Stígandi eftir snertilendingu

Þjóðhagsspá
2025-2027

Maí 2025

Greining Íslandsbanka

Stígandi eftir snertilendingu

Samantekt

Hagvöxtur sækir í sig veðrið á ný

Hagvöxtur

Neysla og útflutningur knýja stigvaxandi hagvöxt á spátímanum.

Fjárfesting ýtir upp hagvexti í ár og árið 2027 en dregur lítillega úr vexti árið 2026

1,9% hagvöxtur 2025

2,3% hagvöxtur 2026

2,9% hagvöxtur 2027

Viðskiptahalli framan af en jafnvægi í sjónmáli

Utanríkis-viðskipti

Hægur vöxtur ferðaþjónustu á spátímanum

Hugverkaiðnaður og fiskeldi meðal helstu vaxtarbrodda í útflutningsgeira

Innflutningur vex hraðar en útflutningur í ár en dæmið snýst við næstu tvö ár

Viðskiptahalli í ár 2,0% af VLF

Jafnvægi á utanríkisviðskiptum árin 2026 og 2027

Verðbólga kemur hægt inn til lendingar

Verðbólga

Verðbólga heldur áfram að hjaðna hægt og bítandi framan af spátímanum

Íbúðamarkaður í jafnvægi á næstunni og hófleg raunverðshækkun á spátímanum

Hófleg verðbólga erlendis, minni eftirspurnarþrýstingur og fremur hófsamir kjarasamningar stuðla að hægri hjöðnun verðbólgu

3,9% verðbólga að meðaltali í ár en 3,5% verðbólga bæði 2026 og 2027

Tímabundinn slaki á vinnumarkaði en laun hækka talsvert

Vinnu-markaður

Hægt hefur verulega á aðflutningi fólks erlendis frá og vinnuaflsskortur minnkað

Atvinnuleysi 3,9% að jafnaði á þessu ári, 3,7% árið 2026 og 3,5% 2027

Þokkalegur kaupmáttarvöxtur á spátímanum þrátt fyrir hægari hækkunartakt launa

Laun hækka um 7,7% í ár, 5,0% árið 2026 og einnig 5,0% árið 2027

Lækkandi vextir líklegir þegar frá líður

Vextir

Hægari lækkun stýrivaxta framundan samhliða hægari hjöðnun verðbólgu

Stýrivextir 7,0% í árslok 2025 og á bilinu 5,0% – 5,5% á lokaári spátímans

Langtímavextir lækka í kjölfar stýrivaxtalækkunar

Útlit fyrir 5,7% 10 ára nafnvexti og 2,2% 10 ára raunvexti í lok spátímans

Hófleg veiking krónu þegar líður á spátímann

Krónan

Viðskiptahalli á komandi fjórðungum fjármagnaður með hreinu innflæði um fjármagnsjöfnuð

Batnandi utanríkisviðskipti og vaxtamunur styðja við gengi krónu næsta kastið

Líkur á veikingu krónu aukast jafnt og þétt á spátímanum

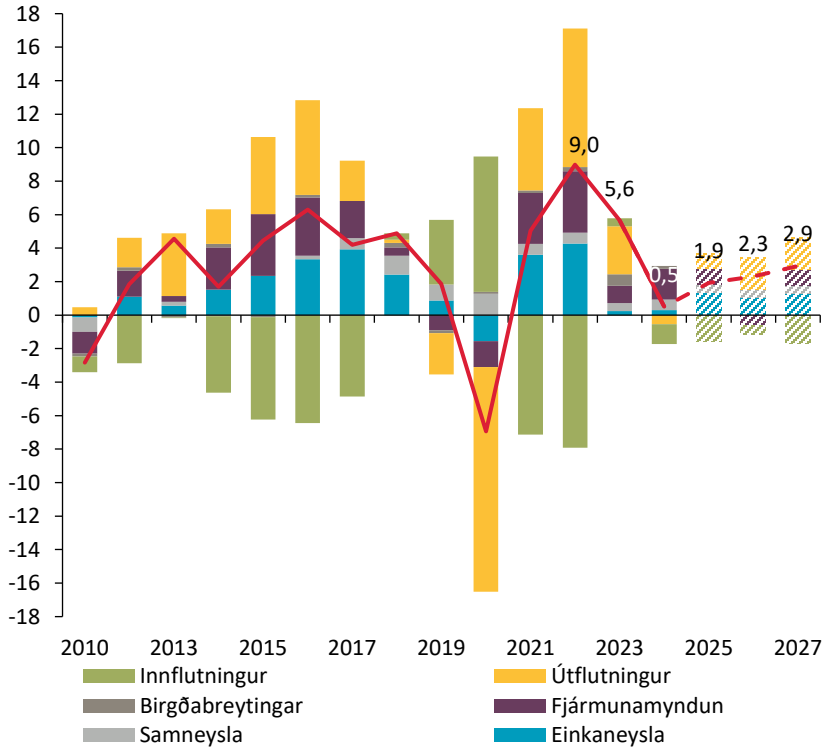
Evran gæti kostað 144 kr. í lok þessa árs, í kring um 147 kr. í árslok 2026 og í grennd við 150 kr. í lok spátímans

Það svarar til u.þ.b. 4% veikingar krónu á spátímanum

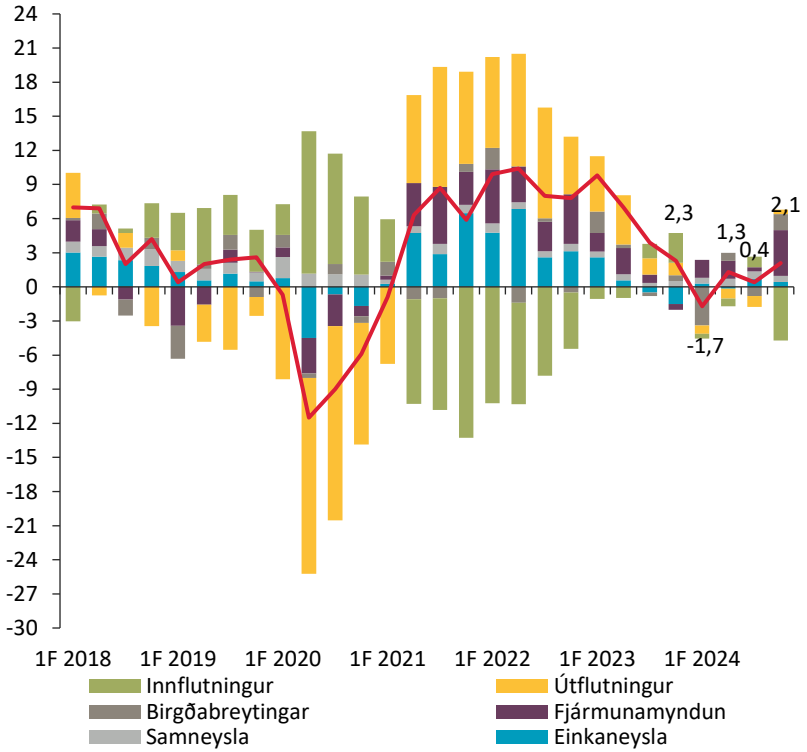
Hagvöxtur sækir í sig veðrið á ný

Vaxandi útflutningur og einkaneysla eiga drjúgan þátt í vexti eftir aðlögunarár

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



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



Eftir kraftmikið hagvaxtarskeið fór að hægja á vexti eftir því sem leið á árið 2023. Vöxtur tók hins vegar að glæðast á ný á síðasta ári eftir skammvinnan samdrátt á fyrsta fjórðungi. Hagvöxtur á árinu 2024 mældist 0,5% samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar.

Þótt ekki hafi orðið samdráttur á síðasta ári í heild markaði árið þó eins konar hagsveifluskil. Útflutningur gaf nokkuð eftir og vöxtur einkaneyslu var afar hægur. Á móti var meiri kraftur í fjárfestingu í fyrra en almennt hafði verið vænst.

Við spáum því að hagvöxtur mælist 1,9% á þessu ári. Vaxandi einkaneysla á drýgstan þátt í þeim vexti en einnig leggst allmyndarlegur fjárfestingarvöxtur og hóflegur vöxtur útflutnings á vaxtarárarnar.

Næstu tvö ár eru horfur á að jafnt og þétt bæti í vöxtinn. Teljum við að hagvöxtur verði 2,3% árið 2026 og 2,9% árið 2027. Við spáum því að einkaneysla og útflutningur knýi vöxtinn bæði árin og munurinn á vaxtartaktinum milli þeirra skýrist að stærstum hluta af fjárfestingu, sem skreppur saman í spá okkar á næsta ári en tekur við sér á ný árið 2027.

Þótt spáin sem hér er birt sé tiltölulega hagfelld geta ýmsir óvissuþættir breytt horfunum umtalsvert á komandi fjórðungum. Má þar nefna tollastríðið sem stjórnvöld í Bandaríkjunum hófu snemma á þessu ári og sér ekki fyrir endann á. Fjallað er um möguleg áhrif tollastríðsins í viðauka þessarar skýrslu en í grunnspá okkar er gert ráð fyrir því að ekki verði gengið mikið lengra í að reisa tollamúra en þegar hefur verið gert.

Þá ríkir enn ófriður bæði austast í Evrópu og fyrir botni Miðjarðarhafs. Ekki er útséð um hvort ófriðaröldurnar muni magnast á næstu misserum.

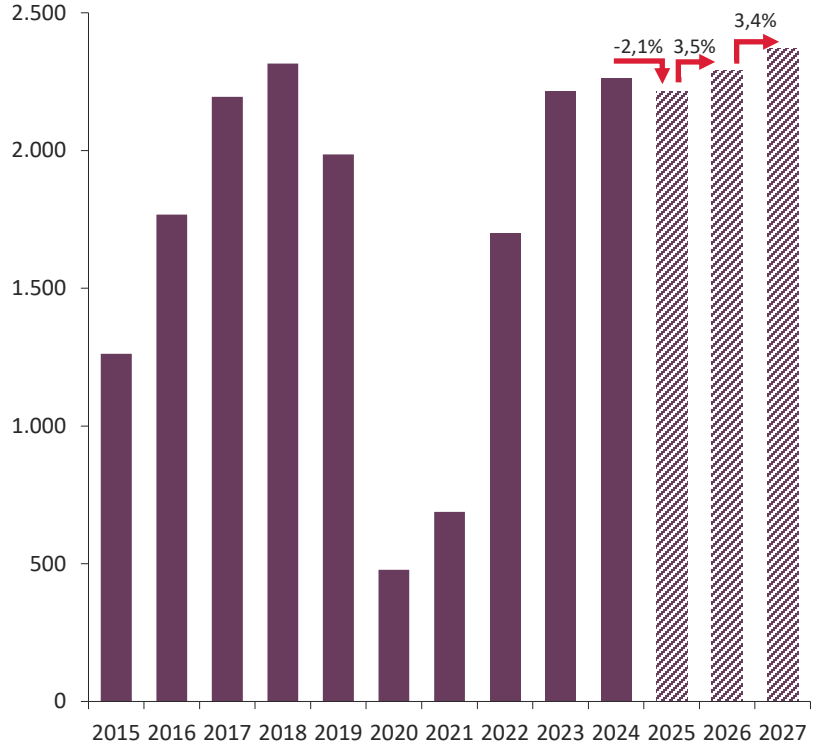
Af innlendum óvissuþáttum má sem fyrr nefna framvindu eldsumbrota á Reykjanesi. Þá gætu tafir á aukinni orkuöflun síðar á spátímanum dregið úr fjárfestingarvexti þegar frá líður. Samspil framboðs og eftirspurnar á íbúðamarkaði er einnig óvissu háð þegar fram líða stundir. Loks má nefna að mannfjöldaþróun getur ráðið miklu um hvort spenna verður viðvarandi á íbúðamarkaði en í spánni gerum við ráð fyrir að hreinn aðflutningur fólks til landsins verði mun hægari en verið hefur síðustu ár.

Heimildir: Hagstofa Íslands og Greining Íslandsbanka

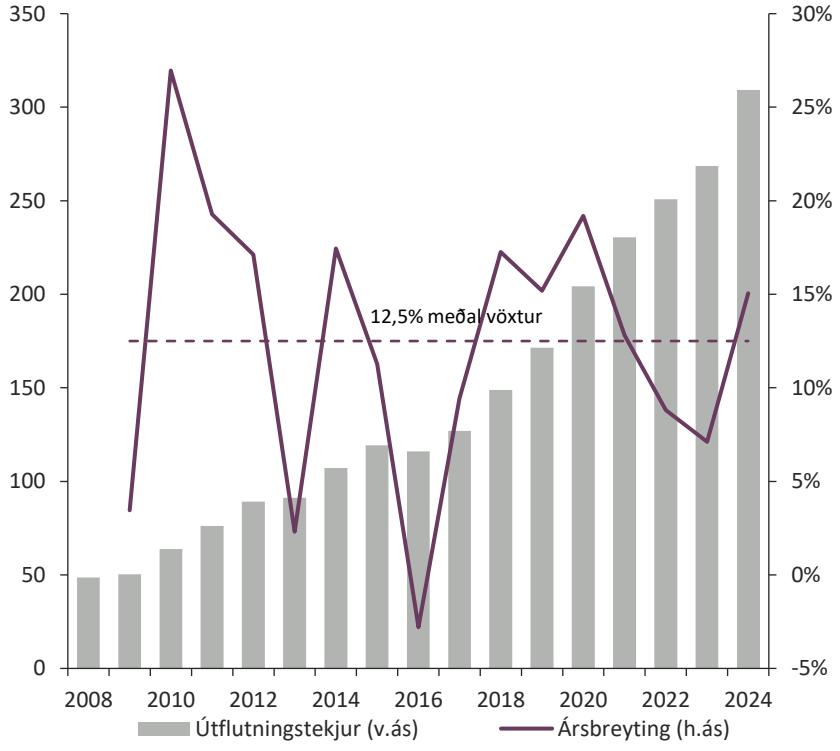
Stoðum undir gjaldeyrisöflun þjóðarbúsins fjölgar

Hægur vöxtur einkennir eldri burðarása útflutnings en vöxtur í hugverkaiðnaði og fiskeldi dregur vagninn

Erlendir ferðamenn um Keflavíkurflugvöll
Þúsund



Útflutningstekjur hugverkaiðnaðar
ma.kr. á verðlagi hvers árs



Heimildir: Hagstofa Íslands, Ferðamálastofa og Greining Íslandsbanka

Hagur ferðaþjónustu vænkaðist nokkuð á seinni helmingi síðasta árs eftir samdrátt framan af ári. Alls komu tæplega 2,3 milljónir ferðamanna til landsins um Keflavíkurflugvöll í fyrra, sem jafngildir ríflega 2% fjölgun á milli ára. Tekjur greinarinnar drógust þó saman á milli ára.

Fyrsti fjórðungur þessa árs var fremur slakur í ferðaþjónustu og eru vísbendingar um nokkra fækkun ferðafólks á milli ára. Þó virðist þurfa að taka fjöldagögnum með nokkrum fyrirvara þessa dagana. Greinin rétti svo úr kútnum með vorinu og horfur fyrir háönn þessa árs eru þokkalegar. Meiri óvissa ríkir svo um komandi vetur og kunna áhrifaþættir á borð við framgang tollastríðs að hafa þar talsverð áhrif.

Við gerum ráð fyrir lítilsháttar fækkun ferðamanna til landsins í ár og að fjöldinn í ár verði svipaður og árið 2023. Í stórum dráttum má segja að greinin hafi slitið barnsskónum og teljum við að hóflegur vöxtur sé framundan á seinni hluta spátímans. Áhugi á Íslandsferðum virðist enn vera töluverður en þó fer samkeppni um norðurslóðaferðir harðnandi og hækkandi raungengi er áskorun fyrir greinina næsta kastið.

Nú þegar ferðaþjónustan virðist hafa skipað sér við hlið sjávarútvegs og orkusækins iðnaðar sem þroskuð meginútflutningsgrein eru hins vegar aðrir geirar að taka við því kefli að bera uppi útflutningsvöxt á komandi misserum.

Hugverkaiðnaður er samheiti yfir ýmsa geira í vöru- og þjónustuútflutningi sem byggja á mannauði, rannsóknum og þróun. Hann hefur vaxið hratt undanfarin ár. Á árinu 2024 námu heildar útflutningstekjur slíkra fyrirtækja 309 ma.kr. samkvæmt gögnum Hagstofunnar. Á sama tíma voru heildar útflutningstekjur sjávarútvegs, að fiskeldi frátöldu, 346 ma.kr. og heildartekjur áliðnaðar 312 ma.kr.

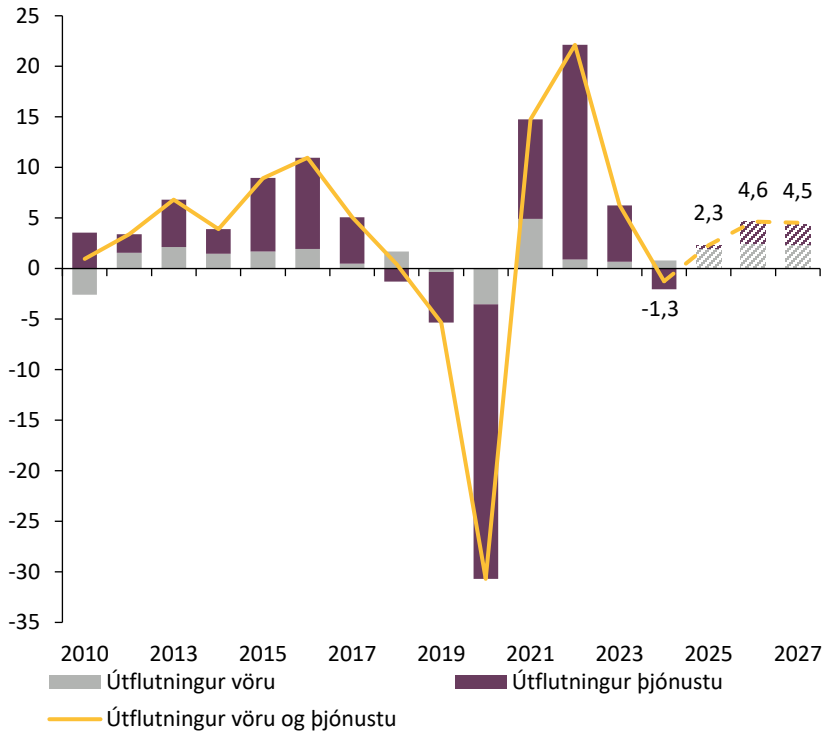
Hugverkaiðnaðurinn er því kominn upp að hlið síðarnefndu greinanna hvað útflutningsverðmæti varðar og þar við bætist að hlutfall innlends virðisauka af heildar útflutningsverðmæti er töluvert hærra í hugverkaiðnaði en t.d. í álvinnslu hér á landi. Horfur eru áfram á allmyndarlegum vexti slíkra útflutningstekna á spátímanum.

Þá stendur veruleg uppbygging yfir í fiskeldi hér á landi, ekki síst landeldi. Í fyrra skilaði greinin nærri 54 ma.kr. útflutningstekjum skv. Hagstofunni. Þótt trúlega verði uppbygging á næstu árum hægari en ýtrustu áætlanir hljóða upp á gerum við ráð fyrir því að talsvert muni um greinina í vexti útflutningstekna á spátímanum og að hún verði í raun leiðandi í aukningu tekna af útflutningi matvæla.

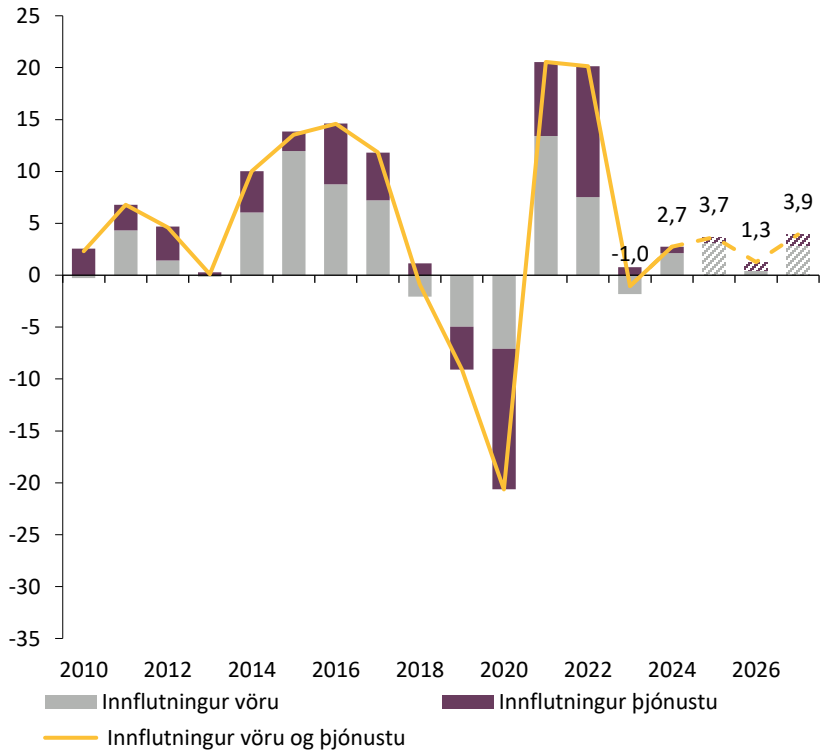
Horfur um utanríkisviðskipti batna eftir því sem líður á spátímann

Sveiflur í fjárfestingu setja mark sitt á þróun innflutnings en útflutningur sækir í sig veðrið

Útflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða
%



Innflutningur, ársbreyting og framlag helstu undirliða
%



Útflutningur vöru og þjónustu skrapp saman um rúma prósentu á síðasta ári eftir þriggja ára samfelldan vöxt. Loðnubrestur, skömmtun á raforku til álvera og slakur 2. ársfjórðungur í ferðaþjónustu vógu hvað þyngst í samdrættinum. Raunar jókst vöruútflutningur lítillega í fyrra en samdráttur í þjónustuútflutningi vó þyngra.

Vöxtur í vöruútflutningi mun að mestu knýja þann ríflega 2% útflutningsvöxt sem við spáum í ár. Sá vöxtur á sér að stórum hluta rætur í afurðum hugverkaiðnaðar ásamt laxi úr fiskeldi. Hugvitsgreinar vega einnig gegn samdrætti í ferðaþjónustu þegar kemur að þjónustuútflutningi og gerum við ráð fyrir lítilsháttar vexti útflutnings á þjónustu í ár.

Útflutningsvöxturinn glæðist svo enn frekar næstu tvö ár. Við áætlum að útflutningur aukist um 4,6% árið 2026 og um 4,5% árið 2027. Ein helsta ástæða hraðari vaxtar seinni tvö spáárin er forsenda okkar um hóflegan vöxt í ferðaþjónustu á sama tíma og útflutningur á afurðum hugvitsiðnaðar og fiskeldis sækir áfram í sig veðrið.

Sýn okkar á þróun innflutnings í ár hefur breyst nokkuð frá síðustu spá. Spáum við nú tæplega 4% vexti heildarinnflutnings í magni mælt í ár. Þar vegur ekki síst þungt að horfur fyrir fjárfestingu, þar sem innflutt aðföng vega þungt, hafa batnað nokkuð. Að sama skapi dregur trúlega úr innflutningi á fjárfestingarvörum á næsta ári og skýrir það að stórum hluta hægan innflutningsvöxt það ár. Aftur bætir svo í innflutningsvöxtinn á lokaári spárinnar.

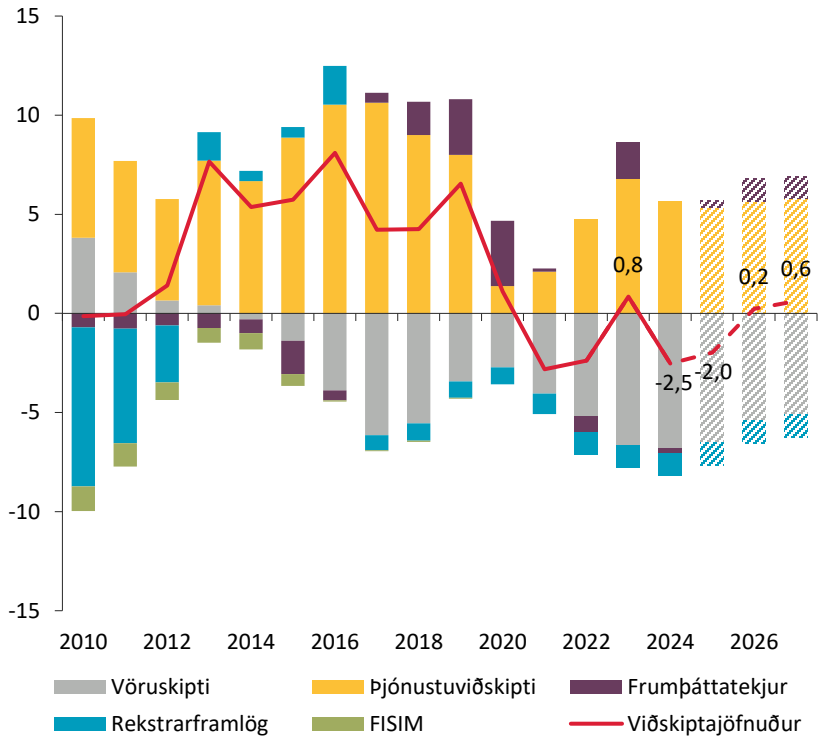
Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar verður því neikvætt á þessu ári en jákvætt á seinni tveimur árum spárinnar.

Heimildir: Hagstofa Íslands og Greining Íslandsbanka

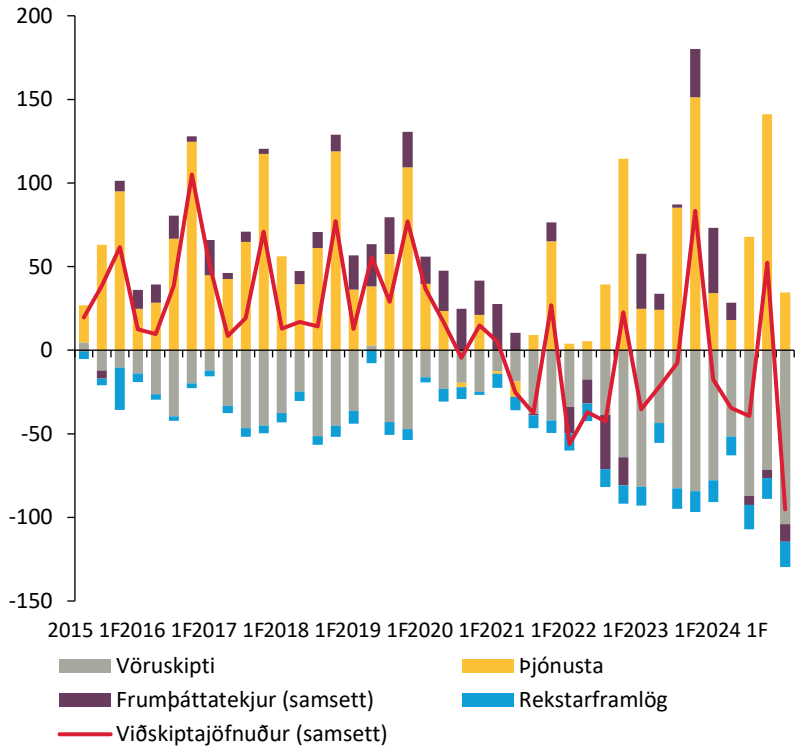
Viðskiptahalli í ár en betra jafnvægi í kortunum

Minnkandi vöruskiptahalli og hóflegur afgangur af frumþáttatekjum skýra batnandi viðskiptajöfnuð

Viðskiptajöfnuður og helstu undirliðir
% af VLF



Viðskiptajöfnuður og helstu undirliðir eftir ársfjórðungum
Ma.kr.



Eftir viðskiptaafgang ársins 2023 sló talsvert í bakseglin á viðskiptajöfnuði á síðasta ári. Viðskiptahalli í fyrra var 117 ma.kr. sem svarar til 2,5% af VLF. Hefur hallinn ekki verið meiri frá árinu 2008. Þar náði allmyndarlegur afgangur á þjónustujöfnuði ekki að vinna upp mikinn vöruskiptahalla og nokkurn halla á hreinum rekstrarframlögum til og frá landinu. Einnig var lítilsháttar halli á frumþáttatekjum eftir talsverðan afgang 2023.

Horfur eru á áframhaldandi viðskiptahalla næsta kastið. Vöruskiptahalli verður trúlega áfram verulegur og útlit er fyrir heldur minni afgang af þjónustuviðskiptum en í fyrra. Gerum við ráð fyrir að viðskiptahallinn muni nema 2% af VLF sem jafngildir um það bil 100 mö.kr.

Á seinni tveimur árum spátímans eru hins vegar horfur á þokkalegu jafnvægi á utanríkisviðskiptum. Áætlum við að viðskiptaafgangur nemi 0,2% af VLF árið 2026 og 0,6% af VLF árið 2027.

Batnandi viðskiptajöfnuð má að stórum hluta þakka minni vöruskiptahalla, ekki síst vegna tímabundins viðsnúnings í fjárfestingu og aukins útflutnings afurða hugvitsiðnaðar og fiskeldis. Auk þess áætlum við að þjónustuafgangur aukist lítillega og frumþáttatekjur verði umfram samsvarandi útgjöld á seinni hluta spátímans. Þá hjálpar lítilsháttar bati á viðskiptakjörum einnig til.

Ekki má þó mikið út af bera í undirliggjandi stærðum svo viðskiptahallinn verði ekki þrálátari. Til að mynda gæti meiri styrking krónu á komandi misserum en við gerum ráð fyrir orðið til þess að ýta undir innflutning og veikja samkeppnisstöðu útflutningsgreina okkar á alþjóðavísu. Þá er einnig nokkur hætta á að afleiðingar tollastríðs geti dregið úr spurn eftir útfluttum vörum og ferðalögum hingað til lands.

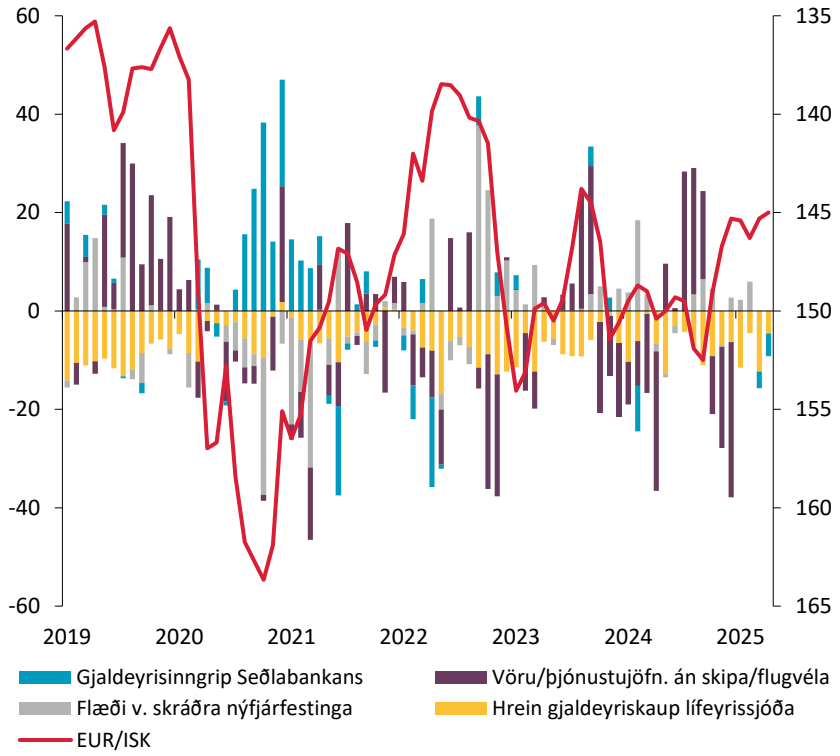
Hreinar erlendar eignir þjóðarbúsins námu tæpum 2.000 mö.kr. eða sem nemur 42,5% af VLF í árslok 2024. Þessi trausta eignastaða Íslands gagnvart umheiminum er sem fyrr afar mikilvæg undirstaða fyrir krónuna þar sem fáum dettur í hug þessa dagana að fjármagnsflótti gæti valdið verulegum óstöðugleika eða kallað á gjaldeyrishöft á nýjan leik. Svo fremi sem viðskiptahalli fer ekki úr böndunum er útlit fyrir að hreina erlenda staðan verði áfram traust.

Heimildir: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands og Greining Íslandsbanka

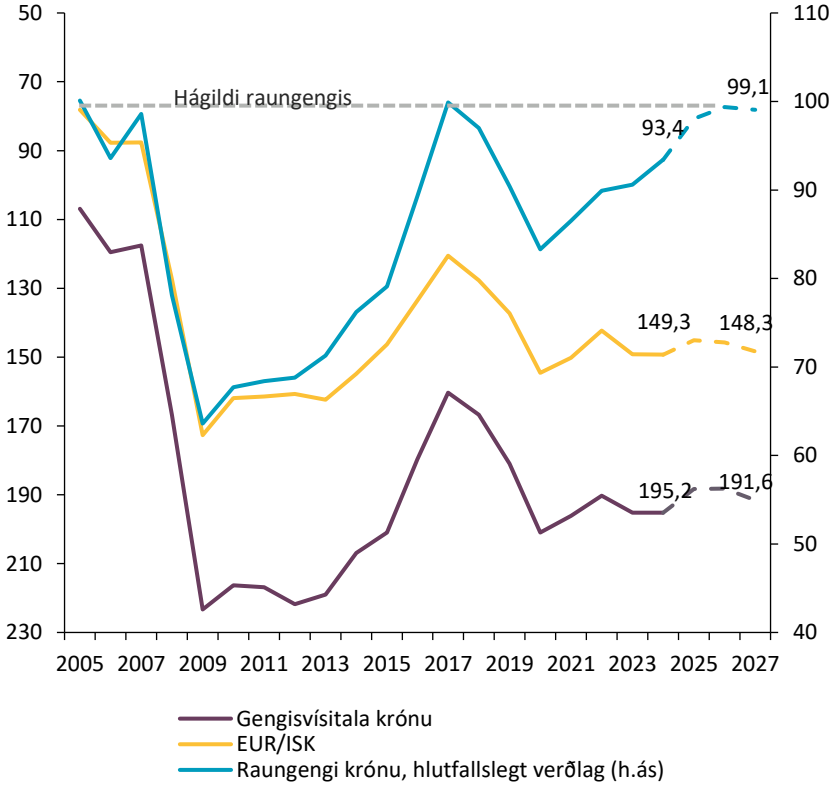
Líkur á hóflegri veikingu krónu þegar líður á spátímann

Hátt raungengi virðist hafa ýtt undir viðskiptahalla og frekari styrking krónu laskar samkeppnishæfi

Gengi krónu og nokkrir helstu áhrifaþættir
Ma.kr. (vinstri) og EURISK (hægri)



Nafngengi og raungengi krónu
Ársmeðaltöl, EURISK og vísitölur



Gengi krónu var tiltölulega stöðugt á síðasta ári þrátt fyrir talsverðan viðskiptahalla. Þótt nokkrar skammtímasveiflur yrðu á seinni helmingi ársins var gengið að jafnaði býsna svipað á árinu 2024 og á árinu þar á undan.

Gengi krónu styrktist talsvert frá septemberbyrjun til áramóta þrátt fyrir halla á vöru- og þjónustuviðskiptum á lokafjórðungi ársins. Innstreymi fjármagns til verðbréfafjárfestinga, breyttar væntingar og hóflegt fjárfestingaútflæði eiga líklega mestan þátt í styrkingunni.

Svipuð þróun hefur einkennt þetta ár það sem af er. Halli á vöru- og þjónustuviðskiptum var trúlega verulegur en þrátt fyrir það hefur gengi krónu verið stöðugt gagnvart okkar helstu viðskiptamynt, evrunni, og styrkst talsvert gagnvart Bandaríkjadollar.

Horfur eru á tiltölulega sterkri krónu fyrst um sinn. Háönn ferðaþjónustu er framundan og framvirk gjaldeyrisstaða er með minna móti sem bendir til þess að stórum hluta gjaldeyristekna sumarsins verði skipt í krónur. Þá eru líkur á áframhaldandi innflæði tengt verðbréfakaupum og öðrum fjárfestingum auk þess sem lífeyrissjóðir munu líklega kaupa fyrir fremur hóflegar fjárhæðir næsta kastið.

Hins vegar virðist svigrúm til frekari styrkingar krónu án neikvæðra áhrifa á utanríkisviðskipti vera uppurið eins og fremur þrálátur viðskiptahalli er til marks um. Raungengi krónu nálgast söguleg hágildi. Þótt þjóðarbúið geti trúlega búið við hærra raungengi án ytra ójafnvægis þessa dagana en áður eru því takmörk sett hversu dýrt Ísland getur orðið í samanburði við umheiminn áður en hátt gengi veldur útflutningsgreinum verulegum búsifjum og raskar ytra jafnvægi þjóðarbúsins.

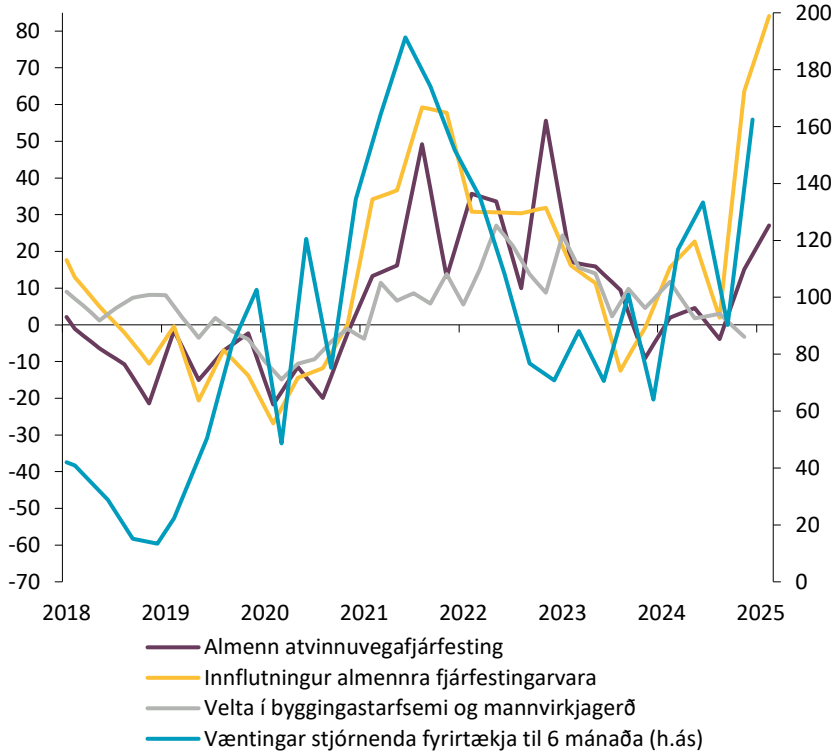
Við teljum að eftir því sem á spátímann líður aukist líkur á því að gengi krónu gefi eftir frá núverandi gildum. Spá okkar hljóðar upp á að gengi evru gagnvart krónu verði nærri 144 í lok þessa árs, í kring um 147 í árslok 2026 og í grennd við 150 í lok spátímans. Það jafngildir um að bil 4% veikingu krónu frá núverandi gildum. Væntanlega eiga svo skammtímasveiflur eftir að setja mark sitt á gengi krónu hér eftir sem hingað til, þótt talsvert hafi dregið úr flökti á gengi krónu síðustu misserin frá því sem áður var.

Heimildir: Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands og Greining Íslandsbanka

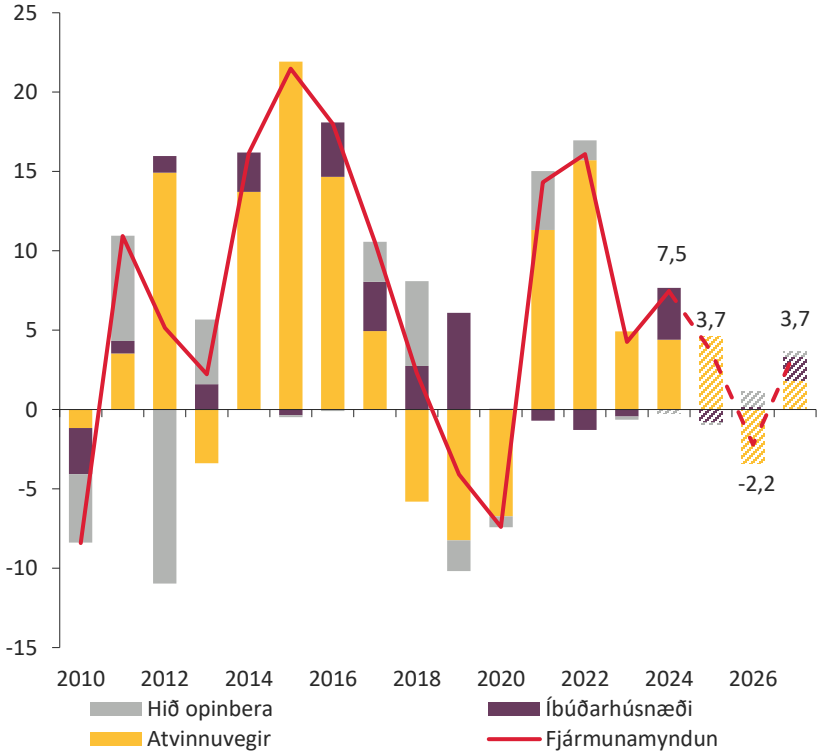
Fjárfesting fer í dekkjaskipti

Stærri verkefni hífa fjárfestingu upp og toga niður á víxl

Fjárfesting atvinnuvega og tengdir hagvísar
Ársbreyting (% v.ás) og vísitölur (h.ás)



Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða
%



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og Greining Íslandsbanka

Þrátt fyrir hátt raunvaxtastig, aukna svartsýni framan af ári og samdrátt í útflutningi varð nokkuð myndarleg aukning fjármunamyndunar á síðasta ári. Íbúðafjárfesting reyndist sérlega öflug en 18% vöxtur mældist á árinu samkvæmt bráðabirgðaniðurstöðum Hagstofu. Þá reyndist einnig mikill þróttur í atvinnuvegafjárfestingu sem jókst um tæp 7% þar sem uppbygging gagnavera og fjárfesting í skipum og flugvélum settu mark sitt á fjárfestingartölur ársins. Vöxtur fjárfestingar í skrifstofuáhöldum- og tækjum upp á 41% vó þar þungt ásamt 64% vexti fjárfestingar í skipum og flugvélum. Á móti vó umtalsverður samdráttur í fjárfestingu fyrirtækja í fólksbílum þar sem bæði bílaleigur og önnur fyrirtæki drógu úr bílakaupum sínum á milli ára.

Í ár er útlit fyrir áframhaldandi vöxt fjármunamyndunar þar sem allmyndarlegur vöxtur atvinnuvegafjárfestingar vegur á móti samdrætti í íbúðarfjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera. Alls eigum við von á 3,7% vexti fjárfestingar á þessu ári.

Það sem af er þessu ári hefur innflutningur almennra fjárfestingarvara aukist talsvert sem má að miklu leyti rekja til fjárfestingar tengdri gagnaverum. Þá hefur innflutningur á fólksbílum aukist verulega fyrstu mánuði ársins sem skýrist af auknum bifreiðakaupum bílaleiga og annarra fyrirtækja eftir ládeyðu síðasta árs.

Stór verkefni í uppbyggingu gagnavera og fiskeldis skýra að mestu aukningu atvinnuvegafjárfestingar í ár. Síðustu misseri hefur mikil uppbygging gagnavera átt sér stað og fyrstu innflutningstölur ársins benda til áframhaldandi uppbyggingar í ár. Hins vegar eru vísbendingar um að það taki að hægja á þeirri miklu uppbyggingu bráðlega og að samdráttur í slíkri fjárfestingu togi atvinnuvegafjárfestingu niður á næsta ári. Þá er útlit fyrir áframhaldandi fjárfestingu í fiskeldi næstu árin sem kemur til með að hífa atvinnuvegafjárfestinguna upp á spátímanum en þó ekki nægilega mikið til að koma í veg fyrir samdrátt á næsta ári.

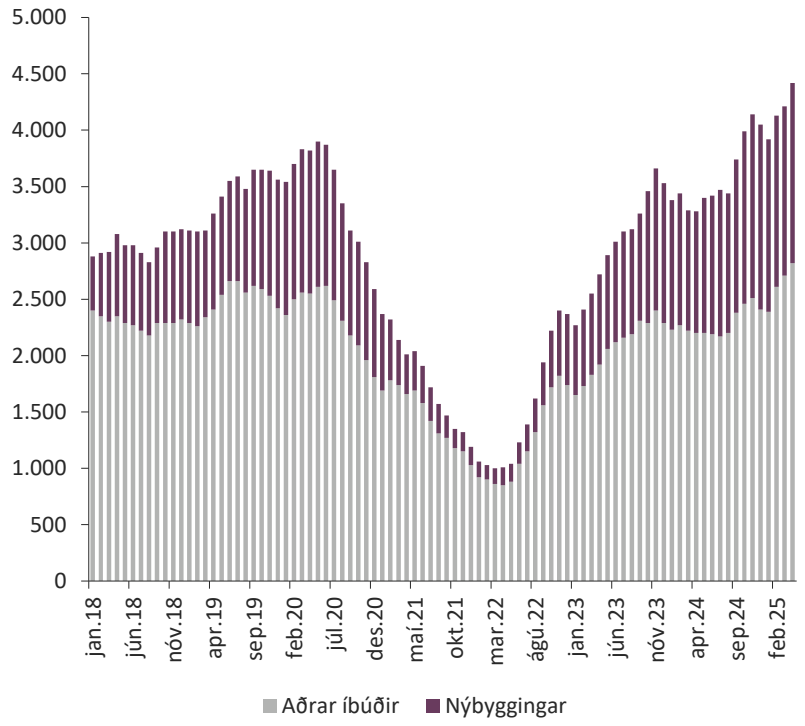
Á næsta ári er útlit fyrir samdrátt í fjárfestingu upp á 2,2% þar sem 5% samdráttur atvinnuvegafjárfestingar vegur þungt en aukin íbúðafjárfesting og fjárfesting hins opinbera vega á móti. Á síðasta ári spátímans eigum við von á því að fjárfesting glæðist á ný með lægra raunvaxtastigi og áætlum að vöxturinn mælist sá sami og í ár, eða 3,7%.

Áhættuþættirnir eru fjölmargir, bæði hér heima og erlendis. Þar er vert að nefna vendingar í alþjóðaviðskiptum, aukna skattheimtu af útflutningsgreinum og tafir í orkuöflun sem gætu hægt verulega á fjárfestingu.

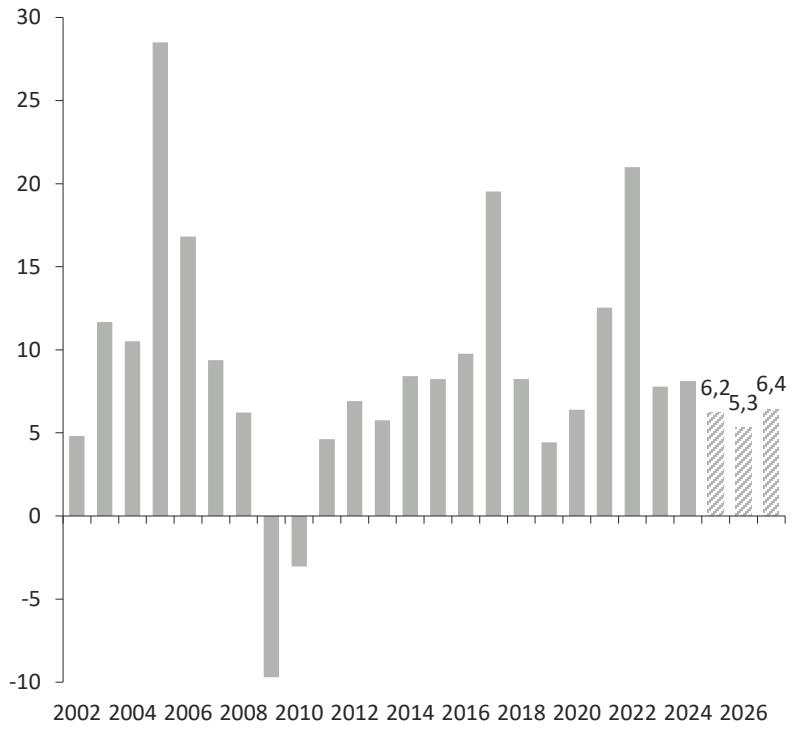
Íbúðamarkaður í jafnvægi næstu misseri

Raunverðshækkanir verða nokkuð hóflegar á spátímanum

Fjöldi íbúða á sölu



Íbúðaverð að nafnvirði
% breyting milli ára



Íbúðaverð hækkaði um 8,1% á síðasta ári sem má að stórum hluta rekja til Grindavíkuráhrifa svokölluðu sem fjöruðu svo út á síðari hluta ársins. Einnig voru fyrstu kaupendur atkvæðamiklir á síðasta ári og samhliða því var eftirspurn eftir hlutdeildarlánum mikil.

Nú er talsvert rólegra um að litast á íbúðamarkaði. Íbúðum á sölu hefur fjölgað mikið og voru til að mynda 4.400 íbúðir auglýstar til sölu í apríl en líta þarf aftur til ársins 2017 til að finna svipaðan fjölda. Nýbyggingar eru stórt hlutfall íbúða á sölu og mælast nú um 36% allra íbúða. Þetta hlutfall er enn hærra ef einungis er litið til höfuðborgarsvæðisins en samkvæmt mælingu okkar eru 55% allra íbúða til sölu á höfuðborgarsvæðinu nýjar eignir.

Með auknu framboði á íbúðamarkaði hefur meðalsölutími íbúða lengst talsvert og var 4,5 mánuðir í apríl samkvæmt gögnum Seðlabankans. Í tilfelli nýbygginga er meðalsölutíminn þó talsvert lengri og nær yfir eitt ár.

Vísbendingar eru um að eftirspurn sé enn til staðar á íbúðamarkaði þó hún hafi dempast mikið. Viðskipti á markaðinum voru meiri fyrstu fjóra mánuði þessa árs en á sama tíma árið 2023. Ekki er ráðlegt að bera nýlegar tölur saman við síðasta ár þegar viðskipti voru í hámarki vegna Grindavíkur-áhrifa.

Útlit er fyrir að betra jafnvægi sé á milli framboðs og eftirspurnar en síðustu ár og gerum við ráð fyrir tiltölulega rólegum markaði næstu misseri. Það sem mun dempa eftirspurn er hægari fólksfjölgun en verið hefur síðustu ár, háir vextir á íbúðalánamarkaði og sömuleiðis ströng lánþegaskilyrði. Aftur á móti mun aukinn sparnaður heimila og kaupmáttarvöxtur ýta undir eftirspurn. Við spáum því að á þessu ári muni íbúðaverð hækka um 6,2% á milli ára.

Á næsta ári mun vera svipað um að litast á íbúðamarkaði og gerum við ráð fyrir 5,3% hækkun milli ára. Breytingin yfir árin tvö er svipuð en vegna þess að mælikvarðinn er milli ársmeðaltala munar 0,9 prósentustigum á árunum tveimur.

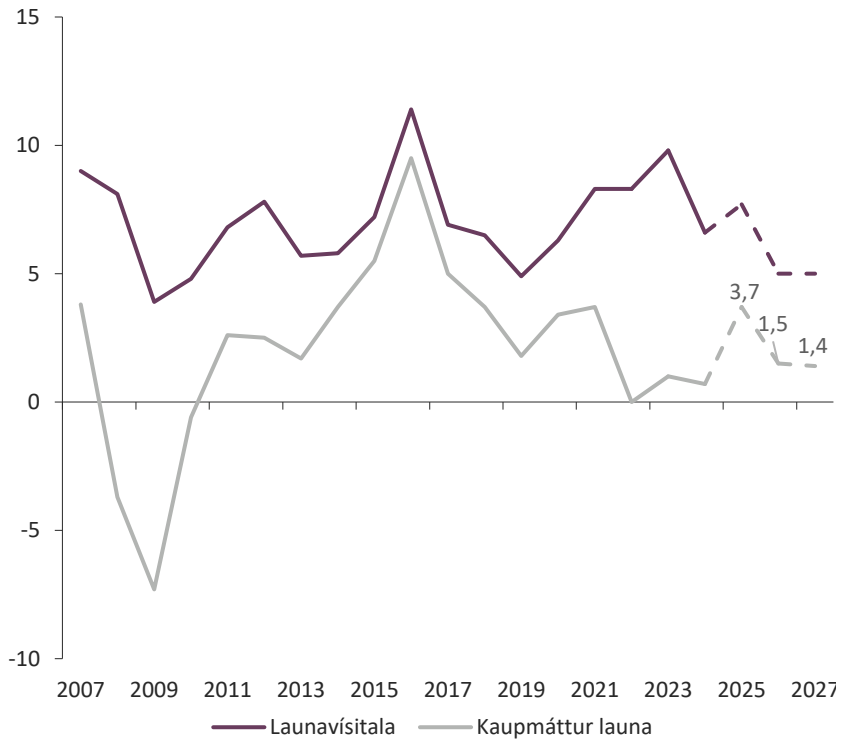
Þegar líða tekur á spátímann teljum við að minni verðbólga og lægri vextir muni ýta undir eftirspurn og árið 2027 hækki íbúðaverð um 6,4% milli ára. Gangi spáin eftir munu raunverðshækkanir vera nokkuð hóflegar í samanburði við hækkanir síðustu ára.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og Greining Íslandsbanka

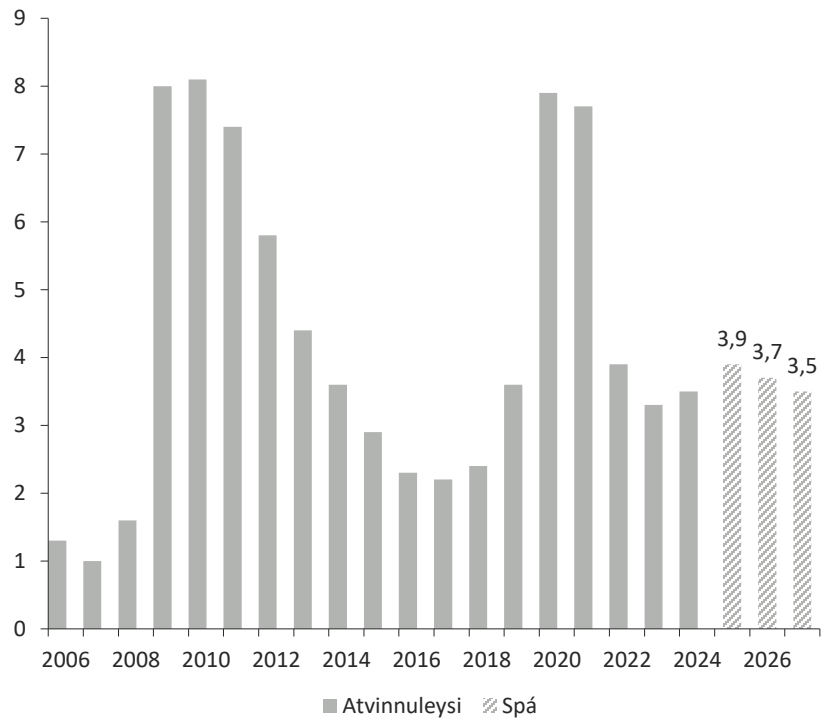
Slaki á vinnumarkaði en talsverð hækkun launa á árinu

Atvinnuleysi mun mælast mest á þessu ári og minnka næstu tvö

Laun og kaupmáttur launa
% breyting milli ára



Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli
%



Eftir mikla spennu á vinnumarkaði síðustu ár er útlit fyrir meiri slaka á vinnumarkaði og hefur atvinnuleysi aukist jafnt og þétt á undanförnum misserum. Atvinnuleysi mældist 4,2% á fyrsta fjórðungi ársins eða í sínum hæstu gildum frá fyrsta fjórðungi ársins 2022. Alla jafna mælist atvinnuleysi mest í byrjun árs og minnkar yfir sumartímann áður en það eykst á nýjan leik.

Samkvæmt könnun Gallup á meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins eru einnig vísbendingar um minni spennu á vinnumarkaði. Nú telja 23% stjórnenda vera skort á starfsfólki hjá sínu fyrirtæki en þegar mest var fyrir tæpum þremur árum var hlutfallið 56%. Þá hefur hægt talsvert á fólksflutningum hingað til lands sem gefur sterka vísbendingu um rólegri vinnumarkað.

Við spáum því að atvinnuleysi muni mælast mest á þessu ári, að jafnaði um 3,9%, og aukist því um 0,4 prósentustig frá fyrra ári. Á seinni tveimur árum spátímans gerum við ráð fyrir að atvinnuleysi minnki örlítið í takti við aukinn stíganda í hagkerfinu. Við spáum því að atvinnuleysi mælist að meðaltali 3,7% árið 2026 og 3,5% árið 2027.

Langtíma kjarasamningar við stærstan hluta vinnumarkaðar hafa dregið talsvert úr óvissu á vinnumarkaði. Laun hafa hækkað að jafnaði um 7,5% á hverju ári síðasta áratuginn og árið 2024 hækkuðu þau um 6,6% á milli ára.

Það sem af er ári hefur launavísitalan hækkað um ríflega 5% og gerum við ráð fyrir því að á þessu ári hækki laun um 7,7% milli ára. Flestar samningsbundnar launahækkanir hafa þegar átt sér stað auk þess sem kauptaxtaaukinn kom til framkvæmda í apríl. Þar að auki mun launaauki fyrir opinbera starfsmenn koma til framkvæmda 1.september næstkomandi.

Langtímakjarasamningar voru undirritaðir í fyrra þegar spenna á vinnumarkaði var enn talsverð. Sú staða mun því lita launaþróunina á næstunni þrátt fyrir aukinn slaka á vinnumarkaði.

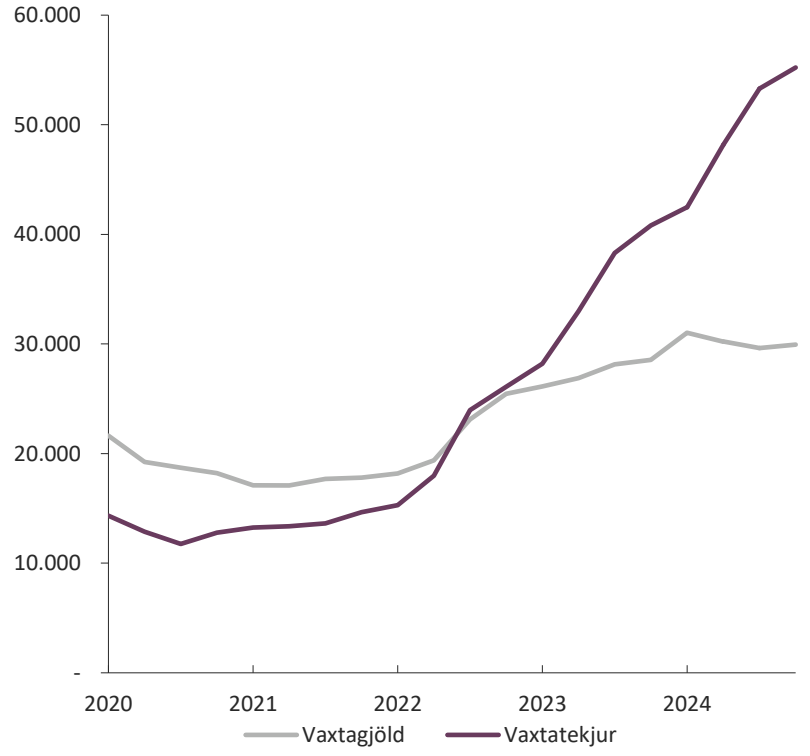
Við spáum því að laun hækki um 5,0% bæði árin 2026 og 2027. Launahækkanir verða því nokkuð undir meðaltalinu síðustu tvö ár spátímans. Gangi spá okkar eftir um launa- og verðbólguþróun mun kaupmáttur launa vaxa um 3,7% á þessu ári, 1,5% árið 2026 og 1,4% árið 2027.

Heimildir: Vinnumálastofnun, Hagstofa Íslands og Greining Íslandsbanka

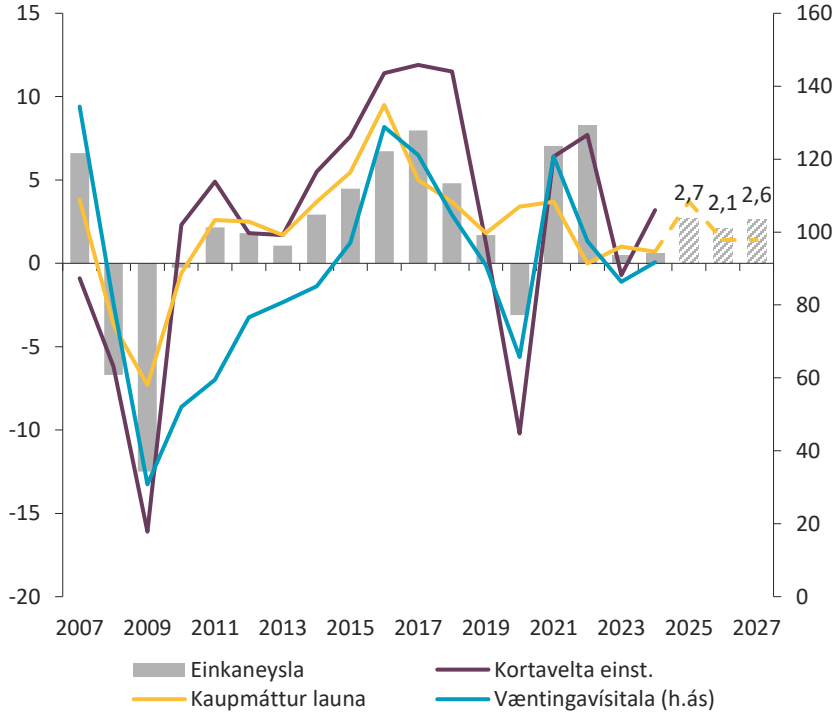
Heimilin taka upp veskið

Sparnaður heimila er með miklu móti sem skilar sér í aukinni einkaneyslu á næstunni

Vaxtatekjur og vaxtagjöld heimilanna
m. kr.



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



Á síðustu tveimur árum hefur einkaneysla vaxið hægt og samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var vöxturinn einungis 0,5% árið 2023 og 0,6% árið 2024. Þetta er talsvert hægari einkaneysluvöxtur en árin þar á undan og ljóst að hátt vaxtastig hafi dregið úr krafti innlendrar eftirspurnar.

Hátt vaxtastig hefur einnig gert sparnað eftirsóknarverðan og mælist sparnaður heimila sögulega hár um þessar mundir. Sparnaðarstig heimila er ríflega 12% yfir meðaltali áranna 2015-2019 og fjárhagsstaða þeirra ansi sterk. Hækkandi sparnaðarstig hefur leitt til þess að vaxtatekjur heimilanna hafa verið hærri en vaxtagjöld síðastliðin tvö ár.

Vísbendingar eru nú þegar um að einkaneysla hafi vaxið nokkuð á fyrsta fjórðungi ársins. Kortavelta hefur aukist að raunvirði í hverjum mánuði og þá sérstaklega velta erlendis. Kortavelta erlendis í apríl var sú mesta sem mælst hefur í einum mánuði sem skýrist af mikilli ferðagleði Íslendinga um páskana ásamt aukinni erlendri netverslun. Þá hafa nýskráningar bifreiða tekið við sér á fjórðungnum eftir snarpan samdrátt í fyrra.

Líklegt er að stór hluti þess mikla sparnaðar sem heimilin hafa safnað síðustu misseri skili sér í aukinni einkaneyslu á næstunni. Útlit er fyrir að neyslugleði heimilanna aukist á árinu eftir að hafa haldið að sér höndum síðustu ár. Við teljum að kaup á varanlegum neyslufjármunum sem slegið var á frest síðustu ár muni taka við sér á spátímanum, sér í lagi á þessu ári og eru gögn nú þegar farin að benda til þess.

Fyrir þetta ár helst spáin okkar óbreytt frá fyrri spá. Gerum við ráð fyrir að einkaneysla vaxi um 2,7% í ár þar sem sparnaður heimilanna byrjar að skila sér í aukinni einkaneyslu. Á næsta ári verður vöxtur einkaneyslu nokkru minni, eða um 2,1%. Þá þegar hafa mörg heimili fest kaup á varanlegum neysluvörum. Á lokaári spátímans gerum við ráð fyrir 2,6% vexti einkaneyslu samhliða lægri vöxtum og kaupmáttarvexti.

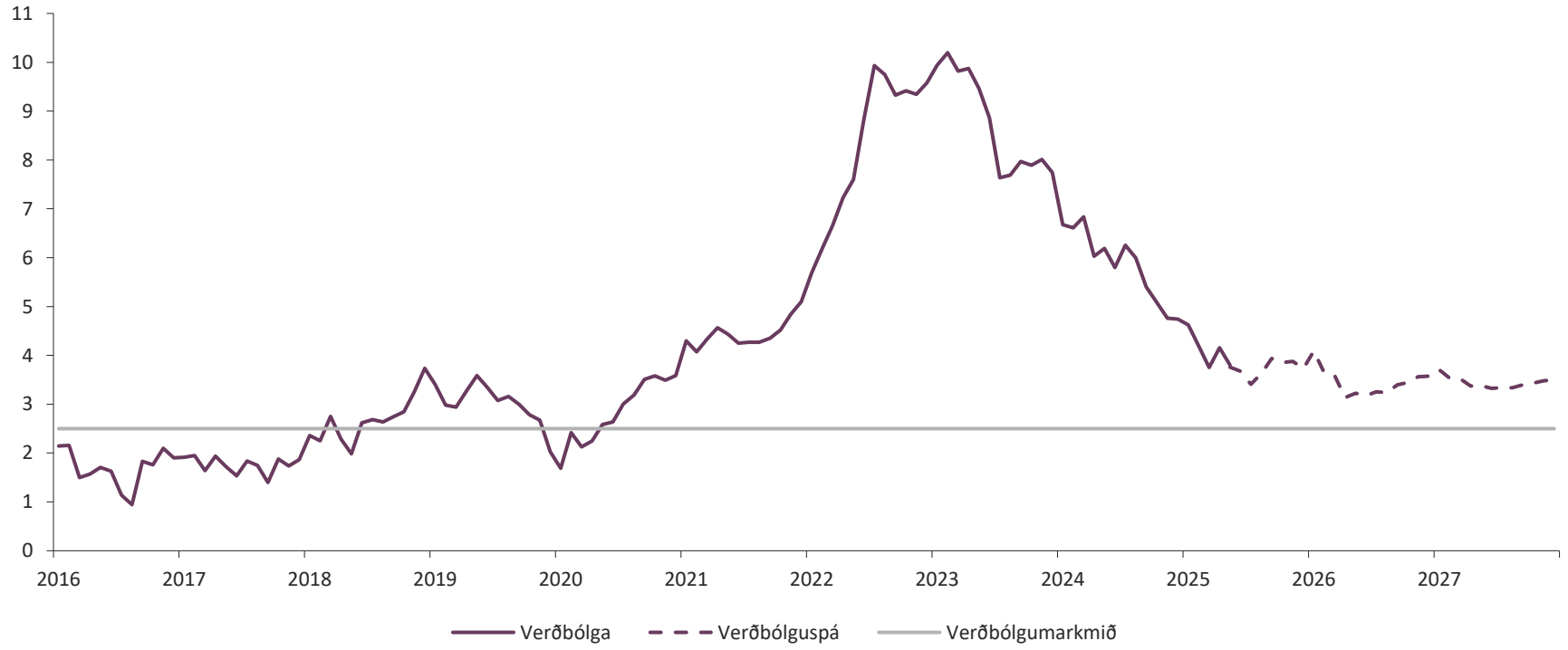
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Gallup og Greining Íslandsbanka

Verðbólga yfir markmiði en innan vikmarka

Kemur hægt inn til lendingar

Þróun ársverðbólgu og verðbólguspá

%



Verðbólga hefur hjaðnað umtalsvert frá því hún mældist hvað mest fyrir um tveimur árum. Á síðasta ári hægði á verðbólgu þar sem komu til minnkandi undirliggjandi verðbólguþrýstingur, minna framlag húsnæðisliðar og kröftug einskiptisáhrif. Framan af ári var hjöðnunin brösug enda þurftu Grindvíkingar að finna sér ný heimili með tilheyrandi þrýstingi á húsnæðisverð. Upp úr miðju ári gaf árstakturinn loks almennilega eftir þegar hægði á húsnæðisverðbólgu ásamt því að háskólagjöld voru felld niður í nokkrum háskólum landsins og skólamáltíðir í grunnskólum urðu gjaldfrjálsar líkt og kjarasamningar kváðu á um.

Verðbólga gekk einnig niður í helstu viðskiptalöndum okkar á síðasta ári og er víða komin í eða nærri verðbólgumarkmiði. Vextir hafa sigið niður í takt við þá þróun en nýlegar vendingar í alþjóðaviðskiptum hafa hins vegar lagt ferlinu stein í götu. Vendingarnar hafa aukið óvissu til muna en alls er óvíst hver áhrifin verða á verðbólgu þó það sé nokkuð ljóst að hún muni aukast í Bandaríkjunum. Ef mikil röskun verður á aðfangakeðjum mun verðbólga líklega aukast til skemmri tíma en nokkuð líklegt er að hún minnki til lengri tíma ef það hægir mikið á eftirspurn.

Það sem af er ári hefur verðbólga verið aðeins meiri en von var á. Innlendar vörur hafa verið einn helsti verðbólguvaldur á árinu en kostnaður við innlenda framleiðslu hefur aukist töluvert m.a. vegna hærri launakostnaðar. Þá hafa aðrir þættir haldið aftur af verðbólgu, t.d. sterkari króna og lækkandi heimsmarkaðsverð á olíu, en þó minna en vonir stóðu til. Í janúar gerðum við ráð fyrir að verðbólga yrði 3,6% á árinu að jafnaði en höfum hækkað þá spá örlítið og spáum nú 3,9% verðbólgu á þessu ári. Hækkun er aðallega til komin vegna verri upphafsstöðu. Við teljum þá lægra olíuverð eiga eftir að skila sér inn af meiri krafti þegar líður á sumarið og eins að það taki að hægja á verðhækkunum innlendrar vöru og þjónustu.

Óvissa í alþjóðamálum hefur ekki verið meiri um langa hríð og getur vitaskuld haft mikil áhrif á framhaldið. Þá geta áhrifin bæði verið til hækkunar eða lækkunar verðbólgu eftir því hvort eftirspurn eða framboð verða fyrir meiri áhrifum.

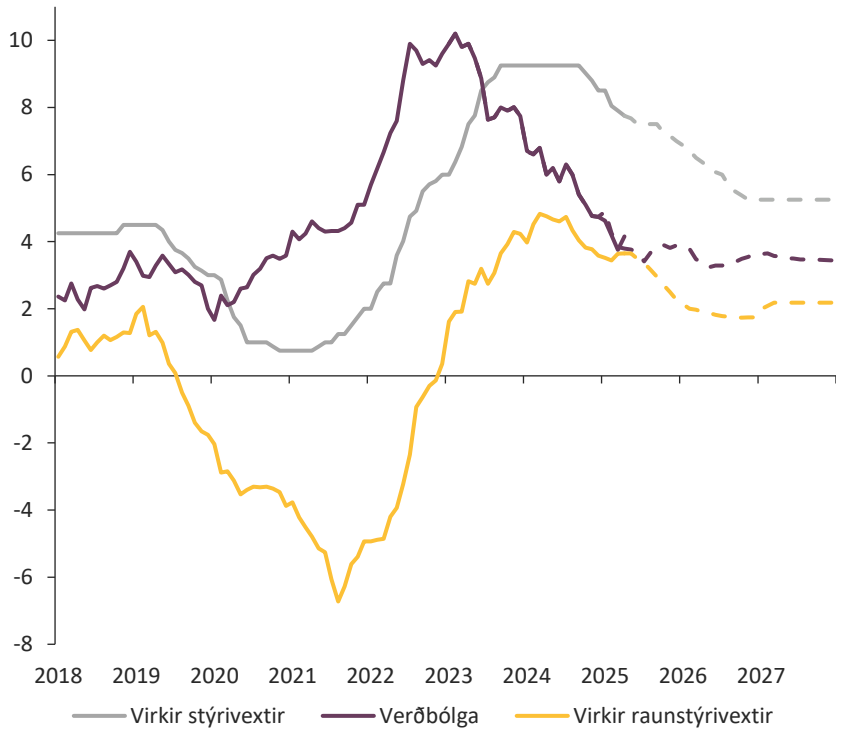
Á næsta ári eigum við von á því að verðbólga gangi áfram niður en láti staðar numið rétt undir efri vikmörkum verðbólgumarkmiðs Seðlabankans. Spá okkar gerir þannig ráð fyrir 3,5% verðbólgu að jafnaði árin 2026 og 2027.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og Greining Íslandsbanka

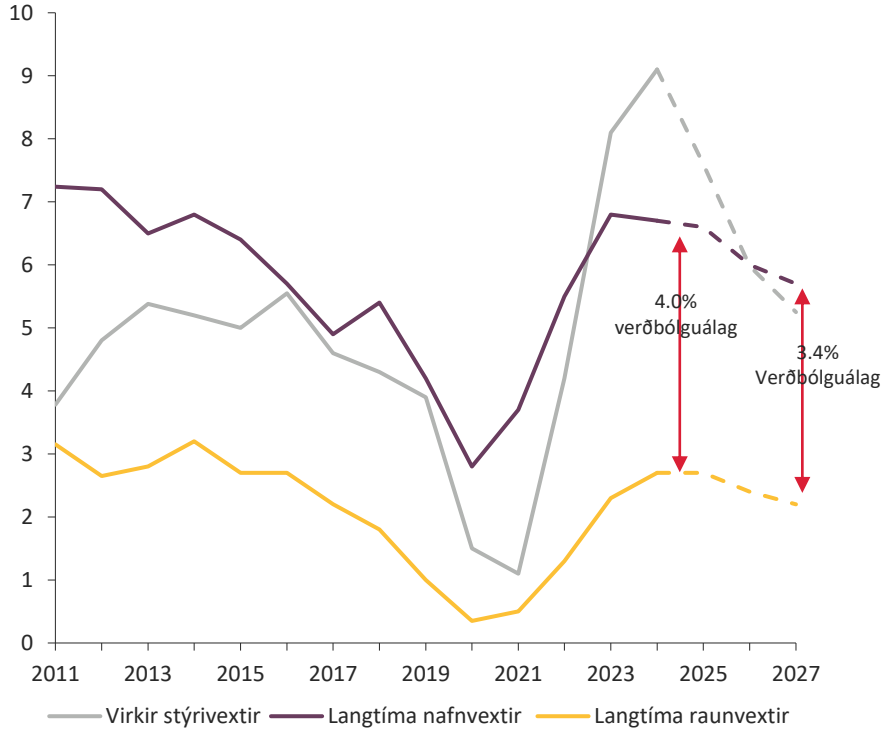
Lækkandi vextir líklegir þegar frá líður

Peningalegt aðhald Seðlabankans verður áfram talsvert en langtímavextir síga niður á við síðar meir

Stýrivextir, verðbólga og raunstýrivextir
% Raunstýrivextir reiknaðir út frá verðbólguspá og stýrivaxtaspá



Vextir
% Langtímavextir eru vextir á ríkisbréfum með 10 ára meðaltíma



Eftir óbreytta stýrivexti í 9,25% frá vordögum 2023 fram í októberbyrjun í fyrra hóf Seðlabankinn vaxtalækkunarferli á lokafjórðungi síðasta árs í kjölfar hjaðnandi verðbólgu og minnkandi þenslumerkja í hagkerfinu. Stýrivextir hafa verið lækkaðir um 1,75 prósentur frá því lækkunarferlið hófst og standa nú í 7,5%.

Við vaxtaákvörðunina í maí gaf Seðlabankinn til kynna að frekari vaxtalækkunar væri aðeins að vænta ef verðbólga hjaðnaði frekar. Miðað við spá bankans sjálfs, sem hljóðar upp á verðbólgu í kring um 4,0% fram á fyrsta fjórðung næsta árs er því frekari stýrivaxtalækkun ekki í kortunum.

Þótt verðbólguspá Seðlabankans sjálfs gefi ekki tilefni til að ætla að stýrivextir verði lækkaðir frekar fyrr en nokkuð er liðið á næsta vetur erum við örlítið bjartsýnni á verðbólguhorfur en Seðlabankinn. Teljum við því líkur á því að svigrúm skapist fyrir frekari lækkun vaxta síðar á árinu. Spáum við því að stýrivextir verði 7,0% í árslok. Vextirnir gætu jafnvel lækkað heldur meira fram til áramóta ef fram koma skýr merki um að talsverður slaki sé farinn að myndast í hagkerfinu.

Frekari lækkun vaxta er svo í kortunum á næsta ári samhliða kólnandi hagkerfi og einhverri frekari hjöðnun verðbólgu. Við gerum ráð fyrir að vaxtalækkunarferlinu ljúki síðla árs 2026 með stýrivexti á bilinu 5,0-5,5%.

Þótt vaxtalækkunarferlið sé komið áleiðis eru langtímavextir enn háir. Miðað við vaxtaferla ríkisbréfa eru 10 ára óverðtryggðir grunnvextir nú u.þ.b. 6,7% og samsvarandi verðtryggðir vextir 2,8%. Raunvaxtastig í landinu er því enn allhátt á flestalla mælikvarða.

Við áætlum að langtíma nafnvextir gætu lækkað í 5,7% á spátímanum og raunvextir í 2,2%. Langtíma verðbólguálag yrði samkvæmt því 3,4% samanborið við tæplega 4,0% álag um þessar mundir. Þar ber þó að hafa í huga að hluti þess er óvissuálag og langtíma verðbólguvæntingar á markaði því trúlega lægri.

Heimildir: Kodiak, Hagstofa íslands, Seðlabanki Íslands og Greining Íslandsbanka

Yfirlit þjóðhagsspár

Landsframleiðsla og undirliðir

Magnbreytingar frá fyrra ári %	Árið 2024 í m.kr.	2023	2024	Spá 2025	Spá 2026	Spá 2027
Einkaneysla	2.266.522	0,5	0,6	2,7	2,1	2,6
Samneysla	1.176.308	1,8	2,5	1,9	2,0	2,0
Fjármunamyndun	1.219.320	4,3	7,5	3,7	-2,2	3,7
Þ.a. atvinnuvegafjárfesting	797.868	7,8	6,7	7,0	-5,0	2,8
Þ.a. íbúðarhús	242.446	-2,2	18,0	-4,0	1,0	8,0
Þ.a. fjárfesting hins opinbera	179.005	-1,2	-1,4	-0,9	7,0	2,0
Birgðabreytingar	7.143	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Þjóðarútgjöld, alls	4.669.293	2,3	2,3	2,5	0,9	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu	1.919.929	6,3	-1,3	2,3	4,6	4,5
Þ.a. útflutningur sjávarafurða (þ.m.t. eldisafurða)	399.833	-2,8	0,2	0,5	4,7	4,4
Þ.a. afurðir álvinnslu	312.665	-19,7	-3,4	3,0	1,0	1,0
Þ.a. annar vöruútflutningur	255.677	8,9	14,4	10,4	9,6	9,6
Þ.a. útflutningur þjónustu	951.755	13,1	-4,1	0,7	4,4	4,1
Innflutningur vöru og þjónustu	1.972.759	4,6	2,7	3,7	1,3	3,9
Þ.a. innflutningur vöru	1.282.658	1,1	3,2	4,8	0,7	4,4
Þ.a. innflutningur þjónustu	690.101	2,4	1,8	1,6	2,4	3,0
Verg landsframleiðsla	**4.616.463**	**5,6**	**0,5**	**1,9**	**2,3**	**2,9**

Heimildir: Hagstofa Íslands og Greining Íslandsbanka

Yfirlit þjóðhagsspár

Aðrar efnahagsstærðir

Sem % af VLF	2023	2024	Spá 2025	Spá 2026	Spá 2027
Fjármunamyndun	24,8	27,6	27,5	26,2	26,4
Viðskiptajöfnuður	0,8	-2,5	-2,0	0,2	0,7
Vöru-/þjónustujöfnuður	0,2	-1,1	-1,2	0,2	0,7
% breyting milli ársmeðaltala					
Neysluverð	8,7	5,9	3,9	3,5	3,5
Laun	9,8	6,6	7,7	5,0	5,0
Kaupmáttur launa	1,0	0,7	3,7	1,4	1,4
Raungengi krónunnar m.v. verðlag	2,0	3,4	5,0	1,4	-0,3
Íbúðaverð	7,8	8,1	6,2	5,3	6,4
Ársmeðaltal (%)					
Atvinnuleysi	3,2	3,5	3,9	3,7	3,5
Gengisvísitala krónunnar	195,4	195,3	188,3	188,2	191,6
EUR/ISK	149,1	149,3	145,1	145,7	148,3
Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)	8,1	9,2	7,6	6,0	5,3
Langtímanafnvextir (10 ára óvt. ríkisbréf)	6,8	6,7	6,6	6,0	5,7
Langtímaraunvextir (10 ára verðtr. ríkisbréf)	2,3	2,7	2,7	2,4	2,2

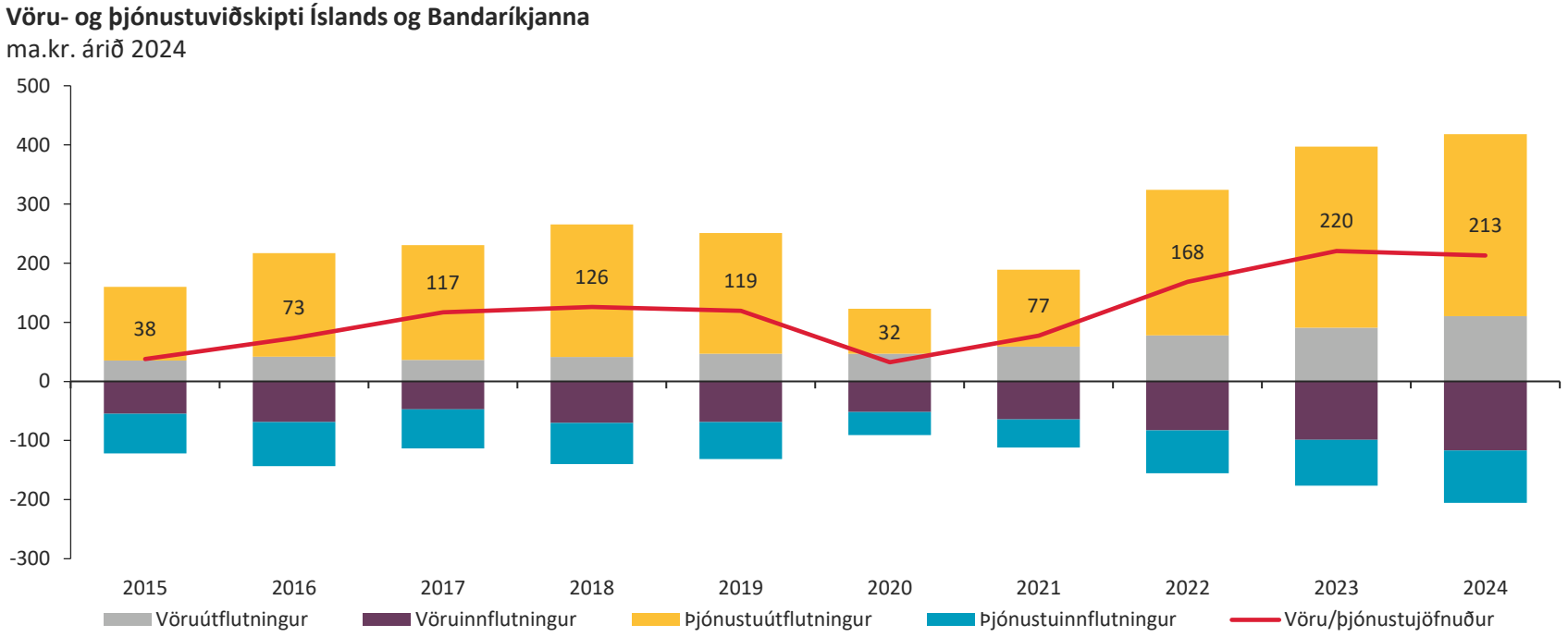
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Vinnumálastofnun og Greining Íslandsbanka

Viðauki

Ísland og efnahagsáhrif af tollastríði

Stjórnvöld í Bandaríkjunum horfa fyrst og fremst til vöruskipta

Ríflegur afgangur af þjónustuviðskiptum milli Íslands og USA



Viðskipti Íslands og USA 2024

Vöruskiptahalli: 3 ma.kr.

Þjónustuafgangur: 216 ma.kr.

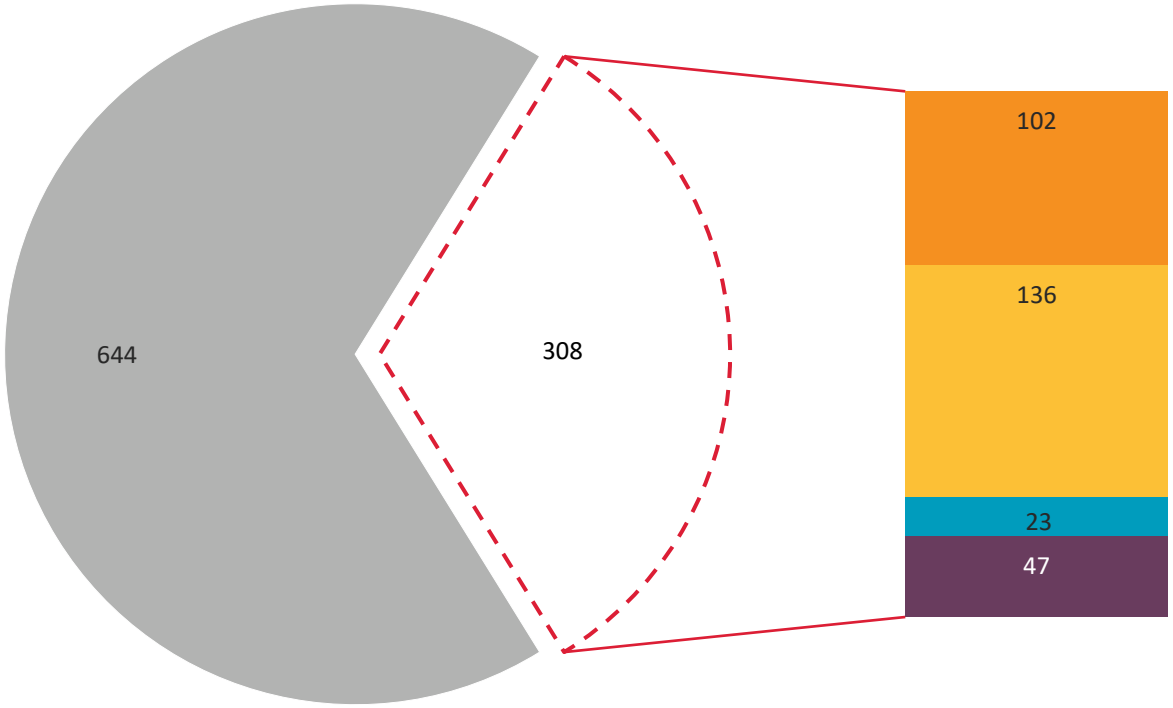
Vöru/þjónustuafgangur: 213 ma.kr.

Heimildir: Hagstofa íslands

Þriðjungur af þjónustuútflutningi er til Bandaríkjanna

Bandaríkjamenn eru fjölmennastir meðal ferðafólks til Íslands

Þjónustuútflutningur 2024
ma.kr.



Ferðaþjónustutengdar útflutningstekjur frá Bandaríkjunum 2024:

- 238 ma.kr.
- 38% af heildartekjum Íslands af erlendum ferðamönnum

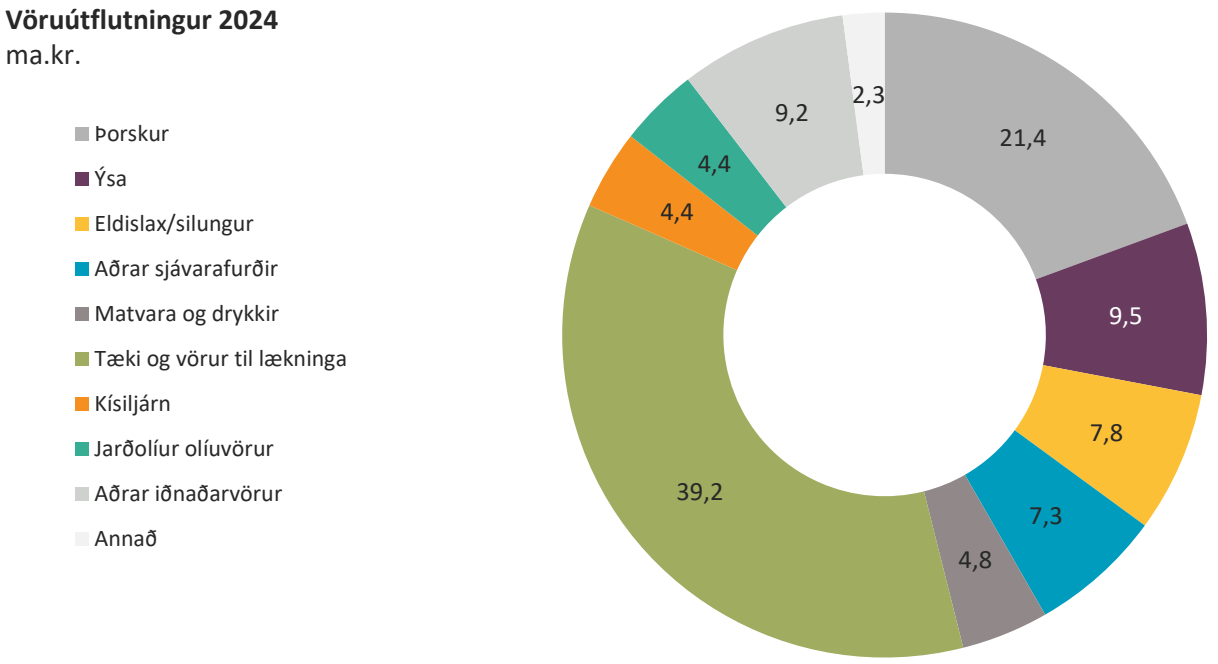
Ferðamenn frá Bandaríkjunum 2024 m.v. talningu við brottför frá KEF:

- 620 þúsund
- 27% af heildarfjölda

Heimildir: Hagstofa íslands

Vöruútflutningur til USA: Fiskur, lyf og lækningavörur, iðnaðarvörur

Vöruútflutningur til USA nam 110 ma.kr. árið 2024 (12% af heild)



Helstu vöruflokkar:

- Fiskur: 46 ma.kr.
- Tæki/vörur til lækninga: 39 ma.kr.
- Iðnaðarvörur f. utan lækningavörur: 18 ma.kr.

Seðlabankinn í mars:

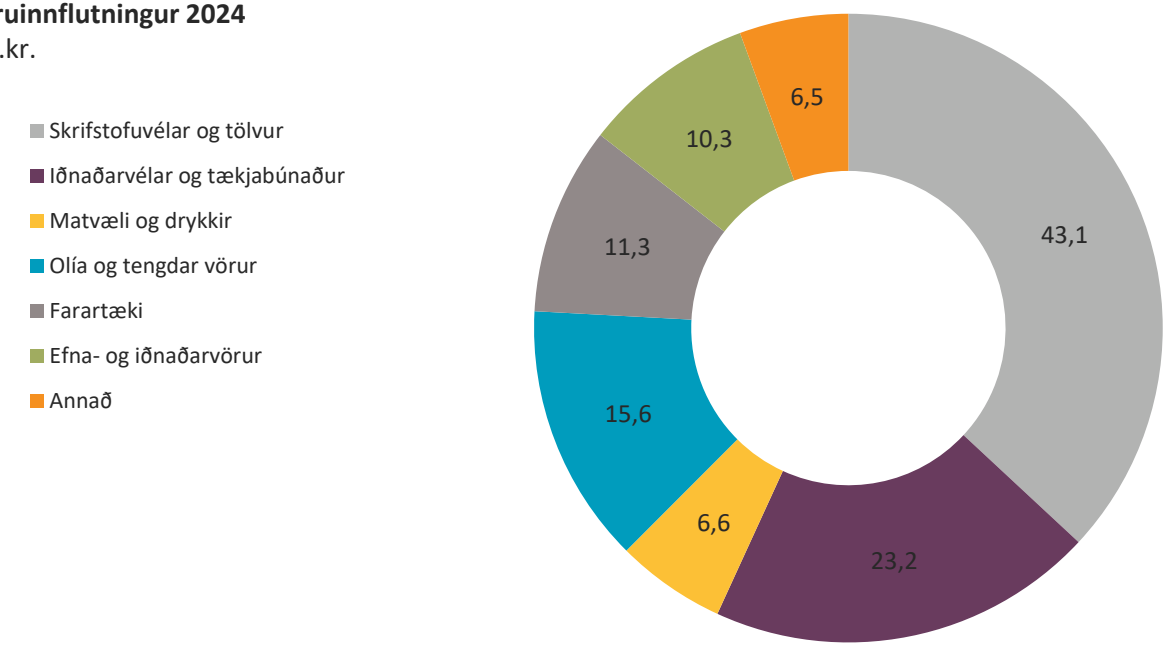
*„Fari svo að tollastríðið nái til Íslands geta áhrifin til að byrja með orðið verulega neikvæð á einstök fyrirtæki sem stunda útflutning til Bandaríkjanna, **einkum á lækningavörum og tækjum**. Til lengri tíma litið yrðu jafnframt neikvæð almenn efnahagsáhrif.“*

Heimildir: Hagstofa íslands, Seðlabanki Íslands

Vöruinnflutningur frá USA: Tækjabúnaður, farartæki, iðnaðarvörur

Vöruinnflutningur frá USA nam 117 ma.kr. árið 2024 (9% af heild)

Vöruinnflutningur 2024
ma.kr.



Helstu vöruflokkar:

- Tölvur,snjalltæki o.þ.h: 43 ma.kr.
- Annar tækjabúnaður: 23 ma.kr.
- Olía og tengdar vörur: 16 ma.kr.
- Efna- og iðnaðarvörur: 10 ma.kr.
- Farartæki: 7 ma.kr.

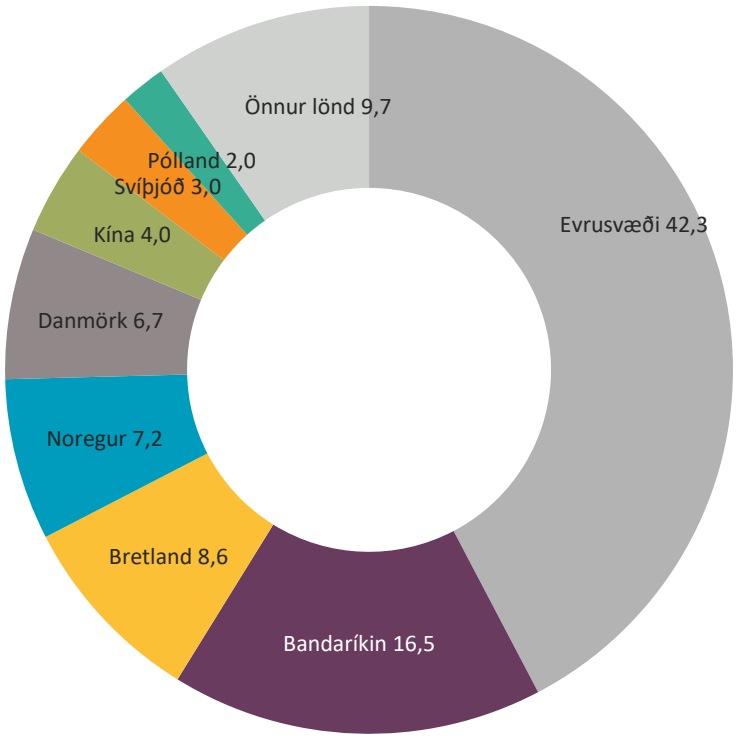
Heimildir: Hagstofa íslands

Áhrif tollastríðs á Ísland mikilli óvissu háð

Lykilatriði að spila vel úr stöðunni, sér í lagi gagnvart vinveittari þjóðum

- Greið viðskipti við Evrópu og Asíu lykilatriði
  - Fyrstu viðbrögð stjórnvalda og samskipti við helstu viðskiptablokkir lofa góðu
- Staða okkar utan tollabandalags ESB hjálpaði í fyrra tollastríði
  - Tókum ekki þátt í 25% tollum ESB á bandarískar vörur
  - Ál alfarið flutt til Evrópu og var ekki tollað 2018
- Ísland fór í lægsta 10% tollaflokkinn samkvæmt „gagnkvæmu“ tollatöflum Trump í aprílbyrjun
- Alger óvissa um hvað tekur við eftir frest á gagnkvæmu tollunum í júlí

Hlutdeild viðskiptalanda í utanríkisviðskiptum Íslands
Víð viðskiptavog Seðlabankans byggt á vöru/þjónustuviðskiptum 2023



Heimildir: Hagstofa íslands, Seðlabanki Íslands

Óbein áhrif gætu orðið sterkari á endanum

Heimsbúskapurinn slær á endanum taktinn fyrir lítil, opin hagkerfi

- Áhrif á hagvöxt ótvírætt neikvæð en gætu orðið hófleg
- Fækkar ferðamönnum frá USA?
  - Ferðagleði Bandaríkjamanna erlendis enn mikil skv. nýjustu tölum
  - Verulegur samdráttur í ferðalögum frá Evrópu, Kanada og Mexíkó til USA
- Hversu mikil verða áhrif á útflytjendur til USA (og annarra viðskiptasvæða)?
  - Tollum á lyf frestað í bili, boðaðir innan tveggja vikna
  - Hægara um vik fyrir fiskútflytjendur að bregðast við tollunum
- Hversu umfangsmikið verður tollastríðið?

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn í skýrslu um Ísland 6. maí

Risks to growth are tilted to the downside while risks to inflation are broadly balanced. The impact of rising trade tensions could be larger than projected if US tariffs are extended to pharmaceuticals products, or if Iceland is affected by potential EU retaliation. Also, a reduction in the number of tourists travelling to and from the US could negatively impact tourism. Inflation could rise if trade tensions trigger supply chain disruptions or capital flight weakens the exchange rate. Conversely, capital inflows could put upward pressure on the exchange rate and weaken competitiveness

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

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 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. Fjárfestingarmarkmið 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:
www.islandsbanki.is