

Farsóttin hefur haft veruleg áhrif á þróun fjármálamarkaða undanfarið. Markaðsóvissa hefur aukist frá áramótum og náði VIX-vísitalan sögulegum hæðum í mars sl. Þegar óvissa er mikil flykkjast fjárfestar gjarnan úr áhættusamari eignum yfir í öruggari, t.d. stöðuga gjaldmiðla, skuldabréf ríkja með gott láns hæfi eða gull. Þróun alþjóðlegra fjármagnsflutninga var einmitt á þá leið í mars þegar verulegur flótti var úr verðbréfum nýmarkaðsríkja og í reynd fordæmalaus með tilliti til þess hversu hröð þróunin var. Frá upphafi farsóttarinnar hafa um 100 ma. Bandaríkjadala flætt frá nýmarkaðsríkjum, mynd 2.¹

Umtalsverður fjármagnsflótti frá nýmarkaðsríkjum í mars skýrist ekki aðeins af sókn í öruggar eignir heldur einnig af óvissu um hversu vel grunnstoðir nýmarkaðsríkja eru í stakk búnar til að takast á við faraldurinn. Áhættuálag á skuldabréfaútgáfur og skuldatryggingarálag þeirra hafa hækkað og mikið útstreymi fjármagns frá nýmarkaðsríkjum hefur haft áhrif á gengi gjaldmiðla margra þeirra til lækkunar, sér í lagi þeirra sem eru hrávöruútflytjendur eða stóðu höllum fæti fyrir útbreiðslu veirunnar. Mörg þeirra hafa verið með töliverðan viðskiptahalla og eru afar skuldsett í erlendum gjaldmiðlum. Til að bregðast við þróuninni hafa seðlabankar ýmissa nýmarkaðsríkja beitt inngripum á gjaldeyrismarkaði og sömuleiðis slakað á bindiskyldu í erlendum gjaldeyri. Þá hafa stjórnvöld sumra ríkja að auki slakað á höftum á innflæði fjármagns til að stemma stigu við miklum útflyðisþrýstingi.

Undanfarna tvo mánuði hefur dregið nokkuð úr markaðsóvissu og merki eru um að áhættuvilji fjárfesta hafi aukist. Hátiðnigögn benda að auki til þess að innflæði fjármagns gæti orðið til nýmarkaðsríkja á öðrum ársfjórðungi 2020.² Óvissan er þó enn mikil.

Líkt og í mörgum nýmarkaðsríkjum voru vextir hér á landi háir í alþjóðlegum samanburði undanfarinn áratug en háir vextir skapa grundvöll til vaxtamunarviðskipta með tilheyrandi hættu á skyndilegum fjármagnsflóttum. Ísland er hins vegar ólíkt nýmarkaðsríkjum að því leyti að fjármagnsútflyði erlendra aðila frá Íslandi hefur verið lítið síðastliðna mánuði. Í reynd var fjármagnsinnflæði á fyrsta ársfjórðungi 2020 sem nemur 22 ma.kr. og þar af 33 ma.kr. innflæði í verðbréf.³ Þá var hrein skráð nýfjárfesting jákvæð um 2 ma.kr. frá marsbyrjun og út maí, sjá umfjöllun í *Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði*.

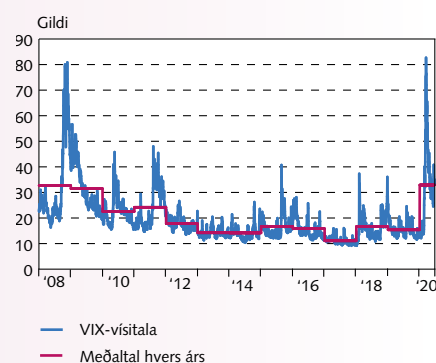
Framvindan hér skýrist eflaust að hluta af því að innviðir hér á landi eru sterkir og þjóðarbúið stóð mjög vel eftir mörg ár góðs hagvaxtar og umtalsverðs viðskiptaafgangs við útlönd sem m.a. leiddi til þess að hrein erlend staða þjóðarbúsins var orðin jákvæð um sem nemur 23% af landsframleiðslu og hafði ekki mælst betri frá seinna stríði. Þá gerðu hagstæð ytri skilyrði Seðlabankanum kleift að byggja upp traustan gjaldeyrisforða. Hefur það eflaust hjálpað til við að auka tiltrú fjárfesta. Ríkissjóður var einnig lítið skuldsettur saman borið við önnur ríki í upphafi farsóttarinnar og hefur áhættuálag á skuldabréfaútgáfur íslenska ríkisins verið tiltölulega stöðugt sl. mánuði og skuldatryggingarálagið sömuleiðis. Innflæði erlendra aðila í innlend verðbréf hefur einnig verið hóflegt á síðustu árum og er staða erlendra fjárfesta í verðbréfum því lág í sögulegu tilliti. Það skýrist m.a. af virkjun sérstöku bindiskyldunnar á fjármagnsinnflæði í skuldabréf og hávaxtainnstæður á tímabilinu júní 2016 til mars 2019

Rammagrein 3

Fjármagnsflæði á tímum COVID-19-farsóttar: Verulegur fjármagnsflótti frá nýmarkaðsríkjum en stöðugleiki á Íslandi

Mynd 1

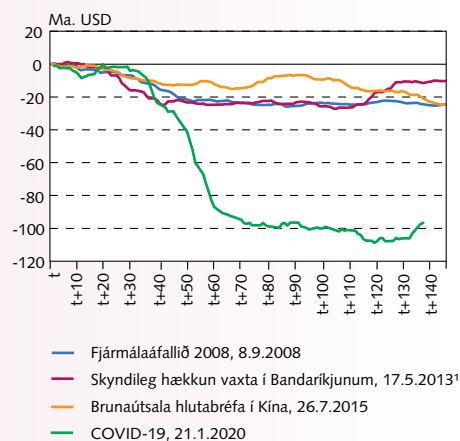
Markaðsóvissa: VIX-vísitala



Heimildir: Federal Reserve Bank of St. Louis, Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Uppsafnað fjármagnsflæði erlendra aðila í verðbréf nýmarkaðsríkja í kjölfar nýlegra áfalla



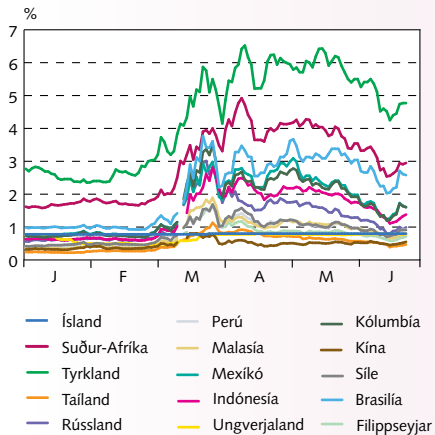
1. Seðlabankinn dró úr magnbundinni íhlutan sem leiddi til hækkunar ávöxtunarkröfu skuldabréfa, gjarnan þekkt sem taper tantrum.

Heimild: Daily capital flows tracker. Fortun, J © 2020 Institute of International Finance, Inc. Allur réttur áskilinn.

1. Sjá t.d. greiningu á hátiðnigögnum frá The Institute of International Finance: https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/1_IIF_Capital%20Flows%20Tracker_April.pdf og IMF (apríl 2020). *Global financial stability report: Markets in the time of COVID-19*.
2. M.v. hátiðnigögn um verðbréfaflæði frá The Institute of International Finance, sjá https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/IIF050720_GMV.pdf.
3. Stór hluti af verðbréfaflæðinu er vegna kaupna erlendra fjárfesta á hlutabréfum innlendra félaga sem skráð eru í kauphallir erlendis.

Mynd 3

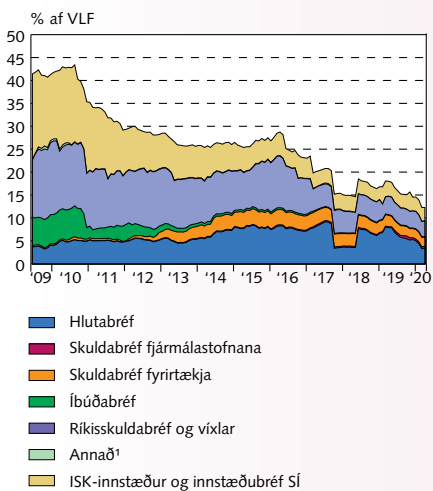
Skuldatryggingarálag Íslands og ýmissa nýmarkaðsriksja



Heimildir: Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Eign erlendra aðila í innlendum verðbréfum og krónuinnstæðum



1. Hlutabréfaeign nær einnig til beinnar erlendra fjárfestingar í hlutabréfum á skrá hjá Nasdaq Ísland.

Heimildir: Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.

og takmörkun á afleiðuviðskipti með íslensku krónuna undanfarinn áratug sem hefur komið í veg fyrir spákaupmennsku tengd skuldabréfaviðskipti.

Við mat á hugsanlegum fjármagnsflótta erlendra aðila er gjarnan horft til mögulegrar sölu auðseljanlegra eigna. Erlendir aðilar eiga um 50 ma.kr. í hlutabréfum skráðum hér á landi (án beinnar erlendra fjárfestingar) og tæplega 200 ma.kr. í öðrum auðseljanlegum krónueignum, fyrst og fremst bankainnstæður, innstæðubréf CBI2016 og ríkisbréf, tafla 1. Um fimmtungur þessara eigna telst til aflandskróna. Ríflegur gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands, sjá umfjöllun í *Áhætta tengd ytri stöðu og gjaldeyrisflæði*, þolir hins vegar umtalsvert fjármagnsútlæði og er viðnámsþróttur þjóðarbúsins gagnvart útlæði mikill um þessar mundir.

Tafla 1 Eignarhald erlendra aðila í auðseljanlegum eignum 31.05.2020

Ma.kr.	ISK	FX	Samtals	Samtals, % af VLF
Óverðtryggð ríkisbréf	101	0	101	3,4
Verðtryggð ríkisbréf	3	0	3	0,1
Ríkisvixlar	0	0	0	0,0
Íbúðabréf	4	0	4	0,1
Innstæður hjá innlánsstofnunum	51	33	83	2,8
Innstæður hjá Seðlabanka	2	6	8	0,3
CBI2016 - innstæðubréf	37	0	37	1,2
	198	39	237	8,0

Heimildir: Hagstofa Íslands, Nasdaq Ísland, Seðlabanki Íslands.