



Iceland: Staff Concluding Statement of the 2025 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, Amit Kara, and Yuri Sholomytskyi, conducted discussions for the 2024 Article IV consultation with Iceland virtually during April 7-11, 2025, and in Reykjavik, Iceland, during April 28 to May 5, 2025. At the conclusion of the visit, the mission issued the following statement:

Lausleg þýðing á álitum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í lok heimsóknar dagana 28. apríl til 6. maí 2025

Góður árangur við aukið aðhald í stjórn efnahagsmála hefur hægt á umsvifum í efnahagslífinu og dregið úr ójafnvægi sem skapaðist í Covid-faraldrinum. Helstu áskoranir nú eru að ná verðbólgu í markmið og tryggja mjúka lendingu í efnahagslífinu; að auka viðnámsþrótt með því að bæta jafnt og þétt svigrúm ríkisfjármála; að styrkja framleiðni og auka fjölbreytni hagkerfisins til að styðja við hagvöxt til meðallangs tíma og draga úr næmni landsins fyrir áföllum.

Töluvert hægði á efnahagslífinu á árinu 2024 en búist er við að hagvöxtur taki við sér 2025 og horfur eru góðar til meðallangs tíma. Hagvöxtur dróst saman í 0,5 prósent árið 2024 (úr 5,6% árið 2023), aðallega vegna sértækra þátta (m.a. fiskveiðiafli undir væntingum og takmarkanir á orkuframboði) sem drógu úr útflutningi, og lítils vaxtar einkaneyslu. Búist er við að hagvöxtur aukist í 1,8% á árinu 2025 og 2,4% árið 2026 og verði studdur af vexti útflutnings, hækkun rauntekna og áframhaldandi slökun á peningalegu aðhaldi. Búist er við að bein áhrif af aukinni spennu í milliríkjavíðskiptum verði takmörkuð þar sem vöruútflutningur er að stærstum hluta til Evrópu; þessi spá gerir ráð fyrir að lyfjageirinn, sem er háðari bandarískum markaði, verði áfram undanskilinn tollum. Þrátt fyrir það mun Ísland verða fyrir áhrifum af hægari hagvexti í helstu viðskiptalöndum. Búist er við að hjöðnun verðbólgu gangi fremur hægt vegna hárri verðbólguvæntinga og mikilla launahækkana en minnki svo smám saman í 2,5% verðbólguþakmið Seðlabankans á seinni helmingi ársins 2026. Horfur fyrir hagvöxt til meðallangs tíma eru góðar og búist er við að vöxtur virðisaukandi útflutningsgreina muni auka framleiðni og að innflæði vinnuafis muni leiða til aukinnar atvinnu að einhverju marki.

Hagvöxtur gæti orðið minni en nú er búist við en líkur á hærri eða lægri verðbólgu eru nokkuð jafnar. Áhrif aukinnar spennu í millríkjaviðskiptum gætu orðið meiri en nú er gert ráð fyrir ef bandarískir tollar verða lagðir á innflutt lyf eða ef mögulegir gagntollar Evrópu koma niður á Íslandi. Fækkun ferðamanna til og frá Bandaríkjunum gæti einnig haft neikvæð áhrif á ferðamannaiðnaðinn. Verðbólga gæti aukist ef spenna í millríkjaviðskiptum leiðir til truflana í aðfangakeðjum eða ef fjármagnsflótti veikir gengið. Á hin bóginn gæti aukið innflæði fjármagns haft áhrif til styrkingar á gengi krónunnar og veikt samkeppnishæfni Íslands. Innanlands gætu árásir á raunlæga og stafræna innviði raskað greiðslumiðlun í landinu og þar af leiðandi efnahagsumsvifum og fjármálastöðugleika. Framhald fremur úrkomulíttillar tíðar gæti hamlað orkuframboði og skert útflutning. Annarrar umferðar áhrif meiri launahækkana gætu haldið verðbólgu meiri en ella en ótímabær slökun á peningalegu aðhaldi gæti leitt til þess að verðbólguvæntingar verði áfram yfir verðbólguþröngun. Hagvöxtur gæti orðið meiri en nú er spáð ef heimilin ganga á sparnað sem leiðir til meiri einkaneyslu og ef umsvif í lyfjaiðnaði og fiskeldi aukast hraðar en nú er gert ráð fyrir.

Fjármálastefna: Styrkir viðnámsþol gagnvart áföllum

Markmið stjórnvalda í opinberum fjármálum eru hæfilega metnaðarfull. Fjármálaáætlun gerir ráð fyrir að halli verði 1,3% af VLF í ár, sem er nálægt mati sjóðsins sem gerir ráð fyrir 1,2% af VLF halla eftir að hallarekstur nam 3,5% af VLF árið 2024. Aðhald opinberra fjármála um 0,6% er viðeigandi í ljósi talsverðrar verðbólgu. Fjármálaáætlun, sem hefur það að markmiði að snúa hallarekstri hins opinbera í afgang árið 2028, er hæfilega metnaðarfull í ljósi þess að opinber skuldastaða Íslands er hærri en í flestum Norðurlöndum þrátt fyrir að hagkerfið sé útsettara fyrir áföllum.

Aðhaldsaðgerðir sem boðaðar eru í fjármálaáætlun munu styðja við að stjórnvöld nái markmiðum sínum í opinberum fjármálum. Sjóðurinn fagnar því að í nýrri fjármálaáætlun séu aðhaldsaðgerðir tilgreindar, þ.e. að ekki sé þar að finna óútfærðar aðhaldsaðgerðir; það eykur trúverðugleika áætlunarinnar til muna. Aðgerðirnar fela réttilega í sér bæði lækkun útgjalda (t.d. með einföldun reksturs og sameiningu stofnana) og tekjuöflunaraðgerðir (t.d. að láta kílómetragjald ná til allra ökutækja og hækka auðlindarentuskatta á ferðaþjónustu og sjávarútveg). Spár sjóðsins, sem einungis innihalda aðgerðir sem hafa verið lagðar fyrir Alþingi í frumvarpsformi, gefa til kynna að til viðbótar þurfi aðhaldsaðgerðir fyrir um 0,5% af VLF á næstu fimm árum til að ná markmiðum fjármálaáætlunar. Aðgerðirnar sem lýst er í fjármálaáætlun duga til að brúa það bil, en frekari ráðstafana er þörf ef útgjöld aukast umfram áætlanir eða ef tekjuöflunin verður minni en vonast er til (sjá neðar).

Aukin fjárfesting í innviðum, sem kemur ekki niður á sjálfbærni ríkisfjármála, myndi efla vaxtarhorfur íslenska hagkerfisins. Áform stjórnvalda um að auka opinbera fjárfestingu gefa góð fyrirheit í ljósi innviðaskuldar í samgöngum og orkumálum. Fjármálaáætlun gerir þó ráð fyrir samdrætti í opinberum fjárfestingum í hlutfalli við VLF undir lok tímabils áætlunarinnar. Sjóðurinn mælir með því að opinber fjárfesting verði að minnsta kosti í föstu hlutfalli við landsframleiðslu miðað við núverandi fjárfestingarstig. Líkt og fjallað er um í fjármálaáætlun er talið að aðkoma lífeyrissjóða að fjármögnun innviðaframkvæmda, með hætti sem samræmist skyldum þeirra gagnvart sjóðfélögum, geti stuðlað að aukinni fjárfestingu, þótt gæta verði að því að halda áhættu fyrir ríkissjóð í skefjum. Samstarf við alþjóðlega fjárfestingarbanka eða innviðasjóði gæti einnig veitt mikilvæga sérfræðipækkingu í tengslum við einkafjármögnun innviðaverkefna. Einnig myndi einföldun leyfis- og samþykkisferla flýta fyrir framkvæmd þeirra.

Viðbótarráðstafanir í ríkisfjármálum gætu reynst nauðsynlegar ef áætlanir stjórnvalda skila ekki tilætluðum árangri, eða til að auka fjárfestingu hins opinbera. Verði það raunin gætu stjórnvöld íhugað: (i) að hækka lægra virðisaukaskattsprepið og/eða fækka þeim vörum og þjónustu sem falla undir það; (ii) að hækka fasteignaskatta (sjá neðar); (iii) að einfalda hvata fyrir rannsóknir og þróun, þar með talið að endurmeta þá hækkun sem varð árið 2020 á hámarki frádráttarbærs kostnaðar fyrirtækja vegna rannsókna og þróunar; (iv) að framkvæma heildarúttekt á opinberum útgjöldum til að finna möguleg sparnaðartækifæri.

Virkjun endurskoðaðra fjármálareglna árið 2026 er fagnaðarefni; trúverðugleiki þeirra myndi aukast með því að styrkja fjármálaráð.

- Endurskoðun ramma um opinber fjármál – sem er að mestu í samræmi við tillögur [úttektar sjóðsins á stöðu og horfum í íslensku efnahagslífi frá 2024](#)– byggir á reglu um nettóútgjaldavöxt í stað fyrri reglna um hallarekstur. Reglan um 30% hámarksskuldahlutfall af VLF er óbreytt, þó að leiðin að því marki verði sveigjanlegri en áður. Ramminn gerir stjórnvöldum kleift að taka mið af efnahagsástandinu við mótun aðhaldsaðgerða og draga úr sveifluaukandi áhrifum ríkisfjármálastefnunnar.
- Fjármálaráð, sem ber ábyrgð á eftirfylgni með reglum um ríkisfjármál, ætti einnig að meta efnahagsspár og spár um opinber fjármál sem fjármálaáætlun byggist á. Ætlunin er einnig að ráðið hafi eftirlit með framleiðniþróun og leggi fram umbótatillögur. Þetta krefst markverðrar aukningar á getu og styrk fjármálaráðs.
- Til að stuðla að gagnsæi og gera fjármálaráði kleift að fylgjast með ríkisfjármálum og að reglum sé fylgt, ættu stjórnvöld að hefja birtingu upplýsinga um ríkisfjármál á ársfjórðungsgrunni í stað árlegrar birtingar, eins og nú tíðkast. Þá þarf að tryggja að þessar upplýsingar séu sannreynanlegar. Útvíkkun gildissviðs fjármálareglna, svo þær nái til allra ríkisútgjalda myndi styðja við þessa viðleitni og draga úr hvötum til þess að færa útgjöld og lántökur til þeirra hluta hins opinbera sem ekki falla undir reglurnar.

Peningastefna: Skref í losun taumhalds peningastefnunnar

Lækka ber stýrivexti eftir því sem verðbólga færist nær markmiði. Núverandi taumhald peningastefnunnar er hæfilega þétt í ljósi enn mikillar verðbólgu og verðbólguvæntinga. Samkvæmt verðbólguþá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins minnkar verðbólga í markmið á seinni helmingi ársins 2026 sem að mati sjóðsins samrýmist 250 punkta lækkun meginvaxta Seðlabankans á næstu 4-5 ársfjórðungum. Þessi vaxtaferill gerir ráð fyrir þéttu en minnkandi taumhaldi þar til verðbólguvæntingar minnka í markmið og viðheldur jafnvægi á milli þess að ná verðbólgu í markmið á sjálfbæran hátt án þess að peningalegt aðhald hafi neikvæð áhrif á þjóðarþúskapinn. Viðvarandi launahækkanir umfram framleiðnivöxt eða aukning innfluttrar verðbólgu myndu gefa tilefni til hægari slökunar taumhaldsins en ella en vísbendingar um að verðbólga yrði líkleg til að verða undir markmiði um hríð myndu á hinn bóginn kalla á hraðari stýrivaxtalækkun. Við núverandi óvissuástand ætti vaxtalækkunarferlið að ráðast enn meira en vant er af framvindu tölfraðilegra gagna. Eftir því sem dregur úr óvissunni ætti Seðlabankinn í ríkari mæli að styðjast við spár við framfylgd peningastefnunnar til að auka fyrirsjáanleika og draga úr flökti á fjármálamarkaði.

Ákvörðun Seðlabankans um að hefja reglubundin kaup á gjaldeyri er vel tímasett í ljósi hagfelldra aðstæðna á markaði og mun efla burði hans til þess að tryggja stöðugleika á

gjaldeyrismarkaði á álagstímum. Kaupin, sem verða endurskoðuð eftir því sem aðstæður gefa tilefni til, munu vinna gegn þeirri minnkun forðans sem ella væri að vænta á næstu tveimur árum. Sendinefndin er sammála því að við ríkjandi óvissu í ytra umhverfi landsins og með hliðsjón af sveiflukenndu innlendu hagkerfi, sé skynsamlegt að halda gjaldeyrisforða vel yfir neðri mörkum forðaviðmiðs Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (Fund's Assessing Reserve Adequacy, ARA). Eins og nefnt var í efnahagsúttekt síðasta árs ([Iceland: 2024 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report](#)) ættu stjórnvöld einnig að kanna möguleikann á að dýpka markaðinn fyrir gjaldeyrisafleiður í skrefum þegar aðstæður leyfa, hvetja til aukinnar þátttöku erlendra fjárfesta á innlendum skuldabréfamarkaði og auðvelda gengisvarnir. auðvelda gengisvarnir.

Fjármálageirinn: Viðhald sterks fjármálakerfis

Bankakerfið býr áfram yfir viðnámsþrótti og kerfisáhættu er haldið í skefjum, en staðbundnir veikleikar kalla á áframhaldandi árvekni. Fjármálastofnanir búa yfir sterkri eiginfjár- og lausafjárstöðu, og útlán í vanskilum eru lítil samanborið við meðaltal þeirra fyrir farsóttina. Hægst hefur á takti fjármálsveiflunnar en staða hennar er áfram nokkuð há. Mælikvarði Seðlabankans á innlenda kerfisáhættu hefur aukist lítillega en er enn undir langtíma meðaltali. Þessir vísar benda til þess að áhætta sé einkum bundin við húsnæðismarkaðinn. Skyndileg lækkun húsnæðisverðs ásamt háum vöxtum til lengri tíma og minnkandi efnahagsumsvifum gæti leitt til rýrnunar eignagæða. Þá draga aðhaldsöm veðsetningarhlutföll ásamt sterkri eignfjárstöðu flestra lántaka úr áhættu. Áhætta tengd fyrirtækjalánum hefur aukist lítillega, þar með talið í gistinga- og veitingageiranum, og gæti vaxið enn frekar ef spennan í milliríkjaviðskiptum leiðir til fækkunar ferðamanna til landsins. Á sama tíma vekja netógnir vaxandi áhyggjur og styður sjóðurinn aðgerðir stjórnvalda til að auka rekstraröryggi og viðnámsþrótt innlendrar greiðslumiðlunar.

Núverandi staða þjóðhagsvarúðarstefnunnar er heilt yfir viðunandi, en svigrúm gæti orðið til nokkurrar slökunar ef fjármálaleg skilyrði batna í takt við væntingar. Samanlögð eiginfjárfkrafa á íslensku bankana er tiltölulega há samanborið við önnur evrópsk lönd, sem eykur viðnámsþrótt þeirra í þjóðarbúi sem er viðkvæmt fyrir áföllum. Þrátt fyrir að þessar kröfur séu á heildina lítið viðeigandi vegna áhættu á húsnæðismarkaðnum gæti orðið svigrúm til lækkunar ef kerfisáhætta minnkar. Skynsamlegt væri að fresta slíkri ákvörðun þangað til áhrif CRR III regluverksins skýrast - en það mun væntanlega taka gildi um miðbik 2025. Slökun á taumhaldi þjóðhagsvarúðarstefnunnar ætti að miða að því að tryggja að til staðar verði eigið fé í formi sveiflujöfnunarauka (CCyB) sem hægt verði að nýta ef til áfalla kemur. Lánþegaskilyrðin hafa dregið úr útlánaáhættu heimila og ætti að halda þeim óbreyttum í bili. Áform stjórnvalda um að draga úr hlutdeild verðtryggðra húsnæðislána ættu að vera vel tímasett vegna jákvæðra áhrifa lánaformsins á viðnámsþrótt lántaka og fjármálastöðugleika.

Áframhaldandi viðleitni er þörf til að halda áfram innleiðingu ábendinga Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í úttekt hans á íslenska fjármálakerfinu (FSAP). Sjóðurinn fagnar þeim árangri sem náðst hefur í innleiðingu ábendinga í kjölfar úttektarinnar á íslenska fjármálakerfinu árið 2023. Frá síðustu árlegu úttekt sjóðsins (Article IV) hefur árangur náðst við að ljúka við viðlagahandbók og ramma fyrir lausafjárfyrirgreiðslu til þrautavara, en vinna stendur nú yfir, með tæknilegri aðstoð frá sjóðnum, við að bæta eftirlit í bönkum með peningaþvætti og fjármögnun hryðjuverka. Skref hafa verið tekin til að bæta eftirlit með lífeyrissjóðum, en þörf er á lagabreytingum til að bæta stjórnun, innra eftirlitskerfi og áhættustýringu. Áhersla á smærri umbótaskref í stað heildarendurskoðunar lífeyrisslökkjafar gæti skilað meiri árangri. Taka þarf frekari skref til þess að tryggja sjálfstæði og skilvirkni fjármálaeftirlits Seðlabankans, þar á meðal

með einfaldara og sjálfstæðara fjármögnunarferli og bæta lagalega vernd fyrir starfsfólk eftirlitsins. Að síðustu ætti að halda áfram að styrkja burði Seðlabankans og fjármálafyrirtækja til að stýra rekstraráhættu.

Kerfisbreytingar til að auka framleiðni og auka fjölbreytni hagkerfisins

Fjárfesting í fjármunum og mannauði, ásamt áframhaldandi viðleitni til að efla nýsköpun og bæta skilvirkni, er nauðsynleg til að viðhalda framleiðnivexti.

- Þrátt fyrir að framleiðni vinnuafis sé há, hefur vöxtur framleiðni minnkað síðan alþjóðlega fjármálakreppan reið yfir. Þetta má rekja til minni vaxtar í heildarframleiðni (TFP) og minnkandi hlutfalls fjármagns á móti vinnuafli (e. capital intensity). Greining AGS bendir til þess að þetta sé að mestu leyti vegna minni hlutdeildar starfa í greinum með mikla framleiðni (líklega vegna þess að fjármálageirinn hefur dregist saman að sjálfbærara umfangi og ferðaþjónusta hefur vaxið) en ekki minnkandi framleiðni innan einstakra greina. Þá er hlutdeild fyrirtækja í hröðum vexti – sem geta aukið framleiðni í þjóðarþúinu í heild – undir meðaltali ESB.
- Metnaður stjórnvalda til að auka framleiðnivöxt er jákvæður. Til þess að ná því markmiði ættu stjórnvöld að: (i) einbeita sér að því að bæta innviði sem auðvelda aðgengi fyrirtækja að innlendum og erlendum mörkuðum; (ii) halda áfram að styðja við nýsköpun og stofnun fyrirtækja með mikla vaxtarmöguleika (iii) vinna með aðilum vinnumarkaðarins að því að styrkja hvata til að sækja sér háskólamenntun á sviðum þar sem skortur er á hæfni; (iv) einfalda skilyrði til að viðurkenna starfsréttindi erlendra ríkisborgara.

Hvatar til að efla nýsköpun og fjölbreytni í hagkerfinu eru farin að skila árangri, en enn er svigrúm til að bæta skilvirkni stuðnings við rannsóknir og þróun (R&D). Ríkulegir skattahvatar hafa gert Ísland að einu mest aðlaðandi landi innan OECD fyrir R&D fjárfestingu og stuðlað að vexti fjölmargra nýsköpunarfyrirtækja. Hins vegar hefur veruleg aukning í opinberum útgjöldum til R&D vakið áhyggjur af kostnaði og skilvirkni kerfisins. Áform um að endurskoða löggjöf um R&D gefa tækifæri til að skýra skilyrði til þátttöku og þar með bæta fyrirsjáanleika kerfisins. Einnig, eins og áður hefur komið fram, kann að vera ástæða til að endurmeta hækkunina sem gerð var árið 2020 á hámarki frádráttarbærs R&D kostnaðar fyrirtækja, þar sem sú breyting kemur aðallega meðalstórum og stórum fyrirtækjum til góða, en rannsóknir benda til þess að R&D stuðningur við slík fyrirtæki hafi minni áhrif en þegar hann beinist að smærri fyrirtækjum. Það gæti aukið áhrif kerfisins að heimila fyrirtækjum að draga R&D kostnað frá launatengdum gjöldum, þar sem gögn benda til að slík aðferð hafi meiri áhrif á R&D-útgjöld fyrirtækja en hefðbundnir skattafrádrættir. Þetta myndi einnig draga úr umsýslukostnaði með því að fella niður endurgreiðslur til fyrirtækja í taprekstri.

Innleiðing gervigreindar gæti aukið framleiðnivöxt. Sterkir stafrænir innviðir Íslands, tiltölulega hátt menntunarstig og traustur lagarammi gefa til kynna að Ísland sé vel í stakk búið til að nýta sér ávinning gervigreindar. Greining sjóðsins bendir til þess að hlutfall starfa sem geta nýtt sér framleiðniaukningu með gervigreind sé hærra á Íslandi en í mörgum öðrum þróuðum ríkjum. Á hinn bóginn er hlutfall starfa sem kunna að hverfa vegna gervigreindar minna hér en annars staðar, þó það sé engu að síður umtalsvert. Til að milda mögulegar raskanir á vinnumarkaði ættu stjórnvöld að stuðla að tækifærum til endurmenntunar og efla virk vinnumarkaðsúrræði til að auðvelda tilfærslu starfsfólks á milli atvinnugreina og styðja sérstaklega við þá sem eru í viðkvæmri stöðu.

Áfram þarf að leggja áherslu á að þróa húsnæðisstefnu sem mætir þörfum vaxandi íbúafjölda á Íslandi. Áform stjórnvalda um að herða reglur um skammtímaleigu og auka framboð á húsnæði gætu hjálpað til við að bæta aðgengi að húsnæði á viðráðanlegu verði. Markviss stuðningskerfi fyrir húsnæðiseigendur geta átt þátt í því, en þau þarf að hanna þannig að þau lágmarki áhættu fyrir ríkisfjármál og efnahagslegan og fjármálalegan stöðugleika. Húsnæðisskattar geta einnig átt þátt í að jafna bjögun á húsnæðismarkaði. Til dæmis gæti hækkun fjármagnstekjuskatts á fasteignir sem eigendur búa ekki í og fjárfestingareignir, ásamt hækkun skatta á auðar lóðir í þéttbýli, bæði aukið tekjur og stuðlað að minni spákaupmennsku og meiri hvata til uppbyggingar.