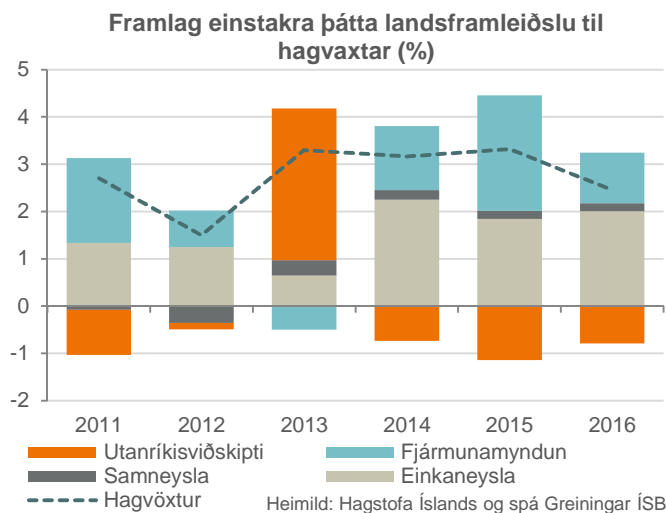


ÞJÓÐHAGSSPÁ

2. maí 2014 | Útgefandi: Greining Íslandsbanka | Ábm. Ingólfur Bender

2014 - Ár jafnvægis og ágæts hagvaxtar

Við teljum að horfur í efnahagsmálum hér á landi séu góðar um þessar mundir. Við spáum 3,2% hagvexti hér á landi í ár sem er svipaður hagvöxtur og mældist á síðasta ári samkvæmt



bráðabirgðatölum Hagstofunnar. Er hagvöxturinn bæði þessi ár nokkuð yfir langtímahagvexti hér á landi, en meðalhagvöxtur síðustu 30 árin er 2,5%. Þetta er einnig nokkuð meiri hagvöxtur en spáð er að meðaltali í helstu iðnríkjum heims. Þannig spáir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn því að hagvöxtur í iðnríkjunum verði að meðaltali 2,2% í ár eftir 1,3% vöxt á síðastliðnu ári.

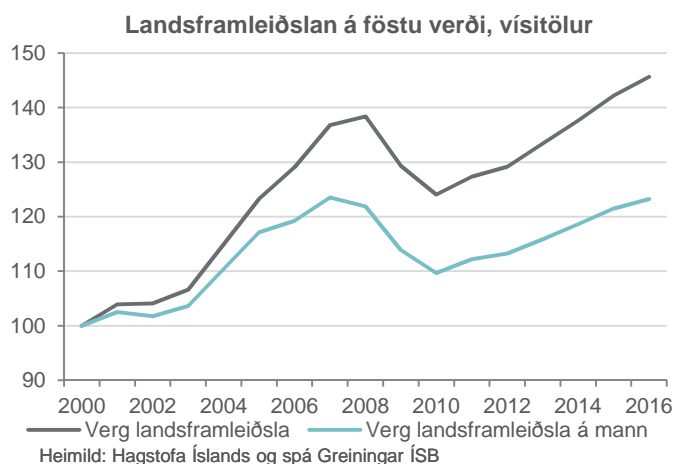
Hagvöxtur í ár verður þó af töluvert öðrum toga en hagvöxtur síðasta árs sem drifinn var áfram af utanríkisviðskiptum.

Samkvæmt spá okkar mun hagvöxtur þessa árs verða drifinn áfram af vexti í einkaneyslu, fjárfestingu og útflutningi. Við spáum hins vegar talsvert hraðari vexti í innflutningi en útflutningi í ár, og mun því framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verða neikvætt á árinu.

Dregið hefur talsvert úr slakanum í hagkerfinu sem myndaðist við hrunið 2008. Er það m.a. sýnilegt í tölum frá vinnumarkaðnum, en atvinnuleysi hefur stöðugt farið minnkandi frá því að það náði hámarki á árinu 2010. Við reiknum með því að áfram dragi úr framleiðsluslakanum í hagkerfinu, og að staðan á vinnumarkaði batni enn frekar. Þá spáum við því að verðbólga muni vera undir verðbólguþröskulmiði Seðlabankans stóran hluta af árinu, gengi krónu verði nokkuð stöðugt og að peningastefnunefnd Seðlabankans muni lækka stýrivexti bankans á fyrri hluta ársins en halda þeim óbreyttum á seinni helmingi ársins. Árið mun því einkennast af óvenju miklu jafnvægi í ýmsum mikilvægum efnahagsstærðum.

Hagvaxtarhorfur góðar 2015 og 2016

Við spáum 3,3% hagvexti á næsta ári, og verður vöxturinn því áfram yfir langtímahagvexti. Jafnframt er þetta nokkuð yfir þeim hagvexti sem spáð er í iðnríkjunum að meðaltali, en AGS spáir 2,3% hagvexti í iðnríkjunum á næsta ári. Gangi spáin eftir verður landsframleiðslan 2015 á föstu verði komin yfir það sem hún var 2008, þ.e. sjö árum eftir að banka- og gjaldeyriskreppan skall á. Að teknu tilliti til fólksfjölgunar mun landsframleiðslan á mann árið 2016 vera viðlíka því sem hún fór hvað hæst fyrir hrun.



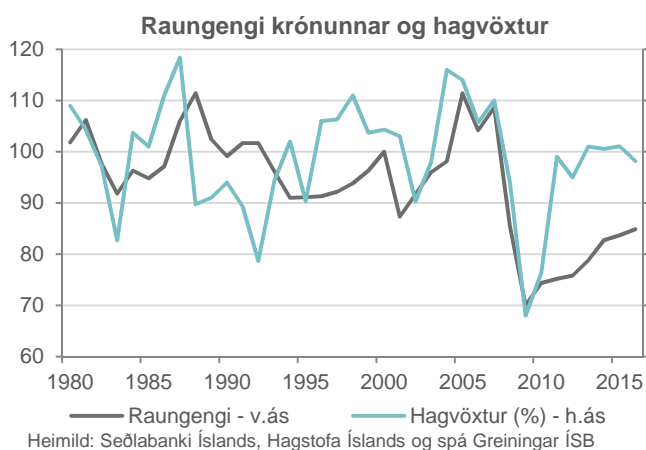
Samkvæmt spánni mun hagvöxturinn á næsta ári verða, líkt og hagvöxtur þessa árs, byggður á nokkuð breiðum grundvelli. Spáum við áfram nokkuð hröðum vexti einkaneyslu, þó að hann verði aðeins hægari en á þessu ári. Þá reiknum við með að vöxturinn í fjárfestingum verði öllu meiri á næsta ári og þá sérstaklega í fjárfestingum atvinnuveganna. Einnig reiknum við með nokkuð kröftugum vexti í útflutningi vöru og þjónustu, en áfram gerum við ráð fyrir meiri vexti í

innflutningi og verður því framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar áfram neikvætt.

Aðeins dregur úr hagvexti þegar kemur fram á árið 2016, en þess ber að geta að óvissan í hagvaxtarspám þegar horft er svona langt fram í tímann er mikil. Spáum við 2,4% hagvexti það árið. Minni vöxtur í fjárfestingum og útflutningi skýrir minni hagvöxt að mestu. Innlend eftirspurn og útflutningur mun þó halda áfram að vaxa. Út allt spátímabilið mun fjárfestingarstigið í hagkerfinu hækka en það hefur verið mjög lágt eftir hrun. Þá mun þjóðhagslegur sparnaður einnig aukast á tímabilinu af þessum sökum.

Gengi krónunnar stöðugt

Nokkrir kraftar munu toga gengi krónunnar í ólíkar áttir á næstunni. Fyrst má nefna að eðlilegt er að raungengi krónunnar hækki samhliða því að slakinn hverfur úr hagkerfinu, líkt og hér er spáð að

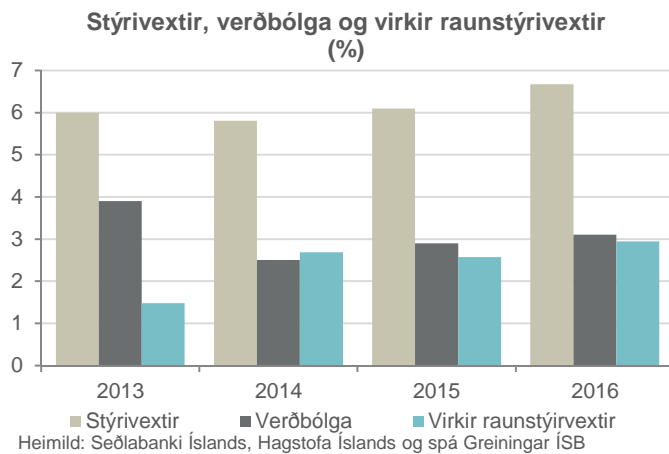


gerist á næstunni. Samkvæmt verðbólguþáttum okkar mun raungengishækkunin gerast að nokkru marki með því að verðbólga hér verður umfram það sem hún verður í viðskiptalöndunum á spátímabilinu. Nafngengi krónunnar gæti hins vegar einnig styrkst eitthvað á þessu tímabili.

Á móti vegur sá greiðslujafnaðarvandi sem blasir við þegar borin er saman spá um undirliggjandi viðskiptajöfnuð á spátímabilinu og það vænta fjármagnsútlæði sem verður á tímabilinu vegna afborgana innlendra aðila af erlendum lánum. Í ljósi þessa vanda og þess að verðbólgan er við verðbólguþáttum er ólíklegt að Seðlabankinn vilji sjá nafngengi krónunnar hækka í bráð a.m.k. Þó að bankinn geti ekki haft áhrif á raungengisþróunina til lengri tíma getur hann haft nokkuð um hana að segja til skemmri og miðlungslangs tíma. Mun hann því líklega vilja nýta það misvægi í gjaldeyrisstraumum til og frá landinu sem ellegar myndi hafa styrkt krónuna til að efla óskuldsettan gjaldeyrisvarasjóð sinn á næstunni. Við væntum þess að ofangreindir kraftar á gjaldeyrismarkaði vegi hvorn annan upp og að krónan haldist nálægt því gildi sem hún er í nú út spátímabilið.

Meiri verðbólga og hærri stýrivextir framundan

Verðbólgan mun haldast undir verðbólguþröngu Seðlabankans stóran hluta ársins samkvæmt spá okkar, en taka að aukast nokkuð á næsta ári samhliða því að spenna tekur að myndast í efnahagslífinu.



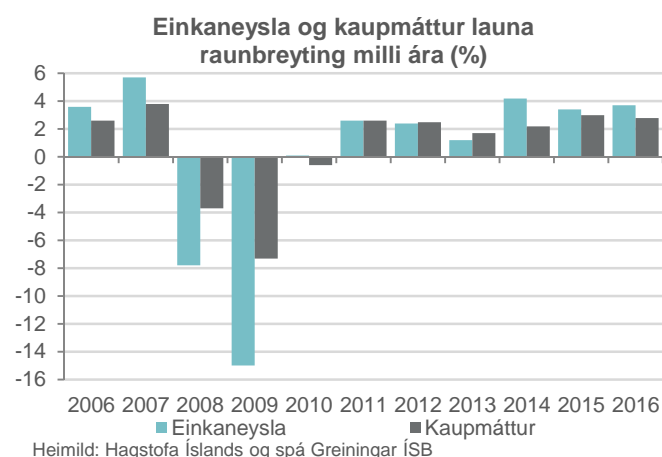
Spáum við því að verðbólgan verði 2,9% á næsta ári og 3,1% á árinu 2016. Hröð hækkun húsnæðisverðs ásamt innlendum kostnaðarverðshækkunum skýrir aukna verðbólgu. Þá munu þverra áhrifin af styrkingu krónunnar undanfarna mánuði þegar líður á þetta ár. Verðbólgan ætti hins vegar að vera nokkuð undir hækkun launa að jafnaði, og kaupmáttur launa mun því halda áfram að aukast samkvæmt spánni. Einnig mun verðbólgan verða undir verðhækkun

húsnæðis, og raunverð íbúðarhúsnæðis ætti því að halda áfram að hækka en með nokkuð hægar takti en verið hefur undanfarið.

Við reiknum með því að peningastefnunefnd Seðlabankans lækki stýrivexti bankans fyrir mitt ár um 0,25 prósentur. Samhliða því að spenna myndast í efnahagslífinu reiknum við hins vegar með að nefndin ákveði að hækka stýrivexti bankans í þrígang á næsta ári um samtals 0,75 prósentur. Verða stýrivextir bankans þá komnir upp í 6,5% í árslok 2015. Við spáum síðan einni 0,25 prósentustiga hækkun á árinu 2016. Við reiknum með að langtíma nafnvextir muni hækka á spátímabilinu vegna hækkunar stýrivaxta og aukinna verðbólguvæntinga. Við væntum hins vegar lítilla breytinga í langtíma raunvöxtum þar sem þessir tveir áhrifaþættir munu vegast á.

Spá okkar byggir á því að þær tilslakanir sem gerðar verði á gjaldeyrishöftunum á spátímabilinu verði framkvæmdar þannig að þær munu ekki raska stöðugleikanum á gjaldeyrismarkaðinum. Hugsanlegt er að einhver skref verði stigin í þessu efni í takti við yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar. Verði skrefin stór má reikna með því að þau munu kalla á viðbrögð í peningastjórnun í formi hærri stýrivaxta og aukins vaxtamunar til varnar gengi krónunnar. Ef af því verður mun það hafa áhrif til hækkunar á ofangreinda spá okkar um langtímavexti.

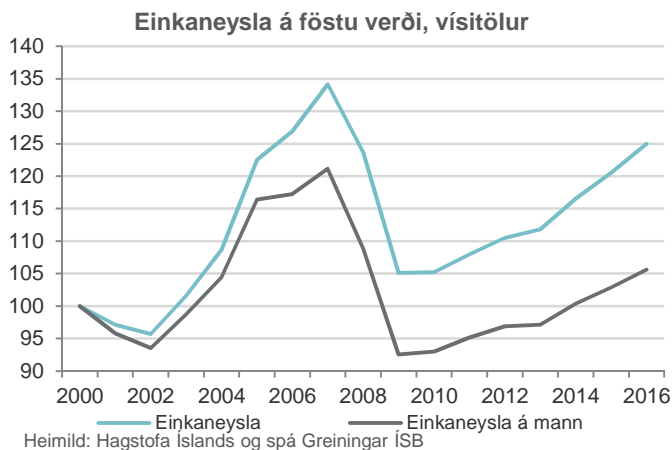
Horfur á talsverðum vexti í einkaneyslu



Útlit er fyrir að vöxtur einkaneyslu hafi verið mun kröftugri nú í upphafi árs en hann hefur verið a.m.k. undanfarin tvö ár. Þetta má m.a. ráða af tölum um kortaveltu einstaklinga, sem óx um 6,9% að raungildi á fyrsta fjórðungi í ár frá sama tímabili í fyrra, og nýskráningum bifreiða sem jukust um fjórðung á sama tíma. Þar að auki gefur stórkaupavísitala Gallup til kynna að Íslendingar séu mun líklegri til þess að ráðast í stórkaup nú, þ.e. festa

kaup á húsnæði, bifreið eða utanlandsferð, en þeir hafa verið frá hruni.

Vöxtur kaupmáttar launa, sem hefur verið ágætur nú í upphafi árs m.v. undanfarin ár, styður við vöxt einkaneyslu, en þó benda ofangreindir hagvísar til þess að vöxtur einkaneyslu hafi verið talsvert umfram kaupmáttaraukninguna. Hér verður raunar að taka inn í reikninginn að einkaneysla var með rýrara móti á fyrsta ársfjórðungi 2013, og í raun var vöxtur hennar á árinu í heild fremur lítill og nokkuð undir vexti kaupmáttar launa. Þrátt fyrir að líklega hægi á vexti einkaneyslunnar eftir því sem líður á árið teljum við að vöxtur hennar verði allhraður á árinu í heild. Teljum við að einkaneyslan muni vaxa um 4,2% í ár, 3,4% á næsta ári og 3,7% árið 2016.

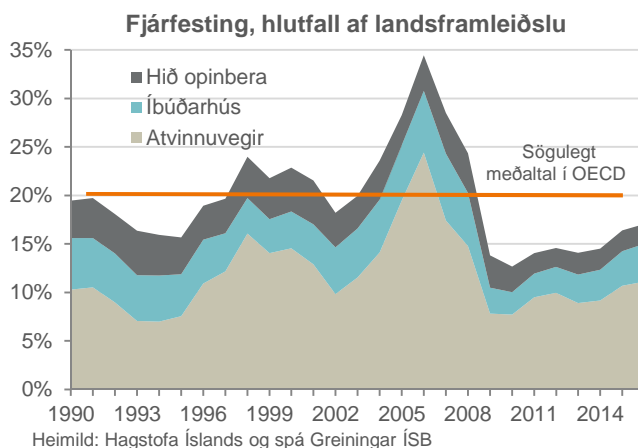


Til grundvallar spá okkar um vöxt í einkaneyslu á spátímabilinu liggur m.a. spá okkar um vöxt kaupmáttar launa, sem við reiknum með að aukist um 2,4% á þessu ári, 1,7% á næsta ári og 2,7% á árinu 2016. Þar að auki reiknum við með því að atvinnuástandið haldi áfram að batna og að atvinnuleysi verði komið niður í 3,4% á árinu 2016 samanborið við 3,8% í ár. Að lokum má nefna þau áhrif sem skuldalækkun ríkisstjórnar mun hafa tímabundið á ráðstöfunartekjur

heimilanna og þá hækkun sem við spáum á raunverði íbúðarhúsnæðis á spátímabilinu, sem einnig mun bæta fjárhag margra heimila. Spáum við 6% raunverðshækkun á íbúðarhúsnæði í ár, 3% á næsta ári og 2% árið 2016.

Þrátt fyrir að útlit sé fyrir talsverðan vöxt einkaneyslu, og þá að hann verði eitthvað umfram vöxt kaupmáttar, mun einkaneyslan ekki ná sömu hæðum á spátímabilinu og hún gerði síðustu ár fyrir hrun samkvæmt spá okkar. Að raungildi mun einkaneyslan árið 2016 verða svipuð og hún var árin 2005/2006, en sé á hinn bóginn tekið tillit til fólksfjölgunar á tímabilinu mun einkaneysla á mann árið 2016 verða áþekkt því sem hún var 2004.

Dágóður vöxtur í fjárfestingu framundan



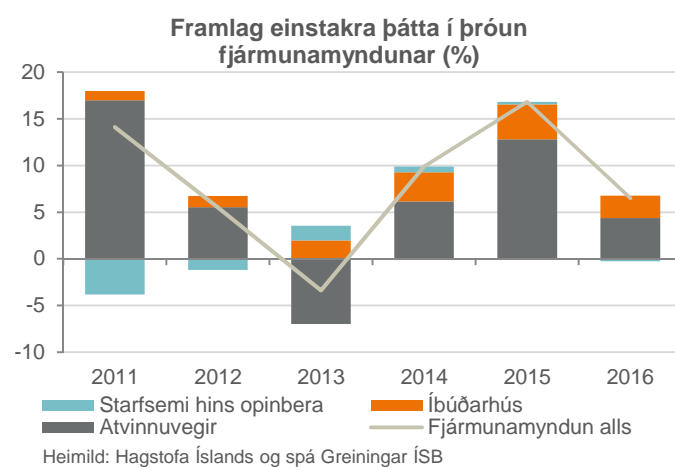
Hlutfall fjárfestingar af VLF hefur verið býsna lágt síðustu ár, hvort sem er í sögulegu eða alþjóðlegu tilliti. Hlutfallið var tæp 14% í fyrra, en til samanburðar hefur fjárfestingarhlutfall innan OECD-ríkja að jafnaði verið 20% undanfarin áratug. Þó ber að halda til haga að víða í nágrannalöndunum hefur fjárfestingarhlutfallið verið í lægra lagi, enda hefur bæði hið opinbera sem og einkageirinn leitast við að vinda ofan af skuldum erlendis sem hérlandis eftir

fjármálakreppuna 2008. Við gerum ráð fyrir að hlutfall fjárfestingar af VLF hækki jafnt og þétt á spátímanum, verði rúmlega 14% á yfirstandandi ári en tæp 17% árið 2016.

Fjármunamyndun dróst saman um 3,4% á síðasta ári eftir vöxt næstu tvö ár á undan. Samdráttinn má rekja til mun minni fjárfestingar í skipum og flugvélum en árið á undan, og að slíkri fjárfestingu undanskilinni óx fjárfesting um 5,8% á liðnu ári samkvæmt tölum Hagstofunnar. Við teljum að fjármunamyndun muni aukast umtalsvert á spátímanum og verður hún að mati okkar einn af drifkröftum hagvaxtar næstu misserin, sér í lagi á árinu 2015. Spáum við 9,9% vexti fjármunamyndunar í ár, 16,8% vexti næsta ár og 6,5% vexti árið 2016.

Fjárfesting einkageirans vex hraðar

Fjárfesting atvinnuveganna mun að mati okkar taka nokkuð myndarlega við sér á spátímanum. Þó gerum við nú ekki ráð fyrir byggingu álvers í Helguvík næstu tvö árin, ólíkt því sem var í spá okkar í



október síðastliðnum. Á móti vegur hins vegar önnur iðnaðarfjárfesting á borð við kísilver á Bakka og í Helguvík, önnur smærri iðnaðarverkefni og aukin orkuöflun fyrir framangreind verkefni. Auk þess mun aukinn gangur færast í almenna atvinnuvegafjárfestingu eftir því sem fjárfestingargeta fyrirtækja eykst, uppbygging á hótélum og atvinnuhúsnæði kemst á meiri skrið og forði vannýtttra fastafjármuna hverfur. Við teljum að fjárfesting atvinnuvega muni aukast um

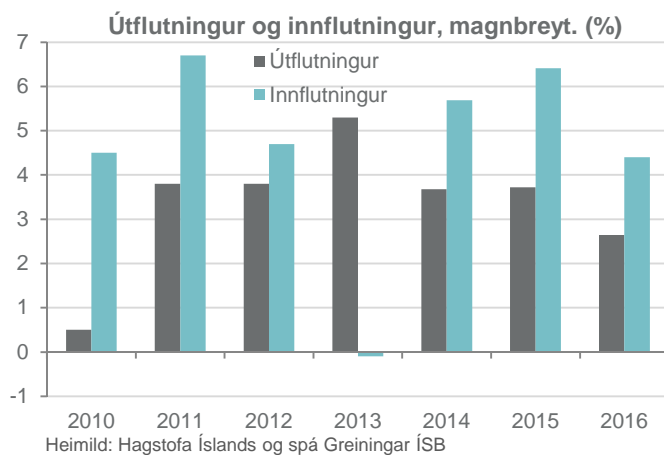
9,7% á yfirstandandi ári, um 20,3% árið 2015 og um 6,7% árið 2016.

Eftir mikinn samdrátt fyrst eftir hrun hefur íbúðafjárfesting aukist ár frá ári undanfarin þrjú ár. Við spáum því að áframhald verði á þeirri þróun, enda hefur íbúðaverð hækkað mun hraðar en byggingarkostnaður og eftirspurn á íbúðamarkaði verið stigvaxandi. Aukinn kaupmáttur og betri eignastaða heimila ýtir einnig undir íbúðafjárfestinguna. Gerum við ráð fyrir að íbúðafjárfesting vaxi um 15% á yfirstandandi ári, um 17% árið 2015 og um 11% árið 2016.

Fjárfesting hins opinbera jókst um tæp 12% í fyrra eftir linnulausan samdrátt frá hruni. Samdrátturinn kom til af viðleitni ríkis og sveitarfélaga til að grynna á skuldum og ná betri tókum á rekstri eftir hraða aukningu skulda. Áfram verður haldið aftur af fjárfestingum ríkisins, enda stefna núverandi stjórnvöld að því að sýna aðhald í ríkisfjármálum. Staða sveitarfélaga hefur batnað umtalsvert síðustu árin, og eru sum þeirra nú í meiri færnum en áður til að ráðast í uppbyggingu innviða. Á heildina litið teljum við að fjárfesting hins opinbera muni vaxa um 4% á yfirstandandi ári og um 2% á árinu 2015. Árið 2016 gerum við hins vegar ráð fyrir 2% samdrætti í fjárfestingu hins opinbera þegar sér fyrir endann á stórum verkefnum á borð við jarðgangagerð án þess að fyrirséð sé að önnur slík verkefni taki við.

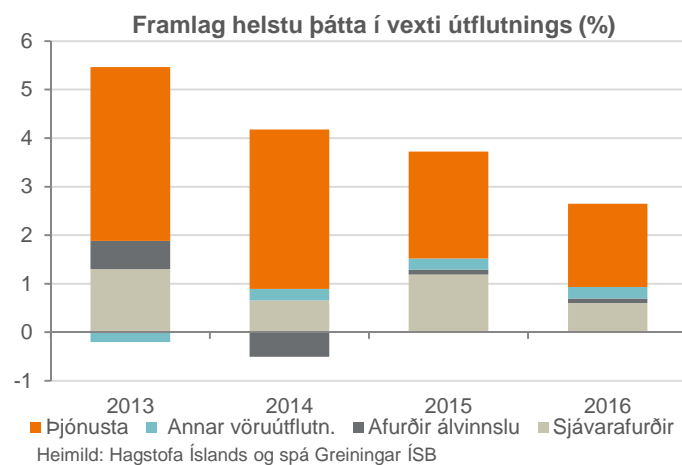
Útflutningur þjónustu og sjávarafurða eykst

Mikill vöxtur í þjónustuútflutningi ásamt áframhaldandi vexti í útflutningi sjávarafurða verða helstu stoðir þess vaxtar í útflutningi sem við spáum á komandi misserum. Afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði mun hins vegar minnka sem hlutfall af VLF eftir því sem líður á spátímann.



Stóraukinn útflutningur þjónustu var einn helsti drifkraftur hagvaxtar á liðnu ári. Þjónustuútflutningur óx um 9,6% árið 2013, og hafði hann þá ekki vaxið jafn hratt í fjögur ár. Framlag þjónustuútflutnings til hagvaxtar í fyrra var 2,1%, og virðist ljóst að hagvöxtur hefði verið heldur rýr ef ekki hefði komið

til mikil fjölgun ferðamanna og stóraukin umsvif fyrirtækja í ferðaþjónustu og samgöngum. Við gerum ráð fyrir að þjónustuútflutningur vaxi áfram myndarlega. Ferðamannatölur fyrir fyrsta fjórðung ársins sýna hraðan vöxt, og sömu sögu segja hagvísar á borð við hótélbókanir og framboð flugsæta fyrir sumarið. Við spáum því að þjónustuútflutningur muni vaxa um 8,1% á yfirstandandi ári, um 5,2% árið 2015 og um 4,0% árið 2016.

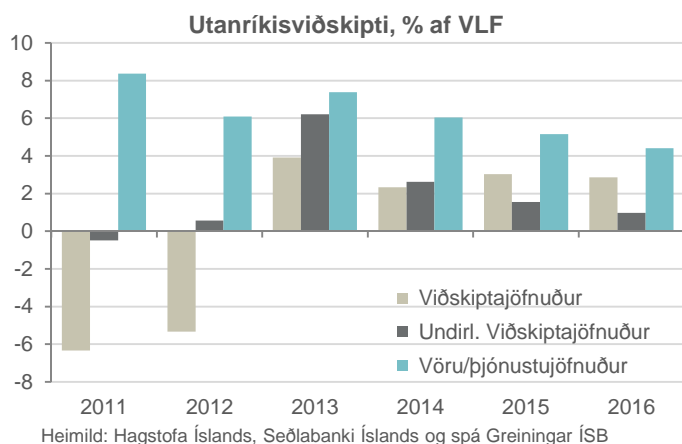


Hvað vöruútflutning varðar er myndin blendnari. Útflutningur sjávarafurða stóð að mestu undir þeirri 2,8% raunaukningu sem varð í slíkum útflutningi í fyrra. Áfram mun verða vöxtur í útflutningi sjávarafurða út spátímabilið samkvæmt spá okkar, en hann verður þó hægari í ár, ekki síst vegna lélegrar loðnuvertíðar. Spáum við 2,5% vexti í útflutningi sjávarafurða í ár, 4,5% vexti árið 2015 og 2,3% vexti árið 2016. Hins vegar áætluðum við að álútflutningur dragist saman um

2,4% í ár frá fyrra ári vegna rafmagnsskömmunar til álveranna, en lélegur vatnsbúskapur olli því að draga varð úr raforkusölu til þeirra í vetur. Í kjölfarið verða litlar breytingar á álútflutningi, enda gerum við ekki ráð fyrir frekari aukningu í framleiðslugetu í þeim iðnaði. Hvað annan vöruútflutning varðar teljum við að þau iðjuver sem reisa á næstu misserin verði ekki farin að skila útflutningsafurðum svo neinu nemi á spátímanum, og spáum því hægum vexti í vöruútflutningi að sjávarafurðum og áli undanskildu.

Minnkandi afgangur af utanríkisviðskiptum

Á heildina litið áætlum við að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði muni reynast 6,0% af VLF í ár, en minnka næstu ár og verða 4,4% af VLF árið 2016. Þessu veldur allhraður vöxtur innflutnings, sem



reynast mun umfram vöxt útflutnings öll ár spátímans. Orsakir vaxtar í innflutningi eru fyrst og fremst aukin innlend eftirspurn, sem endurspeglast bæði í aukningu í innflutningi neysluvara og eins í meira magni innfluttra fjárfestingarvara.

Samhliða því að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði minnkar dregur úr afgangi af viðskiptajöfnuði. Við gerum þó ráð fyrir að afgangur verði af

undirliggjandi viðskiptajöfnuði, þ.e. þegar leiðrétt hefur verið fyrir uppgjöri gömlu bankanna, út spátímabilið. Áætlum við að afgangur af undirliggjandi viðskiptajöfnuði verði 2,6% af VLF í ár, en að hann reynist 1,0% af VLF árið 2016. Það mun því draga nokkuð úr gjaldeyrisinnflæði tengdu utanríkisviðskiptum á næstu árum, en þó ber að hafa í huga að hluti af minnkandi viðskiptaafgangi er til kominn vegna aukins innflutnings fjárfestingarvara til iðnaðar sem að hluta eru fjármagnaðar erlendis og kalla því ekki á gjaldeyrisútfæði.

Þjóðhagsspá Greiningar Íslandsbanka

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2013 í m.kr.	Spá 2014	Spá 2015	Spá 2016
Einkaneysla	957.392	4,2	3,4	3,7
Samneysla	455.124	0,8	0,7	0,7
Fjármunamyndun	243.319	9,9	16,8	6,5
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	154.002	9,7	20,3	6,7
Þ.a. íbúðarhús	50.832	15,0	17,0	11,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	38.485	4,0	2,0	-2,0
Birgðabreytingar	-1.633	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	1.654.201	4,2	4,8	3,4
Útflutningur vöru og þjónustu	1.027.633	3,7	3,7	2,6
Þ.a. útflutningur sjávarafurða	272.299	2,5	4,5	2,3
Þ.a. afurðir álvinnslu	215.307	-2,4	0,5	0,5
Þ.a. annar vöruútflutningur	123.133	2,0	2,0	2,0
Þ.a. útflutningur þjónustu	416.893	8,1	5,2	4,0
Innflutningur vöru og þjónustu	-895.522	5,7	6,4	4,4
Verg landsframleiðsla	1.786.244	3,2	3,3	2,4
<i>Sem % af VLF</i>				
Þjóðhagslegur sparnaður	13,6	14,2	16,1	16,8
Viðskiptajöfnuður	3,9	2,3	3,0	2,9
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður	6,2	2,6	1,6	1,0
Vöru/þjónustujöfnuður	7,4	6,0	5,2	4,4
<i>Breyting milli ársmeðaltala (%)</i>				
Neysluverð	3,9	2,5	2,9	3,1
Laun	5,7	5,0	4,7	5,9
Íbúðaverð	5,8	8,6	6,0	5,2
Meðalgengi erlendra gjaldmiðla	-1,4	-4,4	0,4	0,0
Raugengi krónunnar m.v. verðlag	3,9	5,0	1,1	1,4
Kaupmáttur launa	1,7	2,4	1,7	2,7
<i>Ársmeðaltal (%)</i>				
Atvinnuleysi	4,4	3,8	3,5	3,4
Gengisvísitala krónunnar	218,9	209,2	210,0	210,0
Stýrivextir Seðlabanka Íslands	6,0	5,8	6,1	6,7
Langtímanafnvextir (RIKB 25)	6,5	6,7	7,0	7,2
Langtímaraunvextir (HFF 44)	2,8	3,2	3,3	3,2

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, netfang: greining@islandsbanki.is; Ingólfur Bender (440 4635), Jón Bjarki Bentsson (440 4634) og Ásta Björk Sigurðardóttir (440 4636)

Ábm.: Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka (440 4635)

Verðbréfamiðlun: Hópnúmer 440 4499, netfang: vbm@islandsbanki.is

Gjaldeyrismiðlun: Hópnúmer 440 4490, netfang: fxm@islandsbanki.is

Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. (Íslandsbanki).

Upplýsingar í skýrslu þessari 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 upplýsinganna, áreiðanleika eða réttmæti þeirra. 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 litið 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 gengisflökts 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

Skýrslu 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: <http://islandsbanki.is>