

Greining Íslandsbanka



Þjóðhagsspá 2018-2020

janúar 2019



Nýr áratugur, ný hagsveifla?

Helstu niðurstöður þjóðhagsspár



Hægari vöxtur í kortunum.
1,1 % í ár og 3,1% á næsta ári.



Íbúðafjárfesting leiðir vöxt fjárfestingar. **52% vöxtur fjárfestingar í íbúðarhúsnæði á spátímanum.**



Áfram viðskiptaafgangur þrátt fyrir hægari vöxt ferðaþjónustu. **Að jafnaði 2,7% af VLF á ári út áratuginn.**



Verðbólga talsverð á næstunni en hnígur síðan.. **3,6% á þessu ári en 3,2% í lok áratugarins.**



Hægir á vexti kaupmáttar launa. **1,9% í ár og 1,9% á næsta ári.**



Áfram myndarleg fjárfesting á spátímanum. **23% af VLF að jafnaði út áratuginn.**



Langri hagsveiflu lýkur, önnur byrjar

Fjárfesting, einkaneysla og þjónustuútflutningur í hvíldarstöðu á árinu 2019

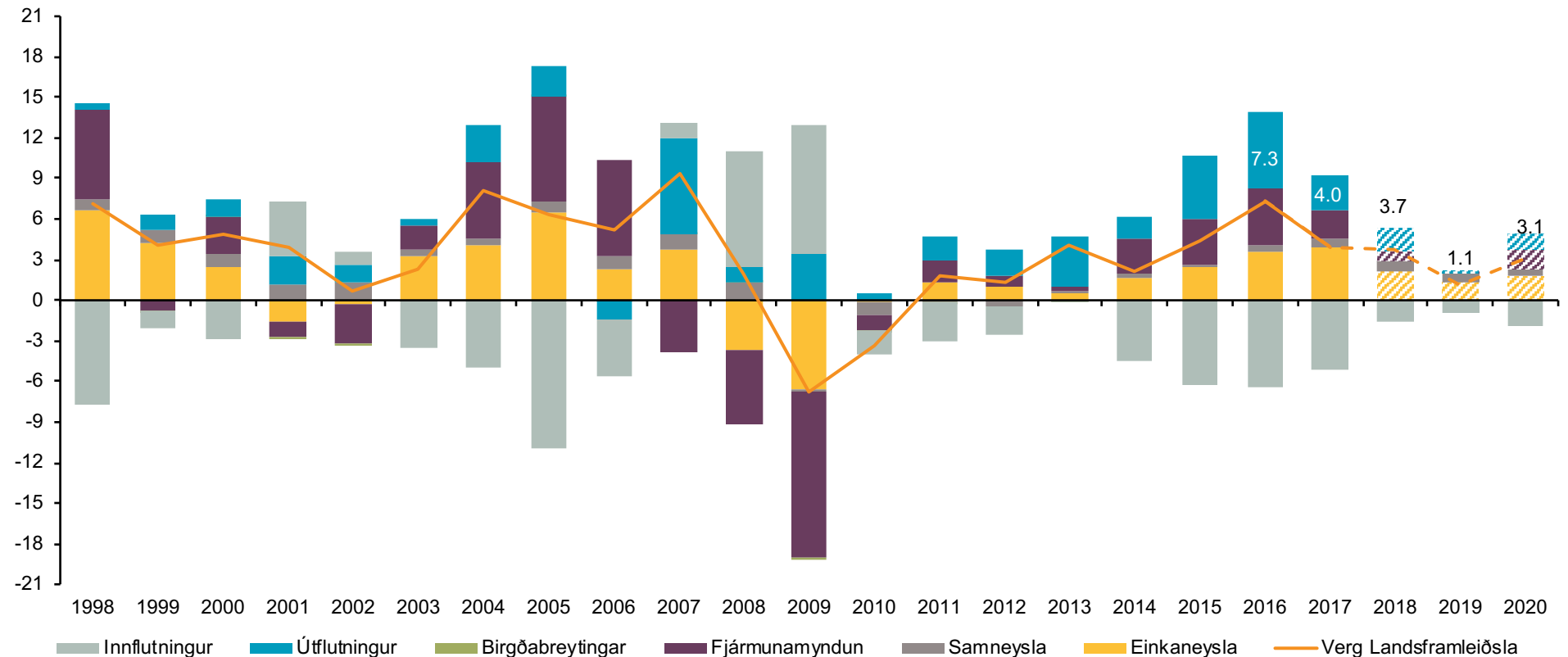
Núverandi hagsveifla hefur reynst lífseigari en margir töldu. Árin 2013–2017 var hagvöxtur að jafnaði 4,4% ár hvert. Uppgangur ferðaþjónustunnar á hér drjúgan hluta að máli ásamt fleiri hagfelldum þáttum sem ýtt hafa undir myndarlegan vöxt einkaneyslu og fjárfestingar.

Tölur fyrir fyrstu 9 mánuði ársins 2018 sýna áframhald þessarar þróunar. Hagvöxtur mældist 5,0% á tímabilinu og skýrðist hann ekki sist af allhröðum vexti einkaneyslu og hagstæðu framlagi utanríkisviðskipta til vaxtar. Ýmis merki eru hins vegar um að hægt hafi talsvert á vextinum á lokafjórðungi ársins og gerum við því ráð fyrir að vöxtur hafi verið 3,7% á árinu 2018 í heild.

Útlit er fyrir mun hægari vöxt á árinu 2019. Drifkraftar vaxtar undanfarinna missera munu allir verða í einhvers konar hvíldarstöðu á árinu. Einkaneysluvöxtur verður hægur, vöxtur þjónustuútflutnings lítill og samdráttur verður í fjárfestingu atvinnuvega frá fyrra ári samkvæmt spá okkar, sem hljóðar upp á 1,1% hagvöxt á yfirstandandi ári.

Horfur eru á að vöxtur glæðist að nýju á árinu 2020 og reynist þá 3,1%. Þar kemur við sögu líflegri vöxtur einkaneyslu, endurkoma vaxtar í atvinnuvegafjárfestingu og áframhaldandi vöxtur annarrar fjárfestingar sem og vöru- og þjónustuútflutnings.

Verg landsframleiðsla og framlag undirliða Magnbreyting frá fyrra ári (%)





Væntingar heimila og fyrirtækja hafa snarlækkað

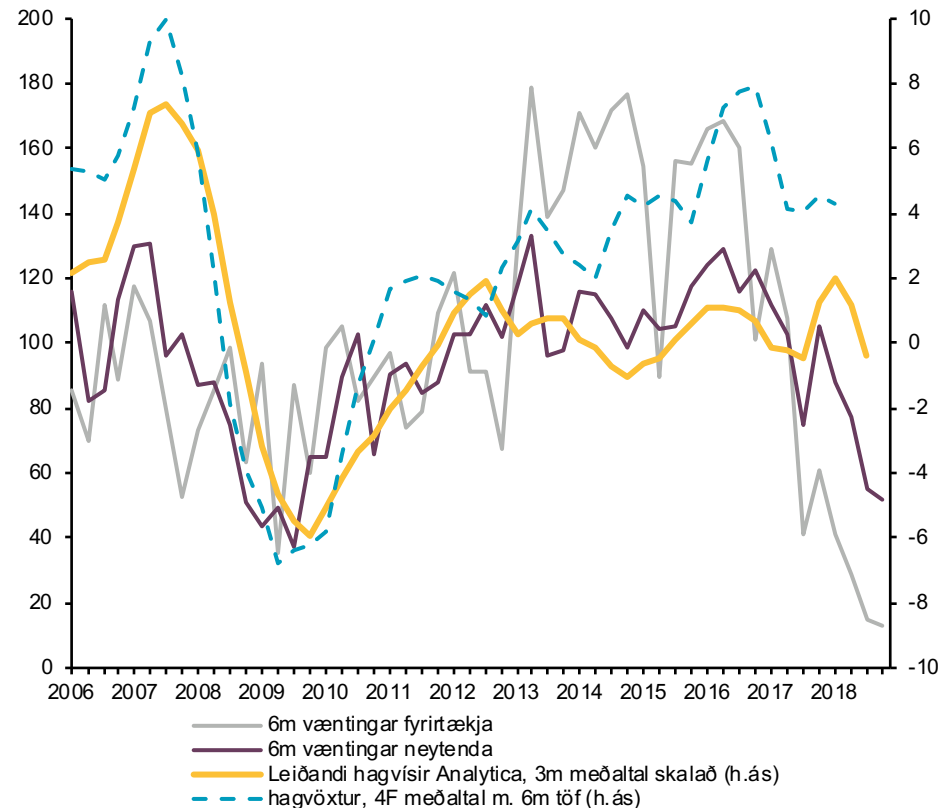
Leiðandi hagvísar benda til minni vaxtar hérlandis sem erlendis á næstunni

Væntingar heimila og fyrirtækja gefa býsna góða vísbendingu um hvert stefnir með innlenda eftirspurn í íslensku hagkerfi á hverjum tíma. Væntingar þessara aðila náðu hámarki á árinu 2016. Á liðnu ári lækkuðu þær hins vegar verulega og gefur það sterka vísbendingu um hægari vöxt á komandi fjórðungum. Sömu sögu má segja af öðrum leiðandi hagvísum.

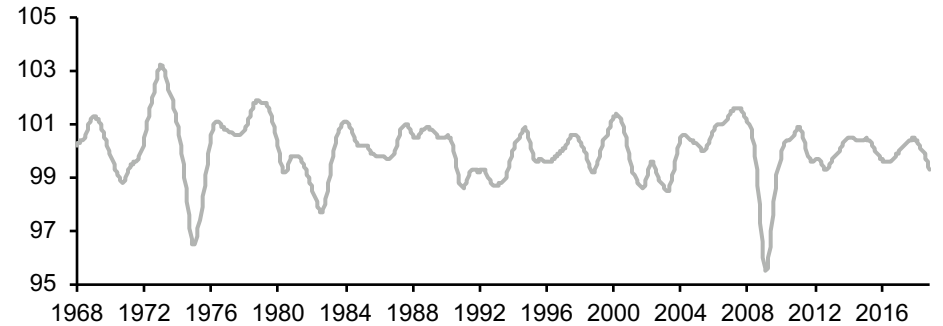
Efnahagshorfur erlendis eru einnig nokkuð dekkri en verið hefur síðustu ár. Óvissa tengd viðskiptaerjum Bandaríkjanna við önnur helstu hagkerfi heims, Brexit, áhrif hækkandi vaxta í Bandaríkjunum og víðar, sem og áhyggjur af miklum skuldum á heimsvísu eru meðal orsakanna.

Vísbendingar eru um að lækandi væntingar hérlandis séu þegar farnar að hafa áhrif á neysluhegðun heimila og fjárfestingaráform fyrirtækja. Áhrifin koma fram með nokkurri töf, en við teljum að þau verði komin fram af fullum þunga þegar kemur fram á þetta ár.

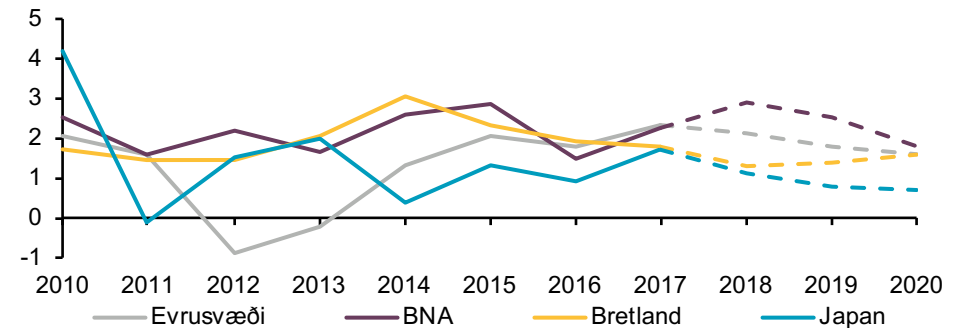
Leiðandi hagvísar og hagvöxtur á Íslandi



Samsettur leiðandi hagvísir OECD-ríkja



Hagvöxtur í iðnríkjum % 2018-2020: samantektarspá Reuters





Hægari vaxtartaktur í ferðaþjónustu

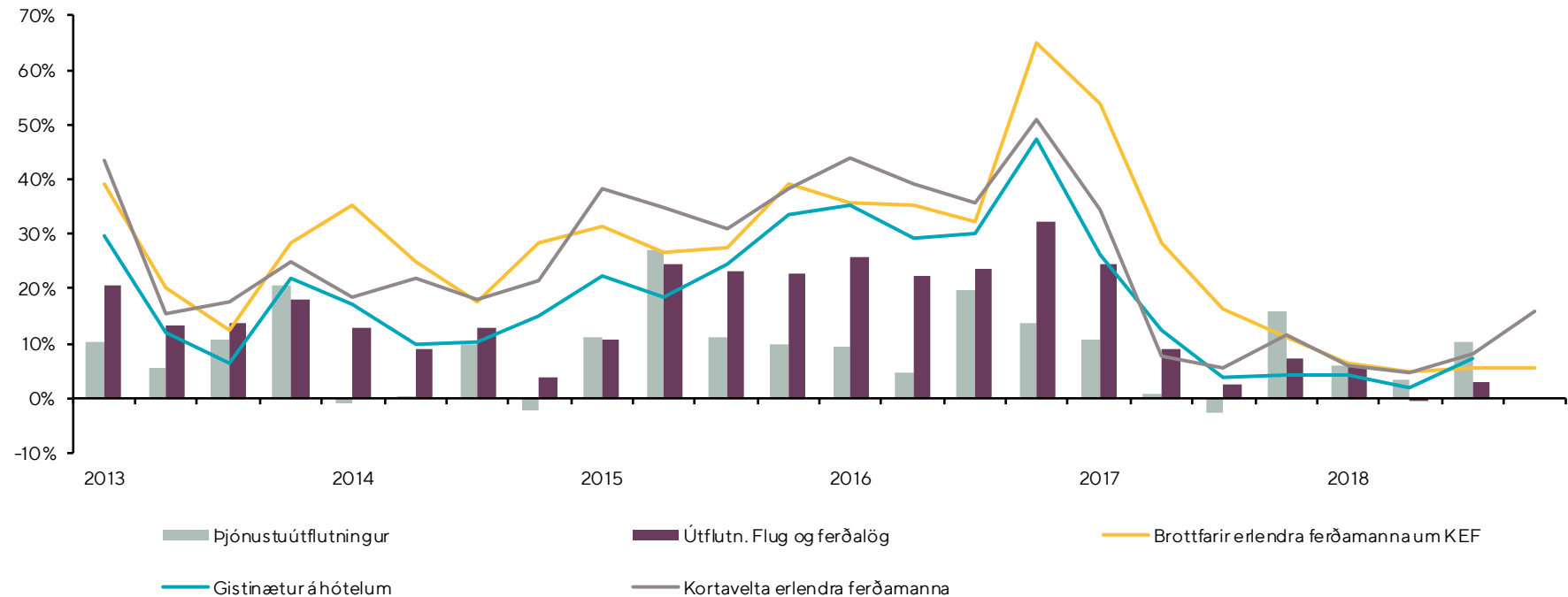
Greinin á leið í jafnvægisvöxt?

Enn er vöxtur í ferðaþjónustu þótt verulega hafi hægt á vextinum frá því hann var hvað hraðastur árin 2015–2016 þegar fjölgun ferðamanna milli ára nam 39%.

2018 var fyrsta árið frá því hinn ævintýrlegi vöxtur ferðaþjónustunnar hófst fyrir alvöru þar sem gengi krónu styrktist ekki milli ára. Krónan fór að veikjast nokkuð síðastliðið haust eftir mikinn styrkingarfasa undanfarin ár. Ísland er því orðið heldur ódýrara fyrir ferðamanninn en það var um mitt síðasta ár. Ferðaþjónustan ber þess merki að hún er að fullorðnast, þar sem hagræðing og sameiningar hafa í vaxandi mæli tekið við af hröðum vexti og framboðsaukningu meðal margra fyrirtækja í geiranum.

Að okkar mati er ferðaþjónustan að færast í átt að auknu jafnvægi og þetta ár verður prófsteinninn á hversu vel ferðaþjónustunni tekst að takast á við fullorðinsárin. Við spáum þó enn vexti í ferðaþjónustu á næstu misserum en töluvert hægari en verið hefur.

Þjónustuútflytningur og hagvísar úr ferðaþjónustu % breyting milli ára





Hóflegri vöxtur útflutnings og innflutnings

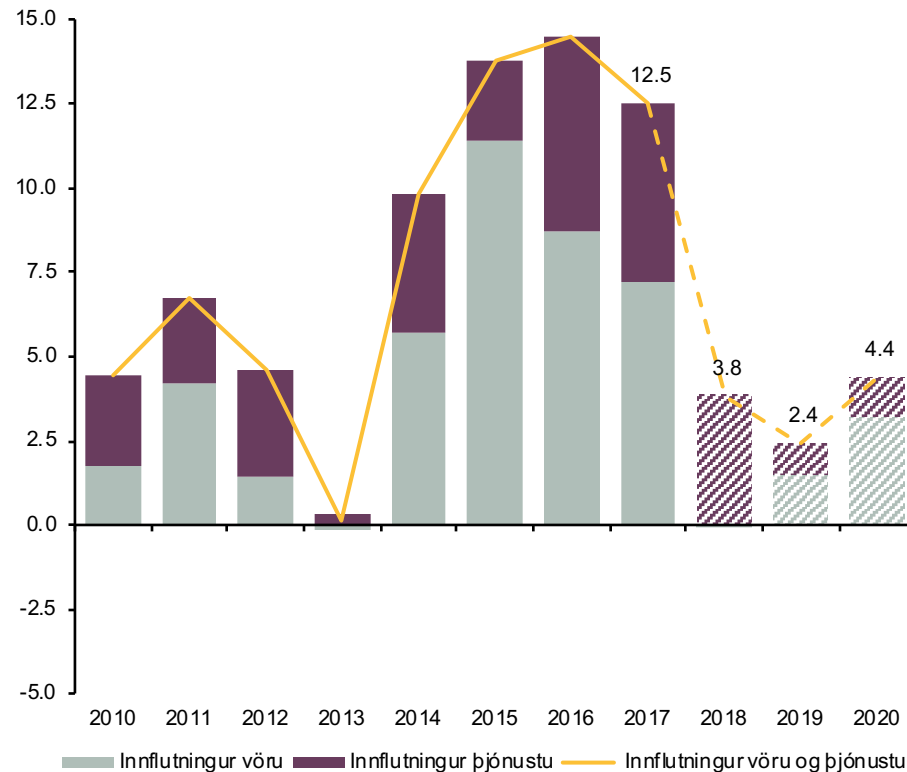
Framlag utanríkisviðskipta til vaxtar lítillega neikvætt á tímabilinu

Utanríkisviðskipti voru talsvert hagfelldari á síðasta ári en útlit var fyrir. Á fyrstu 9 mánuðum ársins óx útflutningur vöru og þjónustu um 4,1% en innflutningur um 2,4%. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var því jákvætt á tímabilinu. Á árinu 2018 í heild teljum við að jafnvægi hafi verið milli vaxtar útflutnings og innflutnings.

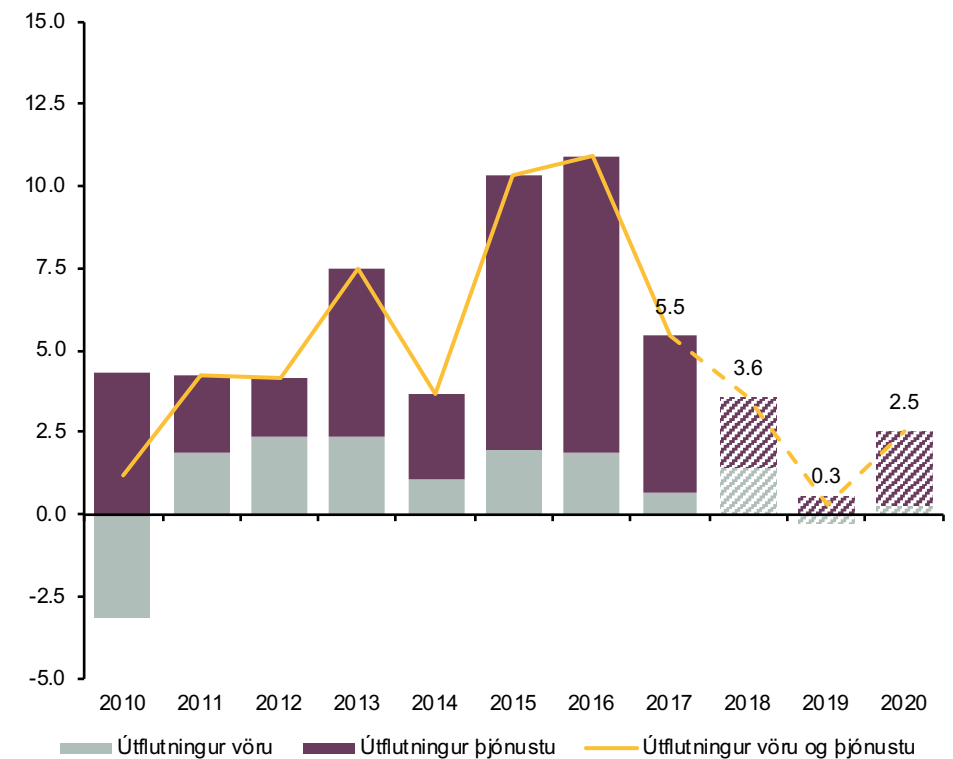
Við teljum að vöxtur bæði innflutnings og útflutnings verði hægari á lokaárum áratugarins en hann var lengst af á áratugnum. Spáum við 0,3% vexti útflutnings og 2,4% vexti innflutnings í ár, en 2,5% og 4,4% vexti sömu liða á næsta ári. Framlag utanríkisviðskipta verður því lítillega neikvætt á komandi misserum.

Útflutningur þjónustu, og þá sér í lagi ferðaþjónustu, mun áfram verða hryggjarstykkið í vexti útflutnings að mati okkar. Þessu er hins vegar öfugt farið í innflutningi, en þar mun vöruinnflutningur vega þyngst, sér í lagi þegar innlend eftirspurn tekur að glæðast á nýjan leik.

Innflutningur og framlag helstu undirliða
%



Útflutningur og framlag helstu undirliða
%





Viðskiptaafgangur út áratuginn

Lægra raungengi, jákvæð hrein staða við útlönd og hægari vöxtur innlendrar eftirspurnar

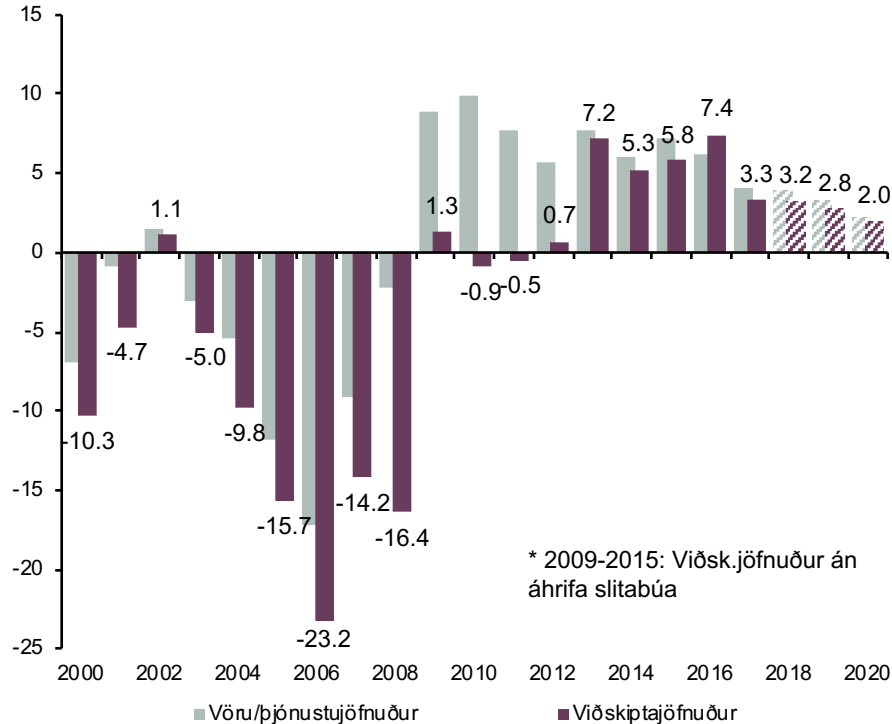
Viðskiptajöfnuður hefur aldrei á lýðveldistímanum verið hagstæðari en undanfarin ár. Yfirstandandi áratugur sker sig algerlega úr hvað varðar viðvarandi viðskiptaafgang á sama tíma og hagvöxtur hefur verið myndarlegur og raungengi krónu farið hækkandi. Góðar líkur eru á að samspil þessara stærða verði áfram hagfelldara en raunin var undanfarna áratugi.

Horfur um viðskiptajöfnuð hafa batnað nokkuð frá septemberspá okkar. Skýrist það m.a. af minni vexti innflutnings á síðasta ári en við gerðum ráð fyrir ásamt áframhaldandi bata á hreinni erlendri stöðu þjóðarbúsins. Gangi spáin eftir verður 2020 níunda árið í röð þar sem afgangur reynist af viðskiptum við útlönd.

Útlit er fyrir að viðskiptaafgangur hafi numið 3,2% af VLF á síðasta ári. Við spáum því að viðskiptaafgangur muni nema 2,8% af VLF í ár og 2,0% af VLF árið 2020.

Hrein erlend staða þjóðarbúsins mun því halda áfram að batna út áratuginn að öðru óbreyttu, en í septemberlok 2018 námu erlendar eignir umfram skuldbindingar ríflega 13% af VLF.

Viðskiptajöfnuður % af VLF*



Viðskiptajöfnuður og hagvöxtur





Fjárfestingarhlé á árinu 2019

Íbúðafjárfesting og fjárfesting opinberra aðila vex bæði í ár og næsta ár

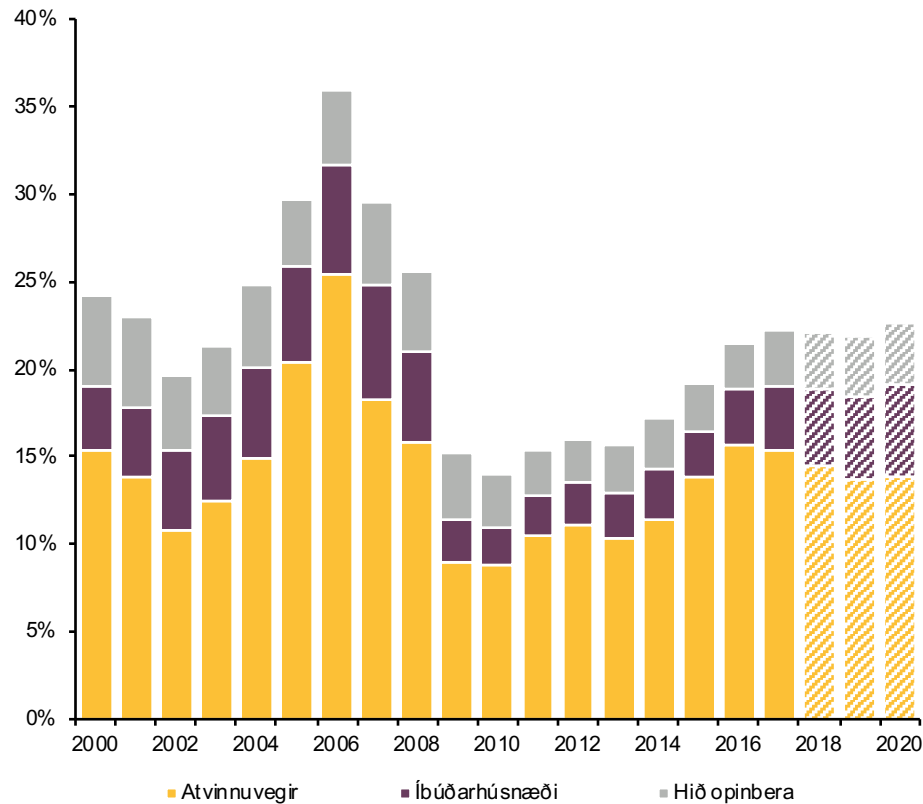
Fjárfestingarstigið í íslensku hagkerfi hækkaði umtalsvert um miðjan áratug eftir tímabil lítillar fjárfestingar árin 2009–2013. Þessi þróun var að stórum hluta knúin af verulegum vexti í atvinnuvegafjárfestingu. Nam fjárfesting ríflega 22% af VLF á árinu 2017, en þetta hlutfall fór lægst í rúm 14% árið 2010.

Síðustu árin hefur vaxtarbroddurinn í fjárfestingu hins vegar færst yfir í íbúðafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera. Við áætlum að fjárfesting á síðasta ári hafi aukist um 3,4% frá árinu á undan þrátt fyrir samdrátt í fjárfestingu atvinnuvega þar sem myndarlegur vöxtur íbúðafjárfestingar vó þyngra á metum.

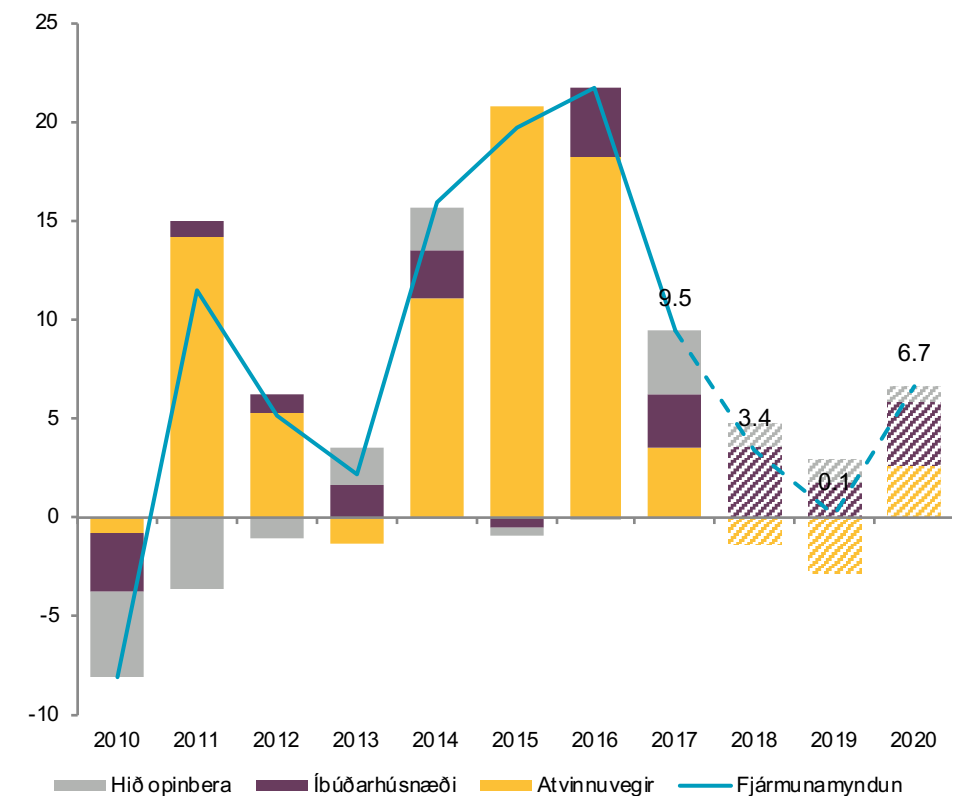
Í kjölfarið teljum við að fjárfesting muni standa í stað á árinu 2019 þar sem áframhaldandi samdráttur atvinnuvegafjárfestingar vegur upp vöxt í annarri fjárfestingu. Hins vegar munu allir helstu undirflokkar vaxa árið 2020 og skila í heild 6,7% vexti fjárfestingar það ár.

Fjárfestingarstigið í hagkerfinu mun nema ríflega fimmtungi af landsframleiðslu öll ár spátímans og verður fjárfesting í heild því allmyndarleg þrátt fyrir samdrátt í atvinnuvegafjárfestingunni.

Fjárfesting % af VLF



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %





Meiri ró að færast yfir íbúðamarkaðinn

Raunverð íbúða og kaupmáttur launa saman í takt á ný

Myndarlegur vöxtur íbúðafjárfestingar undanfarið ár er kærkomin þróun þar sem íbúðamarkaður hafði til skamms tíma litast af mikilli eftirspurn og framboðsskort. Á árinu 2017 hækkaði raunverð íbúðarhúsnæðis margfalt umfram aukningu kaupmáttar launa, en til lengri tíma er vöxtur þessara stærða að jafnaði svipaður.

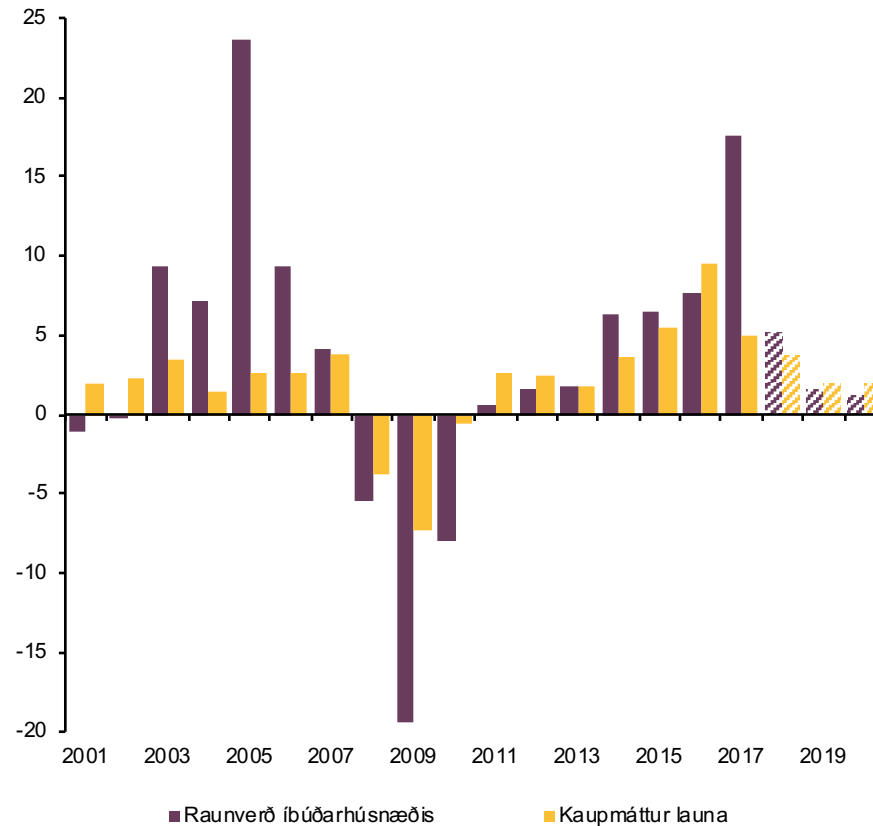
Mun betra samræmi hefur verið upp á síðkastið í þróun íbúðaverðs og kaupmáttar, enda hefur framboð íbúða aukist jafnt og þétt og heldur hefur dregið úr eftirspurn. Áfram eru horfur á vaxandi framboði nýrra íbúða.

Íbúðaverð hækkaði um 5,2% að jafnaði að raunvirði á nýloknu ári frá árinu á undan. Á þessu ári spáum við 1,6% hækkun raunverðs íbúðarhúsnæðis og 1,2% raunverðshækkun árið 2020.

Hægari kaupmáttaraukning, minni fólksfjöldgun og áframhaldandi aukning á framboði nýrra íbúða eru meðal helstu skýringa á hægari hækkun íbúðaverðs. Má segja að þróunin muni endurspegla betra jafnvægi og meiri ró á íbúðamarkaði en hefur verið á síðustu árum.

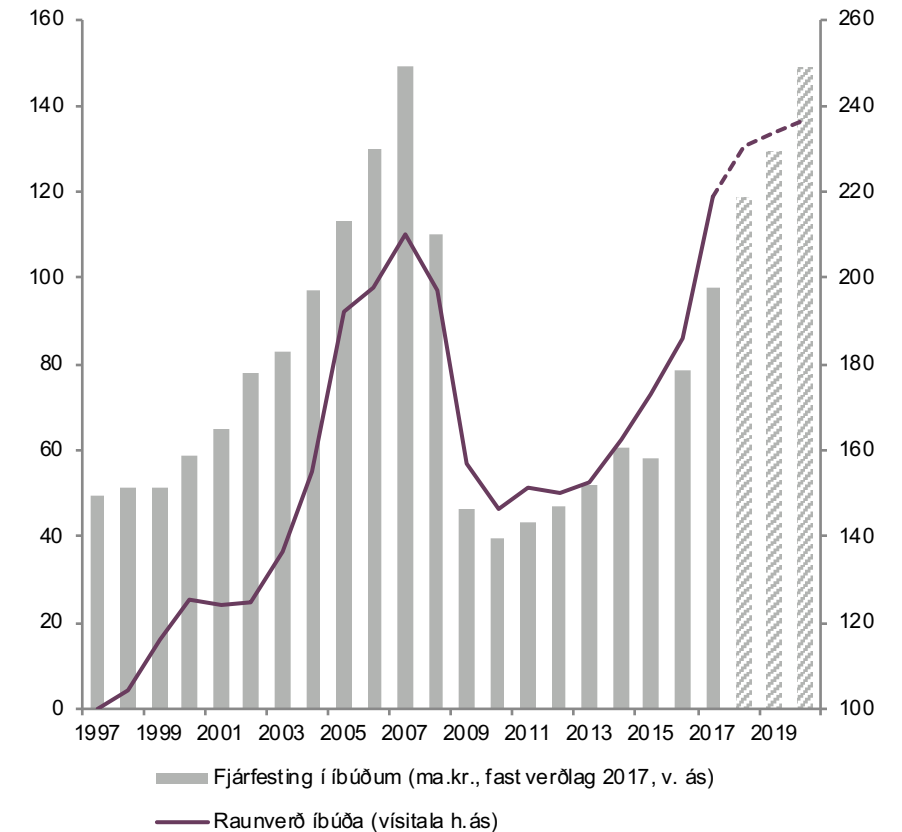
Raunverð íbúða og kaupmáttur launa

Breyting milli ára, %



Fjárfesting í íbúðarhúsnæði og raunverð íbúða

Ma.kr. (v.ás) og vísitala (h.ás)





Minni kaupmáttaraukning og lækkandi væntingar heimila

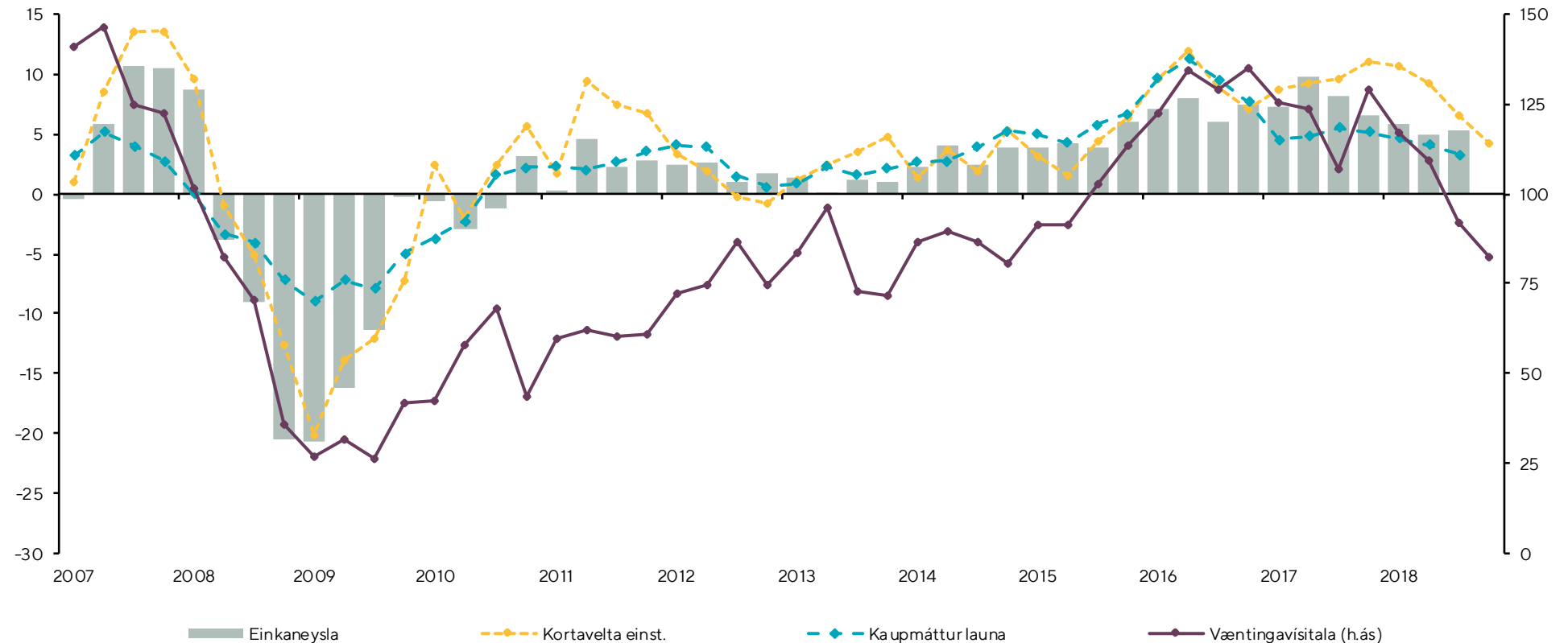
..sem bendir til hægari einkaneysluvaxtar á misserum

Vöxtur einkaneyslu hefur verið hraður undanfarin ár, enda hefur kaupmáttur launa vaxið hratt, atvinnuástand verið gott, fólksfjöldgun verið umtalsverð og neytendur almennt verið bjartsýnir. Upp á síðkastið hefur þó hægt nokkuð á vexti einkaneyslu.

Þróun helstu hagvísar benda til þess að hægja muni enn frekar á vexti einkaneyslunnar. Væntingavísitala Gallup hefur ekki verið lægri í fimm ár, hægt hefur á kaupmáttarvexti og kortavelta óx helmingi hæggar á lokafjórðungi síðasta árs en á fyrsta fjórðungi ársins.

Að okkar mati er það skýrt merki um að einkaneysluvöxtur muni reynast lítil á síðasta ársfjórðungi 2018, en vöxturinn nam 5,4% fyrstu þrjá ársfjórðunga 2018.

Einkaneysla og tengdir hagvísar % breyting milli ára (v.ás) og vísitala (h.ás)





Hægir á einkaneysluvexti

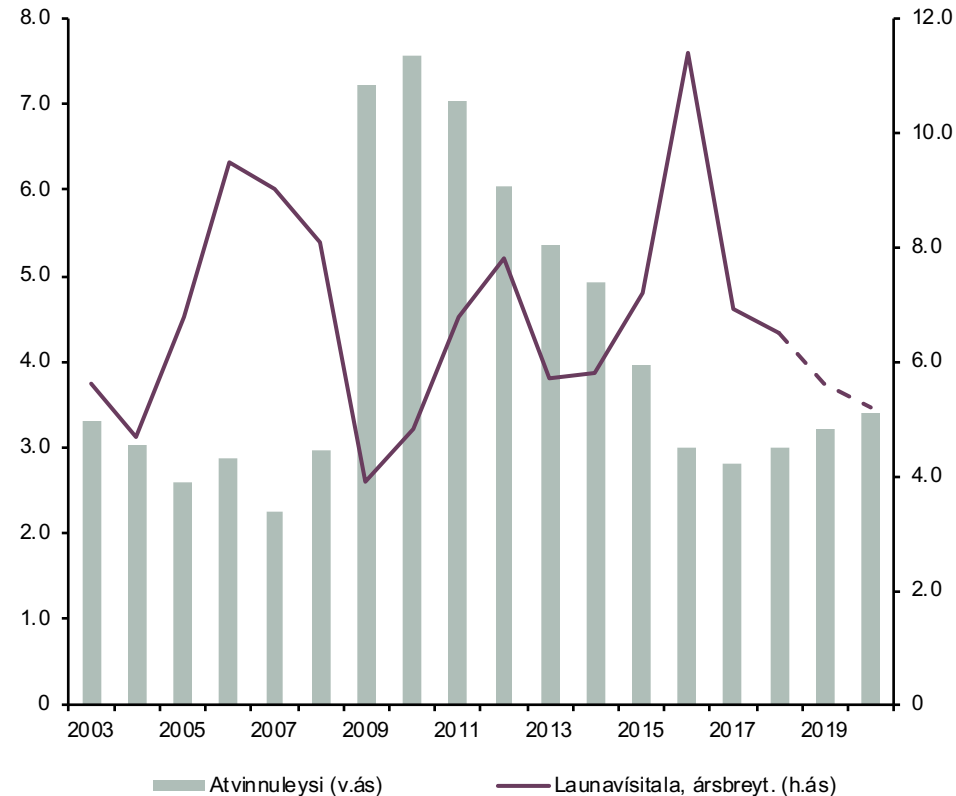
Heimilin herða beltin

Mikill gangur hefur verið á íslenskum vinnumarkaði undanfarin ár, hækkun launa hefur verið hröð og atvinnuleysishlutfall lækkað jafnt og þétt. Þenslan á vinnumarkaði náði hámarki 2016–2017, á fyrrnefnda árinu hækkaði launavísitalan um 9,1% en á því síðara náði atvinnuleysi lágmarki í 2,8%.

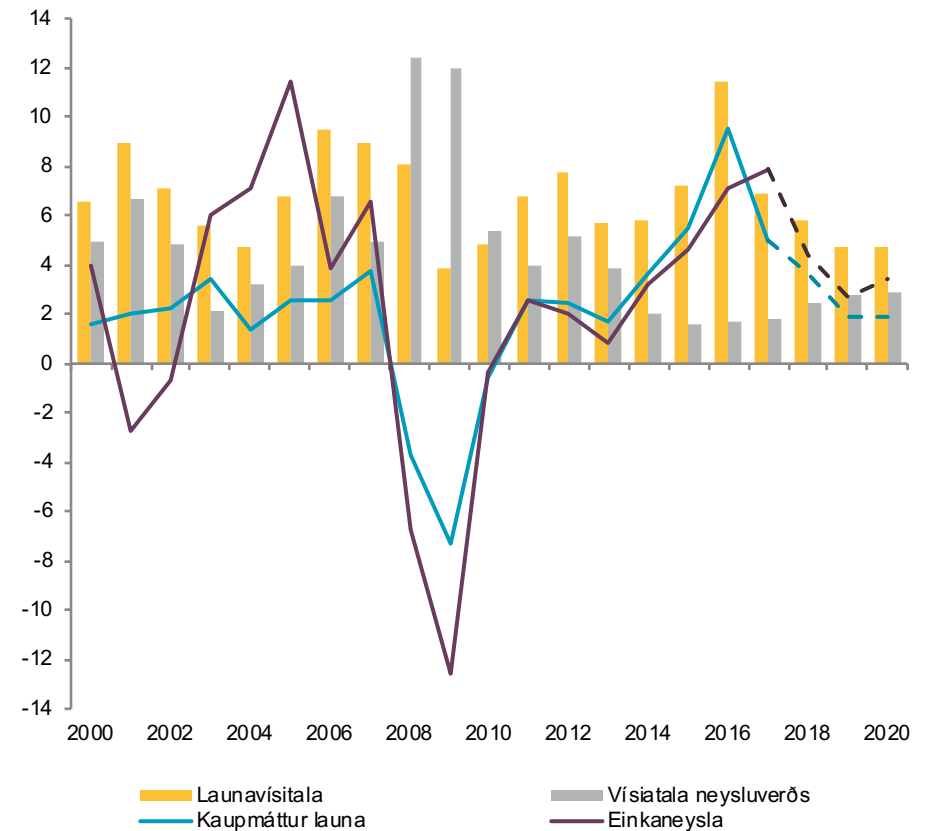
Á næstu mánuðum verður veruleg óvissa á vinnumarkaði vegna kjarasamninga sem losnuðu í byrjun þessa árs. Atvinnuleysi hefur þokast upp á við og við teljum að atvinnuleysi muni halda áfram að aukast lítillega á næstu árum. Einnig gerum við ráð fyrir því að kaupmáttarvöxtur verði talsvert hægari en verið hefur.

Horfur eru því á að hægari einkaneysluvöxtur sé framundan. Við áætluðum að vöxturinn hafi verið 4,4% árið 2018, verði 2,7% á þessu ári og 3,4% árið 2020. Það er hægari vöxtur en hefur verið undanfarið en nýlegar tölur um kortaveltu, væntingavísitölu og innflutning neysluvara styðja þessa skoðun okkar.

Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli og launavísitala %



Kaupmáttur og einkaneysla % breyting milli ára





Er gengi krónu að ná nýju jafnvægi?

Líkur á nokkuð háu raungengi út áratuginn

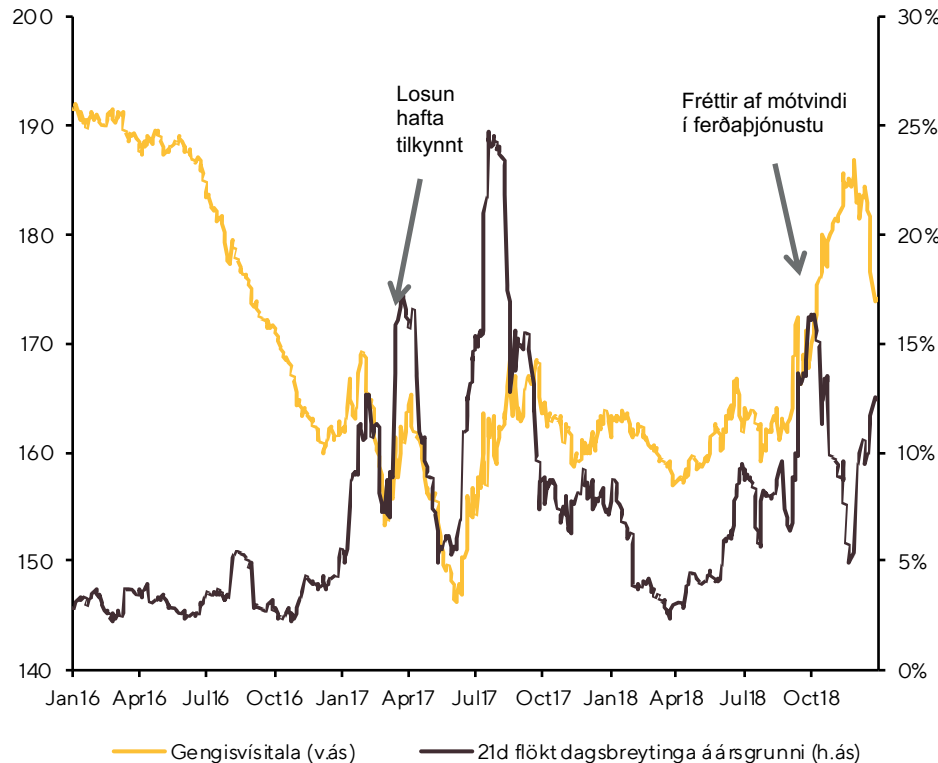
Gengi krónu lækkaði um nærri 7% á seinasta þriðjungi ársins 2018 eftir tímabil nokkuð stöðugar krónu næstu 12 mánuði á undan. Að mati okkar var þessi gengishreyfing fremur af hinu góða og til þess fallin að minnka hættu á vaxandi ytra ójafnvægi hagkerfisins til skemmri tíma lítið.

Það eru þó ýmis rök að okkar áliti fyrir því að raungengi krónu verði áfram fremur hátt. Hrein eignastaða hagkerfisins er betri en hún hefur verið áratugum saman. Seðlabankinn hefur úr myndarlegum gjaldeyrisforða að spila til að afstýra gengishruni vegna tímabundins fjármagnsflótt. Gangi spá okkar eftir mun talsverður afgangur verða af viðskiptajöfnuði út áratuginn.

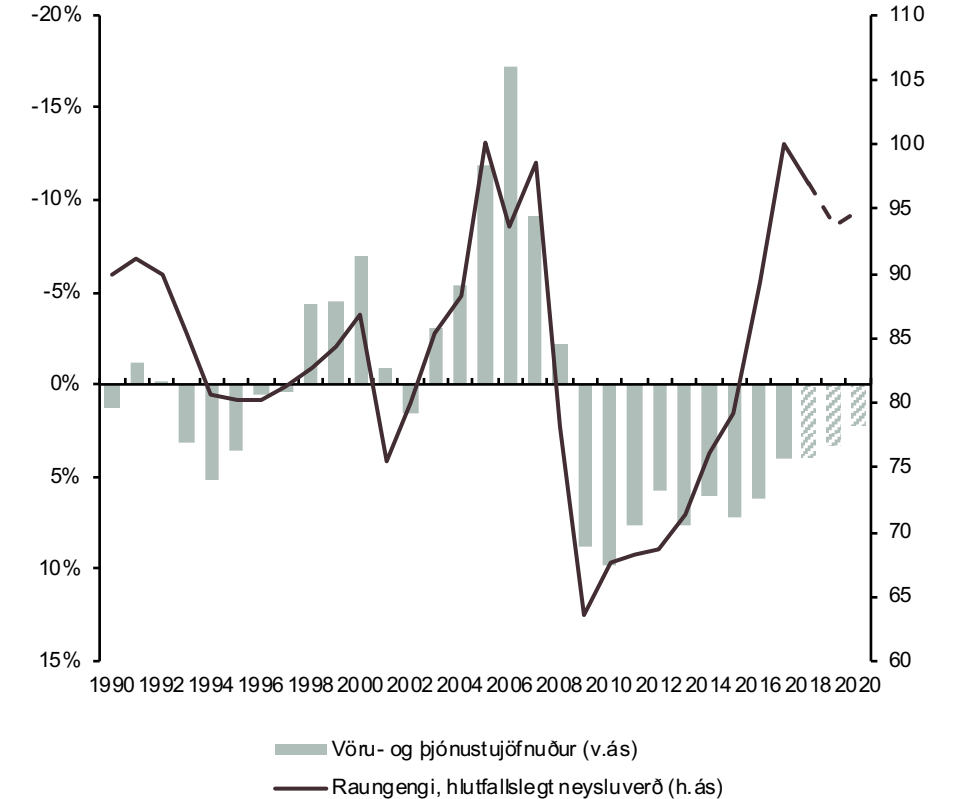
Stoðir hagkerfisins eru í flestum skilningi traustar og horfur eru um ágætán vöxt til lengri tíma. Því ætti áhugi erlendra fjárfesta á Íslandi að vera nægur til að vega upp það útlæði vegna vilja lífeyrissjóðanna til að fjárfesta út fyrir landsteinana sem ekki verður fjármagnað með viðskiptaafgangi.

Allt þetta ætti að vega til tiltölulega hás raungengis út áratuginn.

Gengisvísitala, gildi og flökt



Utanríkisviðskipti og raungengi Hlutfall af VLF og vísitala





Verðbólga hjaðnar þegar frá líður

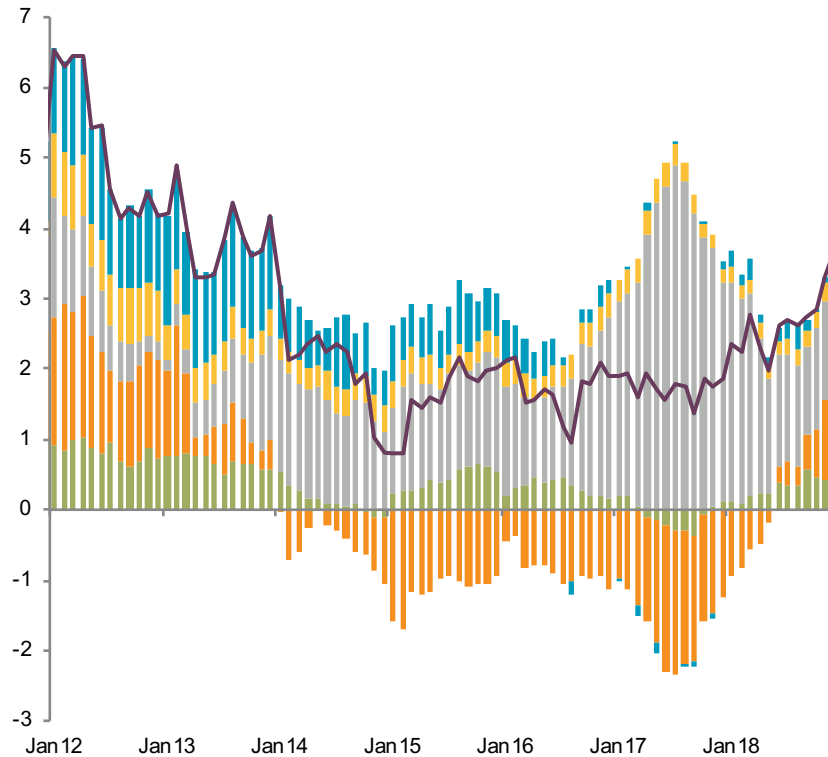
Verðbólguþrýstingur þokast frá húsnæði til innflutnings og launakostnaðar

Verðbólga hefur undanfarið nálgast jafnt og þétt efri þolmörk verðbólguþrýstings Seðlabankans. Yfir árið 2018 var verðbólga 3,7% og hefur ekki mælst meiri í fimm ár. Breyting hefur orðið á samsetningu verðbólgunnar, dregið hefur úr hækkunarþrýstingi frá íbúðaverði á VNV en á sama tíma skýra innfluttar vörur stærri hluta verðbólguþrýstingsins í kjölfar veikingar krónu.

Útlit er fyrir að verðbólga verði áfram talsverð á árinu 2019 og nái hámarki á 3. ársfjórðungi í 3,8%, en hjaðnar síðan jafnt og þétt að nýju. Við spáum því að verðbólga mælist 3,6% í árslok 2019 en verði að jafnaði 3,2% á árinu 2020.

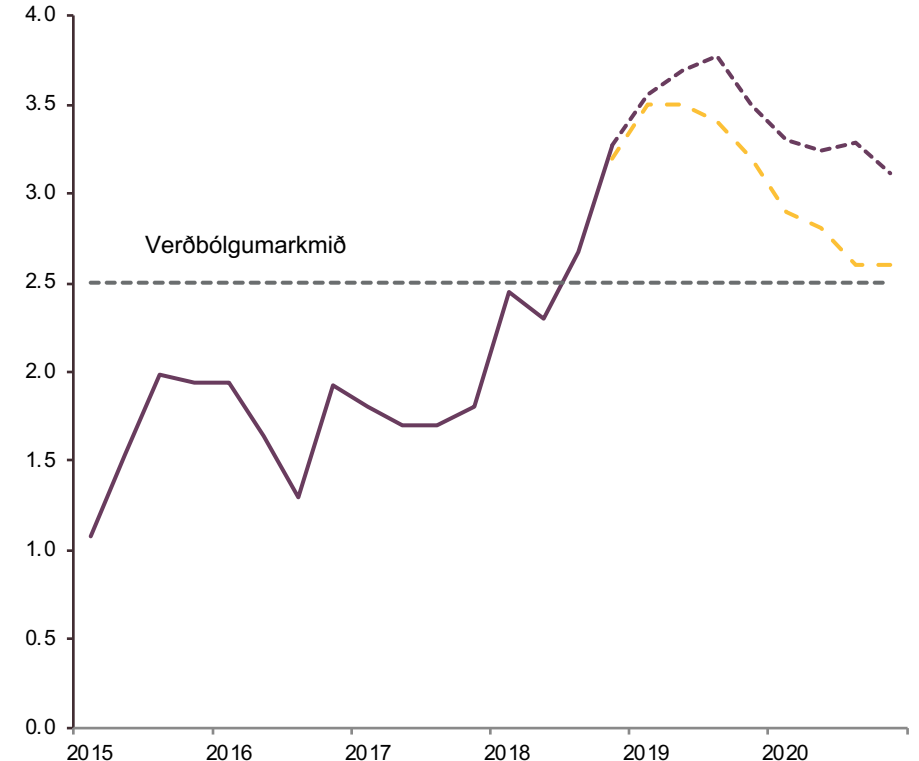
Til grundvallar liggja forsendur um tiltölulega hóflega hækkun launa og húsnæðisverðs þegar fram í sækir ásamt forsendum um lítið breytt gengi krónu. Kjarasamningar á komandi mánuðum eru einn stærsti óvissuþáttur spárinnar. Ef laun hækka meira en spá okkar kveður á um getur það leitt til meiri verðbólguþrýstings þegar frá líður.

Verðbólga eftir uppruna %



Önnur þjónusta Opnber þjónusta Húsnæði
Innfluttar vörur Innlandar vörur VNV

Verðbólga og verðbólguþrýstingur %



Verðbólga Greining í SB jan. 2019 SB í nóvember 2018



Langtímavextir á niðurleið

Verðbólguálag á markaði líklegt til að lækka fyrir lok áratugarins

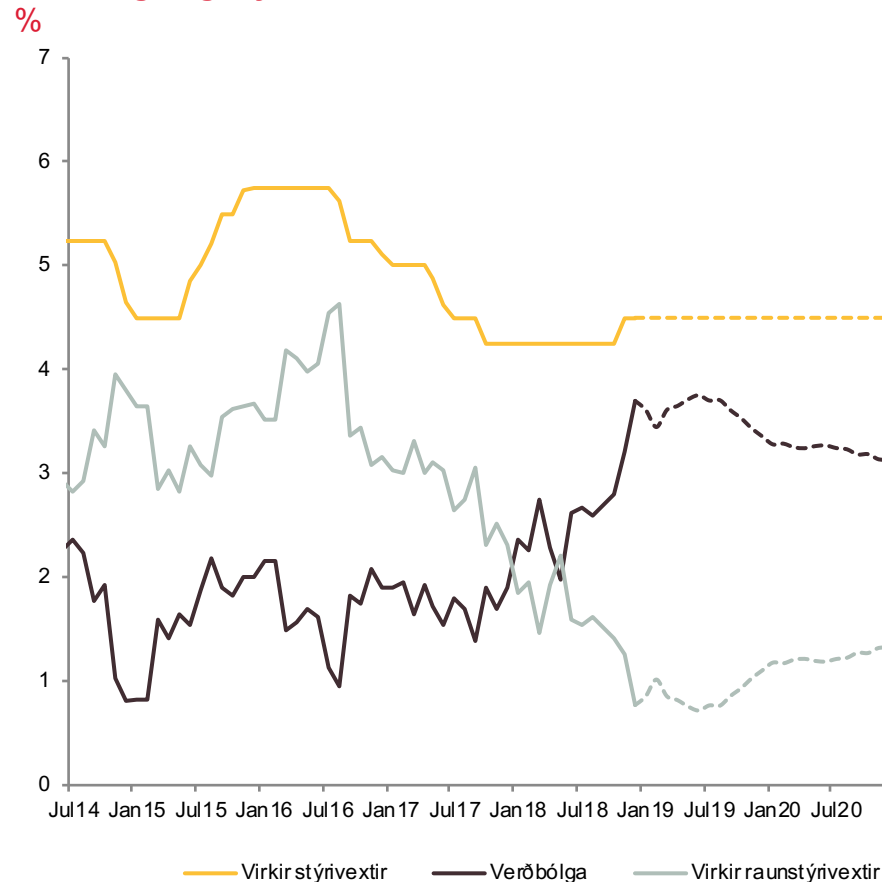
Stýrivextir Seðlabankans voru hækkaðir um 0,25% í nóvember síðastliðnum. Vextirnir höfðu þá verið óbreyttir í ár. Versnandi verðbólguhorfur og hækkandi verðbólguvæntingar voru helstu ástæður fyrir vaxtahækkuninni í nóvember. Meginvextir Seðlabankans eru nú 4,5%.

Raunstýrivextir verða áfram lágir næsta kastið á meðan verðbólga helst á svipuðu róli og nú. Hægari vöxtur innlendra eftirspurnar og stöðugri verðbólguhorfur og -væntingar ættu hins vegar að kalla á lága raunvexti að öðru jöfnu. Er verðbólga tekur að hjaðna á nýjan leik helst það í hendur við þörf fyrir heldur hærri raunvexti eftir því sem meiri gangur færir í hagvöxt á nýjan leik.

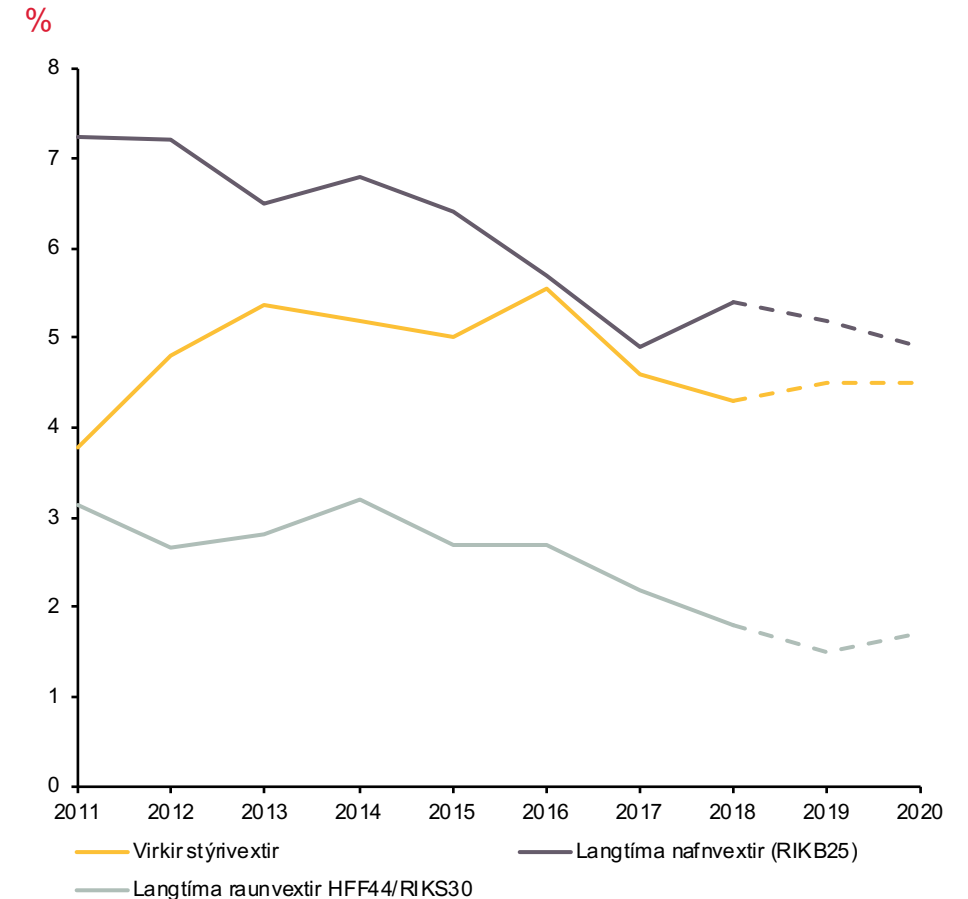
Langtímavextir á Íslandi hafa lækkað jafnt og þétt undanfarin ár. Langtímanafnvextir eru nú í kringum 5,4% og langtímaraunvextir í kringum 1,5% miðað við ríkisskuldabréf.

Við gerum ráð fyrir að langtímanafnvextir muni lækka að nýju á spátímanum en raunvextir hækka á móti. Spáum við því að langtímanafnvextir verði í kringum 4,9% og raunvextir nærri 1,7% undir lok spátímans. Langtímaverðbólguálag mun samkvæmt því lækka þegar frá líður.

Verðbólga og stýrivextir



Vextir





Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2017 í m.kr.	2017	Spá 2018	Spá 2019	Spá 2020
Einkaneysla	1.315.669	7,9	4,4	2,7	3,4
Samneysla	613.559	3,7	3,1	2,6	2,4
Fjármunamyndun	579.655	9,0	3,4	0,1	6,7
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	400.821	4,8	-2,0	-4,3	4,2
Þ.a. íbúðarhús	98.031	18,4	21,3	9,0	15,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	80.803	23,0	8,2	8,0	5,0
Birgðabreytingar	754	0,0	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	2.509.637	7,0	3,8	2,1	3,9
Útflutningur vöru og þjónustu	1.206.292	5,5	3,6	0,3	2,5
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	197.251	-3,8	10,1	-3,1	0,4
Þ.a. afurðir álvinnslu	202.893	4,4	-1,5	0,8	0,8
Þ.a. annar vöruútflutningur	127.197	1,3	2,7	1,6	0,9
Þ.a. útflutningur þjónustu	675.783	8,8	3,8	1,0	4,0
Innflutningur vöru og þjónustu	1.099.482	12,5	3,8	2,4	4,4
Þ.a. innflutningur vöru	695.097	11,5	-0,1	2,5	5,3
Þ.a. innflutningur þjónustu	404.385	14,1	10,5	2,3	3,0
Verg landsframleiðsla	2.616.447	4,0	3,7	1,1	3,1



Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

		2017	Spá 2018	Spá 2019	Spá 2020
<i>Sem % af VLF</i>					
Fjármunamyndun		22,2	22,8	23,1	23,8
Viðskiptajöfnuður		3,3	3,2	2,8	2,0
Vöru/þjónustujöfnuður		4,1	3,9	3,3	2,2
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>					
Neysluverð		1,8	2,7	3,6	3,2
Laun		6,9	6,5	5,6	5,2
Íbúðaverð		19,4	8,0	5,3	4,4
Meðalgengi erlendra gjaldmiðla		-10,9	4,0	5,1	-0,1
Raungengi krónunnar m.v. verðlag		10,7	-3,0	-3,4	1,3
Kaupmáttur launa		5,0	3,7	1,9	1,9
<i>Ársmeðaltal (%)</i>					
Atvinnuleysi (könnun Hagstofu)		2,8	3,0	3,2	3,4
Gengisvísitala krónunnar		160,3	166,7	175,2	175,0
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)		4,6	4,3	4,5	4,5
Langtímanafnvextir (RIKB 25)		4,9	5,4	5,2	4,9
Langtímaraunvextir (HFF 44)		2,2	1,8	1,5	1,7



Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. Upplýsingar í skýrslunni eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum, sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni þeirra, áreiðanleika eða réttmæti. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanka ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki lítið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflöchts gjaldmiðla. Fjárfestingamarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einkanota.

Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka.

Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið (www.fme.is).

Bandaríkin

Skýrsla þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

Kanada

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

Önnur lönd

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: www.islandsbanki.is