



Iceland: Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission

FOR IMMEDIATE RELEASE

A Concluding Statement describes the preliminary findings of IMF staff at the end of an official staff visit (or 'mission'), in most cases to a member country. Missions are undertaken as part of regular (usually annual) consultations under [Article IV](#) of the IMF's Articles of Agreement, in the context of a request to use IMF resources (borrow from the IMF), as part of discussions of staff monitored programs, or as part of other staff monitoring of economic developments.

The authorities have consented to the publication of this statement. The views expressed in this statement are those of the IMF staff and do not necessarily represent the views of the IMF's Executive Board. Based on the preliminary findings of this mission, staff will prepare a report that, subject to management approval, will be presented to the IMF Executive Board for discussion and decision.

Washington, DC: An International Monetary Fund mission, led by Magnus Saxegaard and comprising Thomas Gade, Fazurin Jamaludin, and Amit Kara, conducted discussions for the 2024 Article IV consultation with Iceland during May 7–22, 2024. At the conclusion of the visit, the mission issued the following statement:

22. maí 2024 Lausleg þýðing á álitum sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Frumtextinn er á ensku og gildir hann ef um blæbrigðamun er að ræða milli hans og meðfylgjandi lauslegrar þýðingar.

Styrk og samræmd stjórn efnahagsmála hefur dregið úr ójafnvægi innanlands og gagnvart útlöndum. Heilt á litið eru horfur góðar og líkindadreifing áhættumats um efnahagshorfur samhverf. Nú þegar hægir á í hagkerfinu ætti efnahagsstefnan að tryggja mjúka lendingu, ná verðbólgu niður í markmið og auka smám saman varasjóði til að auka viðnámsþrótt gegn áföllum í framtíðinni. Áframhaldandi árangur í að innleiða helstu ráðleggingar sjóðsins úr úttekt á fjármálakerfinu sem lauk 2023 (FSAP) er mikilvægur til að styðja við fjármálastöðugleika. Kerfisumbætur ættu að miða að því að hlúa að nýsköpun og viðhalda árangri í að auka fjölbreytni í íslensku efnahagslífi ásamt því að hraða grænni umbreytingu.

Samræmd aðhaldssamari stjórn efnahagsmála hefur náð að draga úr innlendu og erlendu ójafnvægi í þjóðarbúinu sem skapaðist í kjölfar heimsfaraldursins. Umsvif í þjóðarbúinu voru töluvert yfir framleiðslugetu árið 2022 og snemma árs 2023 og var þróttmikill 4,1% hagvöxtur árið 2023. Nokkuð dró hins vegar úr vextinum undir árslok og framleiðsluspenna hefur nánast horfið þökk sé háum vöxtum og aðhaldssamri ríkisfjármálastefnu sem hafa hægt á neyslu og fjárfestingu samhliða því að auka sparnað heimila. Afgangur hefur einnig skapast á viðskiptajöfnuði gagnvart útlöndum þar sem vaxandi tekjur af ferðaþjónustu hafa vegið upp versnandi viðskiptakjör (og rúmlega það). Þrátt fyrir að eldsumbrot í nágrenni Grindavíkur hafi sett úr skorðum líf og viðurværi fólks er búist við að þjóðhagsleg áhrif verði takmörkuð.

Búist er við að áframhaldandi aðhaldssöm efnahagsstefna muni draga úr hagvexti til skemri tíma en horfur til meðallangs tíma eru áfram hagstæðar. Búist er við að hagvöxtur minnki í 1,7% árið 2024 vegna minni innlendrar eftirspurnar og hægari vaxtar neyslu ferðamanna, en aukist svo í 2% árið 2025 samhliða losun á peningalegu aðhaldi og nokkurs bata í vexti einkaneyslu og fjárfestingar. Búist er við að verðbólga hjaðni í 4,8% í árslok 2024 og 2,8% í árslok 2025 samhliða veikari innlendri eftirspurn, hófsamri hækkun innflutningsverðs og minni hækkun húsnæðisverðs. Hagvaxtarhorfur til meðallangs tíma eru áfram hagstæðar þar sem vænst er að aukin nýsköpun muni auka framleiðni og að innflutningur vinnuafis haldi áfram að styðja við vaxandi atvinnu.

Líkindadreifing áhættumats um efnahagshorfur er samhverf. Dregið gæti hraðar úr hagvexti og verðbólgu en búist er við ef samdráttur innlendrar eftirspurnar verður meiri og verðbólga hjaðnar hraðar vegna núverandi aðhaldsstigs peningastefnunnar. Aukin eldvirkni gæti einnig valdið frekari efnahagslegum skaða og krafist aukins stuðnings hins opinbera. Meiri launahækkningar en búist er við og herra innflutningsverð vegna ótímabærrar losunar á peningalegu aðhaldi í þróuðum ríkjum gæti leitt til þrálátari verðbólgu. Ófyrirséð aukning ríkisútgjalda í aðdraganda þingkosninga árið 2025 gæti tafið aðlögun ríkisfjármála og ýtt undir verðbólgu. Skyndileg alþjóðleg niðursveifla gæti dregið úr útflutningseftirspurn og lækkað verð á útfluttri hrávöru, og netárásir gætu truflað greiðslumiðlun innanlands og yfir landamæri. Þróunin gæti orðið hagfelldari vaxi einkaneysla meira en búist er vegna aukinnar tiltrúar og uppsafnaðs sparnaðar auk meiri tekna af ferðaþjónustu. Einnig gætu áhrif uppgötvana í lyfja- og líftæknigeirum, herra framlag fyrirtækja í þekkingargeira og frekari markaðssetning aðferða til að fanga og binda koltvísýring úr andrúmslofti aukið hagvöxt enn frekar.

Stjórn efnahagsmála: Tryggja mjúka lendingu, ná verðbólgu í markmið, auka þanþol og styðja við hagvöxt og viðnámsþrótt

Efnahagsstefnan ætti að beinast að því að tryggja mjúka lendingu, ná verðbólgu niður í markmið og byggja aftur upp viðnámsþrótt í efnahagslífinu. Vinna þarf áfram að því að styrkja fjármálakerfið til að varðveita fjármálastöðugleika en kerfisumbætur ættu að auka enn frekar fjölbreytni efnahagslífsins og hraða grænni umbreytingu til að styðja við langtímahagvöxt.

Opinber fjármál: Frekari aðgerða þörf til að byggja upp viðnámsþrótt

Markmið stjórnvalda í opinberum fjármálum frá og með árinu 2024 eru viðeigandi, en líklega er frekari aðgerða þörf til að ná fram því aðhaldi sem fyrirhugað er til meðallangs tíma. Hlutlaust aðhald opinberra fjármála, sem spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins gerir ráð fyrir á þessu ári, er réttmætt í ljósi tímabundins útgjaldaþrýstings vegna nýlegrar eldvirkni og minnkandi þenslu í hagkerfinu. Öllum tekjum umfram spár ætti að verja í opinberan sparnað til að styðja við fyrirhugað aðhald í opinberum fjármálum. Metnaðarfull markmið stjórnvalda í fjármálaáætlun áráanna 2025-29 samræmast stigvaxandi svigrúmi opinberra fjármála til að búa sig undir framtíðaráföll. Til að ná settum markmiðum gæti þurft aðhaldsráðstafanir sem nema 1,0–1,5 prósentum af landsframleiðslu á næstu fimm árum, sumar þeirra eru þegar í fjármálaáætlun en hafa hvorki verið skilgreindar né framkvæmdar. Í þessu sambandi gætu stjórnvöld íhugað: (i) að fækka vörum og þjónustu sem skattlögd eru í lægra þrepi virðisaukaskatts, (ii) að draga úr skattastyrkjum, (iii) að auka skattlagningu á söluhagnað af fasteignum sem fólk á ekki lögheimili í (e. second homes) og fasteignum sem keyptar eru í fjárfestingarskyni (e. investment properties), og (iv) að snúa við aukningu raunútgjaldavaxtar miðað við fjármálaáætlun 2023-27.

Endurupptaka fjármálareglna árið 2026 gefur tækifæri til að endurskoða hönnun þeirra svo að tryggja megi að opinber fjármálastefna sé bæði sjálfbær og stuðli að efnahagslegum stöðugleika.

Þó að núverandi reglur um heildarjöfnuð hins opinbera leyfa hallarekstur í efnahagslegum niðursveiflum, þá skapa þær hvata til að nota óvæntan tekjuauka til að fjármagna ný útgjöld eða lækka skatta, sem stuðlar að því að opinber fjármálastefna leggist á sveif með hagsveiflunni og flækir þar með stjórn efnahagsmála. Enn fremur, séu umframtekjur notaðar til að fjármagna varanleg útgjöld, þá grefur það undan sjálfbærni fjármála. Þá hafa reglurnar sett opinberri fjármálastefnu of miklar skorður í djúpum niðursveiflum, sem hefur leitt til þess að þeim hefur verið vikið til hliðar um langt skeið. Slíkt grefur undan trúverðugleika opinberra fjármála.

Til að draga úr hagsveiflumagnandi opinberri fjármálastefnu og styrkja sjálfbærni hennar, mælir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn með því að skipta núverandi reglu um heildarjöfnuð út fyrir reglu sem setur opinberum útgjöldum mörk. Hinni nýju reglu gæti fylgt ákvæði um að ný útgjöld skuli fullfjármögðuð með varanlegum tekjuráðstöfunum. Til að veita sveigjanleika til að takast á við áföll ætti útgjaldareglan að innihalda vel skilgreinda og tímabundna heimild til að víkja frá reglunni. Slík heimild ætti jafnframt að tilgreina hvernig útgjaldareglan skuli tekin upp að nýju. Halda ætti í skuldareglu laga um opinber fjármál sem meginmarkmiði opinberra fjármála til langs tíma, þó sjóðurinn mæli með því að skipta núverandi skuldalækkunarreglu út fyrir frekari takmarkanir á útgjöld sem stjórnvöld hafa stjórn á. Einnig ætti að íhuga að stækka gildissvið fjármálareglna til að ná betur yfir alla fjárhagslega áhættu sem steðjar að hinu opinbera og til að draga úr hvötum til að flytja útgjöld og lántökur til hluta þess opinbera sem ekki fellur undir fjármálareglurnar.

Efling stofnanaumgjarðar ríkisfjármála myndi styðja við trúverðugleika fjármálareglna. Í þessu sambandi ættu stjórnvöld að íhuga að styrkja fjármálaráð og styðja það til að meta horfur í efnahagsmálum og opinberum fjármálum eins og þær birtast í fjármálaáætlun og fjárlögum, sem og framkvæmd undanþáguákvæða. Til að bæta getu ráðsins til að hafa eftirlit með því að farið sé eftir reglum og áætlunum og auka gagnsæi, ættu stjórnvöld að birta ársfjórðungslega í stað árlega helstu stærðir A1-hluta hins opinbera en það er sá hluti sem fellur undir fjármálareglurnar.

Peningastefnan: Þörf á samþættri efnahagsstefnu til að koma verðbólgu í markmið

Aðhaldsstig peningastefnunnar er hæfilegt til að ná verðbólgu í markmið innan tveggja ára. Seðlabanki Íslands ætti að lækka vexti þegar verðbólga minnkar. Aðhaldsstig peningastefnunnar - mælt sem raunstyrivextir - er hæfilegt í ljósi verðbólgu og verðbólguvæntinga. Eftir því sem verðbólga og verðbólguvæntingar hjaðna skapast svigrúm til lækkunar meginvaxta til að koma í veg fyrir að raunvextir hækki umfram það sem rökstyðja mætti út frá verðbólguhorfum og gæti veikt hagkerfið sem þegar færir kólnandi. Hægfara lækkun meginvaxta samhliða hjöðnun verðbólgu gæfi stjórnvöldum færi á að laga sig að breyttum verðbólguhorfum og að meta áhrif aðgerða sinna, en draga um leið úr hættu á sveiflum á fjármálamarkaði. Sendinefnd Alþjóðagjaldeyrissjóðsins mælir með hægfara slökun á aðhaldi peningastefnunnar í átt að áætluðum hlutlausum raunvöxtum þegar verðbólga og verðbólguvæntingar hjaðna inn fyrir 1-4% bilið og skýr merki sjást um að verðbólga leiti í markmið. Ef til áfalla (e. *shocks*) kæmi ætti Seðlabankinn að vera reiðubúinn að endurmeta aðhaldsstig peningastefnunnar.

Beiting á samræmdu líkani Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um efnahagsstefnu (e. *Integrated Policy Framework*) á Ísland sýnir að nokkur ávinningur sé af gjaldeyrisinngripum á álagstímum. Líkanið er gagnlegt til að meta viðeigandi viðbrögð stjórnvalda við áföllum í löndum sem eru berskjölduð fyrir sveiflum í fjármagnsflæði. Hlutverk peninga- og gengisstefnu

(þ.m.t. gjaldeyrisinngrip), þjóðhagsvarúðar og fjárstreymistækja er metið og greint við hvaða aðstæður notkun þessara tækja sé viðeigandi og gagnleg til að ná fram þjóðhagslegum og fjármálalegum stöðugleika. Grunnur gjaldeyrismarkaður á Íslandi skapar hættu á óhóflegum gengishreyfingum við áföll. Við þær aðstæður geta gjaldeyrisinngrip dregið úr álagi á peningastefnuna og dregið úr áhrifum áfalla. Þó að gjaldeyrisforðinn sé nægjanlegur í varúðarskygni ætti Seðlabankinn að leita leiða til að auka hann og treysta þannig getu bankans til að koma í veg fyrir óhóflegar gengissveiflur. Þá ættu stjórnvöld einnig að kanna möguleika á að dýpka gjaldeyrisafleiðumarkaðinn á þann hátt sem samrýmist áframhaldandi stöðugleika á gjaldeyrismarkaði, m.a. með því að endurskoða takmarkanir á afleiðuviðskiptum viðskiptabanka, hvetja til aukinnar þátttöku erlendra fjárfesta á innlendum skuldabréfamarkaði og auðvelda varnir gegn gjaldeyrisáhættu.

Fjármálakerfið: Viðhalda traustu fjármálakerfi

Þrátt fyrir hærri vextir hefur kerfisáhætta í fjármálakerfinu minnkað lítillega frá því í fyrra og er í stórum dráttum takmörkuð. Fjármálafyrirtæki eru áfram með góða eiginfjár- og lausafjárstöðu, arðsöm og vel í stakk búin til að mæta tapi í framtíðinni. Á sama tíma hafa lántakendur auðveldlega getað fært sig úr óverðtryggðum lánnum í verðtryggð lán sem hefur dregið úr áhrifum hærri vaxta á greiðslubyrði lántakenda. Þrátt fyrir að húsnæðisverð sé hátt og staðan á húsnæðismarkaði enn áhyggjuefni, hefur áhætta sem stafar af háu húsnæðisverði og ójafnvægi á húsnæðismarkaði minnkað nokkuð þar sem nýlegar verðhækkningar eru að mestu knúnar af kerfislegum þáttum og einskisáhrifum. Mikil fyrirgreiðsla banka vegna atvinnuhúsnæðis (CRE) er enn uppspretta áhættu, þó að hún sé minni en ella vegna lágs veðsetningarhlutfalls, hárra áhættuvoga og nýlegrar lengingar á lánnum sem hefur dregið úr endurfjármögnunarpörf til skamms tíma.

Eftirlitsaðgerðir ættu áfram að beinast að þeim sviðum þar sem veikleiki er til staðar, ásamt því að styrkja regluverk og umgjörð eftirlits. Áhrifum minnkandi umsvifa í hagkerfinu á eignagæði – á sama tíma og vextir eru enn háir – krefjast vökuls eftirlits. Þrátt fyrir að nokkuð hafi dregið úr ójafnvægi húsnæðisverðs er húsnæðismarkaðurinn enn möguleg uppspretta áhættu ef mið er tekið af tiltölulega hóflegri leiðréttingu húsnæðisverðs frá nýlegu hámarki. Áframhaldandi sterk lausafjárstaða banka myndi hjálpa til við að tryggja viðnámsþrótt, þar á meðal gagnvart fjármögnunaráhættu í erlendra mynt. Í ljósi aukinnar netöryggisógnar ætti að halda áfram að efla getu Seðlabankans og fjármálageirans til að stýra rekstraráhættu, meðal annars með því að innleiða reglugerð ESB um stafrænan viðnámsþrótt á fjármálamarkaði (DORA). Undirbúningur ætti einnig að halda áfram fyrir tímanlega innleiðingu á reglugerð ESB um eiginfjárkröfur (CRR III) sem miðar að því að fanga betur rekstraráhættu. Seðlabanki Íslands ætti að halda áfram að fylgjast með framvindu innleiðingar banka á styrktri umgjörð um vanskilalán (NPL), sem felur í sér ráðstafanir til að bæta skráningu á vanskilum og lánnum með ívilnunum, í samræmi við viðmiðunarreglur Evrópsku bankaeftirlitsstofnunarinnar.

Núverandi aðhaldssömpjóðhagsvarúðarstefna er við hæfi en það myndi bæta gagnsæi að skýra betur hlutlaust stig sveiflujöfnunaraukans (CCyB). Hækkun sveiflujöfnunaraukans undanfarin ár hefur eflt viðnámsþrótt fjármálageirans. Seðlabankinn ætti að vera reiðubúinn að losa um aukann ef þjóðhagsleg áhætta raungerist. Þar sem útlánavöxtur er ekki óhóflegur ætti Seðlabankinn að skýra stefnu sína með tilliti til hlutlauss stigs sveiflujöfnunaraukans. Næmni Íslands fyrir áföllum sem eru ótengd veikleikum af völdum óhóflegs útlánavaxtar styður við jákvæðan, hlutlausan sveiflujöfnunarauka sem myndi veita nokkra tryggingu á álagstímabilum sem erfitt er að spá fyrir um. Jákvæður sveiflujöfnunarauki á venjulegum tímum myndi einnig

gefa stjórnvöldum svigrúm til að staðfesta hvort veikleikar fari vaxandi og að heimila hægfare hækkingun sveiflujöfnunaraukans.

Öflug samhæfing á milli stofnana er nauðsynleg til að viðhalda skriðþunga í innleiðingu FSAP ábendinga. Stjórnvöld hafa náð umtalsverðum árangri í að bregðast við FSAP-ábendingum með *háan* forgang, þar á meðal að auka eftirlitsgetu Seðlabankans og greiningu á kerfisáhættu, eflingu þjóðhagsvarúðar, lausafjárstyringar og áfallastjórnunar ásamt eflingu viðbúnaðar vegna netöryggisógnna. Frekari umbóta er þörf til að tryggja sjálfstæði og viðhalda áhrifamætti eftirlitsstarfsemi Seðlabankans, meðal annars með straumlínulagaðri og sjálfstæðri fjárhagsáætlun fyrir eftirlit með lánastofnunum og bættari réttarvernd starfsfólks sem sinnir eftirliti. Einnig er þörf á frekara átaki til að bæta stjórnarhætti, innra eftirlit og áhættustýringu lífeyrissjóða. Að lokum ættu stjórnvöld að halda áfram viðleitni sinni til að efla gagna-, greiningar- og eftirlitsferli til að draga úr áhættu vegna peningaþvættis/fjármögnunar hryðjuverka og byggja á áframhaldandi viðleitni til að taka í álagsprófum banka tillit til mögulegs fjármálamisferlis eða svika.

Kerfisbreytingar eru farnar að bera árangur

Nýgerðir kjarasamningar eru stórt skref í rétta átt á íslenskum vinnumarkaði. Samningarnir, sem eru til fjögurra ára, veita launþegum og vinnuveitendum öryggi og stöðugleika og viðurkenna mikilvægi kjarasamninga til að styðja við efnahagslegan stöðugleika. U.þ.b. 4%a árleg meðalhækking launa er í meginatriðum í takt við verðbólguþröng og væntan framleiðnivöxt og mun hjálpa til við að draga úr verðbólgu og varðveita samkeppnishæfni þjóðarþúsins gagnvart útlöndum. Eins og í fyrri kjarasamningum var skuldbinding stjórnvalda um aukin félagsleg útgjöld nauðsynleg til að tryggja samkomulag milli aðila. Með tímanum væri þó æskilegt að draga úr hlutverki hins opinbera í kjarasamningum til að varðveita heilindi opinberra fjármála.

Að ná markmiðum metnaðarfullrar loftslagsáætlunar Íslands mun krefjast frekari aðgerða. Stjórnvöld eru nálægt því að tilkynna metnaðarfullri markmið um minnkun gróðurhúsalofttegunda, sem eru í samræmi við skuldbindingu Íslands um að draga úr losun um að minnsta kosti 55% fyrir 2030, sem verður náð sameiginlega með Evrópusambandinu og Noregi. Ný loftslagsáætlun mun innihalda áætlun um aðlögunar- og mótvægisáðgerðir fyrir einstaka atvinnugreinar sem eru hannaðar til að ná fram þessum samdrætti í losun. Í þessu samhengi ættu stjórnvöld að íhuga að hækka kolefnisgjald, þar á meðal með því að hækka kolefnisskatta í atvinnugreinum með tiltölulega lága skatta á losun, hvetja til fönungar kolefnis og auka fjárfestingar í endurnýjanlegri orku, þar á meðal vatnsafla, vindorku og grænu vetni. Áframhaldandi stuðningur við umhverfisrannsóknir og þróun og fjárfestingu í grænni tækni myndi styðja við markmið í loftslagsmálum og efnahagslega fjölbreytni. Ísland er í góðri stöðu til að takast á við áhættu vegna loftslagsbreytinga. Hins vegar þarf sjávarútvegurinn að laga sig að súrnun sjávar, sem er áætlað að verði sérstaklega áberandi í hafinu umhverfis Ísland.

Árangur stjórnvalda við að auka fjölbreytni í efnahagslífinu er farinn að skila árangri, en frekari umbætur eru nauðsynlegar til að hámarka efnahagslegan ávinning af hvata til rannsókna og þróunar. Aukinn stuðningur við rannsóknir og þróun á síðustu árum endurspeglast í hraðri aukningu verðmætasköpunar í hátæknigreinum. Rannsókn- og þróunarhvatar hafa einnig stuðlað að vexti nýsköpunarfyrirtækja innan hefðbundinna atvinnugreina, þar á meðal sjávarútvegs. Til að halda kostnaði í skefjum og hámarka efnahagsleg áhrif rannsókn- og þróunarhvata, ætti að skýra betur útgjaldaviðmið fyrir opinberan stuðning til rannsókn- og þróunarverkefna ásamt því að styrkja ráðstafanir til að

koma í veg fyrir misnotkun. Á sama tíma er hlutdeild hefðbundinna atvinnugreina í þjóðarbúinu almennt óbreytt, sem bendir til þess að áframhaldandi stuðningur við efnahagslega fjölbreytni sé nauðsynlegur. Áhersla á að bæta námsárangur og einfalda starfsleyfiskröfur fyrir erlenda ríkisborgara myndi hjálpa til við að draga úr skorti á hámenntuðu vinnuafli. Á sama tíma myndi frekari styrking innviða Íslands auðvelda aðgang að innlendum og alþjóðlegum mörkuðum og styðja við skilvirkni aðfangakeðja. Í þessu samhengi eru stórir lífeyrissjóðir Íslands vel í stakk búnir til að auka þátttöku sína í fjármögnun innviða.

The IMF team would like to thank the authorities and other interlocutors for their generous hospitality and constructive dialogue.