

## Svar

### fjármála- og efnahagsráðherra við fyrirspurn frá Þorsteini Sæmundssyni um innflæði erlends áhættufjármagns.

Við vinnslu svarsins var upplýsinga aflað frá Seðlabanka Íslands.

1. *Hversu mikið var innstreymi á erlendu áhættufjármagni til Íslands á árunum 2016 og 2017?*

Skráð nýfjárfesting sem tilkynnt hefur verið til gjaldeyriseftirlits Seðlabanka Íslands nam 95,4 milljörðum kr. árið 2016 og 133,8 milljörðum kr. árið 2017. Þar af nam endurfjárfesting 15,7 milljörðum kr. árið 2016 og 6,3 milljörðum kr. árið 2017. Það telst endurfjárfesting þegar fjármagn sem á uppruna sinn í nýfjárfestingu og er greitt til fjárfestis, til að mynda við sölu eigna, er nýtt til að fjárfesta á ný. Endurfjárfesting felur því ekki í sér nýtt innstreymi fjármagns í gegnum gjaldeyrismarkaðinn. Hreint innflæði erlends fjármagns vegna skráðrar nýfjárfestingar nam því 79,7 milljörðum kr. árið 2016 og 127,5 milljörðum kr. árið 2017.

2. *Í hverju var fjárfest hvort ár? Hversu mikið í ríkisskuldabréfum? Hversu mikið í hlutabréfum? Öðru og þá hverju?*

Í töflu 1 er sýnd nýfjárfesting eftir tegund fjárfestingar. Endurfjárfestingar eru hér meðtaldar, en eins og áður sagði nam hreint innflæði erlends fjármagns 79,7 milljörðum kr. árið 2016 og 127,5 milljörðum kr. árið 2017.

**Tafla 1.**

	2016	2017
Innflæði í ríkisskuldabréf (ekki bindiskylt)	41,6	3,0
Innflæði í ríkisskuldabréf (bindiskylt)	0	18,2
Innflæði í skráð hlutabréf	15,1	51,4
Annað innflæði	38,7	61,1
<b>Samtals</b>	<b>95,4</b>	<b>133,8</b>

*Allar tölur eru í milljörðum kr.*

Með breytingu á lögum nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, í júní 2016 fékk Seðlabanki Íslands heimild í bráðabirgðaákvæði til að setja reglur um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris. Samkvæmt lögnum hefur Seðlabankinn heimild til að binda allt að 75% af nýju innstreymi erlends gjaldeyris í tengslum við nýfjárfestingar og endurfjárfestingar þeirra í skuldabréfum, víxlum, innstæðum og hlutdeildarskírteinum sjóða eða eigin fé fyrir-tækja sem hafa þann tilgang að fjárfesta í skuldabréfum, víxlum eða innstæðum. Núgildandi reglur, byggðar á ákvæðinu, kveða á um að 40% af nýju innstreymi skuli bundin í eitt ár á vaxtalausum reikningi í Seðlabankanum.

Meiri hluti innflæðis fjármagns á innlendan skuldabréfamarkað árið 2016 átti sér stað á fyrri hluta ársins og stöðvaðist nánast eftir að reglurnar tóku gildi um mitt árið. Af þeim sökum var innflæði fjármagns sem féll undir sérstaka bindingu árið 2016 ekkert. Innflæði á skuldabréfamarkað jókst hins vegar á ný eftir að fjármagnshöft á einstaklinga, fyrirtæki og lífeyrissjóði voru afnumin í mars 2017, en hefur verið minna en áður en bindiskyldan var virkjuð.

Eftir að hin sérstaka bindiskylda var innleidd hefur innflæði í skráð hlutabréf aukist. Bindiskyldan hefur vafalaust beint fjárfestum í skráð hlutabréf fremur en ríkisskuldabréf, en henni er beinlínis ætlað að hafa áhrif á samsetningu fjármagnsflæðis til landsins og draga úr hvata til vaxtamunarviðskipta. Óvíst er þó hve mikinn hluta innstreymis í skráð hlutabréf má rekja til bindiskyldunnar en til að mynda má ætla að afnám fjármagnshafta og almennt góðar efnahagsaðstæður hafi gert fjárfestingar í íslenskum hlutabréfum álitlegri.

Annað innflæði jókst einnig verulega árið 2017, en um þrjú fjórðu hlutar þess eru tilkomnir vegna innflæðis í mars, sem skýrist að mestu leyti af kaupum erlendra aðila á eignarhlut í innlendum viðskiptabanka.

3. *Hver var uppruni téðs fjármagns eftir fjárfestum, þ.e. hversu mikið fjárfestu einstaklingar, fjármálastofnanir, önnur fyrirtæki?*

Í töflu 2 er sýnt hvernig nýfjárfesting, að endurfjárfestingu meðtalinni, árin 2016 og 2017 skiptist milli fjármálastofnana, einstaklinga og lögaðila. Nær öll endurfjárfesting árána 2016 og 2017 stafar af endurfjárfestingu fjármálastofnana.

**Tafla 2.**

	2016	2017
Fjármálastofnanir	49,9	121,6
Lögaðilar	40,8	11,3
Einstaklingar	4,8	0,8
<b>Samtals</b>	<b>95,4</b>	<b>133,8</b>

*Allar tölur eru í milljörðum kr.*

4. *Hvert var upprunaland fjárfestinganna, þ.e. frá hvaða landi var fjárfest?*

Í töflu 3 er sýnt hvernig nýfjárfesting, að endurfjárfestingu meðtalinni, skiptist eftir löndum.

**Tafla 3.**

	2016	2017
Bandaríkin	37,1	83,9
Lúxemborg	12,6	24,2
Bretland	9,9	12,1
Írland	5,7	10,1
Noregur	9,8	1,3
Ísland	7,0	0,7
Kanada	2,3	0
Svíþjóð	0,5	0,5
Önnur lönd (28 talsins)	10,7	1,0
<b>Samtals</b>	<b>95,4</b>	<b>133,8</b>

*Allar tölur eru í milljörðum kr.*

5. *Hverjar voru tekjur erlendra fjárfesta af vaxtamunarviðskiptum á árunum 2016 og 2017?*

Ekki hefur verið gerð tilraun til þess að rannsaka mögulegar tekjur erlendra aðila af vaxtamunarviðskiptum.

6. *Hvaða áhrif hafði innflæðið á vaxtastig á Íslandi?*

Innflæði erlends fjármagns á skuldabréfamarkað er almennt til þess fallið að þrýsta niður innlendum langtímaþóttum. Þetta sást til að mynda þegar vextir ríkisbréfa tóku að lækka mikið í kjölfar aukins innflæðis erlends fjármagns í óverðtryggð ríkisskuldabréf á seinni helmingi ársins 2015. Lækkun vaxta á ríkisbréfum átti sér stað þrátt fyrir að vextir Seðlabankans hefðu verið hækkaðir á sama tíma. Þessir brestir í miðlun vaxtabreytinga Seðlabankans yfir í aðra vexti leiddu til þess að aðhald peningastefnunnar kom í meira mæli fram í hækkingu á gengi krónunnar, líkt og átti sér stað í aðdraganda fjármálaáfallsins 2008.

Uptaka sérstakrar bindiskyldu sumarið 2016 dró nokkuð úr innflæði í ríkisskuldabréf, líkt og rakið var að ofan. Hún virðist jafnframt hafa eflt miðlun vaxtabreytinga Seðlabankans út í vexti ríkisskuldabréfa og sértryggðra skuldabréfa viðskiptabanka. Frá því að sérstaka bindiskyldan var tekin upp hefur innstreymi á skuldabréfamarkað minnkað en vextir hér á landi hafa staðið í stað eða lækkað á sama tíma, fyrst og fremst fyrir tilstilli lægri stýrivaxta bankans.

Áhrif innflæðis á árunum 2016 og 2017 á vaxtastig hafa ekki verið metin, enda nær ógerlegt að segja til um hvert vaxtastig hefði verið ef umhverfið hefði verið annað. Hins vegar má ætla að áhrif innflæðis skammtímafjármagns á vaxtastig séu minni en ella vegna temprunar sérstöku bindiskyldunnar á innstreymi fjármagns og áhrifa hennar á samsetningu innstreymis með því að draga úr hvata til skammtímafjárfestinga.

7. *Hvaða áhrif hafði innflæðið á gengi íslensku krónunnar?*

Innflæði erlends fjármagns er almennt til þess fallið að styrkja gengi krónunnar og útflæði hefur almennt öfug áhrif. Samspil þessara hreyfinga mynda grunn að gengisbreytingum krónunnar. Erfitt er þó að áætla hve mikil áhrifin gætu verið og hefur slíkt mat ekki verið framkvæmt. Ætla má hins vegar að áhrif innflæðis skammtímafjármagns á gengi krónunnar séu minni en ella vegna temprunar sérstöku bindiskyldunnar á innstreymi fjármagns og áhrifa hennar á samsetningu innstreymis með því að draga úr hvata til skammtímafjárfestinga.