



**ROLEX**  
*Franch Michelsen*  
 ÚRSMÍÐAMEISTARI  
 LAUGAVEGI 15 • SÍMI 511 1900  
 WWW.SVISS.IS

# MARKAÐURINN

**Vistvæna prentsmiðjan!**  
**GUDJÓNÓ**  
 VISTVÆN PRENTSMÍÐJA  
 Sími 511 1234 • www.gudjono.is

Miðvikudagur 12. nóvember 2008 – 46. tölublað – 4. árgangur

Veffang: visir.is – Sími: 512 5000 **visir**

## Áhættusöm hjáleið

### Eiga viðskipti fram hjá Seðlabankanum



2

## Beðið eftir IMF

### Einfaldur meirihluti dugir



4-5

## Ásgeir Jónsson

### Alvarlegir ókostir fylgja einhliða upptöku evru



6



**JÓNAS FR. JÓNSSON, FORSTJÓRI FME**  
 Fjármálaeftirlitið metur daglega stöðu fjármálaafyrirtækja Kauphallarinnar.

## Í daglegri skoðun

Svo gæti verið að viðskipti hefjist á allra næstu dögum, jafnvel í dag, með hlutabréf Existu, Spron og Straums, ef marka má þann orðróm sem barst víða um bankaheiminn í gær.

Viðskipti voru stöðvuð með bréf í félagunum þremur eftir ríkisvæðingu bankanna þriggja 6. október síðastliðinn. Í tilkynningu á vef Kauphallarinnar sama dag sagði að ákvörðunin hefði verið tekin til að vernda jafnræði fjárfesta. Fyrr um morguninn voru þau, ásamt bréfum Glitnis, Kaupþings og Landsbankans, sett á athugunarlista vegna umtalsverðrar óvissu varðandi verðmyndun vegna hættu á ójafnræði meðal fjárfesta.

Fjármálaeftirlitið tekur ákvörðun um það hvenær viðskipti hefjast á ný með hlutabréf fjármálaafyrirtækjanna. „Staða þeirra er metin á hverjum degi,“ segir Úrsúla Ingvardsdóttir, talsmaður Fjármálaeftirlitsins. - jeb

## Afleit staða Giftar

Óvíst er að eignir fjárfestingafélagsins Giftar dugi fyrir skuldum.

Samkvæmt skýrslu stjórnar Giftar 15. júní í fyrra, námu heildarskuldir og skuldbindingar félagsins ríflega 30 milljörðum króna. Þá námu eignirnar tæpum 60 milljörðum.

Helstu eignir í skráðum félögum voru í Kaupþingi og Existu. Kaupþingshluturinn hvarf og Existuhluturinn er nú 2,8 milljarða króna virði. Virði hlutar félagsins í Icelandair nemur líklega um einum milljarði króna.

Gift átti einnig hluti í Landsbanka og Glitni og Straumi.

Eignir í óskráðum félögum námu um einum milljarði fyrir ári.

Hátt í 50 þúsund aðilar áttu von á hlutum í Gift.

Menn sem Markaðurinn hefur rætt við segja augljóst hvert stefni. Einn tók jafnvel svo til orða að aðeins kistulagningin væri eftir.

- ikh

## HELST Í ÚTLÖNDUM

**Raftækjaprot** | Circuit City, ein stærsta raftækjaverslanakeðja Bandaríkjanna, sótti um greiðslustöðvun á mánudag. Fyrirtækið rekur 721 verslun í Bandaríkjunum.

**American Express** | Seðlabanki Bandaríkjanna hefur samþykkt umsókn kreditkortafyrirtækisins American Express um bankaleyfi til þess að auðvelda fyrirtækinu aðgang að lánsfé.

**Sala ekki minni í 30 ár** | Nýjar tölur sýna að botninn hefur dottið úr breskum fasteignamarkaði. Sölusamningar hafa ekki verið færri í að minnsta kosti þrjátíu ár og samtök fasteignalánveitenda segja lánsúmsóknir í september 57 prósent færri en í fyrra.

**Gott gengi** | Sala hamborgarakeðjunnar McDonald's í október jókst um 8,2 prósent milli ára. Greiningardeildir þakka velgengnina „1-dollara matseðli“ fyrirtækisins, því ódýrir hamborgarar heilli í kreppunni.



**Lægsta gengi í 62 ár** | Við lokun markaða á mánudag stóð gengi bréfa í bandaríska bílaframleiðandanum General Motors í 3,36 dollurum, og hefur ekki verið lægra í 62 ár. Barclays telur að bréfin muni falla í einn dollara von bráðar. Deutsche Bank telur þau verðlaus.

**Mettap Fannie Mae** | Tap bandaríska fasteignalánasjóðsins Fannie Mae á þriðja ársfjórðungi nam 29 milljörðum dollara. Það er eitthvert mesta tap nokkurs bandarísks fyrirtækis. Óttast er að 100 milljarðar sem ríkið hefur heitið sjóðnum dugi ekki til að halda honum á floti.

**Óvænt bjartsýni** | Væntingar þýskra fjárfesta jukust óvænt í nóvember, samkvæmt mælingu ZEW-rannsóknarstofnunarinnar. Vísitalan hækkði í -53,5 stig, úr -63 stigum í október. Lægst náði vísitalan í júlí, -63,9 stig. Talið er að því hafi valdið viðamiklar aðgerðir stjórnvalda til að losa um lánsfjáarkreppuna.

# Fyrirtæki horfa til hjáleiðar með krónur

Útflutningsfyrirtæki hafa í nokkrum mæli átt í erlendum viðskiptum fram hjá Seðlabankanum. Of áhættusöm viðskipti, segir framkvæmdastjóri Vinnslustöðvarinnar.

**Jón Aðalsteinn Bergsveinsson**  
 skrifar

„Við tökum gjaldeyri heim í gegnum Seðlabankann en erum í helvítis vandræðum. Þetta hefur þó aðeins verið að koma inn síðustu tvo daga,“ segir Ólafur Rögnvaldsson, framkvæmdastjóri Hraðfrystihússins Gunnvarar.

Ólafur sagði í samtali við Markaðinn fyrir mánuði fyrirtækið ekki hafa fengið gjaldeyri í tíu daga, allt vera stopp og menn horfa í gaupnir sér. „Nú höfum við fengið 14.544 evrur síðustu fimm vikur, en áttum að fá helling í viðbót,“ sagði hann í gær. Upphæðin sem beðið var eftir í tíu daga hafi reynt liggja í Seðlabankanum allan tímann.

Þrátt fyrir þetta segir hann ekki koma til greina að virkja aðrar leiðir til útländaviðskipta, svo sem með viðskiptum til hliðar við Seðlabankann eða með því að geyma gjaldeyri erlendis þar til hremmingarnar líði hjá á íslenskum gjaldeyrismarkaði. „Ég kem ekki nálægt því. Okkur veitir ekki af því að fá gjaldeyri strax inn í landið til að styrkja kerfið og borga laun.“

Markaðurinn hefur heimildir fyrir því að fyrirtæki í útflutningi hafi í nokkrum mæli nýtt sér hjáleiðir fram hjá Seðlabankanum í erlendum viðskiptum sínum til að komast hjá þeirri tregðu sem skapaðist á íslenskum gjaldeyrismörkuðum eftir ríkisvæðingu bankanna.

Hjáleiðin felur í sér að útflutningsfyrirtækið semur við íslenskt fjármálaafyrirtæki um stofnun yfirdráttareiknings í erlendum banka, jafnvel samstarfsbanka eða dótturfélagi hans á erlendri grund. Fjármálaafyrirtækið tekur síðan veð í eign



**BINNÍ Í VINNSLUSTÖÐBINNI** Tveir stjórnendur útflutningsfyrirtækja í sjávarútvegi segja of áhættusamt að fara fram hjá Seðlabankanum í viðskiptum við útlönd. Það borgi sig að bíða eftir erlendu fé heldur en eiga á hættu að tapa því öllu.

MARKAÐURINN/HARI

útflutningsfyrirtækisins erlendis. Þegar sala gengur í gegn dregur fjármálaafyrirtækið á yfirdráttarheimildina en greiðir fyrirtækinu upphæðina fyrir eigin reikning hér heima. Andvirði sölu eigna útflutningsfyrirtækisins gengur síðan upp í yfirdráttinn og strikast við það út. Eftir því sem Markaðurinn kemst næst er hagnaður fjármálaafyrirtækisins óverulegur.

Á móti felst talsverð áhætta í gjörningnum, ekki síst í skugga hruns og taugatitnings á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Óvíst sé hvort verið sé að leggja háar fjárhæðir inn á reikninga nær gjaldþrota fyrirtækis. Fari fjármálaafyrirtækið sem geymi innleggið á hausinn tapist fjárhæðin.

„Við höfum skoðað þetta en treystum ekki þeim leiðum sem eru í boði, þetta er of áhættusamt,“ segir Sigurgeir Brynjar Kristgeirsson, framkvæmdastjóri Vinnslustöðvarinnar í Vestmannaeyjum.

## Vara við einhliða upptöku evru

Erlend mynt án stuðnings seðlabanka getur orsakað áhlaup á bankana. Fátt annað mun vera í stöðunni en setja krónuna á flot og byggja upp traust.

Hagfræðingarnir Gauti B. Eggertsson við Seðlabanka New York og Ásgeir Jónsson, forstöðumaður greiningardeildar Kaupþings, vara við hugmyndum um einhliða upptöku evru. Þeir segja slíkt skref geta orsakað áhlaup á íslenska banka.

„Það verður aldrei bankaáhlaup á nýju íslensku ríkisbankana því að það er til íslenskur seðlabanki. Ríkið getur alltaf prentað peninga og borgað fólki krónur. Vegna þess að allir vita þetta, trúir fólk viðskiptaráherra þegar hann segir að innistæður fólks á Íslandi séu tryggðar,“ segir Gauti á bloggsíðu sinni. „Ef Ísland tekur einhliða upp evru er þetta ekki hægt. Ríkið getur ekki prentað evrur. Og Evrópski seðlabankinn hefur engan áhuga á að lána okkur ef allir vilja taka út evrurnar sínar úr bönkunum, því að þeir eru á móti einhliða upptöku evru.“

Ásgeir Jónsson segir í grein í Markaðnum í dag, að lausn vandans felst því ekki í því að skipta myntinni út einhliða við núverandi aðstæður. „Flest bendir raunar til þess að það geti gert málin enn verri þar sem einhliða upptaka veldur því að peningaframboðið verður ytri stærð og veltur á lánaðgengi ríkissjóðs á erlendri grund. Þannig stæðu íslensku bankarnir án lánveitenda til þrautarvara á innlendum markaði og gætu því hæglega lent í nýju bankaáhlaupi af hálfu innlendrar sparifjáreigenda.“

Ásgeir segir að landsmenn þurfi á krónum að halda næstu misserin við endurreisn hagkerfisins og aðlögun að nýjum vaxtarferli sem hljóti að miðast við útflutning. „Við þessar aðstæður er fátt annað í stöðunni en að byggja upp nýtt traust á þjóðargjaldmiðlinum og fleyta honum á nýjan leik eins fljótt og unnt er,“ segir hann.

- bih

## GENGISPRÓUN

	Vika	Frá áramótum
Alfesca	-6,0%	-43,0%
Atorka	12,0%	-94,3%
Bakkavör	-10,9%	-93,0%
Eimskipafélagið	3,1%	-96,1%
Exista	0,0%	-76,6%
Icelandair	0,0%	-52,1%
Kaupþing	0,0%	-100,0%
Marel	5,8%	-24,8%
SPRON	0,0%	-79,2%
Straumur	0,0%	-53,1%
Össur	10,9%	1,2%

\*Miðað við lokagengi í Kauphöll í gær. Úrvalsvísitalan OMXI15 653.

## Fjalla um fallið áður en yfir fennir

„Þetta verður stutt en snörp bók um mestu efnahagsumbrot í sögu lýðveldisins,“ segir Guðni Th. Jóhannesson sagnfræðingur, en hann vinnur nú að bók um sögu bankahrunsins. „Það hefur verið gríðarleg umræða um hrun bankanna í fjölmiðlum, og það hefur verið mjög erfitt fyrir fólk að fylgjast með hvað er að gerast og hafa yfirsýn yfir umræðuna og atburðarásina,“ segir Guðni.

Guðni segist ekki ætla að setja fram neina eina skýringu á hruninu, en leggja í staðinn áherslu á að veita yfirsýn yfir allar þær kenningar sem fram hafa komið.

„Það er full þörf á bók sem þessari, þar sem veitt er yfirsýn yfir viðbrögð, skýringar og skoðanir allra þeirra sem komið hafa að þessari atburðarás. Slík yfirsýn og samantekt er mjög mikilvæg fyrir umræðuna, því það fennir fljótt í öll spor í þeim byl sem þjóðin er nú stödd í.“

Til stóð að Ólafur Ísleifsson yrði meðhöfundur bókarinnar, en úr því verður ekki því hann hefur nú tekið sæti í bankaráði hins endurreista Glitnis.

Bókin er væntanleg með vor-mánuðum, en útgefandi hennar er JPV forlag. - msh



GUÐNI TH. JÓHANNESSON í mars er stefnt að því að út komi bók um bankahrunið. Guðni Th. Jóhannesson sagnfræðingur skrifar. MARKAÐURINN/ANTON

## Vefurinn aðlagast öllu

„Vefiðnaðurinn er sibreytilegur og best í stakk búinn til að aðlagast breyttum aðstæðum,“ segir Þórlaus Ágústsdóttir, formaður Samtaka Vefiðnaðarins (SVEF).

Samtökin boða til Iceweb 2008, alþjóðlegrar tveggja daga ráðstefnu um vefmál, sem hefst á morgun. Yfirskriftin er „Breytingar“ og vísar til þess að vefurinn sé í stöðugri mótun.

„Þarna gefst tækifæri til að hitta framvarðarsveitina í vefmálum,“ segir Þórlaus en á ráðstefnunni halda nokkrir heimsþekktir sérfræðingar erindi. - jab



BAKKABRÆÐUR Gengi Bakkavarar fimmtánfaldaðist frá skráningu árið 2000 til júlí 2007. Það fór undir útboðsgengi í gær og hefur aldrei verið lægra. MARKAÐURINN/VILHELM

## Bakkavör aldrei lægri

„Ég get ekki útskýrt hvers vegna gengi Bakkavarar er ekki hærra,“ sagði Ágúst Guðmundsson, forstjóri félagsins, á aðalfundi þess í vor. Hann vísaði til óróleika á alþjóðlegum fjármálamörkuðum.

Gengi hlutabréfa í Bakkavör snerti 4,10 krónur á hlut í gær og hefur aldrei verið lægra.

Fyrirtækið, sem þeir bræður Ágúst og Lýður Guðmundssynir stofnuðu fyrir 22 árum, var skráð á markað um miðjan maí árið 2000. Bréf þess fóru á 5,5 krónur á hlut í útboði fyrir skráninguna en endaði krónu lægra á fyrsta viðskiptadegi í Kauphöllinni.

Bakkavör óx ásmegin eftir þetta sem skilaði sér í nokkuð snarpri gengishækkun hlutabréfa, ekki síst eftir 2002. Í tvígang í fyrra

náði gengið hæstu hæðum, síðast 20. júlí þegar það náði 72,1 krónu á hlut. Það er fimmtánföldun á sjö árum. Tveimur dögum fyrr sló Úrvalsvísitalan hæsta gildi í 9.016 stigum.

Fljótlega eftir þetta tóku gengi bréfanna dýfu líkt og vísitalan en gengisfallið á þessu rúma ári nemur 94 prósentum.

Þeir Bakkabræður lögðu bréf sín í Bakkavör inn í Meið, sem síðar varð Exista, fyrir sex árum en keyptu hann til baka 10. október síðastliðinn fyrir tæpa 8,4 milljarða króna á genginu 9,7 krónur á hlut. Miðað við lokagengi bréfanna í gær nemur verðmæti hlutarins í dag 3,8 milljörðum króna og hefur því rýrnað um 4,8 milljarða á mánuði. - jab

## Eitt aðildarríki vill meiri upplýsingar

Lán frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum (IMF) strandar ekki á upplýsingum um fjárlög, heldur lögfræðilegum álitaefnum. Lán frá Norðurlöndum verði afgreidd sem hluti af stærri pakka.

Magnús Sveinn Helgason skrifar

„Afgreiðsla á láni til Íslands strandar mér vitanlega á því að eitt ríki í stjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins óskar eftir frekari upplýsingum frá Íslendingum,“ segir Illka Kajaste, fulltrúi Finna í Samstarfsnefnd Norðurlanda vegna efnahagsaðstoðar við Íslendinga. Hann segist ekki telja að ástæðan sé skortur á upplýsingum um fjárlagagerð eða fjárlög næsta árs, þó að Norðurlöndin hafi óskað eftir frekari upplýsingum um þau. „Það mál kemur þó ekki í veg fyrir afgreiðslu láns frá gjaldeyrissjóðnum,“ segir Kajaste. Svíar fara með atkvæði Norðurlandanna og Eyrstrasaltsríkjanna í stjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, en saman ráða ríkin 3,44 prósentum atkvæða í stjórn sjóðsins.

„Þetta eru að mínu viti lögfræðilegar spurningar, en ég treysti mér ekki til að fara út í hverjar þær eru.“ Kajaste segist ekki geta hvaða aðildarríki IMF standi gegn afgreiðslu láns til Íslands, en bætir við að „það er jú öllum kunnugt að Íslendingar



POUL THOMSEN Thomsen, aðstoðarframkvæmdastjóri Evrópuþingar IMF og formaður sendinefndar sjóðsins til Íslands, kynni samkomulag Íslendinga og IMF. MARKAÐURINN/ANTON

og Bretar hafa deilt að undanförunu um lausn ákveðinna mála.“

Bretar eða aðrar þjóðir geta ekki beitt neitunarvaldi á afgreiðslu mála hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, því einfaldur meirihluti ræður úrslitum í stjórn sjóðsins. Bretar ráða yfir 4,86 prósentum atkvæða, en önnur ríki sem eiga í deilum við Íslendinga um lausn Icesave-reikninganna, Hollendingar og Belgar, fara fyrir 9,90 prósentum atkvæða. Óljóst er hvort þær lagatækni legu spurningar sem Kajaste vísar til séu á lán til Íslendinga verði háð skilyrðum um að deilur Íslendinga og Breta vegna Icesave verði leystar.

Kajaste segir að Norðurlöndin bíði þess nú að Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gangi frá láni til Íslands og að vænta megi þess að Finnar og aðrar þjóðir muni ganga frá lánveitingum til Íslands á sama tíma. „Það er lögð áhersla á að afgreiða þessar lánveitingar í einu. Ég geri ráð fyrir að Japanar, Rússar, Pólverjar og aðrar þjóðir sem hafa lýst sig reiðubúin að lána Íslendingum verði með í þeim pakka.“ - msh / sjá bls. 4-5



## Efnahagsþrengingar nágrannaþjóða

OPINN FUNDUR Á VEGUM BSRB Í DAG MIDVIKUDAG, KL. 16:00 - 17:30 Í BSRB - HÚSINU GRETTISGÖTU 89

Á fundinum verður fjallað um hvernig Færeyingar og Finnar brugðust við efnahagsþrengingum á borð við þær sem Íslendingar upplifa nú

Framsögu hafa

Gunvør Balle sendiherra Færeyja á Íslandi  
Sigurbjörg Árnadóttir framkvæmdastjóri

Fundarstjóri

Helga Jónsdóttir framkvæmdastjóri BSRB

Að loknum framsöguverndum verður opnað fyrir spurningar úr sal



## Næstu gjalddagar 2010

„Við erum ekki með gjalddaga á bakinu þar til árið 2010. Það er langur tími í dag,“ segir Björn Sigurðsson, framkvæmdastjóri afþreyingafyrirtækisins Senu. Hann segir fyrirtækið í góðri stöðu á íslenskum afþreyingarmarkaði.

Eins og kunnugt er keypti Sena Skifuna af Árdegi um síðustu mánaðamót. Sena heyrir undir 365 efh. Undir samstæðuhattinum eru sömuleiðis 365 miðlar, sem Jón Ásgeir Jóhannesson og hópur stjórnarteymis keyptu um svipað leyti.

Fjárfestarnir yfirtóku skuldir 365 upp á allt að 4,9 milljarða



BJÖRN SIGURÐSSON

auk þess sem reiðufjárgreiðsla upp á 1,5 milljarða verður nýtt til að lækka skuldir. Engin lánataka var vegna kaupa á Skifunni en fastafjármunir og lager koma á móti þeim birgjakuldum sem eru yfirteknar, samkvæmt upplýsingum frá Ara Edwald, forstjóra 365.

Eftir sölu 365 miðla stendur Sena og 63 prósent hlutur í EFG eftir í samstæðunni. Samþykki Samkeppniseftirlitið kaup Senu á Skifunni verða eftirstandandi skuldir þrjár milljarðar króna. Stærstu hlutinn er á gjalddaga í upphafi árs 2010. - jab

## SPRON greiðir 85,5 prósent til sjóðsfélaga

Útgreiðsluhlutfall til sjóðsfélaga úr Peningamarkaðssjóði SPRON er 85,52 prósent. Í tilkynningu sem SPRON sendi frá sér síðdegis í gær kemur fram að greitt verði út 17. þessa mánaðar og þá í hlutfalli við eign sjóðsfélaga 3. október síðastliðinn.

„Útborgun úr sjóðnum verður lögð inn á innlánsreikning sem

stofnaður hefur verið á nafni sjóðsfélaga,“ segir í tilkynningu SPRON.

Bankinn segist harma eignarýrnun sjóðsfélaga og óþægindi sem þeir hafi orðið fyrir um leið og sjóðsfélögum er þökkud þolinmæðin sem þeir hafi sýnt starfsfólki SPRON undanfarnar vikur. - óká

# Heildarlausnir í hýsingarþjónustu

[www.tas.is](http://www.tas.is)

Hýsing hugbúnaðar

Fjárfesting í vélbúnaði óþörf

Vaktað af sérfræðingum allan sólarhringinn

Lægri rekstrarkostnaður

## Veldu öryggi og lækkaðu rekstrarkostnaðinn

Með hýsingu á hug- og vélbúnaði greiðir viðskiptavinur eingöngu mánaðarlegt gjald og þarf ekki að fjárfesta sjálfur í dýrum búnaði.

Umsjón, rekstur og viðhald er í höndum sérfræðinga.

Með hýsingarlausnum er því hægt að spara umtalsverðar fjárhæðir í rekstrarkostnað.

TAS býður upp á hýsingu í sérhönnuðu kerfisrými þar sem lögð er sérstök áhersla á öryggi, rétt hitastig og órofið rafmagn.

- Öryggisafritun á hverjum degi.
- Tvöföld tenging við Internetið.
- Viðbragðstími vegna bilana í algjöru lágmarki.
- Vaktað af sérfræðingum allan sólarhringinn.

Þjónustuver opið allan sólarhringinn:  
412-1400 | [hjalp@tas.is](mailto:hjalp@tas.is) | [www.tas.is](http://www.tas.is)



# Einfaldur meirihluti dugir

Umsókn Íslands um efnahagsaðstoð hefur ekki komist í hendur stjórnar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Gerðar voru breytingar á umsókninni eftir að tilkynnt var um að formlega yrði óskað eftir aðstoð. Ingimar Karl Helgason fór yfir málið og komst meðal annars að því að forsætisráðherra segir eitt en meinar annað, þegar kemur að efnahagsáætlun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

## RÖDD ATVINNULÍFSINS

Á GRAND HÓTEL REYKJAVÍK  
FIMMTUDAGINN 13. NÓVEMBER  
KL. 8:30-10:00  
GULLTEIG

Samtök atvinnulífsins efna til opins fundar vegna þeirrar alvarlegu stöðu og miklu áskorana sem íslensk fyrirtæki standa frammi fyrir.

Hvað er til ráða? Hvernig geta fyrirtækin lifað hremmingarnar af? Hver er vilji íslensks atvinnulífs? Hvernig byggjum við upp íslenskt atvinnulíf til framtíðar?

SA hvetja félagsmenn eindregið til að mæta og koma sjónarmiðum sínum á framfæri

Erindi flytja:

Vilhjálmur Egilsson, framkvæmdastjóri SA

Hermann Guðmundsson, forstjóri N1

Þór Sigfússon, formaður Samtaka atvinnulífsins

Umræður og fyrirspurnir úr sal

Fundarstjóri er Rannveig Rist, forstjóri Alcan á Íslandi

Skráning og morgunkaffi kl. 8:00-8:30

Nauðsynlegt er að skrá þátttöku á vef Samtaka atvinnulífsins [www.sa.is](http://www.sa.is)



SAMTÖK ATVINNULÍFSINS

Tuttugu og fjórir fulltrúar sitja í stjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Þeir eru ýmist fulltrúar einstakra ríkja eða hópa ríkja. Atkvæði hvers um sig hefur mismikið vægi. Bandaríkjamenn ráða langmestu um afdrif umsókna, en í tilviki Íslands ræður einfaldur meirihluti hvort umsókn verður samþykkt eða felld.

Umsóknin hefur hins vegar hvorki komist í hendur stjórnarmanna sjóðsins, né hefur umsókn Íslands enn komist þar á dagskrá.

### VÆGI ATKVÆÐA

Atkvæði Bandaríkjanna ræður mestu í 24 manna stjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Atkvæði þeirra gildir til 16,77 prósentu í stjórninni. Nokkur önnur ríki ráða ein yfir atkvæði sínu: Japanar, Bretar, Frakkar, Þjóðverjar, Kínverjar, Rússar. Í öðrum tilvikum, líkt og hjá Norðurlöndum, eru hópar ríkja saman um fulltrúa í stjórninni. Mismunandi er hversu mikið vægi atkvæðin hafa, en nefna má að Ísland, ásamt öðrum ríkjum á Norðurlöndum og Eystrasaltsríkjum, ráða 3,44 prósentum.

### EINFALDUR MEIRIHLUTI DUGIR

Thomas Moser, fulltrúi Sviss og fleiri ríkja í stjórn sjóðsins, segir að einfaldur meirihluti dugi til þess að samþykkja eða fella beiðni Íslands um aðstoð.

Því má velja fyrir sér hvaða ríki kynnu að vilja leggja stein í götu Íslands í þessum efnum og hvort það dygði til.

Íslensku bankarnir störfuðu víða í Evrópu og raunar víða um heim. Landsbankinn tók við innlánunum í útibúum í Bretlandi og

Fulltrúi	ríki	vægi atkvæða
Meg Lundsager	Bandaríkin	16,77
Daisuke Kotegawa	Japan	6,02
Klaus D. Stein	Þýskaland	5,88
Ambroise Fayolle	Frakkland	4,86
Alex Gibbs	Bretland	4,86
Willy Kiekens	(Belgía) 10 lönd	5,14
Age F.P. Bakker	(Holland) 12 lönd	4,76
Jose A. Rojas	(Venesúela) 8 lönd	4,45
Arrigo Sadun	(Ítalía) 7 lönd	4,10
Richard Murray	(Ástralía) 14 lönd	3,85
GE Huayong	Kína	3,66
Jonathan Fried	(Kanada) 12 lönd	3,64
Jens Henriksson	(Svíþjóð) 8 lönd	3,44
A. Shakour Shaalan	(Egyptaland) 13 lönd	3,20
Abdallah S. Alazzaz	Sádi-Arabía	3,16
Perry Warjiyo	(Indónesía) 12 lönd	3,11
Peter Gakunu	(Kenía) 20 lönd	3,01
Thomas Moser	(Sviss) 8 lönd	2,79
Aleksei V. Mozhin	Rússland	2,69
Mohammad Jafar Mojarrad	(Íran) 7 lönd	2,42
Paulo Nogueira Batista	(Brasilía) 9 lönd	2,42
Adarsh Kishore	(Indland) 4 lönd	2,35
Javier Silva-Ruete	(Perú) 6 lönd	1,96
Laurean W. Rutayisire	(Rúanda) 24 lönd	1,29

Hollandi. Kaupþing tók við innlánunum í bæði dótturfélögum og útibúum í Benelux-löndum. Enn fremur var tekið við innlánunum í Þýskalandi, Austurríki og víðar, þar á meðal Sviss.

Bankarnir höfðu starfsemi víðar, meðal annars í Kanada.

Sé gert ráð fyrir að þau ríki sem telji sig eiga harma að hefna vegna íslenskra banka bindist samtökum um að leggja stein í götu umsóknar Íslendinga til sjóðsins, þá má ætla að í eigin hópi næðu þau samanlagt um fimmtung atkvæðamagns. Þess má geta að Thomas Moser segir að Svisslendingsar líti umsókn Íslendinga jákvæðum augum. Í hópi Svisslendingsa eru líka Pólverjar sem hafa heitið Íslendingum láni. Láni sem forsætisráðherra hefur kallað drengskaparbragð.

Þó er fullkomlega óvíst hvort ríki beita áhrifum sínum gagnvart öðrum til að tefja að umsókn Íslands komist að hjá stjórn sjóðsins eða krefjast þess að samið verði

við Breta og Hollendinga. Við því fást ekki svör að utan.

### PRÝSTINGUR BRETA OG HOLLENDINGA

Hinir alræmdu Icesave-reikningar Landsbankans í Bretlandi hafa dregið mikinn dilk á eftir sér. Óleyst er milliríkjadeila við Breta og Hollendingar sitja á hliðarlínunni. Þá hefur komið fram í fjölmiðlum að þýskir bandar hafi tapað háum fjárhæðum á falli bankanna. Þá tók Kaupþing við innlánunum á Edge-reikninga í útibúum þar í landi.

Bretar segjast í fjölmiðlum styðja umsókn Íslendinga um efnahagsaðstoð Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Stuðningurinn virðist hins vegar aðeins vera í orði, þar sem þeir vísa til þess að reglur sjóðsins kveði á um að umsækjendur þurfi að hafa samið við lánardrottna sína.

Ingibjörg Sólrún Gísladóttir utaríkisráðherra sagði eftir ríkisstjórnarfund í gær að Bretar og

## Fleiri leiðir kunna að vera til

### TILLÖGUR LILJU

- Vaxtalækkun til að gera heimilum og fyrirtækjum kleift að ráða við skuldsetninguna
- 60% skattur á útstreymi fjármagns yfir 10 milljónir til að styrkja gengi krónunnar
- Viðvarandi halli á ríkissjóði til að takast á við atvinnuleysið og auknið félagslegt misrétti
- Lánalenging fyrir heimilum til að koma í veg fyrir gjaldþrot og landflóttu
- Hagstjórn sem miðar að því að tryggja efnahagslega velferðar í gegnum atvinnuskapandi aðgerðir
- Dreifðara eignarhald fyrirtækja til að tryggja langtíma stöðugleika og atvinnu
- Aukið eftirlit með bönkum og fyrirtækjum til að fyrirbyggja fátæði og aðra efnahagskrisu

hefði takmörkuð áhrif á utanríkisviðskipti Íslendinga, því skortur á trúverðugleika gjaldmiðilsins hafi þegar haft slæm áhrif á þau mál. Allir sem vilji sjá, sjái að krónan falli um leið og hún fer á flot. „Um það eru fjölmörg dæmi, meðal annars frá Asíu, að vaxtahækkun dregur ekki úr útstreymi fjármagns í fjármálakreppu.“ Fjárfestar hugsu ekki rökrétt þegar ríki fari í gegnum fjármálakreppu. „Þeirra hugsun er að koma sér út, næstum hvað sem það kostar.“

„Í tillögum mínum er ekki gert ráð fyrir aðstoð sjóðsins. Fyrstu tveir liðirnir eru beinlínis í andstöðu við þær ráðstafanir sem þegar hafa verið kynntar á grundvelli áætlunar sjóðsins,“ segir Lilja Mósesdóttir hagfræðingur.

Hún hefur lagt til áætlun í sjö liðum, meðal annars til að vekja athygli á því að Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn leiði Íslendinga til að fara aðrar leiðir til að kljást við alþjóðlegu fjármálakreppuna en mörg önnur ríki geri, til að mynda Bandaríkjamenn og margar Evrópuþjóðir.

„Þau lækka vexti og auka ríkisútgjöld með því að lána fyrirtækjum og heimilum sem standa illa.“

Lilja segir að Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hafi alltaf gripið til þeirra skilyrða að neyða ríki til að hækka vexti til að koma á stöðugleika á gjaldeyrismarkaði og að ríkissjóðir séu reknir hallalausir. Það sé þó ekki hægt vegna aukins atvinnuleysis, nema hækka skatta.

„Margir hagfræðingar sem hafa rannsakað fjármálakrepp-



LILJA MÓSESDÓTTIR

ur, telja að þessar aðgerðir, hækkun vaxta og skattahækkunir, verði til þess að dýpka kreppuna. Vaxtahækkunin þýðir að fleiri fyrirtæki geta ekki fjármagnað sig, því þau ráða ekki við vextina.“

Lilja telur að aðferðafræði Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sé frekar á forsendum fjármagnseigenda en heimila og fyrirtækja. „Vaxtahækkunin er til að mynda hugsuð til þess að reyna að halda fjármagni hér, án þess að skattleggja það.“

Lilja leggur meðal annars til að 60 prósentu skattur verði lagður á alla fjármagnsflutninga yfir tíu milljónum króna. Spurð um hvort það stæðist lög og alþjóðlegar skuldbindingar segist Lilja ekki vera löglærð. Hins vegar hafi verið gripið til slíkra aðgerða áður. „Það gerði Malasía árið 1997 til 98. Og það land kom einna best út úr fjármálakreppunni gangvart nágrennlöndum sínum og þurfti ekki að skuldsetja sig nærri jafn mikið, því ríkið þurfti síður á láni að halda til að styrkja gjaldeyrissvaraförðann.“

Lilja telur enn fremur að þetta

Hollendingar legðu ofurkapp á að gengið verði frá málum vegna Icesave-reikninganna, áður en önnur mál verði afgreidd.

Stjórnvöld grunar að togað sé í spotta á bak við tjöldin. Geir Haarde forsætisráðherra sagði við Fréttablaðið að hann vonaði að dráttur á umsókn Íslands væri ekki til kominn af „annarlegum ástæðum“.

Angela Gaviria-Baptiste, upplýsingafultrúi Alþjóðgjaldeyrissjóðsins í málefnum Íslands, vill ekki svara fyrirspurn Markaðarins um þetta atriði. Hún var spurð hvort óleyst deila Íslendinga og Bretanna kynni að tefja eða kæmi í veg fyrir að umsókn Íslands yrði tekin fyrir í stjórn sjóðsins.

#### HVENÆR KEMUR AÐSTOÐIN?

Ingibjörg Sólrún Gísladóttir og Geir Haarde héldu blaðamannafund í ráðherrabústaðnum við Tjarnargötu, síðdegis föstudaginn 24. október. Þar var tilkynnt að formlega yrði óskað aðstoðar Alþjóðgjaldeyrissjóðsins. Hún fæli í sér riflega tveggja milljarða Bandaríkjadala lán frá sjóðnum. Sama dag kynnti sendinefnd Alþjóðgjaldeyrissjóðsins sama mál í húsakynnum ríkissáttasemjara í Borgartúni. Þá kom fram að unnin hefði verið efnahagsáætlun í samstarfi stjórnvalda og sendinefndarinnar.

Þá sagði Geir Haarde að búist væri við formlegu svári stjórnar Alþjóðgjaldeyrissjóðsins eftir tíu daga þaðan í frá. Þá færi héðan samningur Íslands og Alþjóðgjaldeyrissjóðsins, svonefnt „letter of intent“, beiðni um aðstoð eða samningur.

#### SAMMÁLA EDA FALLIST Á?

Íslenskir ráðamenn hafa rætt um samkomulag við Alþjóðgjaldeyrissjóðinn. Efnahagsáætlun hafi verið unnin í samstarfi við hann og þar komið fram ýmis atriði sem Íslendingar myndu „hvort eð er“ þurfa að ráðast í. Enn fremur hefur komið fram að bæði seðlabankastjóri og fjármálaráðherra hafi skrifað undir samkomulagið eða það sem á ensku nefnist „letter of intent“.

Ummæli Geirs Haarde í fréttum Ríkisútvarpsins benda hins vegar til þess að Alþjóðgjaldeyrissjóðurinn hafi unnið efnahagsáætlunina, sem Íslendingar gangist svo undir. Í hádegisfréttum útvarpsins á sunnudag sagði Geir: „En við þurfum hins vegar á árunum 2010 til 2012/2013 að snúa taflinu við þannig að innbyggður halli sem nú er að myndast á fjárlögunum snúist yfir í afgang. Það er það sem við erum að fallast á í þessari efnahagsáætlun sjóðsins og það er sjálfsagt mál.“

Þetta var borið undir Geir í fyrrkvöld og lesið upp úr upp-

skrift fjölmiðlavaktarinnar, sem er að þessu leyti að minnsta kosti, rétt upp skrifuð. Geir sagði. „Þetta er nú ekki nákvæmt orðalag. Orðin fallast á eru ekki þarna. Þetta er það sem við höfum orðið sammála um, í þessu samkomulagi sem gert er og er forsenda fyrir lánveitingunni. Og þetta held ég að flestir myndu nú telja að við ættum að gera, hvort sem við værum í samstarfi við gjaldeyrissjóðinn eða ekki.“ Geir ítrekaði að þetta væri samningsatriði. Það væri ekki svo að við gengjumst undir skilyrði sjóðsins. Þá yrði áætlunin birt innan tíðar.

Í henni felst meðal annars vaxtahækkun, til að hindra útstreymi fjármagns, og að halli á ríkissjóði verði greiddur upp á árinum 2010 til 2013.

#### RÍKISSTJÓRNIN AUSTAN VIÐ JÁRNTJALD

Ögmundur Jónasson, þingmaður Vinstri grænna, segir þetta móðgun við lýðræðið. Skuldbinda eigi íslensku þjóðina og þinginu sé til málamynda tilkynnt um málið. „Hvert eru menn eiginlega komnir hérna? Menn eru eiginlega komnir langt austur fyrir jártjaldið.“

Hann segir ummæli forsætisráðherra í útvarpsfréttum sýna að Alþjóðgjaldeyrissjóðurinn sé tekinn við stjórnartaumum á Íslandi. „Þetta hefur okkur grunað og er ekki góð tilhugsun.“ Hann segir það kröfu í þjóðfélaginu að gengið verði til kosninga og landinu verði stýrt af fólki með umbod.

Lítið hefur komið fram um innatak þessarar efnahagsáætlunar. Þó er vitað að stýrivaxtahækkun Seðlabankans á dögnum, í átján prósent hefur með hana að gera.

#### BREYTINGAR Á UMSÓKNINI

Tíu manna sendinefnd Alþjóðgjaldeyrissjóðsins var hér á landi um nokkurt skeið. Poul Thomsen, yfirmaður Evrópuþingmanna sjóðsins, fór fyrir nefndinni. Hún hélt héðan af landi brott 24. október, þegar formleidd beiðni um aðstoð átti að fara héðan.

Síðan þá, samkvæmt heimildum Markaðarins, hefur sjóðurinn hins vegar óskað eftir frekari upplýsingum héðan. Ekki er vitað hvaða upplýsingar um ræðir. Það bréf sem seinast var sent, undirritað af Davíð Oddssyni og Árna M. Mathiesen, fór héðan 3. nóvember.

Í byrjun vikunnar bárust Markaðnum upplýsingar um að sjóðurinn hefði enn óskað upplýsinga frá stjórnvöldum. Forsætisráðherra kannaðist ekki við það í fyrrkvöld. Í gærmorgun var svo greint frá því í Wall Street Journal að Alþjóðgjaldeyrissjóðurinn biði upplýsinga héðan áður en stjórn hans gæti fjallað um lánveitinguna.

# HAUST-RÁÐSTEFNA

FÉLAGS LÖGGILTRA ENDURSKOÐENDA

FÖSTUDAGINN 14. NÓVEMBER, GRAND HÓTEL REYKJAVÍK

## Hlutabréfamarkaðurinn – hrun & endurreisn

Skráning kl. 8:15

Setning - Margret G. Flóvenz, formaður FLE

Ávarp - Björgvin G. Sigurðsson, viðskiptaráðherra

Kauphöll á umbrotatímum

Pórður Friðjónsson, forstjóri NASDAQ OMX á Íslandi

Skyldur skráðra félaga til upplýsingagjafa

Kristín Rafnar, forstöðumaður skráningarsviðs NASDAQ OMX á Íslandi

Stóra bóla

Gylfi Zoëga, Prófessor við Háskóla Íslands

Upplýsingar í ársreikningum félaga á markaði

og gagnsemi þeirra fyrir greiningaraðila

Edda Rós Karlsdóttir, hagfræðingur

Staða og framtíðarhorfur á íslenskum hlutabréfamarkaði

Ásgeir Jónsson, forstöðumaður greiningardeildar Nýja Kaupþings banka

Reikningsskil skráðra félaga á Íslandi

Stefán Svavarsson, aðalendurskoðandi hjá Seðlabanka Íslands

Hádegisverður - Setrið og Hvammur

Endurreisn hlutabréfamarkaðar – Aftur til fortíðar

Porvaldur Lúðvík Sigurjónsson, forstjóri Saga Capital

Eftirlit með ársreikningum fyrirtækja á markaði

Geir Geirsson, endurskoðandi hjá Ársreikningaskrá RSK

Sjónarmið hins almenna fjárfesta

Vilhjálmur Bjarnason, framkvæmdastjóri Samtaka fjárfesta

Ráðstefnuslit kl. 14:30

Ráðstefnustjóri : Eggert Teitsson, endurskoðandi og forstöðumaður reikningshalds Nýja Kaupþings banka.

Ráðstefnugjald með hádegisverði : 18.000 kr.

Ráðstefnan er opin félagsmönnum FLE, FIE og öðrum þeim sem áhuga hafa.

Þátttökutilkynning berist Félagi löggiltra endurskoðenda fyrir 12. nóvember.



Félag löggiltra endurskoðenda  
Suðurlandsbraut 6 108 Reykjavík  
568 8118 fle@fle.is www.fle.is

# LAGERSALA

VETRARFATNAÐUR, ÚTIVISTARFATNAÐUR, GÖNGUSKÓR

AFSLÁTTUR 50-80%



FERÐA- OG ÚTIVISTARVERSLUN

Skeifunni 6 · Sími 533 4450 · www.everest.is

PERSONULEG ÞJÓNUSTA, FAGLEG RÁÐGJÖF

## MARKAÐURINN

Sögurnar... tölurnar... fólkið...

Getur verið að í stjórnkerfi landsins ríki slíkur doði og óreiða að einföldustu verk séu mönnum ofviða?

## Illu heilli virðist nú finnska leiðin fetuð

Óli Kristján Ármannsson

Nýjustu fregnir frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum herma að formlegt erindi Íslands þar sem grein er gerð fyrir efnahagsráðstöfunum vegna láns sjóðsins til landsins hafi enn ekki borist stjórn sjóðsins. Geir H. Haarde forsætisráðherra segist ekki vita hvernig á þessu kunni að standa, bréfið hafi verið sent sjóðnum þriðja þessa mánaðar. Þriðja nóvember voru hins vegar liðnir tíu dagar frá því að samkomulagið við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn (svokallað *letter of intent*) var kynnt á blaðamannafundum bæði ríkisstjórnar og sjóðsins í Reykjavík.

Á fundinum 24. október var látið að því liggja að stjórn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins myndi fjalla um samninginn og lán til landsins að viku til tíu dögum liðnum. Hvern hefði getað grunað að eftir þá tíu daga væri fyrst verið að koma bréfinu í póst? „Það hlýtur að vera eitthvert innanhússkerfi hjá þeim sem stjórnar því hvað plögg ganga hratt til stjórnarinnar,“ segir forsætisráðherra í forsíðufrétt Fréttablaðsins í gær og bætir því við að Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn sé stór og þunglamaleg stofnun. Letileg vinnubrögð virðast hins vegar víðar viðhöfð fyrst ekki tókst einu sinni að koma erindinu af stað héðan fyrr en eftir rúma viku frá því að það hafði verið dregið upp í öllum 30 liðum.

Sá grunur vaknar að hér feti stjórnvöld sömu slóð og Finnar gerðu í hrúni efnahagslífsins þar í byrjun tíunda áratugar síðustu aldar. Finnar létu nefnilega reka á reidanum í ein tvö ár. Í erindi sem Jaakko Kiander, forstöðumaður rannsóknarstofnunar í vinnumarkaðshagfræði við Helsinki-háskóla, hélt við Háskóla Íslands fyrir helgi kom fram að í fyrstu hafi aðgerðir Finna nefnilega hvorki verið samræmdar né úthugsaðar og mörg alvarleg mistök gerð. Þannig hafi atvinnuleysi „verið leyft“ að fara úr böndunum áður en gripið var til aðgerða og alvarleg mistök verið gerð þegar látið var hjá líða að aðstoða skuldsættar fjölskyldur. „Frekar en að láta fólk missa heimili sín í nauðungsarsölum, sem leiddi til stórra útlánatapa hjá bönkunum, sem síðan varð að aðstoða með almannaef, hefði verið betra ef ríkið hefði hjálpað að fólki og fyrirtækjum með skuldbreytingum lána. Þess í stað horfði það aðgerðalaust á fjöldagjaldþrot sem leiddu til meira atvinnuleysis,“ sagði Jaakko Kiander.

Finnar þurftu að ganga í gegnum ómældar hörmungar áður en þeir náðu áttum, en árið 1992 sóttu þeir um aðild að Evrópusambandinu og gripu til uppbyggingar sem komið hefur þeim í fremstu röð meðal þjóða heimsins. Samt glíma Finnar enn við vandamál sem rekja má til efnahagsþrenginganna þar. Finnski sérfræðingurinn sem okkur sótti heim bendir hins vegar á að vandamál Íslendinga séu mun alvarlegri en Finna vegna alþjóðlegrar fjármálakreppunnar og því verði þrautin þyngri að fjármagna hér nauðsynlegar aðgerðir.

Því er deginum ljósara að ekki verður búið við þann doða og glundroða sem einkenna virðist stjórnunarhætti hér. Ef ekki tekst að fá menn til að draga hausinn upp úr sandinum þarf að kalla nýtt fólk til verka og það sem fyrst. Tímanum er þá betur varið í að kjósa upp á nýtt á næstu vikum fremur en að gera ekki neitt. Í kjölfarið væri þá kannski von til þess að hægt verði að koma Seðlabankanum í starfhæft ástand, en þar á bæ er alvarlegum ásökunum látið ósvarað, líkt og þeim sem fram komu í viðtali við fyrrum stjórnarformann Kaupþings um helgina, sem og eðlilegum fyrirspurnum fjölmiðla um hvort farið hafi verið að lögum um bankann í síðustu vaxtaákvörðunum. Sömuleiðis er með ólíkindum að blásinn hafi verið af hefðbundinn fundur með blaðamönnum þegar kynnt voru Peningamál og óbreyttir vextir Seðlabankans síðasta fimmtudag. Við hvað eru menn hræddir?

bjorn.ingi@markadurinn.is | holmfridur@markadurinn.is | ingimar@markadurinn.is | jonab@markadurinn.is | msh@markadurinn.is | olikr@markadurinn.is | sindri@markadurinn.is

MARKAÐURINN  
Einfalt  
mál  
á [www.visir.is](http://www.visir.is)  
alla daga



## Af hverju einhliða upptaka evru er ekki góður kostur

ORÐ Í BELG

Ásgeir Jónsson  
forstöðumaður  
greiningardeildar  
Kaupþings.



Það er margreynt lögmál að gjald-eyriskreppur og bankakreppur eru tvíburakreppur þar sem hin fyrri leiðir hina seinni. Þetta lögmál hefur því miður sannast á Íslandi og þegar þetta er skrifað er þegar nokkur fjöldi annarra landa sem þarf að glíma við þær tvíburasystur.

Smáir gjaldmiðlar skapa vand-ræði fyrir fjármálastarfsemi vegna þess að þeir missa auðveldlega greiðsluhæfi sitt og frysta þannig eignamarkaði í viðkomandi landi. Það veldur því að jafnvel bankar með þokkalega eignastöðu geta lent í lausafjár-vanda þar sem þeir sitja uppi með ógreiðsluhæfar (e. illiquid) innlendar eignir en erlendar lausafjárkröfur sem getur endað með greiðsluþroti – líkt og gerðist hérlandis nú í október. Það er engum blöðum um það að fletta að íslenska krónan, eða öllu heldur sú ákvörðun Íslendinga að prenta sinn eigin gjaldmiðil, á stóran þátt í þeirri efnahagslægd sem nú gengur yfir landið. Það er einnig til efs að krónan geti verið framtíðargjaldmiðill Íslendinga – sérstaklega ef það er haft í huga að öll helstu efnahagsvandamál landsins frá sjálfstæði hafa með einverjum hætti tengst gjaldeyrismarkaðinum eða peningamála-stjórnun landsins.

En samt sem áður. Lausn vandans felst því ekki í því að skipta myntinni út einhliða við núverandi aðstæður. Flest bendir raunar til þess að það geti gert málin enn verri þar sem einhliða upptaka veldur því að peningaframboðið verður ytri stærð og veltur á lánaaðgengi ríkissjóðs á erlendri grund. Þannig stæðu íslensku bankarnir án lánveitenda til þrautarvara á innlendum markaði og gætu því hæglega lent í nýju bankaáhlaupi af hálfu innlendra sparifjäreigenda. Staðan er einfaldlega sú að landsmenn þurfa á krónunni að halda næstu misserin við endurreisn hagkerfisins og aðlögun að nýjum vaxtarferli sem hlýtur að miðast við útflutning. Við þessar aðstæður er fátt annað í stöðunni en að byggja upp nýtt traust á þjóðargjaldmiðlinum og fleyta honum á nýjan leik eins fljótt og unnt er. Flest bendir til þess að slík fleyting geti gengið vel ef fjárstyrkur fæst að utan – og ef landsmenn sjálfir ákveða að treysta gjaldmiðli sínum á nýjan leik en tapa ekki þeirri orrustu áður en hún hefst.

## EINHLIÐA UPPTAKA

GETUR SKAÐAÐ BANKAÁHLAUP  
Ríkisstjórn Íslands getur hæglega breytt um verðmæli í land-

inu og sett erlent grunnfé í umferð til fjármálakerfisins þannig að íslenskar innstæður standi í evrum. Sú ráðstöfun ein og sér fjólgar þó ekki þeim evrum sem raunverulega eru til staðar í landinu.

Einhliða upptaka felur það í rauninni í sér að gjaldeyrissjóður landsins er ekki lengur til hlíðar við fjármálakerfið, á reikningum Seðlabankans, til varnar greiðsluhæfi krónunnar. Þess í stað er gjaldeyrissjóðnum varpað inn í bankakerfið sem grunnfé sem peningamargföldunin byggir á (e. the money multiplier process). Ef til að mynda, almenningur fær vantraust á fjármálakerfinu, óttast afskipti stjórnmalanna, afnám bankaleyndar og svo framvegis, og ákveður að millifæra innstæður sínar út úr landinu felur það í sér útlæði út úr íslensku bönkunum sem skapar lausafjárskort. Það gæti síðan hæglega þróast til þess að vera fullkomið bankaáhlaupt þar sem fólk reynir að ná evruseðlum út úr bankanum sínum. Í slíkum aðstæðum getur Seðlabanki Íslands ekki brugðist við sem lánveitandi til þrautarvara þar sem peningaprentun í krónum er ekki lengur möguleg en verður að taka erlent lán til þess að mæta lausafjárþörf bankanna. Mjög hæglega er hægt að sjá fyrir sér atburðarás sem endar með nýju banka-gjaldþroti hérlandis þar sem almenningur dregur allt lausafé út úr bankakerfinu á sama tíma og íslensk stjórnvöld standa ráðalaus hjá.

## NÝJA ÍSLAND

## BYGGIR Á ÚTFLUTNINGI

Þrátt fyrir að krónan eigi nokkra sök á því hvernig komið er fyrir efnahagslífi landsins, eins og að ofan er lýst, hlýtur tilvist þjóðarmyntar að hjálpa til við lausvandans þegar litið er til næstu missera. Lágt gengi hefur þann kost að útflutningsgeirar efnahagslífsins verða ákaflega hagkvæmir og munu því geta farið að færa út kvíarnar um leið og fjármálakerfið kemst í starfhæft form. Þannig munu skapast ný störf og hagvöxtur. Og þannig mun einnig skapast afgangur á viðskiptum við útlönd sem mun geta greitt niður erlendar skuldir og byggt upp

eignastöðu landsins á nýjan leik. Lágt gengi þýðir aftur á móti lægri kaupmátt og lakari lífskjör um einhvern tíma. En um leið og útflutningsgeirinn byggist upp skapast jafnframt forsendur fyrir gengishækkun og verðmætahækkun á krónusparnaði landsmanna. Skipti á krónum og evrum við núverandi lággengi er að mörgu leyti ósanngjörn fyrir sparifjäreigendur landsins þar sem þeir sitja uppi með varanlegt verðmætatap með því að þurfa að skipta öllum sínum fjármunum í evrur á núverandi gengi en geta ekki notið hagnaðar af efnahagsbata landsins og gengishækkun.

## KRÓNAN ER ÖRYGGISVARI

Vitanlega er bankaáhlaupt með þeim formerkjum sem lýst er að ofan vel mögulegt í fjármálakerfi þar sem grunnfé er í krónum – til að mynda þegar opnað verður fyrir frjáls gjaldeyrisskipti að nýju. Hins vegar gefur þjóðargjaldmiðill mun meiri möguleika á að bregðast við slíku, s.s. með prentun peninga. Aukin heldur mun gjaldeyrismarkaðurinn refsa áhlaupendum með verðfalli á krónunni. Af tvennu illu er mun betra að búa við of lágt skráðan gjaldmiðil en banka-kerfi án lausafjár. Eins og staðan er nú hefur tiltrú almennings veikt á fjármálakerfi og stjórnkerfi landsins auk þess sem Ísland virðist ekki hafa neinn trúverðugan bakhjarl sem t.d. getur tryggt aðgang landsins að erlendu lausafé. Við þessar aðstæður verður ekki annað séð en að einhliða upptaka geti mjög verið mjög áhættusöm.

Sá sem hér ritar hefur allt frá fæðingu evrunnar 1999 verið þeirrar skoðunar að upptaka hennar í myntsstarfi við Evrópu þjóni best hagsmunum landsins. Það verður aðeins gert með aðstoð ESB í aðlögunarferli sem kennt er við ERM II þar sem upp-tökugengi og efnahagur landsins er stilltur saman – allt þar til þess að Seðlabanki Evrópu kaupir upp allt krónufurðum lands með evrum og Seðlabanki Íslands fær ákveðin réttindi sem lánveitandi til þrautarvara. Ekki er loka fyrir það skotið að einhliða upptaka annarrar myntar í framtíðinni ef þátttaka í myntbandalagi er af hverjum ástæðum ekki möguleg – en það getur alls ekki gerst á tímum fjármálakreppu líkt og nú. Það verkefni blasir nú við landsmönnum að endurreisa fjármálakerfið og það verður aðeins gert með því að treysta á þjóðargjaldmiðilinn sem við sjálf höfum stjórn á.

ORÐSKÝRINGIN

## Finnska leiðin

Undanfarið hefur oft verið talað um „finnsku“ eða „sænsku leiðina“ sem lausn á fjármálakreppunni, en þessi lönd gengu í gegnum alvarlega banka- og efnahagskreppu í upphafi tíunda áratugarins. Í bandarískum fjölmiðlum hefur oftast verið horft til Svíþjóðar eftir fyrirmynd, en hér á landi Finnlands.

Bæði löndin leystu bankakreppuna með yfirtöku þeirra banka sem verst stóðu. Sérstafa Finnlands felst helst í því að áfallið var alvarlegra en í Svíþjóð. Finnar brugðust við kreppunni með því að fjárfesta í menntakerfinu og rannsóknunum og þróun og að auki efla þekkingariðnað og ýta undir útflutning með lágu gengi. Aðgerðunum fylgdi umtalsverð umtalsverða kjaraskerðing fyrir almenning, og því þurftu stjórnvöld að vinna náð með verka-

lýðshreyfingunni.

Eftir að bankakerfið var endurreist, stöðugleika náð og gjaldmiðlinum leyft að falla, gengu Finnar inn í Evrópusambandið og tóku upp evru. Þar sem gengi gjaldmiðilsins var tiltölulega lágt þegar gengið var inn styrkti það stöðu útflutningsatvinnuveganna. Þó kreppan hefði verið þung í Finnlandi var með þessu lagður grunnur að miklum hagvexti á seinni hluta tíunda áratugarins og árunum eftir aldamótin.

Þótt oft sé talað eins og stjórnvöld hafi fylgt fyrir fram ákveðinni áætlun er það rangt. Aðgerðir stjórnvalda einkenndust af skammtímaviðbrögðum við utanaðkomandi áföllum, enda voru gerð mörg mistök.

ÚTGÁFUÉLAG: 365 – prentmiðlar RITSTJÓRAR: Björn Ingi Hrafnsson og Óli Kr. Ármannsson RITSTJÓRN: Hólmfríður Helga Sigurðardóttir, Ingimar Karl Helgason, Jón Aðalsteinn Bergsveinsson, Magnús Sveinn Helgason, Sindri Sindrason AUGLÝSINGASTJÓRI: Jón Laufdal RITSTJÓRN OG AUGLÝSINGAR: Skaftahlíð 24, 105 Reykjavík AÐALSIÐMI: 512 5000 SÍMBRÉF: 512 5301 NETFÖNG: ritstjorn@markadurinn.is og auglysingar@markadurinn.is VEFANG: visir.is UMBROT: 365 – prentmiðlar PRENTVINNSLA: Ísafoldarprentsmiðja ehf. DREIFING: Pósthúsið ehf. dreifing@posthusid.is Markaðurinn er dreift ókeypis með Fréttablaðinu á heimili á höfuðborgarsvæðinu, Suðurnesjum og Akureyri. Einnig er hægt að fá blaðið í völdum verslunum á landsbyggðinni. Markaðurinn áskilur sér rétt til að birta allt efni blaðsins í stafrænu formi og í gagnaböndum án endurgjalds.



# Jólahlaðborð Perlunnar

— 20. nóvember - 30. desember —

Hið óviðjafnanlega jólahlaðborð Perlunnar hefst 20. nóvember.  
Það borgar sig að panta borðið þitt strax – enda eitt vinsælasta jólahlaðborð á landinu!

Verð 7.250 kr.

*Tilboð mánudaga-miðvikudaga*

**6.250 kr.**

## Villibráðarhlaðborð

*Lýkur 19. nóvember!*

Matreiðslumeistarar Perlunnar velja hráefni frá öllum heimshornum til að útbúa bestu villibráð sem hægt er að bjóða upp á.



## Skötu- og jólahlaðborð

*Þorláksmessa, í hádeginu*

Sérstök stemmning ríkir í Perlunni á Þorláksmessu, þá boðið er upp á skötu að fornum sið. Jólahlaðborð Perlunnar verður einnig í boði, svo allir geta fundið eitthvað við sitt hæfi.

## Nýárskvöldverður

*1. janúar 2009*

4ra rétta hátíðarseðill valinn af matreiðslumeisturum Perlunnar. Gala klæðnaður, lifandi kvöldverðartónlist og dansað fram eftir kvöldi.



## BANKHÓLFÍÐ

### Íslenskir fátæklingar

Íslendingar hafa löngum haft gaman af því að rýna í bækur og lista þar sem hulunni er svipt af auðmönnum Íslands. Markaðurinn er hvergi saklaus af leiknum en í það minnsta einu sinni ef ekki oftast síðastliðið árið hefur blaðið leitað uppi og beitt ýmsum reikningskúntum til að benda á ríkasta einstaklinginn. Eins og allir vita hefur áttavittinn nú snúist í allt aðra átt. Í samræmi við þróunina er rökréttasta framhaldið að leita uppi skuldsettasta einstaklinginn. Það verður svo aftur spurning hvort bók um skuldugt fólk komist nokkurn tíma á metsölu-lista.

### Sértrú hjá Lehman

Í grein í nýjasta hefti Management Today er viðtal við fyrrverandi starfsmann fjárfestingarbankans Lehman Brothers um Dick Fuld, framkvæmdastjóra Lehman, stjórnunarstíl hans og ábyrgð á hrúni bankans. Fuld er sagður hafa verið afleitur stjórnandi og raunar verið eins og leiðtogi í sértrúarsöfnuði, umkringdur jámönnum.

Fuld á að hafa verið sannfærður um að hann gæti með viljastyrk setið af sér kreppuna, og hafi því slegið á öll tilboð um aðstoð og hjálp.

Því hefur verið haldið fram að ein ástæða þess að Lehman hafi ekki verið bjargað hafi verið hroki Fuld sem hafi í raun komið í veg fyrir að ríkið gæti rétt bankanum hjálparhönd. Greinin rennir stöðum undir þá kenningu. „Paulson missti þolinmæðina og lét okkur rúlla,“ segir starfsmaðurinn.

### Stjórnendapabbi

Stoðtækjafyrirtækið Össur var valið markaðsfyrirtæki ársins á verðlaunahátíð ÍMARK fyrir viku. Markaðsmaður ársins var svo Magnús Geir Þórðarson, hinn síkviki og hugmyndaríki leikhússtjóri Borgarleikhússins. Ekki er vitað til þess að margir hafi farið í bollaleggingar í kjölfarið. Faðir Magnúsar er nefnilega Þórður Magnússon, sem einmitt er varaformaður stjórnar Össurar. Til að flækja málið lítið eitt er Þórður sömuleiðis stjórnarformaður fjárfestingarfélagins Eyris Invest, sem er stærsti hluthafi bæði Össurar og Marel Food Systems. Forstjóri Eyris er svo Árni Oddur, bróðir Magnúsar Geirs, og stjórnarformaður Marel Food Systems.

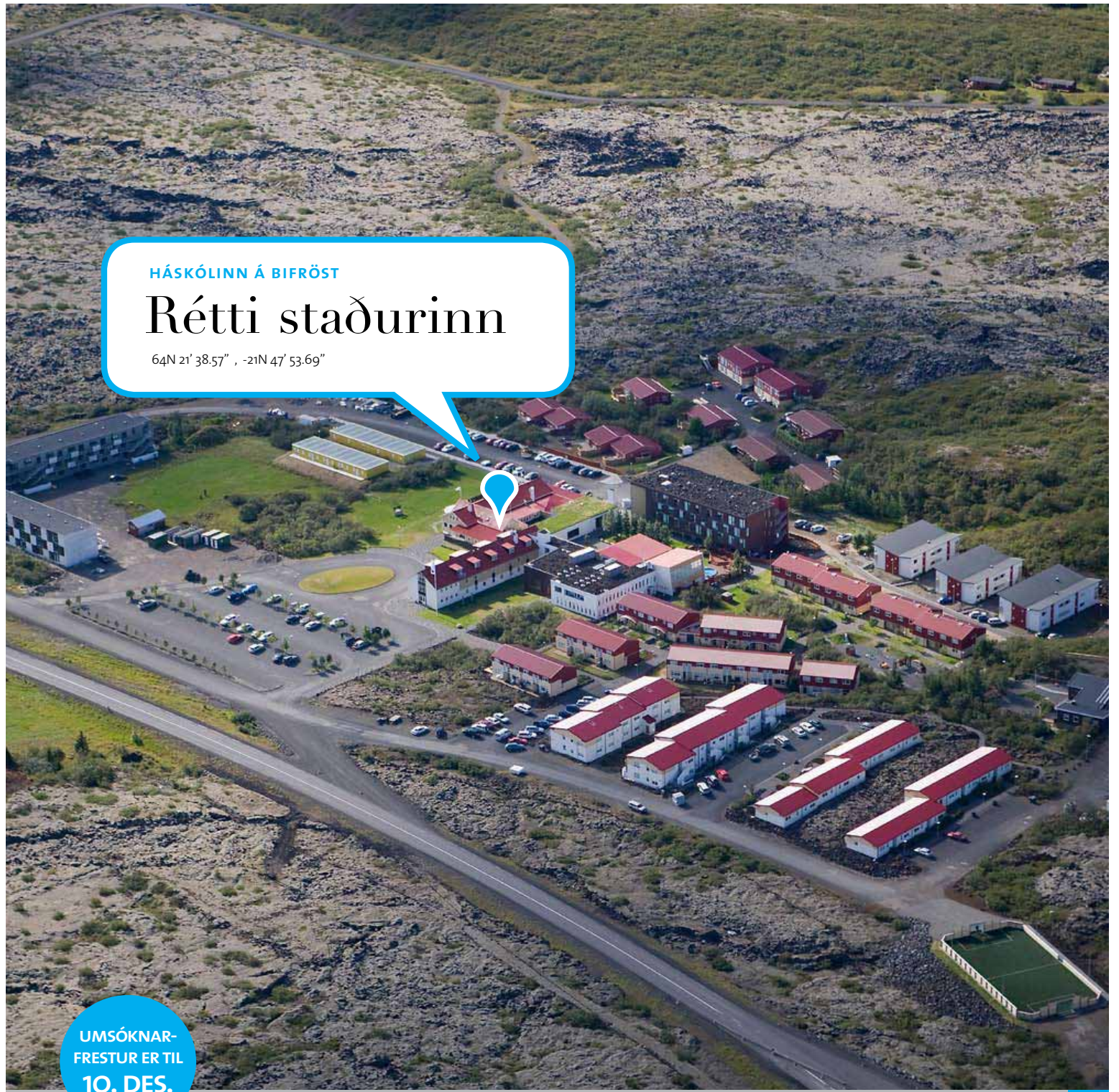
Æra má óstöðugan og segja að Árni Oddur hafi sömuleiðis hlotið verðlaun ÍMARK með ó b e i n u m hætti í g e g n u m eignastöðu félagsins í Össuri.



**568** milljarðar dollara er stærð efnahagsörvunarpakkans sem kínversk stjórnvöld kynntu um helgina.

**18** prósent er stærð kínverska efnahagsörvunarpakkans sem hlutfall af landsframleiðslu Kína, sem var 3300 milljarðar dollara í fyrra.

**2400** milljarðar dollara væri stærð hlutfallslega jafn stórs björgunarpakka í Bandaríkjunum og kynntur hefur verið í Kína.



HÁSKÓLINN Á BIFRÖST

## Rétti staðurinn

64N 21' 38.57" , -21N 47' 53.69"

UMSÓKNARFRESTUR ER TIL 10. DES.

## Meistaránám í stað- og fjarnámi

Nú er rétti tíminn til að taka upp þráðinn þar sem frá var horfið. Háskólinn á Bifröst býður upp á spennandi meistaránám í stað- og fjarnámi. Námið hefst í janúar og rennur umsóknarfrestur út þann 10. desember. Bifröst er eina háskólaorp landsins („campus“) og býður upp á notalegt og fjölskylduvænt umhverfi og virk tengsl nemenda við erlenda háskóla og við atvinnulíf, enda felst stór þáttur námsins í

raunverulegum og hagnýtum verkefnum. Metnaður skólans hefur ætíð verið að útskrifa afburðafólk sem tekur sér forystu í samfélaginu og hafa nemendur frá Bifröst verið eftirsóttir starfskraftar.

Kynntu þér starfsemi Háskólans á Bifröst nánar á bifrost.is, sendu fyrirspurn á netfangið bifrost@bifrost.is, sláðu á þráðinn í síma 433 3000 eða kaktu í heimsókn!

#### STAÐNÁM:

MS International Business Management of Global Marketing and Innovation

MA í Evrópufræðum

MA í menningarstjórnun

ML í lögfræði

#### FJARNÁM:

MA í skattarétti

MS í stjórnun heilbrigðisþjónustu



HÁSKÓLINN Á BIFRÖST  
BIFRÖST UNIVERSITY



Mikið úrval hreinlætistækja

Hannaðu heimilið með Tengri

