

Sjávarútvegur

Sérít Hagfræðideildar Landsbankans

Nóvember 2013



Rekstrarhorfur útgerðarfyrirtækja á næstu árum

Rekstur sjávarútvegsfyrirtækja hefur í gegnum tíðina verið brokkgengur en á allra síðustu árum hefur hann einkennst af miklum uppgangi. Tekjur bæði útgerðar og vinnslu hafa vaxið verulega og rekstrarafgangur því samfara. Þessa þróun má helst rekja til veikingar krónunnar, hækkunar afurðaverðs og aukinna þorskveiða. Aðrir þættir hafa einnig haft áhrif, s.s. auknar veiðar á loðnu og makríl.

Í þessari grein verður gerð tilraun til að skyggjast inn í framtíðina og skoða mögulega þróun á afkomu fiskveiðifyrirtækja að gefnum forsendum um þróun þriggja stærða; gengisvísitölu krónunnar, verðs sjávarafurða í erlendri mynt og þorskveiða. Einnig verður fjallað um þau mögulegu áhrif sem verðfall – eins og varð í kjölfar alþjóðlegu fjármálakreppunnar – gæti haft á tekjur og rekstrarhagnað fyrirtækjanna. Meginuppistaða greinarinnar verður umfjöllun um uppbyggingu og hugmyndafræði á bak við spálíkan sem Hagfræðideild Landsbankans hefur þróað varðandi rekstur íslenskra sjávarútvegsfyrirtækja.

Rekstrarbati síðustu ára mun halda sér

Mikill rekstrarbati hefur orðið í útgerð á Íslandi í kjölfar gengisfallsins 2008. Tekjur jukust um 91% milli árána 2007 og 2011 og EBITDA mældist á síðara árinu um 42 ma.kr. sem er tæplega þrefalt meira en að meðaltali á árabílinu 1997-2007. Niðurstöður greiningarinnar benda til að sá mikli rekstrarbati sem orðið hefur í fiskveiðum á síðustu árum muni halda sér í öllum meginráttum þrátt fyrir að gert sé ráð fyrir verðlækkun sjávarafurða á tímabilinu. Hlutfallsleg veiking krónunnar á næstu árum og aukinn þorskafli munu vega á móti neikvæðum áhrifum verðlækkana. Hagstofan hefur haldið til haga rekstrarupplýsingum frá íslenskum fyrirtækjum í veiðum og vinnslu frá 1997. Upplýsingarnar gefa heildstæða mynd af þróun rekstrar hvort heldur er í veiðum eða vinnslu¹ og eru þær grundvöllurinn að greiningunni. Í þessari grein verður sjónum eingöngu beint að afkomu fiskveiða og

¹ Mörg fyrirtæki hér á landi og sérstaklega þau stærri sinna bæði veiðum og vinnslu. Hagstofan hefur komið sér upp ákveðnum aðferðum og gögnum til þess að aðgreina rekstur annars vegar veiða og hins vegar vinnslu þannig að heildstæð mynd fái af rekstri beggja greina.

horft til þróunar heildartekna og rekstrarhagnaðar fyrir afskriftir og fjármagnsliði (EBITDA).

Ófullkomleiki spálíkana

Áður en lengra er haldið er mikilvægt að hafa í huga að hagræn spálíkön eru í langflestum tilfellum veruleg einföldun á veruleikanum og því ófullkomin lýsing á honum. Að styðjast við ófullkomið spálíkan felur einnig í sér að aldrei er stuðst við „réttu“ líkanið. Öll spálíkön eru því „röng“. Þau eru bara misjafnlega „röng“.

Spár fyrir eina hagstærð taka jafnan mið af forsendum um framtíðarþróun einhverra annarra hagstærða, svokallaðra skýribreyta². Forsendur um þróun skýribreyta standast eðli málsins samkvæmt sjaldan nákvæmlega. Spálíkön eru þrátt fyrir þetta gagnleg að því leyti að þau varpa ljósi á breytingar sem kunna að verða á spábreytunni m.v. ákveðnar gefnar forsendur á skýribreytum.

Nánast öll framleiðsla íslenskra sjávarafurða er flutt út. Það þarf því ekki mikla yfirlegu til að átta sig á því að helstu áhrifaþættir á tekjur og EBITDA í fiskveiðum hljóta að vera afurðaverð í erlendri mynt og gengisþróun krónunnar. Þessu til viðbótar ætti veitt magn af hinum ýmsu tegundum augljóslega að hafa áhrif.

Hvað er leyfilegt í spálíkanasmíði?

Spálíkanasmíði þarf að fylgja ákveðinni forskrift. M.a. þarf að taka tillit til skilyrða sem markast af fjölda þeirra mælinga sem gögnin bjóða upp á. Þeim mun færri sem mælingarnar eru þeim mun færri skýribreytur er hægt að hafa í líkaninu. Ef þetta skilyrði er ekki uppfyllt fæst líkan sem lítur út fyrir að vera gott og passa vel við gögnin. Reyndin er hins vegar sú að slíkt líkan hefur jafnan litla spágetu því að í raun er búið að stilla það fullmikið af útfrá gögnunum³. Til er ákveðin reikniregla til að ákvarða fjölda skýribreyta m.v. gefinn fjölda mælinga en ekki er rúm til að skýra þá reiknireglu hér. Hún var höfð til

² Þær eru kallaðar skýribreytur því að breytingar á þeim skýra breytingar á þeirri breytu sem verið er að spá fyrir um hverju sinni (spábreytu). Sem dæmi innihalda spálíkön fyrir verðbólgu hér á landi forsendu um þróun á gengi krónunnar sem hefur verulega mikil áhrif á verðbólgu eins og flestir Íslendingar þekkja.

³ Þetta kallast á ensku „overfitting“. Í flestum tilfellum er hægt að smíða líkön sem passa of vel við gögnin. Þegar líkan passar of vel við gögnin er það farið að spá fyrir um tilviljanakennda hluti í stað þess að sýna undirliggjandi samband spábreytunnar við skýribreyturnar. Það er líka oftast þannig að ef skýribreytu er bætt við sem hefur engin tengsl við spábreytuna lítur líkanið út fyrir að vera betra en án þessarar skýribreytu. Ef tekið er öfgafullt dæmi þar sem mælingar eru fáar og skýribreytur hátt hlutfall af fjölda mælinga mætti hugsa sér þrjár hendingakenndar mælingar og tvær skýribreytur með þremur hendingakenndum mælingum í hvoru tilfalli. Líkanið sem fæst lítur út fyrir að vera fullkomið að því leyti að breytingar í spábreytunni skýrast fullkomlega af breytingu í skýribreytunum jafnvel þó að skýribreyturnar hafa engin nein tengsl við spábreytuna.

hliðsjónar við ákvörðun á fjölda breyta í líkaninu sem hér er til umræðu.

Gögnin

Gögnin sem líkanið byggir á eru ársreikningar frá árinu 1997 til ársins 2011, eða 15 ára tímabil. Það eru fremur fáar mælingar fyrir hagrænt tímaraðaspálíkan. Fæð mælinga setur því líkaninu ströng skilyrði. Þau skilyrði eru þannig að einungis er hægt að vera með eina fisktegund til viðbótar við hinar skýribreyturnar tvær; gengisvísitölu krónunnar og verðlag sjávarafurða í erlendri mynt. Af einstökum tegundum skýrir þorskafla mest af breytileikanum í tekjum og EBITDA í sjávarútvegi, enda þorskveiðar langmikilvægasta tekjulind sjávarútvegsfyrirtækja. Rúmlega þriðjung allra tekna má rekja til þorskveiða.

Tvö líkön

Í raun er hér um að ræða tvö líkön. Annars vegar líkan sem spáir fyrir um tekjur af veiðum (tekjulíkan) og hins vegar líkan sem spáir fyrir um gjöld við veiðar (gjaldalíkan). Spá fyrir EBITDA (EBITDA-líkan) er síðan afleidd stærð af mismuninum á spáðum tekjum og spáðum gjöldum. Sömu skýribreytur eru í báðum líkönunum en eðlilegt er að spyrja hvort sömu skýribreytur eigi við í gjaldalíkaninu og tekjulíkaninu. Þegar nánar er að gáð sést að þær eiga ágætlega vel við á báðum stöðum þó að tengsl skýribreytanna við spábreytuna séu líkast til meiri í tekjulíkaninu en gjaldalíkaninu. Hvað gjaldalíkanið áhrærir er ljóst að tengsl spábreytunnar við skýribreyturnar eru til staðar. Auknar veiðar þýða t.d. aukinn breytilegan kostnað. Ýmis aðföng í framleiðsluna s.s. olía eru keypt að utan og því hefur gengi krónu bein áhrif á gjöld. Að síðustu má ætla að breyting afurðaverðs hafi bein áhrif á heildarkostnað því laun sjómanna eru tengd aflaverðmæti og þau eru umtalsverður kostnaðarliður í útgerð hér á landi.

Formið á líkaninu og skýribreyturnar

Notast var við gengisvísitölu krónunnar, afurðaverð í erlendri mynt og magn af veiddum þorski sem skýribreytur. Stuðst var við gögn og spár Seðlabankans um breytingar á afurðaverði erlendis. Gögn um þorskafla voru fengin frá Hagstofunni og þau sýna heildarveiði íslenskra skipa á öllum veiðisvæðum.

Þar sem spálíkanið er á ársgrundvelli voru skýribreyturnar einnig settar á sama grunn. Það var gert með því að taka ársmeðaltal af gengisvísitölu

krónunnar og afurðaverði í erlendri mynt. Magn þorsks miðaðist við veiddan fisk alla 12 mánuði ársins. Spá fyrir ár t tók síðan mið af hlutfallslegri breytingu á skýribreytunum þremur milli árunna t-1 og t. Frekari útlistun á formi líkansins má sjá neðanmáls⁴.

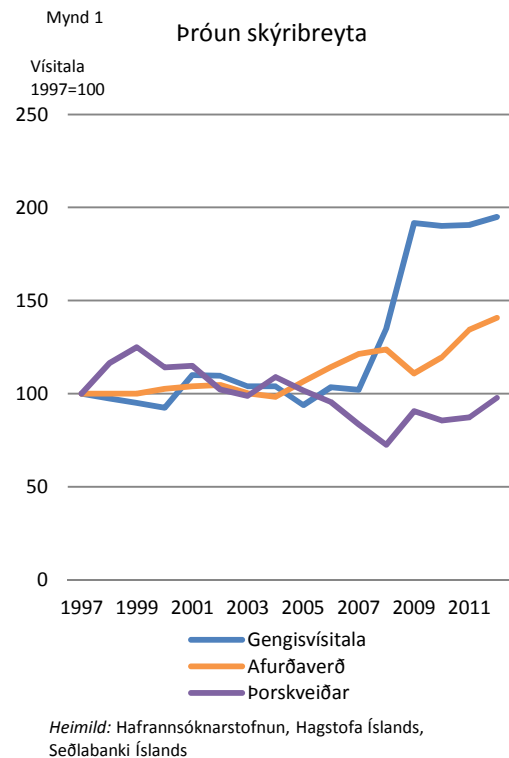
Þróunin undanfarin ár

Þróun skýribreytanna þriggja á tímabilinu 1997 til 2011 er nokkuð ólík (sjá mynd 1). Að meðaltali hefur gengisvísitalan hækkað um 4,7% á ári en þó urðu langmestu sviptingarnar árin 2008 og 2009 þegar hún hækkaði um samtals 88%. Afurðaverðið hækkaði að meðaltali um 2,5% á ári á þessu tímabili og voru sveiflur í því fremur litlar (sjá töflu 1). Veitt magn af þorski minnkaði að meðaltali um 1% á milli ára á tímabilinu.

Lítill spáskekkja

Einn af mikilvægustu mælikvörðum á gæði spálíkana er spáskekkjan enda er líkan með mikla spáskekkju lítils virði. Hér er spáskekkja tekjulíkans metin sem hlutfallslegt frávik spárinnar frá raunverulegu gildi. Sama er gert fyrir gjaldalíkanið. Spáskekkja EBITDA er síðan metin út frá hlutfallslegum mismun á tekjum og gjöldum annars vegar og mismuninum á spánni fyrir tekjur og spánni fyrir gjöld.

Í EBITDA-líkaninu kemur fram meiri spáskekkja en í hinum tveimur, en það er viðbúið enda verið að draga eina spá frá annarri. Sé lítið á tölfraði spáskekkjunnar kemur í ljós að hún er að meðaltali -0,8% fyrir tekjulíkanið, þ.e. að meðaltali vanmetur líkanið tekjur um -0,8% á hverju ári (sjá töflu 2). EBITDA-líkanið ofmat hins vegar EBITDA um 0,6% að meðaltali. Bæði tekju- og gjaldalíkanið eru þó nokkuð betri en EBITDA-líkanið þar sem staðalfrávik spáskekkjunnar er töluvert minna í þeim fyrrnefndu. Það þarf ekki að koma á óvart í ljósi þess að EBITDA-líkanið byggir á mismun á tveimur spálíkönunum í stað þess að spá fyrir um EBITDA beint⁵. Spáskekkjan fyrir gjaldalíkanið er einnig neikvæð og því eru gjöldin vanmetin þar eins og í tekjulíkaninu. Staðalfrávik spáskekkjunnar er lítið eitt hærra í gjaldalíkaninu en tekjulíkaninu.



	Gengisvísitala	Afurðaverð	Þorskur
Faldmeðaltal	4,7%	2,5%	-1,0%
Staðalfrávik	15,1%	6,3%	11,4%

	Tekjur	EBITDA	Gjöld
Meðalfrávik	-0,8%	0,6%	-1,2%
Staðalfrávik	4,4%	11,4%	5,2%

⁴ Formlega séð er jafnan rituð: $\ln(y_t) - \ln(y_{t-1}) = \alpha[\ln(x_{1t}) - \ln(x_{1t-1})] + \beta[\ln(x_{3t}) - \ln(x_{3t-1})] + \gamma[\ln(x_{3t}) - \ln(x_{3t-1})] + \epsilon_t$ þar sem ϵ_t er afgangsgliður, α er stuðull fyrir gengisvísitölu, β er stuðull fyrir afurðaverð, γ er stuðull fyrir þorskafla og \ln er náttúrulegur logaritmi.

⁵ Gerð var tilraun til að búa til spálíkan fyrir um EBITDA með beinum hætti en spáskekkjan var töluvert meiri.

Breytingar í afurðaverði hafa mest hlutfallsleg áhrif á afkomu

Spálíkanið metur hvaða áhrif breytingar á gengi krónunnar, afurðaverðs á erlendum mörkuðum og fiskafli hafa á breytingar á heildartekjum og –gjöldum í greininni í heild. Þegar líkanið hefur verið metið út frá sögulegum gögnum kemur í ljós að stuðlar fyrir hvern og einn þátt eru misstórir, en stærð þeirra gefur til kynna áhrif þeirra á spábreytuna hverju sinni (sjá töflu 3). Séu þeir yfir 1 hefur 10% hækkun í viðkomandi skýribreytu meira en 10% áhrif á spábreytuna. Innbyrðis vægi skýribreytanna í bæði tekju- og gjaldalíkaninu er keimlíkt. Stuðullinn fyrir afurðaverð er hærri en einn í báðum líkönum og hafa hlutfallslega breytingar í honum því mestu hlutfallslegu áhrifin á tekjur og gjöld. Næsthæsti stuðullinn í báðum tilfellum er gengisvísitala krónunnar en í báðum tilfellum er sá stuðull undir einum. Lægsti stuðullinn í báðum tilfellum er þorskaflinn og hafa því hlutfallslegar breytingar á veiðum á þorski minni áhrif en samsvarandi breytingar á bæði afurðaverði og gengi krónunnar. Það er eitthvað sem hefði mátt búast við. Séu veiðar á þorski auknar um 10% ætti það ekki að leiða til samsvarandi hlutfallsaukningar á tekjum eins og 10% hækkun afurðaverðs enda fleiri tegundir en þorskurinn sem hafa áhrif á heildartekjur sjávarútvegsins.

Stuðlar líkananna

Stuðullinn fyrir afurðaverð er töluvert hærri en stuðullinn fyrir gengi krónunnar. Það helgast af gögnunum en sögulegar hlutfallslegar breytingar á gengisvísitölunni hafa verið mun kröftugri en samsvarandi breytingar á afurðaverði. Sem dæmi er staðalfrávik í breytingum á afurðaverði einnig lægra en staðalfrávik breytinga á tekjum og skýrir það hvers vegna stuðullinn fyrir afurðaverð er hærri en 1. Hvers vegna hann er hærri en 1, þ.e. hvers vegna 10% hækkun í afurðaverði hefur meira en 10% áhrif á tekjur, getur skýrst af því að verðhækkun afurða erlendis hafi áhrif á hvernig aflanum er ráðstafað og hvernig og hversu mikið hann er unninn. Við hækkun afurðaverðs kann t.d. að vera hagstæðara að vinna aflann frekar hér á heimamarkaði áður en hann er seldur út. Tekjurnar aukast því meira en sem nemur hækkun afurðaverðs. Hærra afurðaverð eykur einnig að öðru óbreyttu rekstrarafgang sem gerir fyrirtækjum fremur kleift að fjárfesta í vöruþróun og tækjum og auka þannig framleiðni sem skilar sér svo aftur í hærri tekjum í framtíðinni.

Tafla 3

	Stuðlar líkanana		
	Gengisvísitala	Afurðaverð	Þorskur
Tekjulíkan	0,71	1,46	0,23
Gjaldalíkan	0,54	1,21	0,21

Stuðullinn fyrir gengi krónu er mun lægri en fyrir afurðaverð en það kann að helgast af því að afurðaverð sveiflast mun minna en gengi krónunnar. Hækkun afurðaverðs hafi þannig fremur áhrif á hvernig afla er ráðstafað og hann unninn til að hámarka tekjur og EBITDA en veiking krónu.

Rekstur íslenskrar útgerðar hefur tekið stakkaskiptum á undanförunum árum

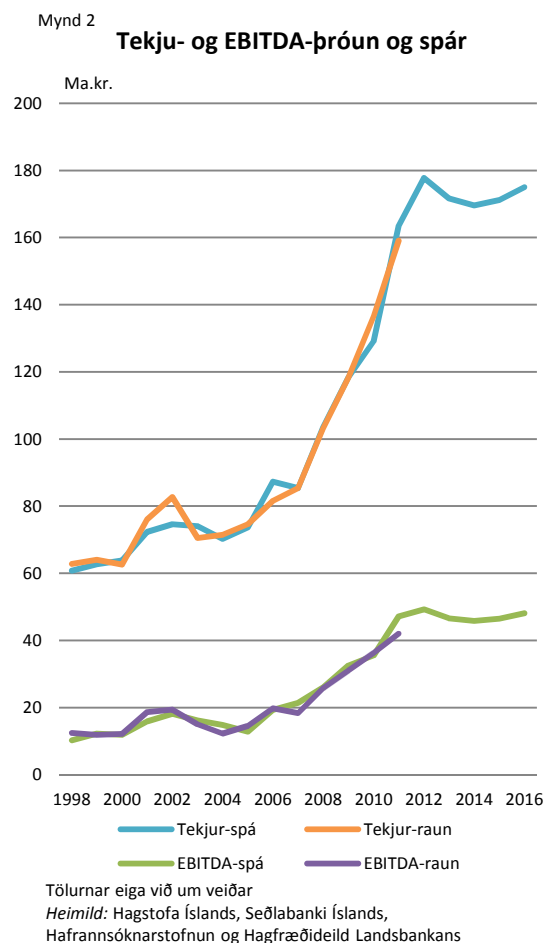
Rekstur íslenskra útgerðarfyrirtækja hefur tekið miklum breytingum á síðustu árum og má rekja það að stóru leyti til veikingar á gengi krónunnar. Á árunum 1997 til 2007 var EBITDA í útgerð hér á landi að meðaltali um 15 ma.kr. (sjá mynd 2) Árið 2008 tók EBITDA hins vegar stökk og mældist 26 ma.kr. Næstu ár hélt hún áfram að aukast samfara tölverðum tekjuvexti og nam 42 ma.kr. árið 2011. Frá árinu 2007 til 2011 jukust tekjurnar um 91% eða um 78 ma.kr. og námu þær á síðara árinu 163 ma.kr.

Hvað ber framtíðin svo í skauti sér?

Til að skyggjast inn í framtíðina verður að gefa sér forsendur um þróun skýribreytanna þriggja. Hagfræðideild Landsbankans hefur almennt gert ráð fyrir smávægilegri veikingu krónunnar á allra næstu árum í sínum spám. Ástæðan er fyrst og fremst sú að spár deildarinnar taka oftast mið af stöðugu raungengi yfir tíma. Þar sem vænst er nokkuð meiri verðbólgu hér en í viðskiptalöndunum verður nafngengið því að gefa eftir svo samband verðbólgu, raungengis og nafngengis haldi fram í tímann. Hér er gert ráð fyrir að gengisvísitalan veikist um 2,5% á ári sem er u.þ.b. mismunur á verðbólgu hér á landi og í helstu viðskiptalöndunum.

Seðlabankinn hefur í nokkurn tíma spáð fyrir um þróun sjávarafurðaverðs í erlendri mynt og verður stuðst við þá spá hér. Sú spá gerir ráð fyrir örlítilli lækkun á afurðaverði á spátímabilinu en spáin tekur m.a. mið af væntingum markaðsaðila um þróun á heimsmarkaðsverði matvæla. Varðandi spá um þróun þorsstofnsins er litið til nýjustu skýrslu Hafrannsóknarstofnunar um ástand og aflahorfur en þar gert ráð fyrir að aflamark á þorski muni vaxa á næstu árum og verða um 250 þúsund tonn árið 2017. Spátímabilið nær frá 2012 til 2017 en tölur Hagstofunnar fyrir árið 2012 liggja ekki fyrir.

Heildarbreyting skýribreytanna á spátímabilinu er -2,8% fyrir afurðaverð, 10,6% fyrir gengisvísitölu og 32,5% fyrir þorsstofninn. Hlutfallsleg lækkun



afurðaverðs er mest fyrst en síðan dregur úr henni.

Útlit fyrir að hagnaður af útgerð haldist stöðugur á næstu árum þrátt fyrir verðlækkun á mörkuðum

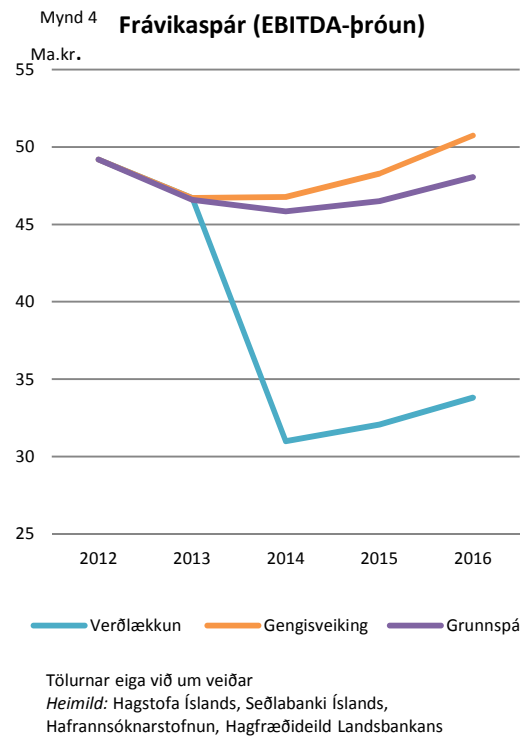
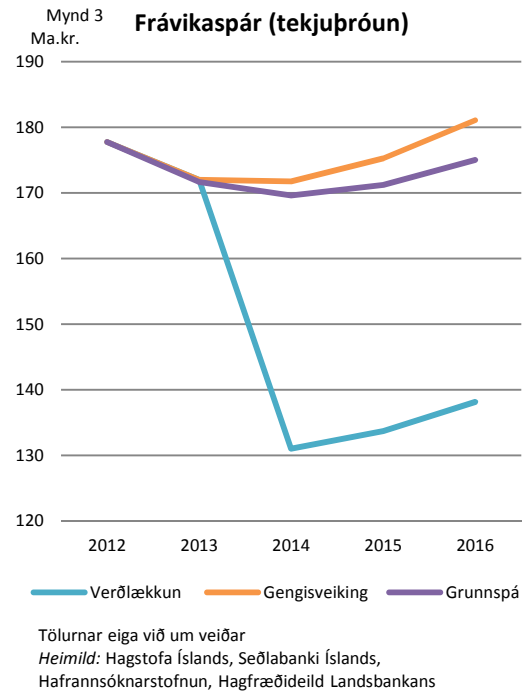
Útlit er fyrir að sá mikli rekstrarbati sem komið hefur til á síðustu árum muni halda sér í megindráttum og að EBITDA mælist á bilinu 46 til 50 ma.kr. á næstu árum (sjá mynd 4). Krónan mun veikjast hlutfallslega jafnt yfir tíma frá 2013 til 2016. Þar sem aukning þorsstofnsins er línuleg er hlutfallsleg aukning mest fyrst en svo dregur úr henni. Spáin sýnir að búast má við því að tekjur veiða hafi numið 177 ma.kr. og aukist um 8,7% milli árunna 2011 og 2012 og að EBITDA hafi aukist um 4,4% (sjá mynd 3). Á næstu árum munu tekjur fyrst dragast saman en aukast svo aftur. Ástæðan fyrir þessu er að lækkun afurðaverðs hefur fyrst meiri áhrif en aukning í veiðum á þorski og veiking krónunnar. Þegar hægist á lækkun afurðaverðs taka áhrif af aukningu í veiðum og veiking krónunnar að vega meira og lyfta þar með tekjunum upp á ný.

Hvað ef verðlækkunin verður mun meiri eða krónan veikist meira en reiknað er með?

Líkanið er vitaskuld ekki bundið af einni ákveðinni þróun á skýribreytunum og því gagnlegt að velta upp öðrum möguleikum um þróun skýribreytanna en í grunnspánni. Hér er í raun hægt að gefa sér hvaða framtíðarferla sem er fyrir skýribreyturnar en hér verða gerðar tvær frávikspár. Sú fyrri snýr að miklu verðfalli á sjávarafurðum og er meginforsendan sú að meðalverðið lækki verulega á næsta ári og fari niður í sama gildi og var að meðaltali árið 2009 í kjölfar verðfallsins sem þá varð samfara alþjóðlegu fjármálakreppunni. Hin spáin gerir ráð fyrir að veiking krónunnar á næstu árum verði sú sama og verið hefur að meðaltali milli árunna 1992 og 2012. Ástæðan fyrir því að árið 1992 er valið sem upphafsár er að það ár náðist að kveða landlægan verðbólguhraug í kútinn, a.m.k. tímabundið. Mikil verðbólga á 9. áratug síðustu aldar gróf mjög undan nafngengi krónunnar og leiddi af sér mikla veikingu. Með betri tókum á verðbólgunni varð ekki lengur þörf á miklum handvirkum gengisfellingum til að viðhalda samkeppnisstigi íslensks útflutnings. Meðalveiking á gengi krónunnar á þessu tímabili nam 4,1% á ári sem er svo sem ekki mikið meira en gert er hér ráð fyrir í grunnspánni.

Meiri áhrif af verðlækkun

Hlutfallsleg áhrif verðlækkunarinnar yrðu mun meiri en af gengisveikingunni. Verðlækkunin milli 2013 og 2014 myndi verða 18,5% og í ljósi þess hve



afurðaverðið hefur mikil áhrif á tekjur verða áhrifin umtalsverð. Þannig myndu tekjur lækka um 24% milli áráanna 2013 og 2014 og EBITDA um 34%. EBITDA myndi fara úr 47 m.kr. m.v. árið 2013 og niður í 31 ma.kr. árið 2014. Áhrif meiri gengisveikingar en í grunnspánni eru fremur væg. Tekjurnar yrðu í lok spátímabilsins um 3,5% hærra en í grunnspánni og EBITDA 5,5% hærra.

Samantekið

Þar sem verið er að vinna með ársöggn verða mælingarnar frá árinu 1997 til 2011 tiltölulega fáar og setur það líkanasmíð fyrir rekstur íslenskrar útgerðar töluverð skilyrði varðandi fjölda skýribreyta. Með hliðsjón af því verður að teljast ágætis lending að líkanið innihaldi þrjár meginbreytur fyrir tekjur og EBITDA íslenskrar útgerðar; gengisvísitölu krónunnar, afurðaverð í erlendri mynt og veitt magn af þorski. Spáskekkjan á mælikvarða meðalfráviks eða staðalfrávik verður að teljast fremur lítil en lítil spáskekkja gefur jafnan vísbendingu um að líkanið sé gott.

Mikill rekstrarbati hefur verið í íslenskri útgerð á síðustu árum og rekstur þeirra í raun tekið ákveðnum stakkaskiptum. Gert er ráð fyrir að sá árangur sem náðst hefur muni halda sér í öllum meginráttum. Líkanið gerir ráð fyrir að bæði tekjur og EBITDA í innlendri útgerð hafi vaxið nokkuð milli áráanna 2011 og 2012 og skýrist það að miklu leyti af hækkun afurðaverðs. Uppfrá því munu þessar tvær stærðir dragast eilítið saman á allranæstu árum og skýrist það fyrst og fremst af lækkandi afurðaverði á næstu árum. Lítið lengra fram í tímann munu tekjur og EBITDA vaxa á ný og verða árið 2016 í svipuðum gildum og árið 2012. Rekstur íslenskrar útgerðar verður því áfram verulega hagfelldur sé hann borinn saman við allt tímabilið milli 1997 og 2011.

Samsvarandi verðlækkun á verði sjávarafurða eins og kom til milli áráanna 2008 og 2009 myndi í framtíðinni eðlilega hafa veruleg áhrif á rekstur íslenskra útgerðar og lækka EBITDA um rúman þriðjung.

Meiri gengisveiking en gert er ráð fyrir í grunnspá myndi ýta tekjum og EBITDA ögn meira upp á við en í grunnspánni sem gerir ráð fyrir um 2,5% veikingu gengisvísitölnnar á hverju ári.

Útgefandi: Hagfræðideild Landsbankans – hagfraedideild@landsbankinn.is

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.