bauðst að kaupa erlendan gjaldeyri áður en stjórnvöld hæfu losun hafta á innlenda aðila, þ.e. lífeyrissjóði, aðra lögaðila og einstaklinga.

Útboðin stuðluðu að auðveldari útgöngu aflandskróna án neikvæðra áhrifa á gjaldeyrismarkað og umfang aflandskrónueigna hefur minnkað verulega í kjölfar þeirra. Eftirstandandi eigendur aflandskrónueigna í formi reiðufjár eða ríkisskuldabréfa og –vixla eru minni og einsleitari hópur en áður og samanstendur aðallega af fáeinum vogunarsjóðum og sjóðastýringarfélögum. Eftirstöðvar aflandskrónueigna hafa nú verið fluttar á reikninga háða sérstökum takmörkunum hjá innlánsstofnunum og á umsýslureikninga hjá Seðlabanka Íslands, í samræmi við lög um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum. Eigendur aflandskrónueigna hafa áfram umráða- og ráðstöfunarrétt yfir eign sinni, geta tekið út og skipt á gjaldeyrismarkað öllum vaxtagreiðslum og stundað viðskipti með eignirnar.

### **Fjárstreymistæki**

Hinn 2. júní sl. samþykkti Alþingi frumvarp fjármála- og efnahagsráðherra um fjárstreymistæki til að draga úr neikvæðum áhrifum fjármagnsinnstreymis. Lögin veittu Seðlabanka Íslands heimild til að setja reglur um nauðsynleg fjárstreymistæki til að tempra og hafa áhrif á samsetningu innstreymis erlends gjaldeyris. Tveimur dögum eftir samþykkt

frumvarpsins birti Seðlabankinn reglur<sup>3</sup> sem ætlað er að draga úr áhættu sem getur fylgt óhóflegu fjármagnsinnflæði innan núgildandi regluverks um gjaldeyrismál, styðja við aðra þætti innlendra hagstjórnar og stuðla með því að þjóðhagslegum og fjármálalegum stöðugleika.

Fjárstreymistæki Seðlabankans byggist á bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris og tekur útfærsla þess mið af því að stjórnstækið dragi úr þeirri áhættu sem verulegt fjármagnsinnstreymi getur skapað með því að hafa bein áhrif á hvata til vaxtamunarviðskipta. Þannig er tækinu m.a. ætlað að stuðla að skilvirkri miðlun peningastefnunnar. Útfærslan tekur enn fremur mið af því að stjórnstækið sé sveigjanlegt, markvisst og skilvirkt í framkvæmd svo hægt sé að bregðast skjótt við breyttum aðstæðum.

Í reglunum er kveðið á um framkvæmd bindingar reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris, þar á meðal um bindingargrunn, bindingartíma, bindingarhlutfall, uppgjörsmýnt bindingar og vexti á fjárstreymisreikningum innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands. Bindingargrunnurinn er nýtt innstreymi erlends gjaldeyris í tengslum við tiltekna fjármuni, einkum nýfjárfestingu í rafrænt skráðum skuldabréfum og víxlum, og innstæður sem bera 3,00% ársvexti eða hærrí. Auk þess getur nýtt innstreymi í tengslum við lánveitingar, sem nýttar eru til fjárfestingar í fyrrgreindum fjármunum, myndað bindingargrunn. Löggin gera ráð fyrir að bindingartími geti orðið allt að fimm ár og bindingarhlutfall hæst orðið 75%, en samkvæmt reglunum er bindingartíminn nú eitt ár og bindingarhlutfall 40%. Í reglunum er einnig kveðið á um að vextir á fjárstreymisreikningum innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands vegna nýs innstreymis séu 0% og uppgjörsmýnt bindingar sé íslenskar krónur.

### **Losun fjármagnshafta á einstaklinga og fyrirtæki**

Hinn 11. október sl. samþykkti Alþingi frumvarp fjármála- og efnahagsráðherra um breytingu á lögum um gjaldeyrismál. Frumvarpið er liður í áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafta sem kynnt var 8. júní 2015. Með lögfestingu þess eru veigamikil skref stigin í átt að fullri losun fjármagnshafta. Frumvarpið var unnið í samræmi við almennar ráðleggingar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins með efnahagslegan stöðugleika og almannahag að leiðarljósi.

Með lögnum er bæði horft til þess að losa um takmarkanir sem gilda um einstaklinga og lögaðila, innlenda og erlenda, í tveimur skrefum; annars vegar við gildistöku laganna og hins vegar í byrjun ársins 2017. Aðstæður til losunar fjármagnshafta eru að mörgu leyti ákjósanlegar og ekki stafar lengur ógn af stórum einstökum áhættuþáttum á borð við uppgjör slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja eða aflandskrónuvandanum. Þrátt fyrir hagstæð skilyrði er mikilvægt að losun hafta sé gerð í skipulegum áföngum þar sem varfærni er gætt, einkum hvað varðar mögulegt álag á lausafjárstöðu fjármálakerfisins og greiðslujöfnuð.

Eins og áður sagði var ráðstafað úr gjaldeyrisforða rúmlega 54 ma.kr í aflandskrónaútböðinu sem fram fór um miðjan júní. Að útböði afloknu nam forðinn u.þ.b. 158% af viðmiði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins varðandi stærð gjaldeyrisforða (RAM, Reserve Adequacy Metrics). Sjóðurinn telur æskilegt að hlutfallið sé a.m.k. 150% í aðdraganda þess að fjármagnshöft á innlenda aðila yrðu losuð og Seðlabankinn hefur tekið undir þá skoðun. Forðinn er u.þ.b. 34 ma.kr. yfir þessu viðmiði.

### *Fyrsta skref laganna*

Við gildistöku laganna varð bein erlend fjárfesting innlendra aðila ótakmörkuð en háð

<sup>3</sup> Reglur nr. 490/2016 um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris, sbr. reglur 537/2016.

staðfestingu Seðlabanka Íslands, m.a. í ljósi þess að um mjög háar fjárhæðir getur verið að ræða. Jafnframt varð fjárfesting í fjármálagerningum útgefnum í erlendum gjaldeyri, öðrum peningakröfum í erlendum gjaldeyri og fyrirfram- og uppgreiðsla erlendra lána frjáls upp að 30.000.000 kr. fjárhæðarmarki, sem verður hækkað í áföngum. Heimildin er bundin tilteknum skilyrðum um raunverulegt eignarhald, og fjármögnun viðskiptanna, auk þess sem fjárfestingin verður fyrst um sinn að vera vistuð hjá innlendum vörsluaðilum. Er með því skilyrði ætlunin að gera Seðlabankanum kleift að hafa yfirsýn og viðhafa viðunandi eftirlit með viðskiptum samkvæmt ákvæðinu, m.a. til að geta tekið upplýstar ákvarðanir um hækkun fjárhæðarmarksins í ákvæðinu, þegar aðstæður leyfa.

Einstaklingum er nú heimilt að kaupa eina fasteign erlendis á almanaksári, að undangenginni staðfestingu Seðlabanka Íslands. Hingað til hafa lögbundnar heimildir einstaklinga til gjaldeyrisviðskipta vegna fasteigna erlendis takmarkast við viðskipti í tengslum við búferlaflutninga, og við hámarksfjárhæð 100 m.kr.

Dregið er úr skyldu innlendra aðila til að skila erlendum gjaldeyri hingað til lands til þess að draga úr óhagræði einstaklinga og fyrirtækja vegna erlendra fjárfestinga. Skilaskylda nær nú ekki til fjármuna tilkomnir vegna lántöku einstaklinga erlendis til kaupa á fasteign eða farartæki erlendis, eða fjármuna tilkomna vegna lántöku aðila sem nýtt er til annarra fjárfestinga erlendis.

Seðlabanka Íslands eru með lögunum veittar nýjar heimildir til upplýsingaöflunar m.a. til að fylgjast með uppbyggingu á áhættu í kerfinu á grundvelli laga um Seðlabanka Íslands. Að lokum eru ýmsar sértækar takmarkanir afnumdar og ýmsar sértækar heimildir samkvæmt lögunum rýmkaðar.

#### *Annað skref laganna*

Annað skref laganna að losun fjármagnshaftra verður stigið hinn 1. janúar 2017, sbr. ákvæði til bráðabirgða í 14. gr. fyrrgreindra laga um breytingu á lögum um gjaldeyrismál. Á þeim tíma verður fjárhæðarhámark til fjárfestingar í fjármálagerningum útgefnum í erlendum gjaldeyri, öðrum peningakröfum í erlendum gjaldeyri og fyrirfram- og uppgreiðsla erlendra lána hækkað upp í 100.000.000 kr. og innstæðuflutningur heimilaður upp að sama fjárhæðarhámarki, skilyrði um innlenda vörslu erlendra verðbréfafjárfestinga fellur niður og takmarkanir á reiðufjárkaupum í erlendum gjaldeyri verður aðeins bundið við fyrrgreint fjárhæðarhámark. Þar með munu innlendir og erlendir aðilar geta flutt innstæður og verðbréf til og frá landinu, átt viðskipti með verðbréf erlendis og keypt eða tekið út erlendan gjaldeyri í reiðufé innan fjárhæðarmarkanna.

Mikilvægt er að losun fjármagnshaftra sé skipulögð þannig að komið verði í veg fyrir óhóflegt álag á lausafjárstöðu fjármálafyrirtækja og greiðslujöfnuð. Fjárhæðarmörk á innstæðuflutninga og erlendar fjárfestingar þurfa því að taka mið af líklegu álagi á greiðslujöfnuð og greiningu á mögulegum áhrifum á lausafjárstöðu fjármálafyrirtækja. Innstæðuflutningur felur í sér að innlend fjármálafyrirtæki tapa fjármögnun og þurfa því að ganga á lausar eignir eða verða sér úti um aðra fjármögnun. Því er ráðlegt að hækka fjárhæðarmörkin í skrefum.

#### **Hærri láns hæfiseinkunn með stöðugum horfum**

Hinn 1. september hækkaði matsfyrirtækið Moody's láns hæfiseinkunn íslenska ríkisins um tvö þrep í A3 úr Baa2, með stöðugum horfum. Ein ástæða bættrar láns hæfiseinkunnar er framgangur áætlunar um losun fjármagnshaftra. Í fréttatilkynningu sem Moody's sendi frá í

kjölfar þess að ný einkunn var birt segir að lánshæfisþróun Íslands hafi að undanfögnu ekki haldið í við undirliggjandi bata í þjóðarbúskapnum eftir fjármálaáfallið. Ástæðan væri hætta sem steðjaði að efnahagslífi og fjármálastöðugleika vegna flókinna aðgerða til að losa gjaldeyrishöft. Þessi þáttur, sem leiddi til hækkunar á lánshæfiseinkunn nú, endurspeglar væntingar Moody's um að losun fjármagnshafta muni ganga hnökralaust fyrir sig og án þess að raska efnahags- og fjármálastöðugleika.

### **Heimildir lífeyrissjóða til fjárfestingar erlendis**

Seðlabanki Íslands hefur veitt lífeyrissjóðum og öðrum innlendum vörsluaðilum séreignarlífeyrissparnaðar undanþágu frá lögum um gjaldeyrismál til fjárfestingar í fjármálagerningum útgefnum í erlendum gjaldeyri. Frá miðju ári 2015 til ársloka 2016 hefur lífeyrissjóðunum verið veitt heimild til erlendar fjárfestingar alls að fjárhæð 95 ma.kr.

Rökin fyrir undanþágum til handa lífeyrissjóðum og öðrum innlendum vörsluaðilum séreignarlífeyrissparnaðar eru að þjóðhagslegur ávinningur fylgir því að gera lífeyrissjóðunum kleift að bæta áhættudreifingu í eignasöfnum og minnka uppsafnaða erlenda fjárfestingarþörf þeirra þegar fjármagnshöft verða losuð á innlenda aðila. Þar með er dregið úr hættu á óstöðugleika í gengis- og peningamálum við fulla losun fjármagnshafta.

### **Full losun fjármagnshafta**

Full losun fjármagnshafta og tímasetning hennar er m.a. háð því að eignasöfn hafi aðlagast æskilegri samsetningu innlendra og erlendra eigna, því að útlæðisþrýstingur sé viðráðanlegur og að stjórnvöld hafi náð að þróa viðeigandi varúðartæki. Þá skiptir stærð gjaldeyrisforða á hverjum tíma máli ásamt þróun viðskiptajafnaðar og ytri stöðu þjóðarbúsins.

Áætlanir stjórnvalda til losunar fjármagnshafta eru í samræmi við ráðleggingar AGS um samþætta þriggja skrefa nálgun við losun fjármagnshafta. Nánar tiltekið fela ráðleggingar sjóðsins í grófum dráttum í sér að fyrst skuli losað um höft á innflæði fjármagns vegna beinnar erlendar fjárfestingar, því næst að losað skuli um höft á útflæði fjármagns vegna beinnar fjárfestingar erlendis, annarra langtímahreyfinga fjármagns og skammtímahreyfinga fjármagns að hluta, og að því loknu skuli losað um önnur höft. Þá ráðleggur sjóðurinn að samfara þessum skrefum sé eftirlit og yfirsýn stjórnvalda með utanríkisviðskiptum og fjármáلامarkaði styrkt, m.a. með aukinni og skilvirkari upplýsingaöflun.

Gert er ráð fyrir að stjórnvöld muni snemma á næsta ári endurmeta aðstæður til hækkunar á 100.000.000 kr. fjárhæðarmarkinu til fjárfestingar í fjármálagerningum útgefnum í erlendum gjaldeyri, öðrum peningakröfum í erlendum gjaldeyri, fyrirfram- og uppgreiðsla erlendra lána, innstæðuflutninga yfir landamæri og reiðufjárkaupa í erlendum gjaldeyri, ásamt áframhaldandi undirbúningi að fullri losun fjármagnshafta.