

Frumvarp til laga

um breytingu á lögum um gjaldeyrismál, lögum um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum og lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki (fjárstreymistæki til að draga úr neikvæðum áhrifum fjármagnsinnstreymis).

(Lagt fyrir Alþingi á 145. löggjafarþingi 2015–2016.)

I. KAFLI

Breyting á lögum um gjaldeyrismál, nr. 87/1992, með síðari breytingum.

1. gr.

Við 13. gr. m laganna bætast tvær nýjar málsgreinar, svohljóðandi:

Heimilt er að endurfjárfesta fjármuni sem losna við sölu eða uppgreiðslu nýfjárfestingar sem uppfyllir skilyrði 2., 3. og 4. mgr.

Fjárfestir skal, með aðstoð fjármálafyrirtækis hér á landi, tilkynna um endurfjárfestingu til Seðlabanka Íslands skv. 5. mgr. innan viku frá því að hún var gerð. Tilkynningu skulu fylgja gögn sem staðfesta að fjárfesting uppfylli ákvæði 5. mgr.

2. gr.

Við lögina bætist nýtt ákvæði til bráðabirgða, svohljóðandi:

Seðlabanka Íslands er heimilt, að fengnu samþykki ráðherra, að setja reglur sem kveða á um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris í tengslum við:

- Nýfjárfestingar og endurfjárfestingar þeirra skv. 13. gr. m í skuldabréfum eða víxlum útgefnum í innlendum gjaldeyri eða sem ráðstafað er í innstæður í innlendum gjaldeyri.
- Innstæður í innlendum gjaldeyri hjá innlánsstofnunum hér á landi aðrar en þær sem eru til komnar vegna fjármuna sem eru endurfjárfestanlegir skv. 13. gr. e eða 13. gr. f eða sem falla undir 13. gr. l eða 13. gr. m, þó ekki ef þær eru til komnar vegna 5. tölul. þessarar málsgreinar.
- Nýfjárfestingar og endurfjárfestingar þeirra skv. 13. gr. m í hlutdeildarskírteinum sjóða sem fjárfesta í skuldabréfum eða víxlum útgefnum í innlendum gjaldeyri eða eiga innstæður í innlendum gjaldeyri.
- Nýfjárfestingar og endurfjárfestingar þeirra skv. 13. gr. m í eigin fé fyrirtækis sem eru gerðar í þeim tilgangi að fjárfesta, beint eða óbeint, í skuldabréfum eða víxlum útgefnum í innlendum gjaldeyri eða sem ráðstafað er í innstæður í innlendum gjaldeyri.
- Lánveitingar til innlends aðila sem nýttar eru til fjárfestinga í innlendum gjaldeyri í þágu lánveitanda í skuldabréfum eða víxlum útgefnum í innlendum gjaldeyri eða ráðstafað er í innstæður í innlendum gjaldeyri. Hið sama á við um slíkar lánveitingar sem

nýttar eru til fjárfestinga í hlutdeildarskírteinum sjóða eða í eigin fé fyrirtækis sem fjárfest eða ráðstafað er, beint eða óbeint, með þeim hætti sem lýst er í 1. másl.

Skyldu til bindingar reiðufjár skal uppfylla með því að ráðstafa bindingarfjárhæð inn á bundinn reikning hjá innlánsstofnun hér á landi. Bindingarhlutfall af bindingargrunni ákvarðar bindingarfjárhæð. Innlánsstofnun skal innan sama viðskiptadags leggja fjárhæð sem samsvarar allri bindingarfjárhæð skv. 1. másl. á bundinn reikning hjá Seðlabanka Íslands. Bindingu reiðufjár lýkur þegar bindingartími er liðinn, óháð því hvort nýtt innstreymi erlends gjaldeyris sem myndar bindingargrunn hefur verið losað með sölu eða endurgreiðslu. Úttektir af bundnum reikningum eru óheimilar á bindingartíma. Innlegg á bundna reikninga innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands skulu háðar sama bindingartíma og samsvarandi bindingarfjárhæð. Óheimilt er að veðsetja bindingarfjárhæð og innlán innlánsstofnana á bundnum reikningum hjá Seðlabanka Íslands.

Í reglum skv. 1. mgr. skal kveða nánar á um framkvæmd bindingar reiðufjár, þar á meðal um:

1. bindingartíma, bindingarhlutfall og vexti á bundnum reikningum innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands, sbr. 3. másl. 2. mgr.,
2. uppgjörsmýnt bindingarfjárhæðar og samsvarandi fjárhæðar á bundnum reikningum innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands.

Bindingarhlutfall má nema allt að 75% og bindingartími má vera allt að fimm ár. Ákvarðanir Seðlabanka Íslands um bindingarhlutfall, bindingartíma og vexti skulu grundvallast á lögbundnum markmiðum bankans og vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahags- og peningamálum og fjármálastöðugleika.

Í reglum skv. 1. mgr. er heimilt að kveða á um mismunandi bindingartíma, bindingarhlutfall, uppgjörsmýnt og vexti eftir tegund fjármuna sem mynda bindingargrunn.

Brot gegn ákvæði þessu og reglum settum á grundvelli þess varðar stjórnvaldssektum og refsingu skv. 15. gr. a – 15. gr. d, 16. gr., 16. gr. a og 16. gr. b.

II. KAFLI

Breyting á lögum um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum, nr. 37/2016.

3. gr.

Við 3. gr. laganna bætist nýr töluliður, svohljóðandi: Þær aflandskrónueignir sem undanþegnar eru 3. mgr. 13. gr. b laga um gjaldeyrisból, vegna flutnings úr vörslum erlends lögadila til innlánsstofnunar eða vörsluadila hér á landi, á grundvelli bréflégrar umsóknar sem Seðlabanki Íslands hefur mótttekið fyrir gildistöku laga þessara.

4. gr.

Við 3. másl. 1. mgr. 4. gr. laganna bætist: Þátttöku í gjaldeyrisútboði Seðlabanka Íslands 2016, millifærslna milli reikninga með innstæður skv. a-lið 1. tölul. 2. gr. og fjárfestinga í fjármálagerningum samkvæmt undanþágulista útgefnum af Seðlabanka Íslands, sbr. heimild í 4. mgr. 13. gr. b laga um gjaldeyrisból, eftir 23. maí 2016.

5. gr.

Á eftir orðunum „til að nýta til“ í 1. mgr. 9. gr. laganna kemur: gjaldeyrisviðskipta í gjaldeyrisútboði Seðlabanka Íslands árið 2016 eða til.

6. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 10. gr. laganna:

- a. Við 1. mgr. bætist: og fjármálagerningum, útgefnum í innlendum gjaldeyri, sem tilgreindir eru á fjárfestingarlista Seðlabanka Íslands skv. 5. mgr.
- b. Í stað orðanna „skulu varðveitt“ í 3. mgr. kemur: og aðrir fjármálagerningar skv. 1. mgr. skulu varðveittir.
- c. Á eftir orðunum „Seðlabanka Íslands“ í 4. mgr. kemur: og öðrum fjármálagerningum skv. 1. mgr.
- d. Við bætist ný málsgrein, svohljóðandi:
Seðlabanka Íslands er heimilt að ákveða á hverjum tíma þá fjármálagerninga, útgefna í innlendum gjaldeyri, sem eigendur innstæðna skv. 1. mgr. geta fjárfest í. Fjármálagerningar skv. 1. másl. skulu tilgreindir á sérstökum fjárfestingarlista og skal hann birtur á vef Seðlabankans.
- e. Fyrirsögn greinarinnar orðast svo: *Heimild til fjárfestinga í innstæðubréfum Seðlabanka Íslands og fjármálagerningum útgefnum í innlendum gjaldeyri.*

III. KAFLI

**Breyting á lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki,
nr. 155/2010, með síðari breytingum.**

7. gr.

Við lögina bætist nýtt ákvæði til bráðabirgða, svohljóðandi:

Heimilt er að draga frá skattstofni skv. 3. gr. skuldir skattskylds aðila sem nemur heildarfjárhæð bindingarfjárhæða samkvæmt ákvæði til bráðabirgða III í lögum um gjaldeyrismál.

IV. KAFLI

Gildistaka.

8. gr.

Lög þessi öðlast þegar gildi. Þrátt fyrir ákvæði 2. mgr. 8. gr. laga um Stjórnartíðindi og Lögbirtingablað öðlast lögina gildi við birtingu.

Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

1. Inngangur.

Frumvarp þetta er samið í fjármála- og efnahagsráðuneyti í samvinnu við forsætisráðuneyti og Seðlabanka Íslands og tengist áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafna.

Með frumvarpi þessu eru lagðar til breytingar á lögum nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, lögum nr. 155/2010, um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki, og lögum nr. 37/2016, um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum.

Breytingunum er ætlað að fela Seðlabanka Íslands heimild til að setja reglur um nauðsynleg fjárstreymistæki til að tempra og hafa áhrif á samsetningu innstreymis erlends gjaldeyris. Með frumvarpinu eru jafnframt lagðar til breytingar sem er ætlað að koma til móts við þá aflandskrónueigendur sem eiga innstæður sem hafa verið fluttar inn á reikninga háða sérstökum takmörkunum fyrir gjaldeyrisútboð Seðlabanka Íslands sem haldið verður árið 2016.

2. Tilfni og markmið lagasetningar.

Fyrsta skref við losun fjármagnshafna var losun takmarkana á innflæði erlends gjaldeyris. Frá 31. október 2009 hefur innlend nýfjárfesting fyrir nýtt innstreymi erlends gjaldeyris verið ótakmörkuð samkvæmt lögum og reglum um gjaldeyrismál, fyrir utan ákveðnar þröng-

ar undantekningar. Í nýfjárfestingu felst að fjárfestar, bæði innlendir og erlendir, geta komið til landsins með erlendan gjaldeyri og fjárfest hér á landi án þess að við sölu sé höfuðstóll og ávöxtun takmörkuð af fjármagnshöftum. Skilyrði nýfjárfestingar er að hún sé fjárfesting sem gerð er hér á landi eftir 31. október 2009 fyrir nýtt innstreymi erlends gjaldeyris sem skipt er í innlendan gjaldeyri hjá fjármálafyrirtæki hér á landi. Fjárfestingar hér á landi fyrir nýtt innstreymi erlends gjaldeyris, sem skapað geta grunn að vaxtamunarviðskiptum, eru því heimilar ef þær eru gerðar á grundvelli nýfjárfestingar samkvæmt lögum um gjaldeyrismál. Jafnframt hefur aðilum verið heimilt að ráðstafa nýju innstreymi erlends gjaldeyris í innstæður hjá innlánsstofnunum hér á landi á grundvelli nýfjárfestingarheimildar. Enn fremur er innstreymi erlends gjaldeyris ótakmarkað og viðskiptabankar og sparisjóðir hafa heimild til að taka við slíku innstreymi, sem ráðstafað er til innlána og peningamarkaðslána í innlendum og erlendum gjaldeyri, án þess að skilyrði nýfjárfestingar þurfi að vera uppfyllt. Þannig geta slíkar innstæður jafnframt skapað grundvöll fyrir vaxtamunarviðskipti.

Á undanförunum árum hefur skapast aukin samstaða um að fjármagnsflæði milli landa geti fylgt veruleg áhætta. Því geti stjórnvöld þurft á stjórnþækjum að halda sem er ætlað að draga úr slíkri áhættu um leið og unnið sé að því að frelsi fjármagnshreyfinga sé eins mikið og kostur er.¹ Efni þessa frumvarps beinist að áhættu tengdri verulegu fjármagnsinnstreymi sem ræðst einkum af umfangi og samsetningu innstreymisins á hverjum tíma, hvernig sú fjármögnun sem það felur í sér er nýtt, og viðnámsþrótti innlendra markaða og efnahagsreikninga gagnvart auknu innstreymi erlends gjaldeyris.

Almennt er talið að innstreymi vegna beinnar erlendrar fjárfestingar fylgi margir kostir og um leið takmörkuð áhætta enda byggist hún gjarnan á langtíma viðskiptasambandi þar sem til viðbótar við þá fjármögnun sem innstreymið felur í sér fylgir miðlun á þekkingu og tækni. Rannsóknir hafa hins vegar sýnt fram á að ýmsu öðru formi innstreymis fylgi takmarkaður, jafnvel hverfandi, ábati en jafnframt mikil hætta í formi efnahagslegs óstöðugleika, röskun á miðlun peningastefnunnar og hætta á fjármálaáfalli. Þetta á ekki síst við um spákaupmennsku-innstreymi, t.d. í formi skuldabréfakaupa og bankalána, þar sem horft er til skammtímaábata vegna vaxtamunar á milli landa.²

Innstreymi fjármagns leiðir jafnan að öðru óbreyttu til hækkunar eignaverðs, styrkingar innlends gjaldmiðils, lækkunar vaxta og áhættuálags, aukinnar eftirspurnar með tilheyrandi viðskiptahalla og aukinnar lántöku í erlendum gjaldmiðlum. Meðan á innstreyminu stendur virðast innlendir efnahagsreikningar gjarnan vera að styrkjast vegna framangreindra áhrifa, sem er til þess fallið að kynda undir enn frekari eftirspurn í þjóðarþúskapnum og áframhaldandi stækkun efnahagsreikninga. Hættan er því sú að innstreymið stuðli að auknu ójafnvægi í raunhagkerfinu og innan fjármálakerfisins um leið og það torveldar innlendri hagstjórn að varðveita þjóðhagslegan og fjármálalegan stöðugleika og getur því jafnvel leitt til fjármálaáfalls. Í nýlegri rannsókn kom fram að í um fimmtungi tilvika (30 af 152) þar sem fjármagnsinnstreymi til nýmarkaðsríkja var verulegt á undanförunum áratugum lauk því með

¹ Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2012). The liberalization and management of capital flows: an institutional view. IMF Policy Paper, 14, nóvember 2012 og OECD (2015). The OECD's approach to capital flow management measures used with a macro-prudential intent. Report to G20 finance ministers, 16.–17. apríl 2015.

² Dell'Ariccia, G., J. di Giovanni, A. Faria, A. Kose, P. Mauro, J. D. Ostry, M. Schindler, and M. Terrones (2008). Reaping the Benefits of Financial Globalization. IMF Occasional Paper, no. 264, og Ostry, J.D., A. Prati og A. Spilimbergo (2009). Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries. IMF Occasional Paper, no. 268.

fjármálakreppu.³ Samkvæmt sömu rannsókn var hætta á fjármálaáfalli a.m.k. um þrefalt meiri í ríkjum þar sem fjármagnsinnstreymi var verulegt. Jafnframt var áhættan meiri eftir því sem vægi beinnar fjárfestingar í innstreyminu var minna og eftir því sem meira ójafnvægi fékk að byggjast upp í þjóðarbúskapnum og í fjármálakerfinu.

Þar sem innlendir markaðir eru grunnir og fjárfestingarkostir tiltölulega fábreyttir er innstreymi líklegra til að hafa meiri áhrif og kynda undir umfangsmeiri óstöðugleika en þar sem markaðir eru djúpir og fjárfestingarkostir fjölbreyttir. Vegna smæðar hagkerfis geta því tiltölulega lágar fjárhæðir í samhengi alþjóðlegra fjármagnsviðskipta vegið þungt og haft mikil áhrif, m.a. á eignaverð og gengi. Miklu innstreymi fjármagns fylgir einnig hætta á snörpum viðsnúningi með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á efnahagslegan og fjármálalegan stöðugleika.

Reynslan sýnir einnig að með aukinni samþættingu fjármálamarkaða verður erfiðara fyrir smærri ríki að víkja mikið frá þeirri peningastefnu sem er rekin í hinum stærri ríkjum sem ákvarða fjármálaleg skilyrði í heimsbúskapnum. Þetta sást glögglega fyrir síðustu fjármálakreppu, t.d. á Nýja-Sjálandi og hér á landi. Þetta hefur einnig birst nýverið í löndum eins og Sviss og Svíþjóð. Ástæðan fyrir þessu er að fjármagnsmarkaðir eru orðnir virkari í að jafna út áhættuleiðréttta ávöxtun á milli landa sem hefur þá þær afleiðingar að miðlun peningastefnunnar í gegnum vaxtarófið veikist verulega í litlum, opnum og fjármálalega samþættem hagkerfum þar sem langtímavextir ráðast í æ meira mæli af vöxtum stærstu ríkjanna. Miðlun peningastefnunnar fer þá í sívaxandi mæli eftir gengisfarveginum. Miðlun um þann farveg er hins vegar óviss og sveiflukennnd þar sem gengið er öðrum þræði eignaverð sem sveiflast með straumum spákaupmennsku og vikur yfir lengri tíma frá jafnvægi og leiðréttist síðan oft skyndilega. Sé fjármálakerfið ekki því betur varið getur þetta ferli átt mjög neikvætt samspil við fjármálastöðugleika, eins og reyndin varð hér á landi í fjármálakreppunni.⁴

Reynsla Íslands í aðdraganda síðustu fjármálakreppu er einmitt skýrt dæmi um óhóflegt innstreymi sem ýtti undir mikið þjóðhagslegt og fjármálalegt ójafnvægi sem endaði með alvarlegustu fjármálakreppu í sögu landsins.⁵ Því hafa stjórnvöld gert ráð fyrir að stjórnþæki til að tempru fjármagnsflæði yrðu kynnt til sögunnar áður en almenn losun fjármagnshafta færi fram, ekki síst vegna þess hve markaðir eru hér grunnir og hagkerfið lítið. Þannig var slíkum tækjum lýst í ritum Seðlabanka Íslands um *Peningastefnu eftir höft* og *Varúðarreglur eftir fjármagnshöft*, sem komu út á árunum 2010 og 2012.

Strax í kjölfar þess að stjórnvöld kynntu áætlun um losun fjármagnshafta í júní 2015 jókst innstreymi fjármagns, einkum í tengslum við nýfjárfestingar á löngum ríkisskuldabréfum. Þrátt fyrir að fjárhæðir þessa innstreymis hafi ekki verið háar hafði það talsverð áhrif á skuldabréfamarkaðinn og miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveginn. Vaxtabreytingar Seðlabankans höfðu þannig ekki lengur sömu áhrif á aðra markaðsvexti. Þetta átti einkum við um vexti lengri óverðtryggðra ríkisbréfa sem höfðu lækkað um u.þ.b. 2 prósentur frá miðjum júní til loka október, vaxtarófið flattist því út og líftímaálag (e. term premium) á lengri bréf virtist nánast horfið. Þessir hnökur á miðlun peningastefnunnar um vaxtafarveg-

³ Ghosh, A.R., J.D. Ostry og M.S. Qureshi (2016). When Do Capital Inflow Surges End in Tears? *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 2016, 581–585.

⁴ Obstfeld, M. (2015). Trilemmas and trade-offs: living with financial globalisation. Bank for International Settlements *Working Paper*, no. 480, og Már Guðmundsson (2016). Peningastefnan eftir fjármagnshöft. Ræða á ársfundum atvinnulífsins, 7. apríl 2016.

⁵ Bjarni G. Einarsson, Kristófer Gunnlaugsson, Þorvarður Tjörvi Ólafsson og Þórarinn G. Pétursson (2015). The long history of financial boom-bust cycles in Iceland – Part I: Financial crises. Seðlabanki Íslands *Working Paper*, nr. 68.

inn gengu að nokkru leyti til baka eftir vaxtahækkun Seðlabankans í byrjun nóvember sl. og yfirlýsingar í kjölfar ákvörðunarinnar um að bankinn hefði til skoðunar að nýta önnur stjórn-tæki til að takmarka fjármagnsinnstreymi vegna vaxtamunarviðskipta.

Nýfjárfesting á skuldabréfamarkaðnum hefur hins vegar aukist á ný. Hún nam tæplega 22 ma.kr. að nafnvirði á fyrstu fjórum mánuðum ársins 2016, samanborið við um 49 ma.kr. yfir allt árið 2015. Nýfjárfestingin var sem fyrr einkum bundin við löng óverðtryggð ríkisbréf en nafnvirði allra útistandandi markflokka óverðtryggðra ríkisbréfa er alls tæpir 500 ma.kr. (þar af eru tæplega 138 ma.kr. í eigu eigenda aflandskróna sem hafa verið háðar sérstökum takmörkunum). Innstreymi á skuldabréfamarkað er því þegar orðið umfangsmikið í hlutfalli af stærð markaðarins og viðbúið er að nýfjárfesting haldi áfram á næstunni og geti jafnvel aukist ört. Innlendar efnahagsaðstæður hafa haldið áfram að batna, óvissa í kringum losun hafta minnkað og ávöxtun á erlendum skuldabréfamörkuðum verið afar lág í sögulegu tilliti. Hvatar til vaxtamunarviðskipta eru því sterkir. Vaxtamunur við útlönd er mikill og peninga-stefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur lýst því yfir að líklega þurfi að hækka vexti bankans frekar í ljósi vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum. Þá hefur skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum lækkað um 0,5 prósentur frá því fyrir ári og gengi krónunnar hækkað um u.þ.b. 9% gagnvart vísitölu meðalgengis. Þá hafa hagvaxtarhorfur batnað og atvinnuleysi lækkað. Á sama tíma og innlendir hvatar til innstreymi hafa aukist hefur umfang þeirra fjáreigna sem bera sögulega lága vexti erlendis haldið áfram að vaxa. Umfang útistandandi erlendra ríkisskuldabréfa með neikvæða ávöxtun sjöfaldadist t.d. frá því í ágúst í fyrra fram til loka apríl í ár eða úr liðlega þúsund milljörðum Bandaríkjadala í tæplega 7.600 milljarða.⁶ Aðstæður á alþjóðlegum fjármálamörkuðum eru því nær for-dæmalausar.

Nauðsynlegt er að gera Seðlabanka Íslands kleift að draga úr áhættu á verulegu innstreymi í kjölfar þess að útboði aflandskrónueigna lýkur og undirbúningi að almennri losun hafta vindur fram. Ella er hætta á að þeim efnahagslega stöðugleika sem byggður hefur verið upp á síðastliðnum misserum og árum verði ógnað enda ekkert sem útilokar að umfang innstreymisins geti reynst innlendri stofnanaumgjörð ofviða. Með því að grípa til þeirra ráð-stafana sem felast í þessu frumvarpi eru stjórnvöld að vernda velferð íslensks samfélags og standa vörð um ríka almannahagsmuni með hliðsjón af stjórnskipulegum rétti og skyldu sinni.

3. Meginefni frumvarpsins.

3.1. Breytingar á lögum um gjaldeyrismál.

Megintilgangur frumvarpsins er að veita Seðlabanka Íslands heimild til að setja reglur um nýtt stjórn-tæki gagngert til að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsinnstreymis til landsins, svokallað fjárstreymistæki (e. capital flow management measures). Því er ætlað að draga úr áhættu sem getur fylgt óhóflegu fjármagnsinnstreymi, styðja við aðra þætti innlendar hagstjórnar og stuðla með því að þjóðhagslegum og fjármálalegum stöðugleika.

Seðlabankanum verði þannig heimilað að setja reglur sem kveða á um bindingu reiðufjár vegna nýfjárfestinga, innstæðna og lánveitinga sem gerðar eru fyrir nýtt innstreymi erlends gjaldeyris. Bankinn geti þannig sett almenn stjórnvaldsfyrirmæli sem fela í sér skyldu til að binda reiðufé, sem kann að nema allt að 75% af fjárfestingu, innstæðu eða lánveitingar á reikningi hjá innlánsstofnun hér á landi, að hámarki til fimm ára. Innlánsstofnun skal í framhaldinu leggja fjárhæð sem samsvarar allri bindingarfjárhæð á bundinn reikning hjá Seðla-

⁶ J.P. Morgan (JPM Global Government Bond vísitalan).

banka Íslands. Rétt þykir að heimildin til að beita fjárstreymistæki þessu verði sett í bráða-
birgðaákvæði við lög nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, þar sem um er að ræða tímabundið
úrræði sem tekur mið af gildandi regluverki um gjaldeyrismál og gerir kleift að bregðast við
þeirri áhættu sem fylgt getur verulegu innstreymi fjármagns.

Fjárstreymistækið sem Seðlabanka Íslands er falið með þessu frumvarpi byggist á því að
bankinn setji reglur sem kveða nánar á um framkvæmd bindingar reiðufjár, þar á meðal um
bindingartíma, bindingarhlutfall og vexti á bundnum reikningum innlánsstofnana hjá Seðla-
banka Íslands. Jafnframt hefur bankinn heimild til að ákveða uppgjörsmýnt bindingarfjár-
hæðar og samsvarandi fjárhæðar á bundnum reikningum innlánsstofnana hjá Seðlabanka
Íslands. Þessi útfærsla er áþekkt því sem beitt hefur verið í Króatíu, ýmsum ríkjum Suð-
austur-Asíu og Suður-Ameríku til að hafa bein áhrif á vaxtamun á milli landa, draga úr
áhættu í tengslum við spákaupmennsku og styðja um leið við skilvirka miðlun peningastefn-
unnar.

Útfærsla fjárstreymistækis Seðlabanka Íslands tekur mið af því að stjórnstækið (i) dragi úr
áhættu sem verulegt fjármagnsinnstreymi getur skapað og styðji við aðra þætti innlendrar
hagstjórnar, (ii) sé sveigjanlegt, markvisst og skilvirkt í framkvæmd, (iii) og byggist á tíma-
bundinni, gagnsærri og viðurkenndri leið til að hafa áhrif á fjármagnsflæði.

Ýmiss konar áhætta getur myndast vegna fjármagnsinnstreymisins. Hnókrar á miðlun
peningastefnunnar vegna innstreymis fjármagns birtust þannig skjótt eftir að losunaráætlun
stjórnvalda var kynnt. Vandkvæði við framkvæmd peningastefnunnar gætu ágerst og því tor-
veldað bankanum að tryggja það vaxtastig sem stefnt er að. Þá gæti skapast hætta á fjármála-
legum óstöðugleika aukist umfang innstreymisins úr hömlu. Af þeim sökum er þess gætt að
sú útfærsla af fjárstreymistæki sem hér er lögð til styðji bæði við peningastefnuna og geti
dregið úr kerfisáhættu til að standa vörð um fjármálastöðugleika, gerist þess þörf, innan
gildandi regluverks um gjaldeyrismál.

Með því að hluti þess innstreymis sem kemur til landsins í gegnum nýfjárfestingu, inn-
stæður eða skuldabréf sé bundinn í tiltekinn tíma, t.d. eitt ár, á reikningi sem ber neikvæða,
enga eða lága vexti er dregið úr ávöxtun slíkra viðskipta. Ábati vaxtamunarviðskipta verður
því minni, einkum vegna þeirra sem eru til skamms tíma, og geta peningastefnunnar til að
 tryggja nauðsynlegt taumhald verður meiri. Ábati langtímafjárfestingar verður hins vegar
fyrir litlum áhrifum og fjárfesting í eigin fé í beinni fjárfestingu er undanskilin enda telst hún
ákjósanlegt og áhættulítið form fjármagnsinnstreymis. Því stuðlar útfærslan að því að draga
úr umfangi vaxtamunarviðskipta, tryggja áhættuminni samsetningu fjármagnsflæðis til
landsins, og auka skilvirkni í miðlun peningastefnunnar.

Í frumvarpinu er gert ráð fyrir að Seðlabankinn hafi heimild til að setja reglur um út-
færslu fjárstreymistækisins og ef aðstæður breytast geti hann aðlagð það skjótt. Það á við
um hlutfall bindingar, vexti á bundinni fjárhæð og fleira. Reynsla annarra ríkja sýnir glöggt
að slíkur sveigjanleiki til að bregðast við skiptir máli, t.d. til að stemma stigu við undanskot-
um, bregðast við sveiflum í innstreymi fjármagns og breytingum í mikilvægum drifkröftum
þess á borð við vaxtamun við útlönd, áhættuálag, o.s.frv. Seðlabankinn þarf að geta tryggt
markvissa og skilvirka framkvæmd til að hægt sé að ná þeim árangri sem stefnt er að.⁷

⁷ Ostry, J.D., A.R. Ghosh, K. Habermeier, M. Chamon, M.S. Qureshi og D.B.S. Reinhardt (2010). Capital
Inflows: The Role of Controls. *IMF Staff Discussion Note*, nr. 10/04.

Útfærsla fjárstreymistækisins er í takt við almenna ráðgjöf Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um hönnun slíkra tækja til að stemma stigu við óhóflegu innstreymi fjármagns.⁸ Í því felst að notkun fjárstreymistækisins sé ekki ætlað að koma í stað æskilegrar framkvæmdar hefðbundinnar hagstjórnar á sviði peninga- og ríkisfjármála, heldur styðja við slíka framkvæmd. Einnig að byggt er á tímabundinni bindingu hluta þess innstreymis sem torveldar miðlun peningastefnunnar og ýtir undir efnahagslegan óstöðugleika.⁹ Þess er gætt að bindingin hafi bein áhrif á hvata til vaxtamunarviðskipta og hægt sé að bregðast við breyttum aðstæðum á skilvirknan hátt. Seðlabankinn hefur um nokkurt skeið talið nauðsynlegt að slík tæki væru til staðar og tæpt ár er síðan bankinn upplýsti að vinnu við þróun þess yrði hraðað. Það ætti því ekki að koma á óvart og hafa fulltrúar stjórnvalda ítrekað fjallað um nauðsyn slíks tækis í ræðum á innlendri og erlendri grundu á undanförunum mánuðum.

3.2. Breytingar á lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki.

Með frumvarpinu er jafnframt lögð til ein breyting á lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki (bankaskatt) í þá veru að bindingarfjárhæð sem leiðir af reglum Seðlabankans um takmarkanir á innstreymi sé frádráttarbær frá skattstofni sérstaks skatts á fjármálafyrirtæki. Markmið nýs bráðabirgðaákvæðis í lögum um gjaldeyrismál er einkum að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsinnstreymis, en ekki að skapa tekjustofn fyrir ríkið og því er lagt til að bindingarfjárhæð myndi ekki skattstofn samkvæmt lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki.

3.3. Breytingar á lögum um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum.

Með frumvarpinu eru að lokum lagðar til nokkrar minni háttar breytingar á lögum nr. 37/2016, um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum.

Í fyrsta lagi er um að ræða breytingar sem er ætlað að koma til móts við þá aflandskrónueigendur sem eiga innstæður sem hafa verið fluttar inn á reikninga háða sérstökum takmörkunum fyrir gjaldeyrísútboð Seðlabanka Íslands. Eftir lögfestingu laga um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum hafa viðbrögð tiltekinna innlánsstofnana og erlendra verðbréfamiðstöðva við þeirri skyldu sem lögin leggja á vörsluaðila um flutning aflandskrónaeigna verið þau að flytja innstæður fyrr en gert var ráð fyrir innan þess tímaramma sem þeim var veittur. Til að tryggja jafnræði aflandskrónueigenda til ráðstöfunar eigna sinna er lagt til að úttektir af reikningum háðum sérstökum takmörkunum vegna þátttöku í gjaldeyrísútboðinu annars vegar og vegna fjárfestinga í tilteknum fjármálagerningum sem Seðlabanki Íslands ákveður hins vegar, verði heimilar.

Í öðru lagi er lagt til að þær aflandskrónueignir sem undanþegnar eru 3. mgr. 13. gr. b laga um gjaldeyrismál, vegna flutnings úr vörslum erlends lögaðila til innlánsstofnunar eða vörsluaðila hér á landi, á grundvelli bréflegrar umsóknar sem Seðlabanki Íslands hefur móttakið fyrir gildistöku laga þessara falli utan gildissviðs laganna. Hér er að mestu leyti um að ræða lágar fjárhæðir sem hafa verið í samfelldri eigu einstaklinga frá því fyrir fjármagnshöft, eða frá 28. nóvember 2008, og hefðu fallið undir þau fjárhæðarviðmið sem upphaflega voru

⁸ Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2011). Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Guidelines. IMF Policy Paper, 14. febrúar 2011 og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (2012.) The liberalization and management of capital flows: an institutional view. IMF Policy Paper, 14. nóvember 2012.

⁹ Skattlagning til að tempra fjármagnsflæði, líkt og til að mynda var gert í Brasilíu, Taílandi og Kóreu, er þeim annmörkum háð að tvísköttunar- og fjölþjóðasamningar Íslands draga verulega úr möguleikum á að fara slíka leið.

lögð til í 12. gr. frumvarps til laga um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum.

Í þriðja lagi er lagt til að eigendum aflandskrónueigna verði heimilt að fjárfesta í þeim fjármálagerningum sem fram koma á fjárfestingarlista Seðlabanka Íslands á hverjum tíma. Hér er því um að ræða útvíkkun frá því sem nú er, enda hefur aflandskrónueigendum frá gildistöku laga nr. 37/2016 aðeins verið heimilt að fjárfesta í innstæðubréfum Seðlabanka Íslands.

4. Samræmi við stjórnarskrá og alþjóðlegar skuldbindingar.

Með frumvarpinu er gert ráð fyrir að Seðlabanki Íslands geti við tiltekna aðstæður komið á hömlum á fjármagnsflæði til landsins. Með slíkum ráðstöfunum er ekki hróflað við stjórnarskrárvörðum réttindum einstaklinga eða lögaðila, heldur fela þær fyrst og fremst í sér að ekki verður jafn auðvelt og ella að færa sér í nyt vaxtamun milli Íslands og annarra myntsvæða. Auk þess er í frumvarpinu gert ráð fyrir afleiddum breytingum á lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki og áréttingum og minni háttar viðbótum við lög um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum. Því er ekki tilefni til að ætla að frumvarpið stangi á við stjórnarskrá eða mannréttindasáttmála sem Ísland er skuldbundið til að virða.

Að því er varðar EES-samninginn er það mat stjórnvalda að temprun á fjármagnsflæði geti talist verndarráðstöfun á sviði fjármagnsflutninga í skilningi 43. gr. samningsins. Þær ráðstafanir sem frumvarpið gerir ráð fyrir verða einungis heimilar til að stemma stigu við hættu á ójafnvægi í raunhagkerfinu og innan fjármálakerfisins og því samrýmist frumvarpið skuldbindingum EES-samningsins, enda verður fylgt þeirri málsmeðferð sem gert er ráð fyrir í 44. og 45. gr. samningsins, sem kveða á um upplýsingagjöf og samráð í sameiginlegu EES-nefndinni vegna ráðstafana skv. 43. gr. samningsins. Þá hefur þess verið gætt að reglur frumvarpsins séu til þess fallnar að ná markmiðum sem lýst er í II. kafla og í ákvæðum frumvarpsins. Jafnframt fela ákvæði frumvarpsins í sér að við beitingu þeirra stjórnækja sem Seðlabankanum eru falin sé ekki gengið lengra en nauðsynlegt er með tilliti til framangreindra markmiða.

5. Samráð.

Við vinnslu frumvarpsins var haft náið samráð við Seðlabanka Íslands sem hefur eftirlit með lögum um gjaldeyrismál. Frumvarpið stendur í tengslum við aðrar aðgerðir sem boðaðar hafa verið um losun fjármagnshafta.

6. Mat á áhrifum.

6.1. Áhrif á fjármálafyrirtæki.

Frumvarpið felur m.a. í sér kvaðir á fjármálafyrirtæki sem eru milligönguaðilar í gjaldeyrivíðskiptum. Þær birtast í því að hluti fjármagnsinnstreymis sé lagður inn á reikning hjá milligönguaðilanum sem síðan skuli leggja samsvarandi fjárhæð inn á bundinn reikning hjá Seðlabanka Íslands. Tilgangur bindingarinnar er einkum að tempra og hafa áhrif á samsetningu fjármagnsinnstreymis, ekki að hafa bein áhrif á rekstur milligönguaðila gjaldeyrivíðskipta. Því eru innstæður á þessum bundnu reikningum hjá innlánsstofnunum hvorki látnar skapa aukna hefðbundna bindiskylduþörf þessara fyrirtækja né mynda skattstofn sérstaks skatts á fjármálafyrirtæki. Í ljósi þess að með frumvarpinu er gert ráð fyrir að bindiskylda geti aðeins beinst að nýju innstreymi erlends gjaldeyris má gera ráð fyrir því að áhrif á raunhagkerfið verði lítil sem engin.

6.2. Áhrif á fjárhag ríkissjóðs.

Frumvarpið beinist að tilteknum fjármálagæringum á fjármáلامarkaði hér á landi og verður ekki séð að það feli í sér bein fjárhagsleg áhrif fyrir ríkissjóð. Bindiskyldan á nýtt innstreymi erlends gjaldeyris gæti hugsanlega haft óbein afleidd áhrif á fjárhag hins opinbera í gegnum ávöxtun Seðlabanka Íslands af bindiskyldum fjárhæðum ef hún yrði meiri en kostnaður við þetta fyrirkomulag. Í því sambandi er rétt að benda á að ávöxtun á erlendum gjaldeyri bankans er afar lág um þessar mundir, enda vaxtastig í sögulegri lægð víðast hvar á erlendum fjármáلامörkuðum. Auk þess má gera ráð fyrir að lögfesting þessa fjárstreymistækis á vegum Seðlabankans muni hafa varnaðaráhrif gagnvart skammtímafjárfestingum á grundvelli vaxtamunarviðskipta og varna því að slíkt fjármagnsinnstreymi aukist í miklum mæli.

Með frumvarpinu er jafnframt lögð til breyting á lögum um sérstakan skatt á fjármála-fyrirtæki sem ætlað er að koma í veg fyrir að bundnar innstæður af þessum toga hafi áhrif á þennan skattstofn ríkissjóðs og þar með að lögfesting frumvarpsins hafi áhrif á tekjur ríkissjóðs.

Athugasemdir við einstakar greinar frumvarpsins.

Um 1. gr.

Með greininni er lögð til breyting á ákvæði 13. gr. m laga um gjaldeyrismál, sem kveður á um heimild og framkvæmd nýfjárfestingar. Lagt er til að þegar nýfjárfesting er losuð og endurfjárfest er fyrir andvirði hennar þá skuli tilkynna Seðlabanka Íslands um endurfjárfestinguna innan viku frá því að hún var gerð, ásamt staðfestingu um að hún uppfylli ákvæði 5. mgr. 13. gr. m. Nauðsynlegt er að tryggja þessa framkvæmd með hliðsjón af þeim breytingum sem lagðar eru til í 2. gr. frumvarpsins.

Um 2. gr.

Í 1. mgr. er kveðið á um heimild Seðlabanka Íslands til þess að setja reglur sem kveða á um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris sem talið er upp í fimm tölu-liðum og kemur þar fram við hvaða flokka nýs innstreymis erlends fjármagns regluheimild Seðlabankans er takmörkuð.

Í 2. mgr. kemur fram að skylda til bindingar reiðufjár er uppfyllt með því að ráðstafa bindingarfjárhæð inn á bundinn reikning hjá innlánsstofnun hér á landi, sem skal sama dag ráðstafa samsvarandi fjárhæð á bundinn reikning hjá Seðlabanka Íslands. Þá er tekinn af allur vafi um að tímalengd bindingar reiðufjár er óháð tímalengd fjárfestingar, innstæðu eða lánveitingar. Með öðrum orðum er tímalengd bindingar aldrei skemmri en kveðið er á um í reglum Seðlabankans þegar fjárfesting er gerð, innstæða lögð inn eða lánveiting veitt. Þannig losnar ekki um bindingu ef fjárfesting er seld, innstæða er tekin út eða lánveiting er endurgreidd. Þá er kveðið á um að úttektir af bundnum reikningum séu óheimilar yfir bindingartíma. Jafnframt er kveðið á um að innlegg á bundna reikninga innlánsstofnana hjá Seðlabanka Íslands skulu háðar sama bindingartíma og samsvarandi bindingarfjárhæð. Þá er óheimilt að veðsetja bindingarfjárhæð á reikningum hjá innlánsstofnunum og svo innlán innlánsstofnana á bundnum reikningum hjá Seðlabanka Íslands.

Í 3. mgr. kemur fram að reglur Seðlabankans skuli kveða nánar á um framkvæmd skyldu til bindingar á reiðufé. Er gert ráð fyrir því að Seðlabankinn kveði á um tímalengd bindingar, bindingarhlutfall og vexti á bundnum reikningum innlánsstofnana hjá Seðlabankanum, innan þess ramma sem mælt er fyrir um í 5. mgr. Þá er mælt fyrir um að Seðlabankinn ákveði í reglum sínum uppgjörsmýnt bindingarfjárhæðar sem og samsvarandi fjárhæðar á bundnum

reikningum hjá Seðlabanka Íslands. Gert er ráð fyrir að uppgjörsmýnt verði í upphafi í íslenskum krónum en bankinn getur kveðið á um aðra uppgjörsmýnt sé sú leið betur til þess fallin að draga úr áhættu á verulegu fjármagnsinnstreymi.

Í 4. mgr. er kveðið á um að bindingarhlutfall sem Seðlabankinn ákveður í reglum sínum geti verið allt að 75% af bindigrunninum og bindingartími megi vera allt að fimm ár. Þá er mælt sérstaklega fyrir um það að ákvarðanir Seðlabankans um bindingarhlutfall, bindingartíma og vexti skuli grundvallast á lögbundnum markmiðum bankans og vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahags- og peningamálum og fjármálastöðugleika. Miðar ákvæðið að því að treysta faglegan grundvöll slíkra ákvarðana. Við matið mun Seðlabankinn líta til áhættu tengdrar fjármagnsinnflæði, m.a. vaxtamunar á innlendum og erlendum markaði. Eftir því sem áhætta tengd innflæði er meiri gæti bindingarhlutfall þurft að vera hærra, bindingartími lengri og/eða vextir á bundnum reikningum innlánsstofnana hjá Seðlabankanum að vera lægri og gera má því ráð fyrir að þeir beri enga eða jafnvel neikvæða vexti.

Þá er í 5. mgr. tekinn af allur vafi um það að Seðlabankanum sé heimilt að ákveða að mismunandi reglur gildi um bindingartíma, bindingarhlutfall, uppgjörsmýnt og vexti eftir tegund fjármuna sem mynda bindigrunn.

Í 6. mgr. er lagt til að brot gegn ákvæðinu, eða reglum settum á grundvelli þess, varði við refsíákvæði laganna.

Um 3. gr.

Í greininni er lögð til breyting á 3. gr. laga um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum. Breytingin felur í sér að fjármunir í eigu aðila sem Seðlabanki Íslands hefur veitt undanþágu á grundvelli 13. gr. o, sbr. 7. gr. laga um gjaldeyrismál, sem heimilar flutning úr vörslum erlends lögaðila til innlánsstofnunar eða vörsluaðila hér á landi þrátt fyrir 3. mgr. 13. gr. b laganna, falli utan gildissviðs laganna. Gert er að skilyrði að Seðlabankinn hafi mótttekið bréflega umsókn þar að lútandi fyrir 23. maí 2016.

Um 4. gr.

Lögð er til breyting á 3. másl. 1. mgr. 4. gr. laga um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum, en þar er sú skylda lögð á innlánsstofnanir og erlendar verðbréfamíðstöðvar, sem starfa hér á landi, að flytja aflandskrónueignir skv. a- og b-lið 1. tölul. 2. gr. laganna á reikninga sem háðir eru sérstökum takmörkunum. Breytingin lýtur að því að fjölga þeim liðum sem taka skal tillit til við ákvörðun á þeirri fjárhæð sem leggja skal inn á reikninga háða sérstökum takmörkunum á þann hátt að einnig skuli draga frá þá fjármuni sem nýttir hafa verið í gjaldeyrisútboði Seðlabanka Íslands á árinu 2016 eða til fjárfestinga samkvæmt undanþágulistum Seðlabankans sem gefnir eru út í samræmi við heimild í 4. mgr. 13. gr. b laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál. Jafnframt er lagt til að tekið verði tillit til þess að fjárhæðin geti lækkað vegna millifærslna milli reikninga með innstæður skv. a-lið 1. tölul. 2. gr. laganna sem aftur á móti mundi leiða til samsvarandi hækkunar á fjárhæð sem annarri innlánsstofnun er skylt að flytja skv. 4. gr.

Um 5. gr.

Í greininni er lögð til breyting á 1. mgr. 9. gr. laga um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum þar sem eigendum aflandskrónueigna skv. a-d-lið 1. tölul. 2. gr. er veitt tímabundin heimild til að taka út af reikningum háðum sérstökum takmörkunum til að nýta til gjaldeyrisviðskipta í gjaldeyrisútboði Seðlabanka Íslands árið 2016.

Um 6. gr.

Með hliðsjón af þeim breytingum sem lagðar eru til í 2. gr. frumvarpsins eru lagðar til breytingar á 10. gr. laga um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum sem fela í sér að eigendum innstæðna á reikningum háðum sérstökum takmörkunum og sambærilegum reikningum hjá Seðlabanka Íslands verði heimil úttekt fjármuna til fjárfestinga í fjármálagerningum, útgefnum í íslenskum krónum, sem tilgreindir eru á fjárfestingarlistum Seðlabanka Íslands. Gert er ráð fyrir að fjármálagerningarnir verði varðveittir á umsýslureikningum Seðlabanka Íslands og að söluandvirði og annað tekjuflæði verði flutt á reikninga háða sérstökum takmörkunum eins og í tilviki innstæðubréfa. Þá er Seðlabanka Íslands veitt heimild til að ákveða á hverjum tíma þá fjármálagerninga, útgefna í innlendum gjaldeyri, sem eigendur innstæðna skv. 1. mgr. geta fjárfest í, en slíkir fjármálagerningar skulu tilgreindir á sérstökum fjárfestingarlista sem skal birtur á vef Seðlabankans. Er hér um að ræða sambærilega framkvæmd og þá sem Seðlabankinn hefur viðhaft varðandi undanþágur frá takmörkunum laga um gjaldeyrismál til fjárfestinga í fjármálagerningum útgefnum í innlendum gjaldeyri, þar sem greiðsla fer fram með úttektum af reikningum í eigu erlendra fjármálafyrirtækja hjá innlendum fjármálafyrirtækjum. Hefur bankinn gefið út og birt undanþágulista á vef sínum á grundvelli heimildar í 4. mgr. 13. gr. b laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, og 3. gr. reglna nr. 430/2016, um gjaldeyrismál.

Um 7. gr.

Í nýju ákvæði til bráðabirgða II í lögum um sérstakan skatt á fjármálafyrirtæki er lagt til að heimilt sé að draga fjárhæð, sem jafngildir innlánsskuldbindingum skattskylds aðila sem eru komnar til vegna bindingar reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris samkvæmt ákvæði til bráðabirgða III laga um gjaldeyrismál, frá skattstofni skv. 3. gr. laganna.

Um 8. gr.

Með ákvæðinu er lagt til að lögin öðlist þegar gildi. Í lögum um Stjórnartíðindi og Lögbirtingablað er kveðið á um að lög bindi alla frá og með deginum eftir útgáfudag þeirra Stjórnartíðinda þar sem fyrirmælin voru birt. Vegna eðlis ákvæða frumvarpsins er nauðsynlegt að lögin bindi alla þegar við birtingu þeirra.