



# Þjóðhagsspá 2018-2020

september 2018



# Nýr áratugur, ný hagsveifla?

Helstu niðurstöður þjóðhagsspár



Hægari vöxtur í kortunum.  
**3,4% í ár og 1,5% á næsta ári.**



Íbúðafjárfesting leiðir vöxt fjárfestingar. **48% vöxtur fjárfestingar í íbúðarhúsnæði á spátímanum.**



Áfram viðskiptaafgangur þrátt fyrir hægari vöxt ferðaþjónustu. **Að jafnaði 2,3% af VLF á ári út áratuginn.**



Verðbólga rís á næstunni en hnígur síðan að nýju. **3,5% á næsta ári en 3,0% í lok áratugarins.**



Hægir á vexti kaupmáttar launa. **3,2% í ár og 1,8% á næsta ári.**



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



# 2019: Ár aðlögunar

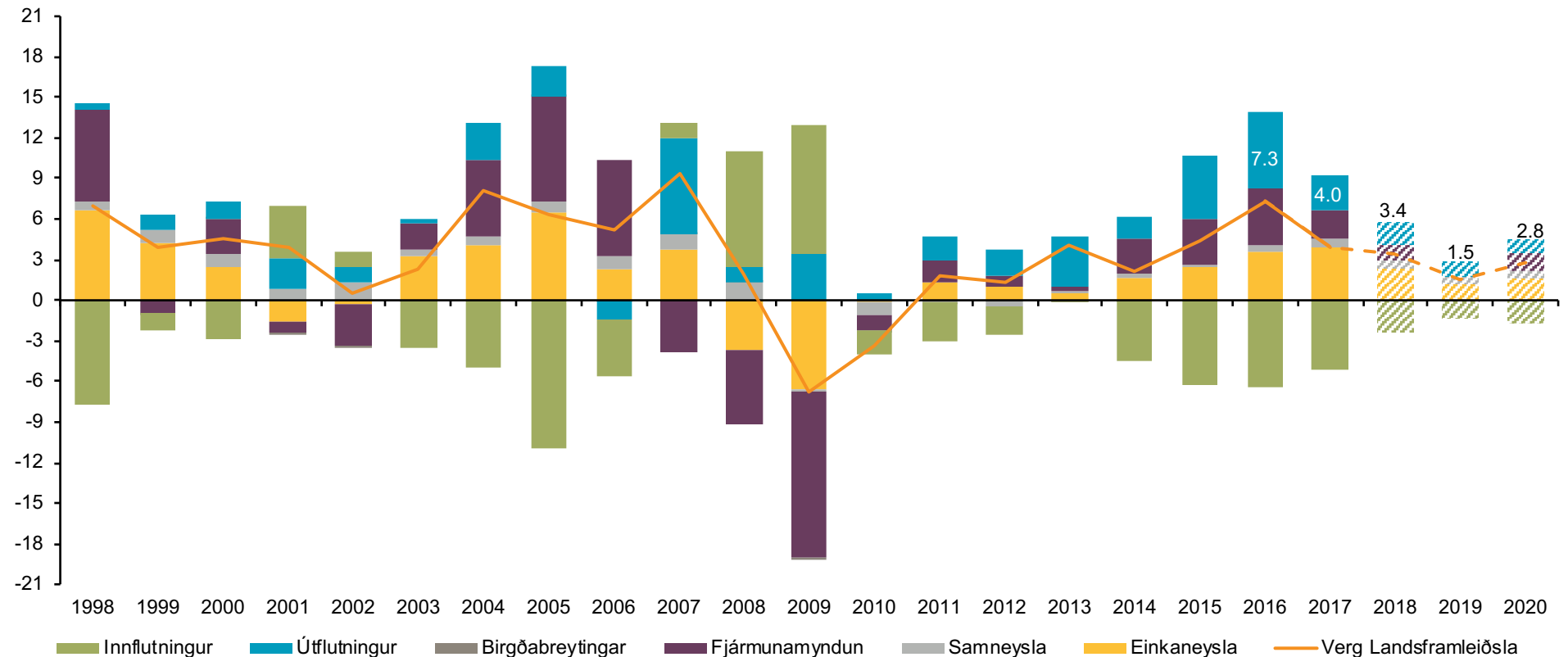
Fjárfesting, einkaneysla og þjónustuútflutningur leitar jafnvægis

Áratugurinn sem nú er að líða hefur verið tími mikilla umbreytinga í íslensku hagkerfi. Eftir mögur ár í kjölfar kreppunnar undir lok síðasta áratugar tók við mikill uppgangstími. Á suma mælikvarða hafa lífskjör á Íslandi aldrei verið betri. Uppsveiflan hefur heldur ekki verið á kostnað stöðugleika í viðlíka mæli og var nánast regla áratuginn á undan.

Nú teljum við að hilli undir lok þessa vaxtarskeiðs. Við gerum ráð fyrir 3,4% hagvexti í ár, en að vöxturinn verði 1,5% á árinu 2019. Hægur vöxtur á komandi ári skrifast á samdrátt í atvinnuvegafjárfestingu, hóflegan einkaneysluvöxt og fremur lítinn vöxt þjónustuútflutnings. Þessir helstu drifkraftar vaxtar síðustu ára munu því taka sér eins konar kúnpásu á næsta ári.

Horfur eru á að vöxtur glæðist að nýju á árinu 2020 og reynist þá 2,8%. Þar kemur við sögu líflegri vöxtur einkaneyslu, viðsnúningur til vaxtar í atvinnuvegafjárfestingu og áframhaldandi vöxtur annarrar fjárfestingar sem og útflutnings.

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





# Væntingar um minni umsvif hér og erlendis

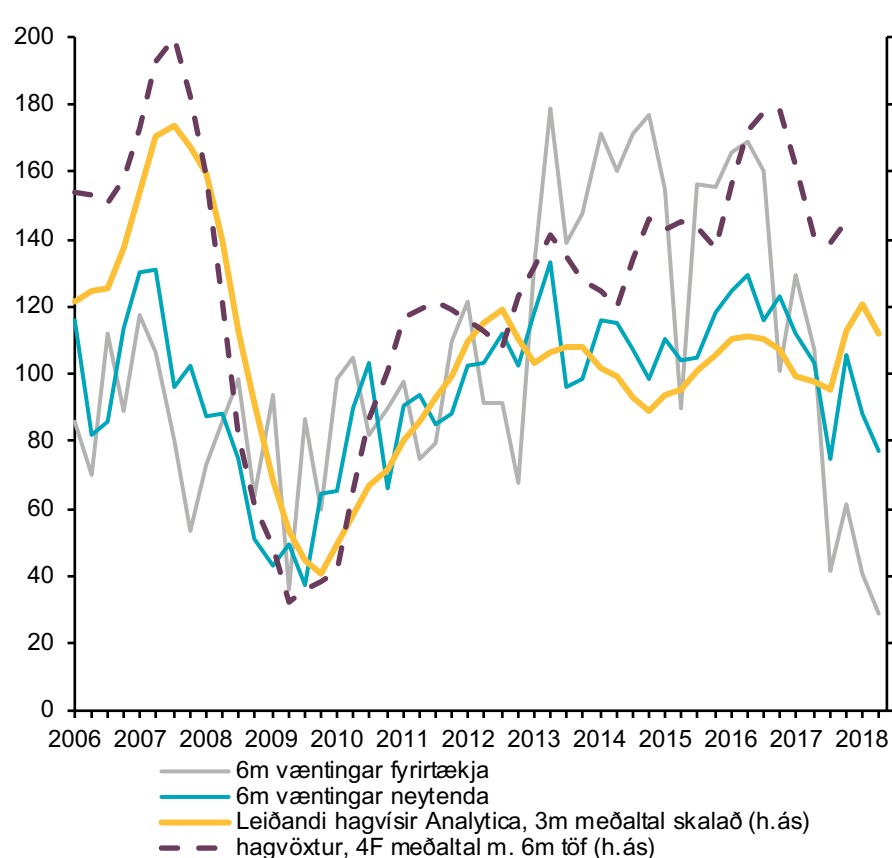
Leiðandi hagvísar benda til hægari vaxtar á næstunni

Samhliða vænkandi hag í efnahagslífinu fóru væntingar hér á landi jafnt og þétt hækkandi framan af áratugnum og náðu í kjölfarið jafnvægi um miðbik hans. Undanfarið hafa væntingarnar hins vegar sigið talsvert á nýjan leik, hvort sem lítið er til almennings eða stjórnenda fyrirtækja.

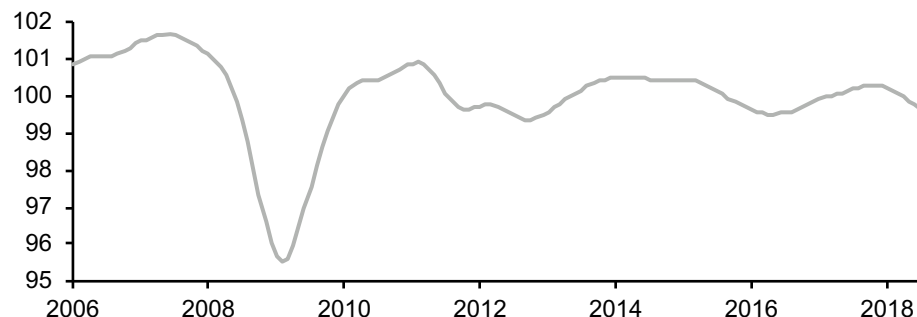
Efnahagshorfur erlendis hafa einnig verið að dökkna nokkuð undanfarið. Kemur þar ekki síst til að vaxandi líkur eru á að það viðskiptastríð sem Bandaríkin hófu fyrr á árinu muni magnast enn frekar og draga úr vexti þegar frá líður. Óvissa um Brexit, áhrif hækkandi vaxta í Bandaríkjunum og víðar, sem og áhyggjur af miklum skuldum á heimsvísu eiga einnig sinn þátt í lakari væntingum.

Vísbendingar eru um að lækkandi 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 næsta ár.

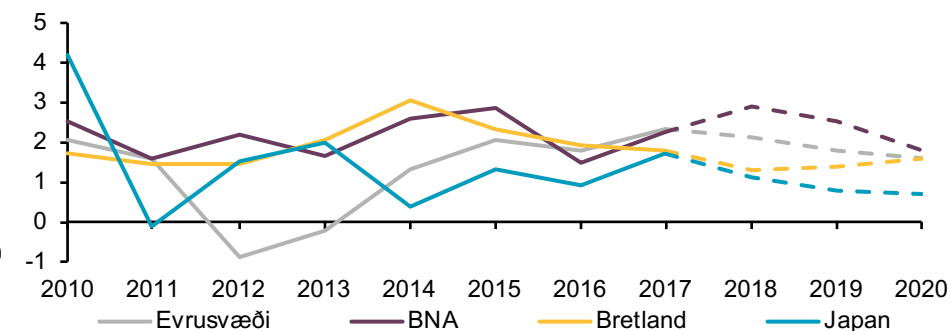
## Leiðandi hagvísar og hagvöxtur á Íslandi



## Samsettur leiðandi hagvísir OECD-ríkja



## Hagvöxtur í iðnríkjum % 2018-2020: samantektarspá Reuters





# Ferðapjónusta úr harðaspretti í gönguhraða

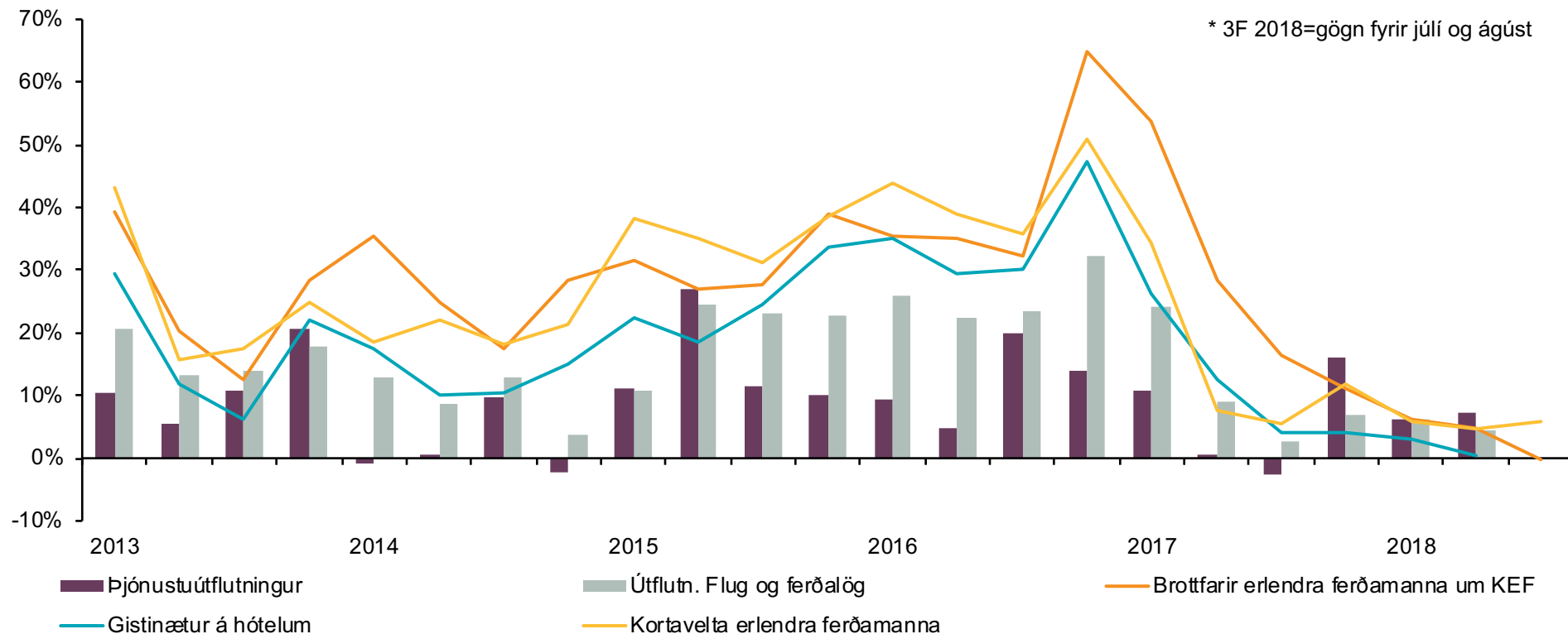
## Útflutningsatvinnugrein fullorðnast

Þótt stundum mætti ætla annað af fréttáflutningi úr greininni er enn allnokkur vöxtur í ferðapjónustu á flesta mælikvarða. Verulega hefur þó hægt á vextinum frá því hann var hvað hraðastur árin 2015-2016.

2018 er fyrsta árið frá því hinn ævintýrlegi vöxtur ferðapjónustunnar hófst fyrir alvöru þar sem gengi krónu hefur ekki styrkst á milli ára. Ísland er því ekki umtalsvert „dýrara“ í ár en í fyrra. Þá virðist greinin bera ýmis merki þess að hún sé að fullorðnast, þar sem hagræðing og sameiningar hafa í vaxandi mæli tekið við af hröðum vexti og framboðsaukningu meðal margra fyrirtækja í geiranum.

Næsta ár verður að okkar mati prófsteinn á hversu vel ferðapjónustunni tekst að takast á við fullorðinsárin. Ágætar líkur eru á að það muni ganga stóráfallalaust.

### Þjónustuútflutningur og hagvísar úr ferðapjónustu % breyting milli ára \*



Heimild: Hagstofa Íslands, Ferðamálastofa, og RSV



# Hægari vöxtur útflutnings og innflutnings

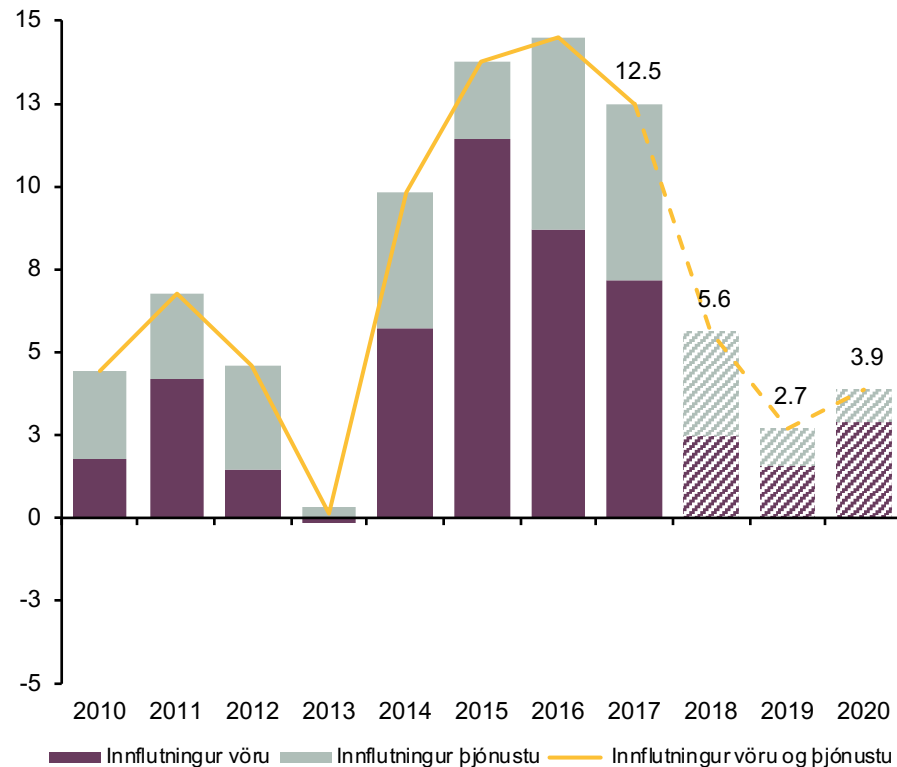
Framlag utanríkisviðskipta til vaxtar lítillega neikvætt á tímabilinu

Farið er að draga verulega úr vexti bæði útflutnings og innflutnings. Á fyrri helmingi ársins 2018 óx útflutningur í heild um 4,5% en innflutningur um 4,1%. Til samanburðar var vöxtur þessara stærða hvað hraðastur árið 2016, en þá óx útflutningur um tæp 10,9% og innflutningur um 14,5% frá árinu áður.

Við teljum að áfram hægi á vexti bæði útflutnings og innflutnings framan af spátímanum. Spáum við 3,5% vexti útflutnings og 5,6% vexti innflutnings í ár, en 2,3% og 2,7% vexti sömu liða á næsta ári. Hins vegar tekur innflutningsvöxtur aftur við sér árið 2020 þegar meira líf færist í innlenda eftirspurn að nýju. Spáum við 3,9% vexti innflutnings en 2,0% vexti útflutnings það ár.

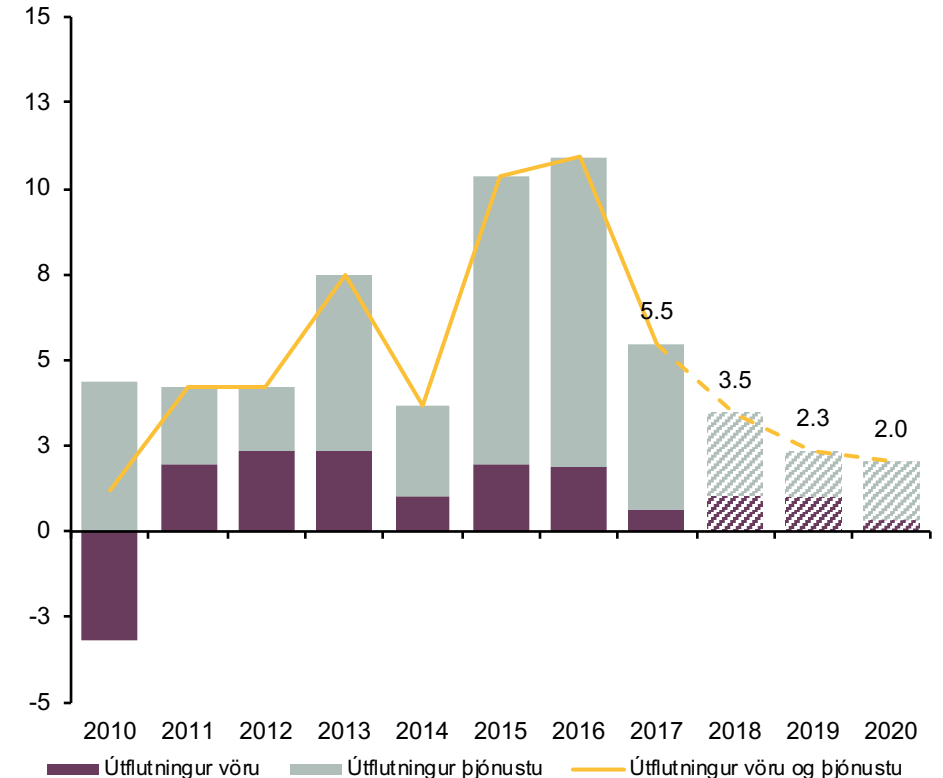
Útflutningur þjónustu, og þá sér í lagi ferðaþjónustu, mun áfram verða einn helsti burðarás í vexti útflutnings að mati okkar. Þó vegur aukinn fiskútflutningur einnig talsvert í vextinum. Þessu er hins vegar öfugt farið í innflutningi þegar fram í sækir, en þar mun vöruinnflutningur vega þyngst.

## Innflutningur og framlag helstu undirliða %



Heimild: Hagstofa Íslands og Greining ÍSB

## Útflutningur og framlag helstu undirliða %



Heimild: Hagstofa Íslands og Greining ÍSB



# Viðskiptaafgangur út spátímann

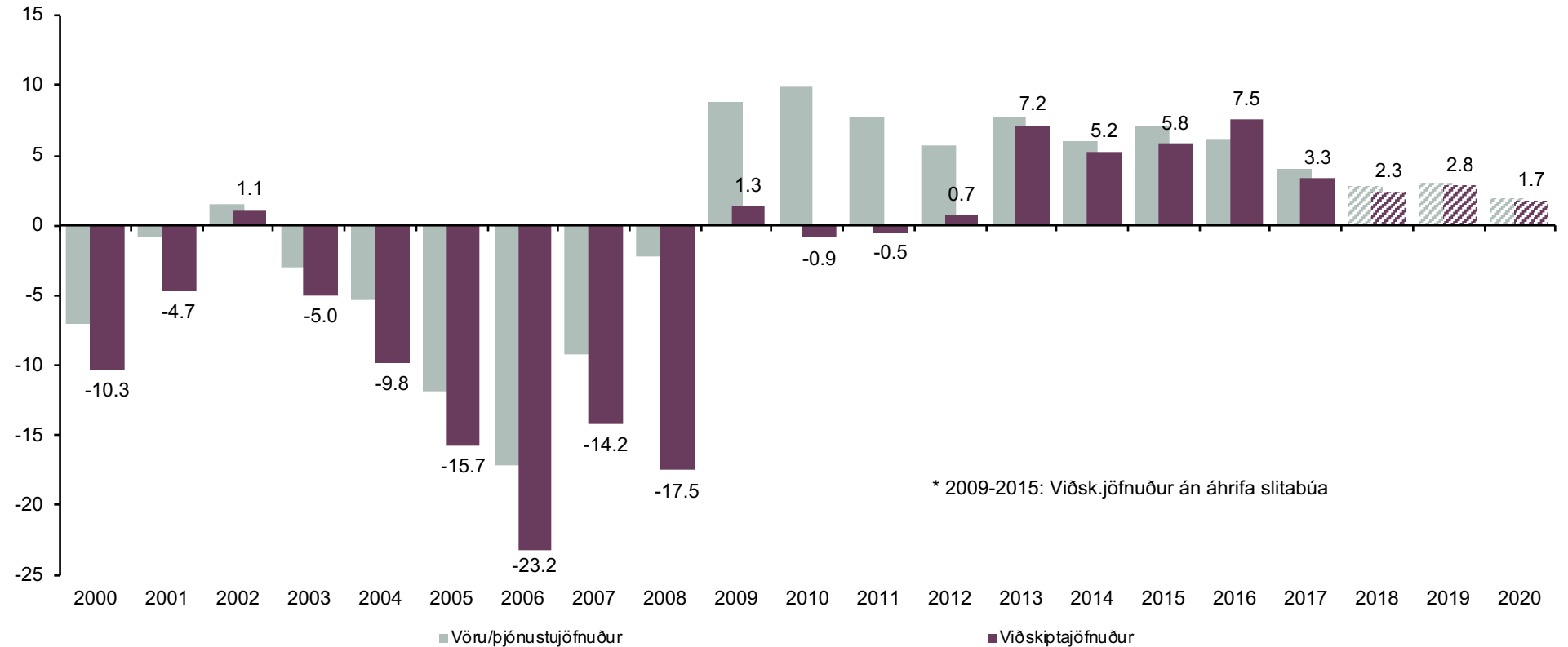
Lægra raungengi, jákvæð hrein staða við útlönd og minni vöxtur innlendar eftirspurnar hjálpa til

Talsvert hefur dregið úr viðskiptaafgangi upp á síðkastið eftir tímabil mjög ríflegs afgangar um miðbik áratugarins. Enn er þó allnokkur afgangur af utanríkisviðskiptum í heild og sker núverandi áratugur sig úr í nútíma hagsögu Íslands þar sem viðskiptahalli hefur verið reglan en afgangur undantekningin.

Horfur um viðskiptajöfnuð hafa batnað nokkuð að okkar mati frá síðustu spá. Lægra raungengi og minni vöxtur innlendar eftirspurnar á komandi misserum í nýju spánni skýra þá breytingu að stórum hluta. Gangi spáin eftir verður 2020 níunda árið í röð þar sem afgangur reynist af viðskiptum við útlönd.

Við spáum því að viðskiptaafgangur muni nema 2,3% af VLF í ár, 2,8% á næsta ári og 1,7% af VLF árið 2020. Hrein erlend staða þjóðarbúsins mun því halda áfram að batna út áratuginn að öðru óbreyttu, en um mitt ár 2018 námu erlendar eignir umfram skuldbindingar tæplega 10% af VLF.

## Viðskiptajöfnuður % af VLF





# Örstutt hlé á vexti fjárfestingar

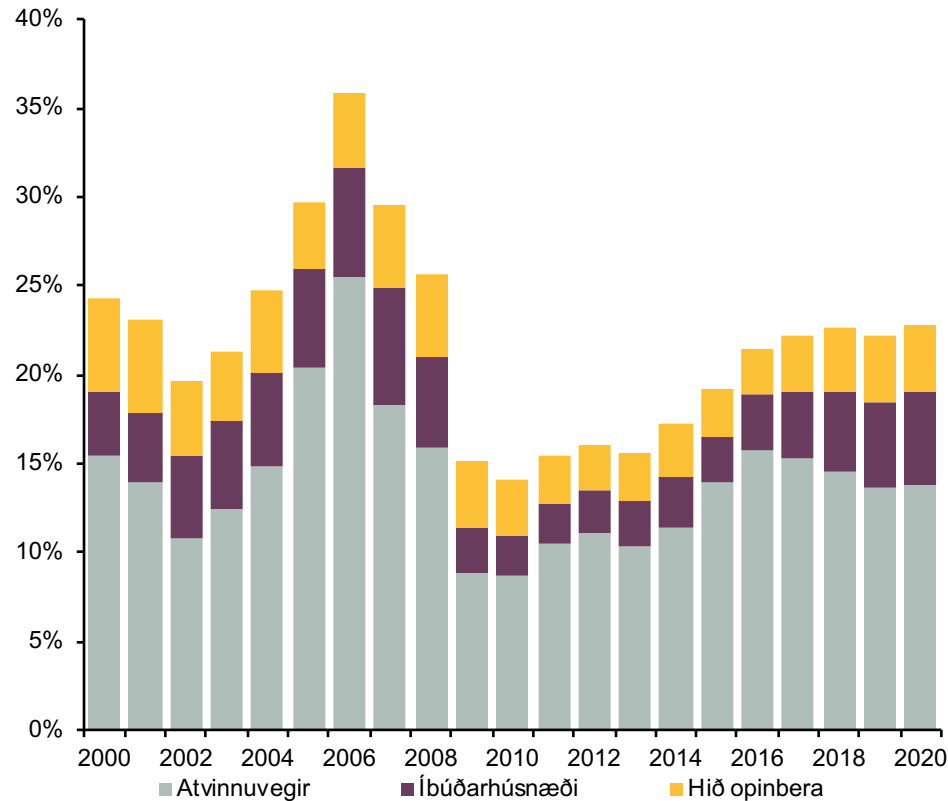
Íbúðafjárfesting og fjárfesting opinberra aðila vex áfram talsvert

Fjárfestingarstigið í íslensku hagkerfi hækkaði umtalsvert um miðbik áratugarins eftir mikinn samdrátt fjárfestingar undir lok síðasta áratugar. Sér í lagi var vöxtur atvinnuvegafjárfestingar myndarlegur framan af. Nam fjárfesting ríflega 22% af VLF á árinu 2017, en þetta hlutfall fór lægst í rúm 14% árið 2010.

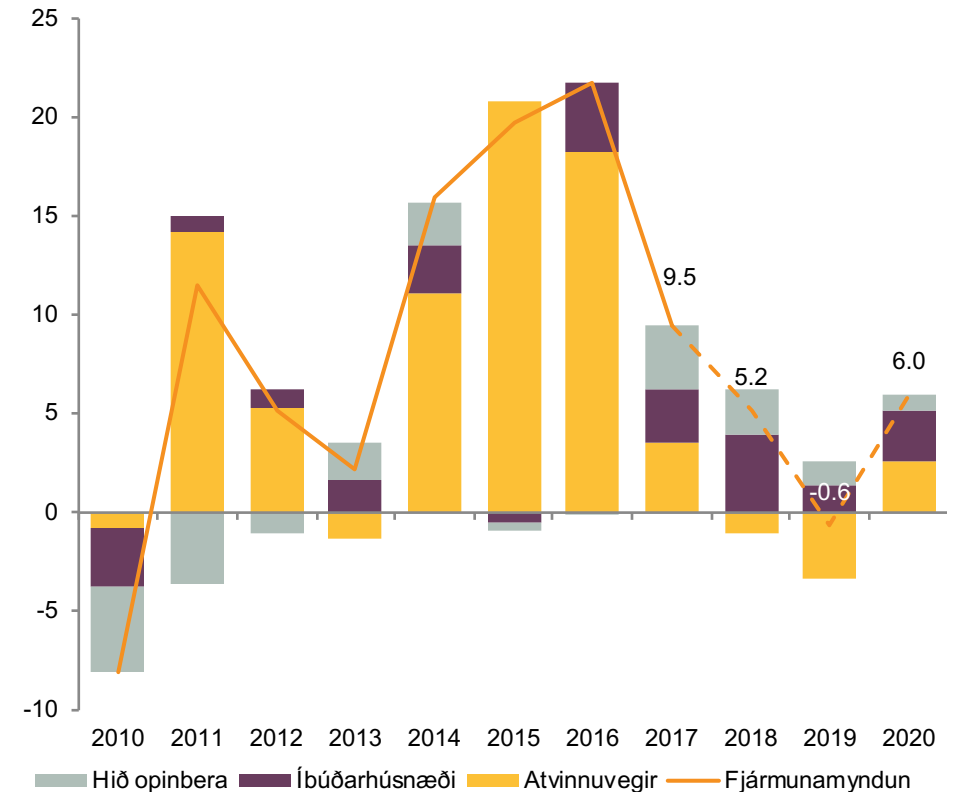
Upp á síðkastið hefur vaxtarbroddurinn í fjárfestingu hins vegar færst yfir í íbúðafjárfestingu og fjárfestingu hins opinbera. Útlit er fyrir ríflega 5% vöxt fjárfestingar á þessu ár vegna vaxtar fyrrnefndra liða þrátt fyrir lítilsháttar samdrátt í fjárfestingu atvinnuvega.

Í kjölfarið teljum við að fjárfesting muni dragast lítillega saman 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% vexti fjárfestingar það ár.

## Fjárfesting % af VLF



## Fjárfesting, raunbreyting og framlag helstu undirliða %







# Íbúðamarkaður í átt að jafnvægi

## Raunhækkun íbúðaverðs fer í takt við kaupmáttaraukningu

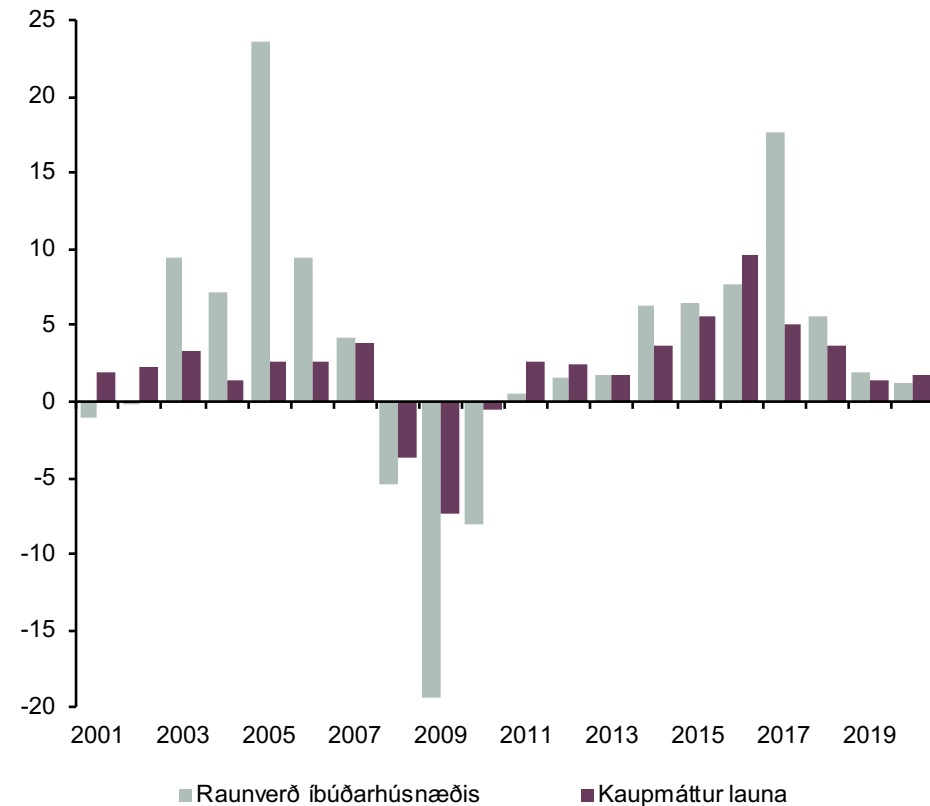
Myndarlegur vöxtur íbúðafjárfestingar undanfarið er kærkomin þróun þar sem íbúðamarkaður hafði til skamms tíma litast af framboðsskorti og mikilli eftirspurn. Á síðasta ári hækkaði raunverð íbúðarhúsnæðis margfalt umfram aukningu kaupmáttar launa, en til lengri tíma er vöxtur þessara stærða að jafnaði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

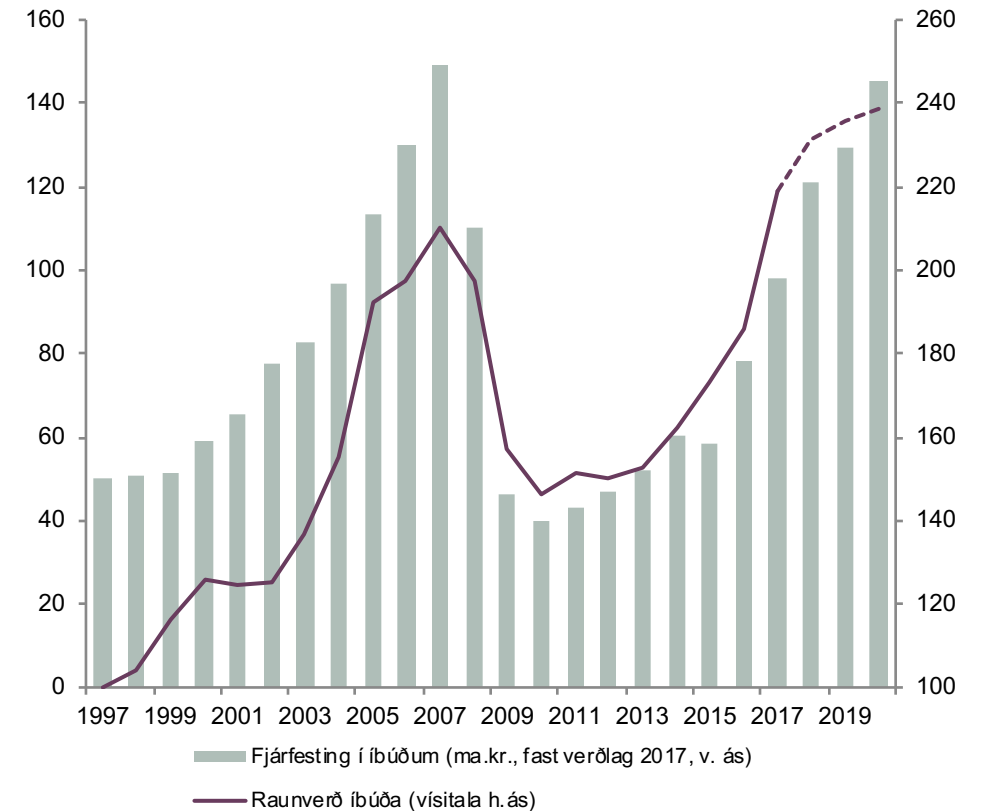
Við teljum að íbúðaverð muni að jafnaði hækka um 5,6% að raunvirði á yfirstandandi ári frá árinu á undan. Á næsta ári spáum við 2,0% hækkun raunverðs íbúðarhúsnæðis, og 1,2% raunverðshækkun árið 2020.

Hægari kaupmáttaraukning, minni fólksfjölgun og áframhaldandi aukning á framboði nýrra íbúða eru meðal helstu skýringa á hægari hækkun íbúðaverðs. Má segja að þróunin muni endurspegla betra jafnvægi á íbúðamarkaði en var á síðasta ári.

### Raunverð íbúða og kaupmáttur launa Breyting milli ára, %



### Fjárfesting í íbúðarhúsnæði og raunverð íbúða Ma.kr. (v.ás) og vísitala (h.ás)





# Væntingar heimila lækka og kaupmáttaraukning hóflegri

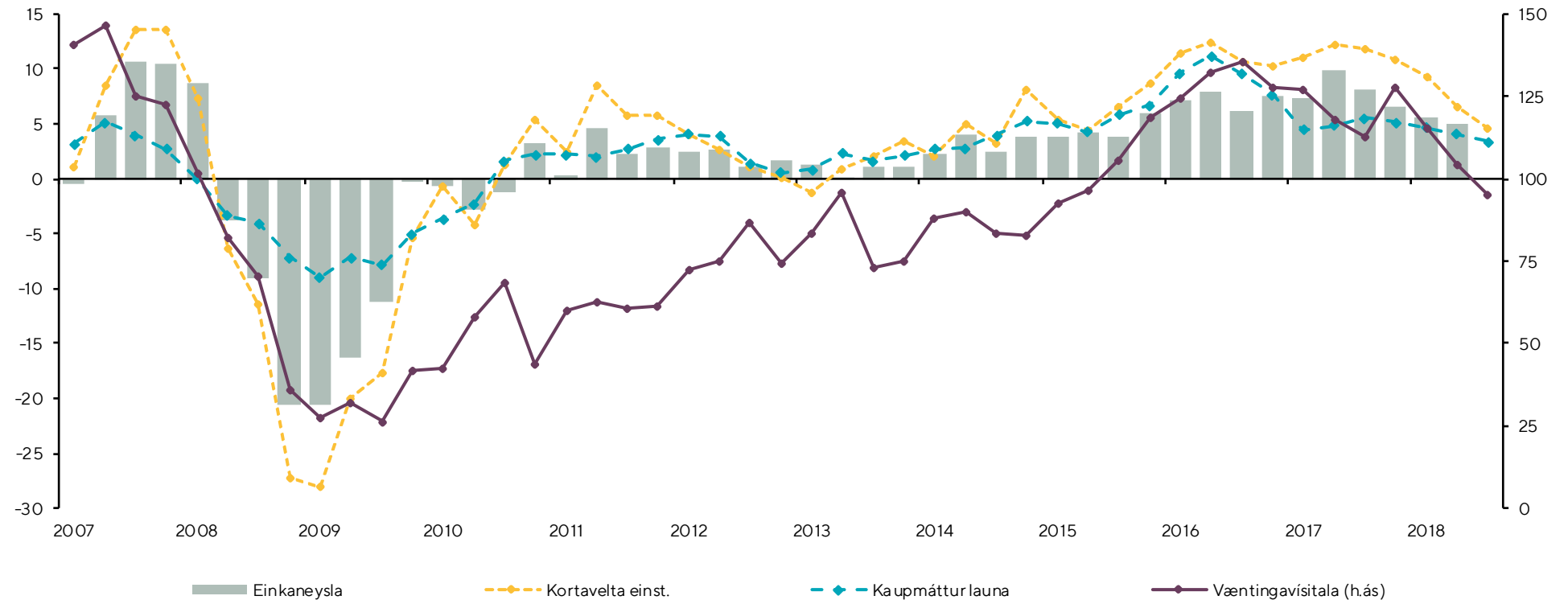
Flest bendir til hægari einkaneysluvaxtar á komandi fjórðungum

Vöxtur einkaneyslu hefur verið hraður undanfarin ár, enda hefur kaupmáttur vaxið hratt, fólksfjölgun verið umtalsverð, atvinnuástand gott og bjartsýni verið almenn meðal neytenda. Upp á síðkastið hefur þó hægt nokkuð á vexti einkaneyslu.

Ef marka má þróun helstu hagvísar sem gefa tóninn um einkaneyslu má gera ráð fyrir að áfram hægi á einkaneysluvextinum. Væntingavísitala Gallup hefur lækkað jafnt og þétt það sem af er ári, hægt hefur á kaupmáttarvexti og dregið hefur úr raunaukningu kortaveltu, svo nokkuð sé nefnt.

Útlit er því fyrir að einkaneysluvöxtur, sem nam 5,4% á fyrri helmingi yfirstandandi árs, verði talsvert hægari á seinni hluta ársins.

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



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og Capacent Gallup



# Hægari einkaneysluvöxtur í kortunum

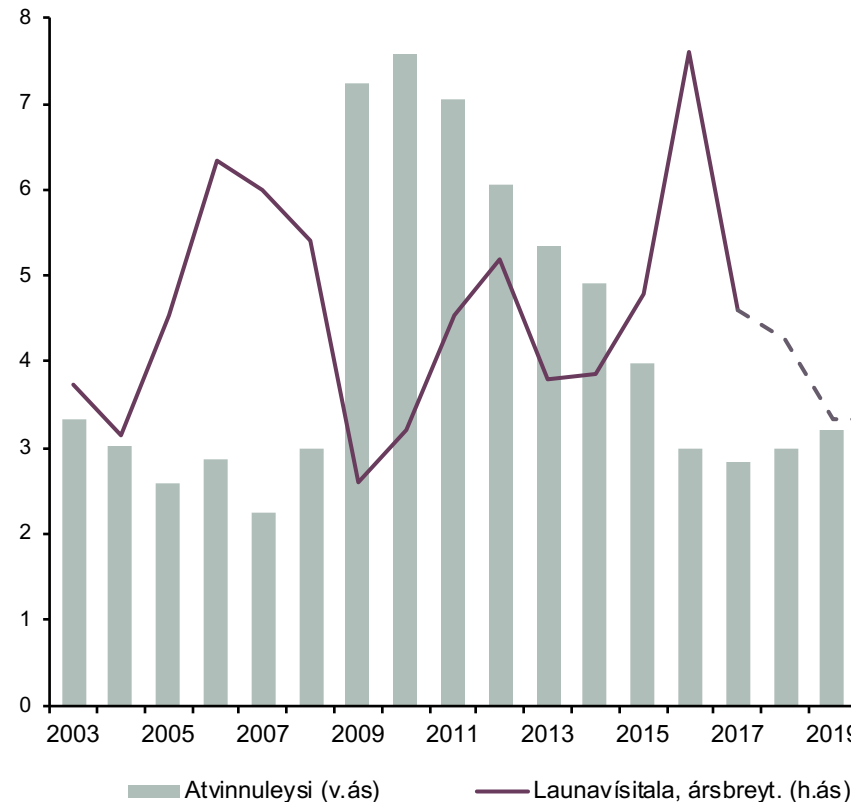
Kaupmáttarvöxtur og hagfelldur vinnumarkaður styðja þó áfram við vöxt einkaneyslu

Mikill gangur hefur verið í íslenskum vinnumarkaði undanfarin ár. Hækkun launa hefur verið hröð og atvinnuleysishlutfall hefur lækkað jafnt og þétt. Þenslan á vinnumarkaði náði hámarki 2016-2017. Á fyrrnefnda árinu hækkaði launavísitala um 9,5%, en á því síðara náði atvinnuleysi lágmarki í 2,8%.

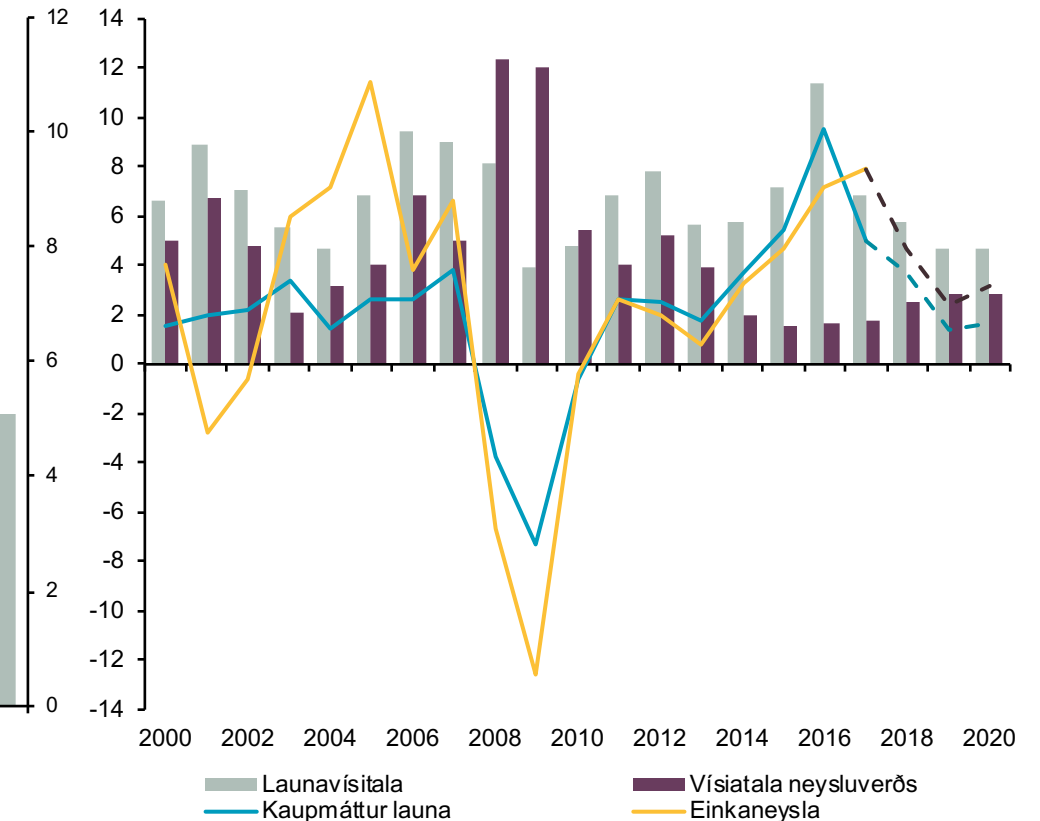
Undanfarið ár hafa verið merki um að spenna á vinnumarkaði sé heldur að minnka. Atvinnuleysi hefur þokast upp á við, hlutfall starfandi af vinnuafli hefur lækkað og vikulegum vinnustundum fækkað. Við teljum að atvinnuleysi muni áfram aukast lítillega út áratuginn og að kaupmáttarvöxtur verði hægari en verið hefur.

Spá okkar fyrir einkaneyslu hljóðar upp á 4,7% vöxt á yfirstandandi ári, 2,4% vöxt árið 2019 og 3,2% vöxt árið 2020. Er það hægari vöxtur en verið hefur síðustu misseri, en hlýtur þó að teljast nokkuð myndarlegur vöxtur í alþjóðlegu tilliti.

**Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli og launavísitala**  
%



**Kaupmáttur og einkaneysla**  
% breyting milli ára





# Gengi krónu hefur líklega náð hámarki

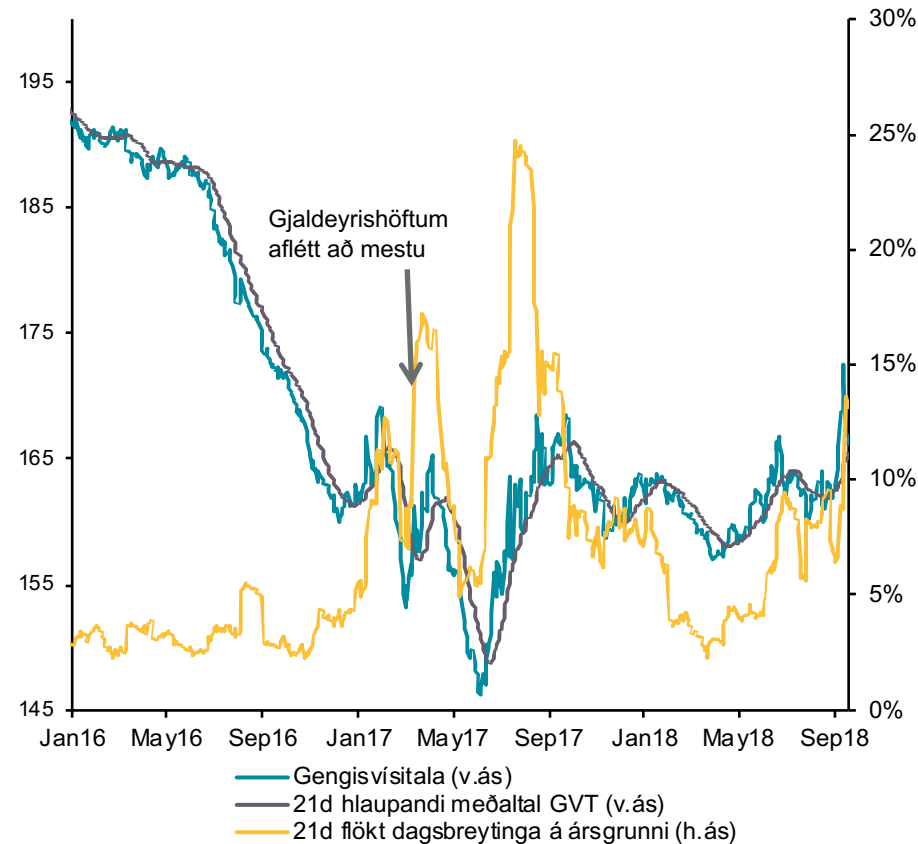
## Horfur á allsterku raungengi út áratuginn

Hreyfing komst á gengi krónu í september eftir tímabil tiltölulega stöðugs gengis frá haustdögum 2017 fram í ágústlok á þessu ári. Gengi krónu var um miðjan september u.þ.b. 4% lægra en það var í upphafi árs m.v. gengisvísitölu. 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.

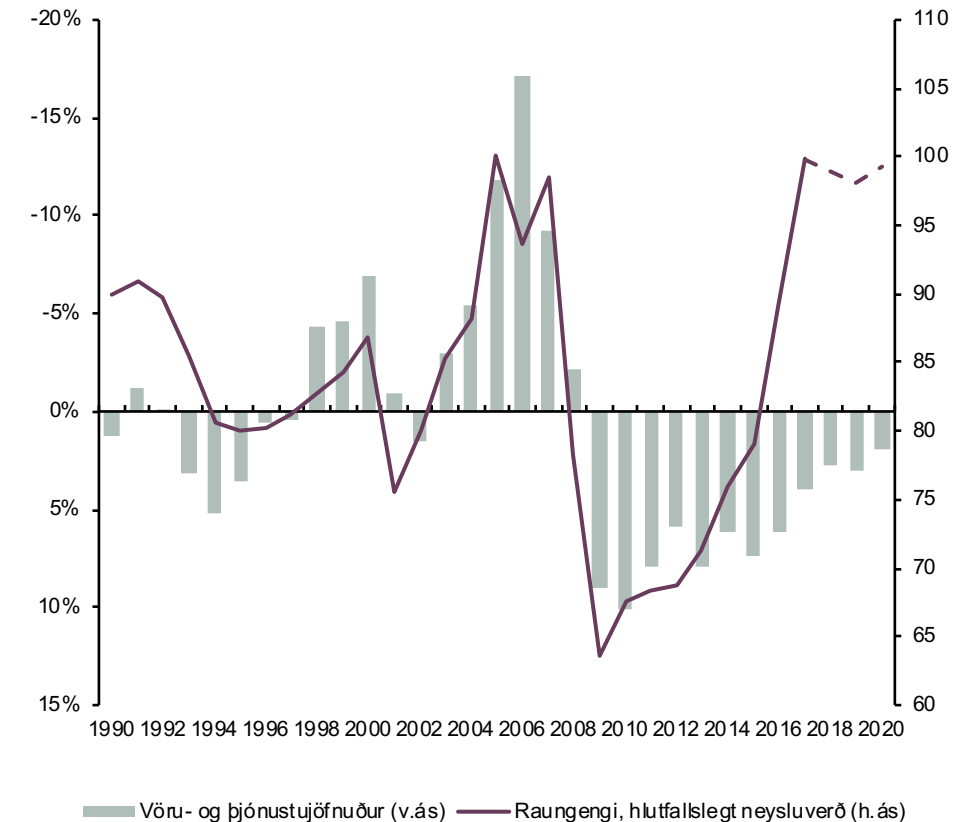
Það eru þó ýmis rök að okkar álitni fyrir því að raungengi krónu verði áfram tiltölulega sterkt. Hrein eignastaða hagkerfisins er betri en hún hefur verið áratugum saman og Seðlabankinn hefur úr myndarlegum gjaldeyrisforða að spila til að afstýra gengishruni vegna tímabundins fjármagnsflóttu. Gangi spá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

Með hliðsjón af vaxtarhorfum og traustari stoðum hagkerfisins ætti áhugi erlendra fjárfesta á Íslandi auk heldur að vera nægur til að vega upp útlæði vegna vilja lífeyrissjóðanna til að fjárfesta út fyrir landsteinana. Allt þetta ætti að vega til tiltölulega hás raungengis út áratuginn.

### Gengisvísitala, gildi og flökt



### Utanríkisviðskipti og raungengi Hlutfall af VLF og vísitala





# Verðbólga rís tímabundið yfir markmið Seðlabankans

Veikari króna og innlendur kostnaðarþrýstingur slæst í lið með íbúðaverði sem verðbólguvaldur

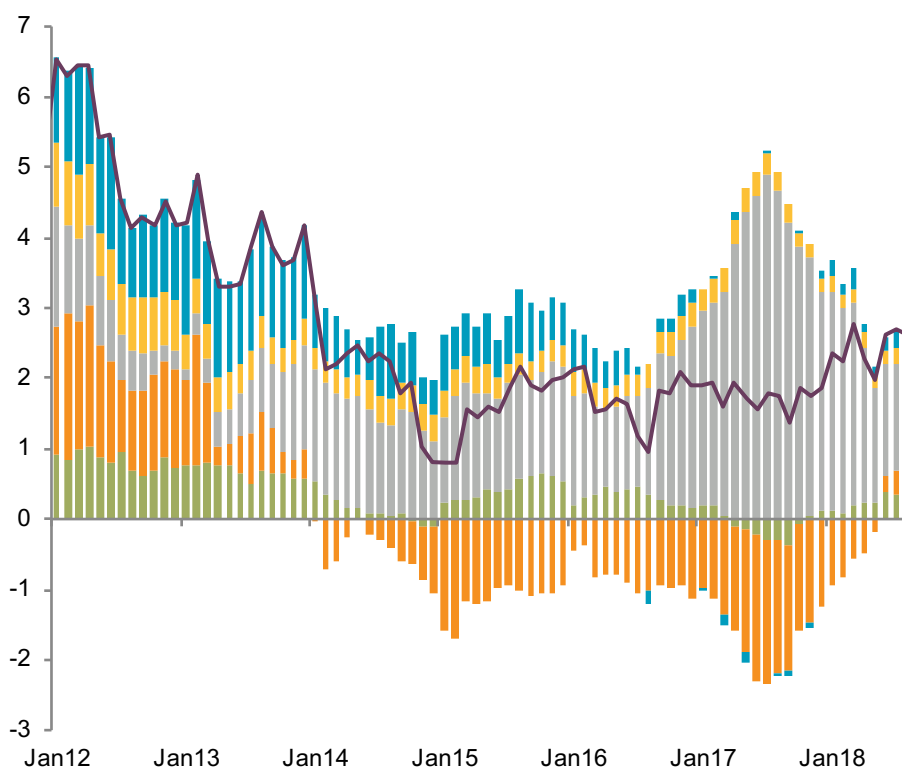
Verðbólga hefur undanfarið verið rétt við 2,5% verðbólguþakmið Seðlabankans eftir fjögurra ára tímabil verðbólgu undir þakmiði 2014-2017. Dreigið hefur úr hækkunarþrýstingi frá íbúðaverði á VNV, en á sama tíma hafa áhrif mikillar styrkingar krónu á árunum 2016-2017 á verðlag innfluttra vara fjarað út.

Útlit er fyrir vaxandi verðbólgu á komandi fjórðungum. Nýleg gengisveiking krónu mun skila sér í hærri verðlagi innfluttra vara, gangi hún ekki til baka á komandi vikum. Þá er enn nokkur gangur í hækkun íbúðaverðs og annar kostnaðarþrýstingur eykst jafnt og þétt.

Við teljum að verðbólga verði að meðaltali 3,5% árið 2019 og 3,2% árið 2020. Til grundvallar liggja forsendur um tiltölulega hóflega hækkun launa og húsnæðisverðs þegar fram í sækir, ásamt forsendum um lítið breytt gengi krónu á seinni hluta spátímans. Óvissa um launaþróun er þó fremur á þann veg að laun gætu hækkað meira á næsta ári, en það mundi auka á verðbólguþrýsting þegar frá líður.

## Verðbólga eftir uppruna

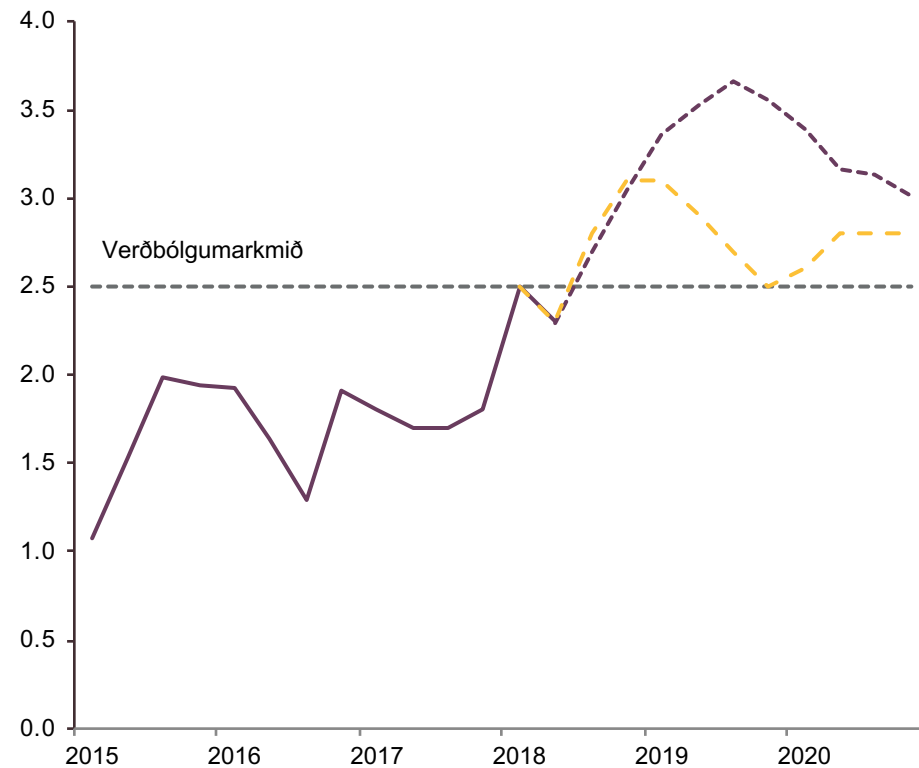
%



Önnur þjónusta    Opinber þjónusta    Húsnæði  
Innfluttar vörur    Innlendar vörur    VNV

## Verðbólga og verðbólguþakmið

%



Verðbólga    Greining ÍSB september 2018    SBÍ ágúst 2018



# Vextir lækka hægt og bítandi

Verðbólguálag á markaði líklegt til að lækka að nýju

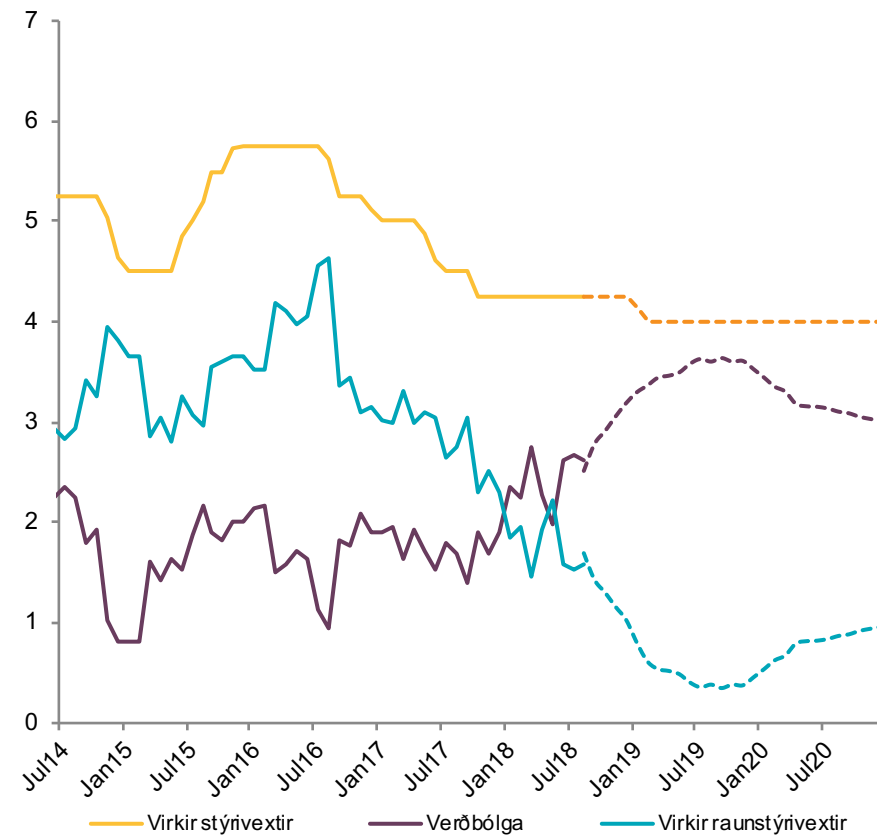
Stýrivextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir í 4,25% frá október 2017. Áður höfðu vextirnir lækkað um 1,5 prósentur frá miðju ári 2016. Raunstýrivextir hafa hins vegar haldið áfram að lækka jafnt og þétt á flesta mælikvarða.

Vaxandi verðbólga mun í spá okkar áfram leiða til nokkurrar lækkunar raunstýrivaxta. Samt sem áður er ekki útilokað að Seðlabankinn muni lækka nafnvextina þegar fram í sækir, spenna í hagkerfinu minnkar og verðbólguhorfur batna að nýju. Nafnstýrivextir gætu því lækkað lítilsháttar á árinu 2019.

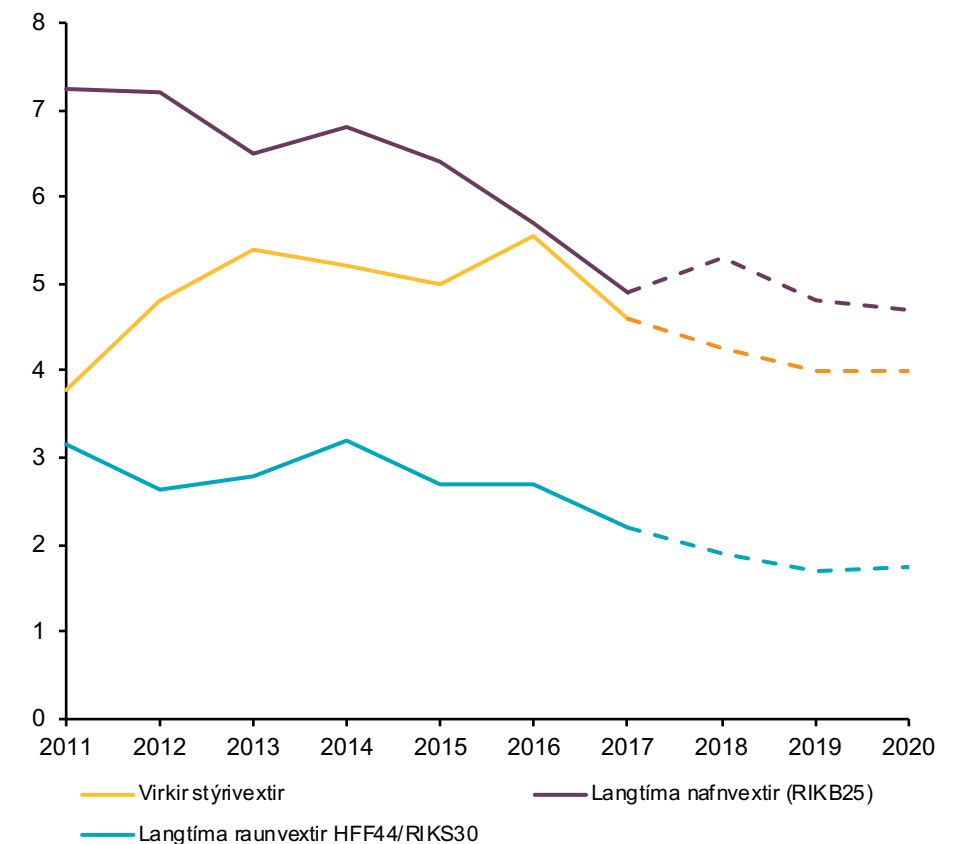
Langtímavextir á Íslandi hafa lækkað á síðustu misserum samhliða lækkun skammtíma raunvaxta. Nafnvextir hafa þó hækkað að nýju upp á síðkastið. Langtíma nafnvextir eru nú í kring um 5,8% og langtíma raunvextir rétt undir 2,0% miðað við ríkisskuldabréf.

Við gerum ráð fyrir að nafnvextir muni lækka að nýju á spátímanum. Spáum við því að langtíma nafnvextir verði í kring um 4,7% og raunvextir nærri 1,8% undir lok spátímans.

## Verðbólga og stýrivextir



## Vextir





# Yfirlit þjóðhagsspár

## Landsframleiðsla og undirliðir

| Magnbreytingar frá fyrra ári %        | Árið 2017<br>í m.kr. | 2017 | Spá<br>2018 | Spá<br>2019 | Spá<br>2020 |
|---------------------------------------|----------------------|------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Einkaneysla</b>                    | <b>1.315.669</b>     | 7,9  | 4,7         | 2,4         | 3,2         |
| <b>Samneysla</b>                      | <b>609.955</b>       | 3,1  | 2,7         | 2,3         | 2,4         |
| <b>Fjármunamyndun</b>                 | <b>582.032</b>       | 9,5  | 5,2         | -0,6        | 6,0         |
| Þ.a. atvinnuvegafjárfesting           | <b>400.821</b>       | 4,8  | -1,6        | -5,1        | 4,2         |
| Þ.a. íbúðarhús                        | <b>98.031</b>        | 18,4 | 23,5        | 7,0         | 12,0        |
| Þ.a. fjárfesting hins opinbera        | <b>83.180</b>        | 27,0 | 16,3        | 8,0         | 5,0         |
| <b>Birgðabreytingar</b>               | <b>754</b>           | 0,0  | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Þjóðarútgjöld, alls</b>            | <b>2.508.410</b>     | 7,0  | 4,3         | 1,7         | 3,6         |
| <b>Útflutningur vöru og þjónustu</b>  | <b>1.206.292</b>     | 5,5  | 3,5         | 2,3         | 2,0         |
| Þ.a. útflutningur sjávarafurða        | <b>197.251</b>       | -3,8 | 5,7         | 3,8         | 0,8         |
| Þ.a. afurðir álvinnslu                | <b>202.893</b>       | 4,4  | 0,5         | 0,8         | 0,8         |
| Þ.a. annar vöruútflutningur           | <b>127.197</b>       | 1,3  | 2,7         | 2,5         | 0,9         |
| Þ.a. útflutningur þjónustu            | <b>675.783</b>       | 8,8  | 4,3         | 2,3         | 3,0         |
| <b>Innflutningur vöru og þjónustu</b> | <b>1.099.482</b>     | 12,5 | 5,6         | 2,7         | 3,9         |
| Þ.a. innflutningur vöru               | <b>695.097</b>       | 11,5 | 3,9         | 2,5         | 4,7         |
| Þ.a. innflutningur þjónustu           | <b>404.385</b>       | 14,1 | 8,5         | 3,0         | 2,5         |
| <b>Verg landsframleiðsla</b>          | <b>2.615.220</b>     | 4,0  | 3,4         | 1,5         | 2,8         |



# Yfirlit þjóðhagsspár

## Aðrar efnahagsstærðir

| Sem % af VLF                           | Árið 2017 | Spá<br>2018 | Spá<br>2019 | Spá<br>2020 |
|----------------------------------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| Fjármunamyndun                         | 22,3      | 23,1        | 22,7        | 23,4        |
| Viðskiptajöfnuður                      | 3,3       | 2,3         | 2,8         | 1,7         |
| Vöru/þjónustujöfnuður                  | 4,0       | 2,8         | 3,0         | 1,9         |
| <b>Breyting milli ársmeðaltala (%)</b> |           |             |             |             |
| Neysluverð                             | 1,8       | 2,6         | 3,5         | 3,2         |
| Laun                                   | 6,9       | 6,4         | 5,0         | 5,0         |
| Íbúðaverð                              | 19,4      | 8,2         | 5,5         | 4,4         |
| Meðalgengi erlendra gjaldmiðla         | -10,9     | 1,8         | 2,3         | 0,0         |
| Raungengi krónunnar m.v. verðlag       | 10,7      | -0,9        | -0,8        | 1,2         |
| Kaupmáttur launa                       | 5,0       | 3,7         | 1,4         | 1,7         |
| <b>Ársmeðaltal (%)</b>                 |           |             |             |             |
| Atvinnuleysi (könnun Hagstofu)         | 2,8       | 3,0         | 3,2         | 3,4         |
| Gengisvísitala krónunnar               | 160,3     | 163,2       | 167,0       | 167,0       |
| Stýrivextir SBÍ (7d bundin innlán)     | 4,6       | 4,3         | 4,0         | 4,0         |
| Langtímanafnvextir (RIKB 25)           | 4,9       | 5,3         | 4,8         | 4,7         |
| Langtímarauðnvextir (RIKS 30)          | 2,2       | 1,9         | 1,7         | 1,8         |





# 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](http://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](http://www.islandsbanki.is)