

OYSTER PERPETUAL  
DATEJUST II

ROLEX



MICHELSEN  
ÚRSMÍÐIR

Laugavegur 15 - 101 Reykjavík  
511 1900 - www.michelsen.is

# MARKAÐURINN

Miðvikudagur 12. nóvember 2014 | 31. tölublað | 10. árgangur

Sími: 512 5000 | [visir](http://www.visir.is) www.visir.is

FINGRAFÖRIN  
OKKAR ERU  
ALLS STAÐAR!

Guðjón Ó  
VISTVÆNA PRENTSMÍÐJAN

## KALLAÐ Á FASTGENGI OG LÆGRI VEXTI

- Innistæða er sögð fyrir meiri lækkun
- Þeim fjölgar um helming sem telja vexti of háa
- Ein lækkun skiptir ekki sköpum.

SÍÐA 4

5,4%

MÁNAÐARLEGT MEÐALTAL  
NAFNSTÝRIVAXTA\*

0,2%

0,1%

1,5%

0,2%

\*Ísland, virkir stýrivextir – einfalt meðaltal óbundinna og bundinna innlánsreikninga fjármálafyrirtækja í Seðlabankanum

## Vilja samstöðu um aðgerðir

Samstöðu þarf um leiðir út úr efnahags- og trúverðugleikavanda þjóðarinnar, að því er fram kom á árvissum peningamálafræðingum Viðskiptaráðs Íslands. Afnám hafta er það viðfangsefni hagstjórnarinnar sem líklegast er til að halda fyrir þeim vöku sem áhyggjur hafa af framhaldinu. Þótt hér hafi verið náð ákveðnu jafnvægi í hagkerfinu og lágri verðbólgu í lengri tíma þá er staðan sögð afar brothætt. Stöðugleikinn hangir saman á höftunum, segir Ásgeir Jónsson hagfræðingur. → SÍÐA 6

## Jör notast við hópfjármögnun

Eigendur tískuvörumerkisins og verslunarinnar Jör eru nú að ljúka hlutfjárakningu sem á að tryggja áframhaldandi rekstur fyrirtækisins við Laugaveg. Hlutféð er aukið með hópfjármögnun.

„Þetta er ekki alveg komið á hreint en þessi hópur mun eiga lítinn hlut í Jör og þetta er hugsað til þess að styrkja reksturinn hér heima en ekki til útrásar eða eitthvað slíkt,“ segir Gunnar Örn Petersen, framkvæmdastjóri Jör.

→ SÍÐA 2

## Undirbýr jólavertíð í 9 löndum

„Við erum í 25 verslunum hér á landi og í átta öðrum löndum, þar á meðal í tuttugu verslunum í Bretlandi, og því fer mikið af minni vinnu nú í að koma sendingum í verslanir og passa að allar hillur séu fullar fyrir jólin,“ segir Helga Árnadóttir, framkvæmdastjóri og einn eigenda Tulipop.

Fyrirtækið hlaut nýverið þrenn verðlaun á Junior Design Awards í Bretlandi þar sem athygli er vakin á framúrskarandi hönnunarvörum fyrir börn.

→ SÍÐA 8

STJÓRNAR-  
MADURINN

@stjornarmadur

Skuldaleiðréttingin er holdgervingur þjóðfélags sem spólar fast, og stjórnmálalífs þar sem 180 gráða kúvending verður með hverjum stjórnafræðingum. → SÍÐA 12

# Sjónmælingar í Optical Studio

Tímamantani í síma:

Optical Studio í Smáralind, 5288500

Optical Studio í Keflavík, 4213811

Optical Studio í Leifstöð, 4250500

Optical Studio

SMÁRALIND • LEIFSTÖÐ • KEFLAVÍK



# Eðlileg ávöxtunarkrafa gagnvart „Íslandi hf.“?

Skjóðan

**Á MORGUNVERÐARFUNDI** Arion banka á dögnum kom fram að skuldsetning atvinnufyrirtækja hefur dregist hratt saman og eigin fjárhlutfallið nálgast 40 prósent og hefur ekki verið hærra í áratug. Að mati Arion banka er langstærstur hluti íslenskra fyrirtækja nú með það rúma fjárhagsstöðu að hann gæti vandalaust ráðist í fjárfestingar.

**SAMKVÆMT** úttekt greiningardeildar Arion banka hefur efnahagsreikningur fyrirtækja dregist saman m.a. vegna þess að fjárfestingar hafa verið minni en afskriftir, aðstæður hér á landi séu til fyrirmyndar, aðeins hafi tekið fimm ár að vinda ofan af of skuldsetningum einkageira, og „Ísland hf.“ sé við bestu heilsu.

**EN ER ÞETTA** alls kostar rétt? Eru rekstraráðstæður svona góðar á Íslandi? Hér eru gjaldyrishöft, sem takmarka erlenda fjárfestingarkosti og hindra aðgang að erlendri fjármögnun. Ef fasteignaverð og þróun verðlags á opinberri þjónustu er tekið út fyrir sviga er verðhjöðnun hér á landi um þessar mundir og verðhjöðnun er talin slík ógnun við efnahagsstöðugleika að stýrivextir eru víðast hvar komnir niður undir núllið í nágrennalöndum okkar. Sænski seðlabankinn lækkaði t.d. stýrivexti niður í 0 prósent til að reyna að afstýra verðhjöðnun þar í landi.

**GREININGARDEILD** Arion banka telur vexti hér á landi vera lága út frá sögulegu samhengi þrátt fyrir

að raunvextir séu nú hærra en verið hefur um árabil, jafnvel þrátt fyrir nýlega vaxtalækkun Seðlabanka Íslands.

**FRAM KOM Á** fundinum að ein ástæða minnkandi skuldsetningar íslenskra fyrirtækja er sú að lítill sem enginn munur sé nú á ávöxtunarkröfu eigin fjár og skulda. Er það eðlilegt ástand í landi sem lokað er í gjaldyrishöftum, þjáist af lítilli opinberri fjárfestingu og horfir fram á mögulega verðhjöðnun?

**EIGIÐ FÉ ER** áhættusamasti hluti fjármögnunar fyrirtækja og mætir afgangi við uppgjör t.d. þrotabúa. Fyrst eru skuldirnar greiddar og svo eigið fé ef einhver er afgangurinn. Þess vegna er gerð mun ríkari

ávöxtunarkrafa til eigin fjár en skulda.

**ÞEGAR** munur á ávöxtunarkröfu milli skulda og eigin fjár hverfur bendir það til að verðlagning annars hvors sé röng; eigið fé selt of ódýrt eða skuldir of dýru verði. Í ljósi þess að fjárfesting í íslensku atvinnulífi er hverfandi og fyrirtæki kjósa fremur eigið fé en skuldsetningu þegar ráðist er í fjárfestingu er nokkuð ljóst að það eru skuldirnar, sem eiga að skila allt of mikilli ávöxtun á Íslandi. Allt of háir vextir halda aftur af fjárfestingu, verðmætasköpun og atvinnuuppbyggingu – halda aftur af lífskjörum Íslendinga í bráð og lengd.

**SKJÓÐAN** er frekju- og leiðindaskjóða, sem lætur ekkert mannlegt sér óviðkomandi.



## Gengi félaga í Kauphöll Íslands

- 7**  
**Á UPPLÉIÐ**  
Félög sem hækkðu í verði
- 5**  
**Á NIÐURLEIÐ**  
Félög sem lækkuðu í verði
- 2**  
**STÓÐU Í STAÐ**  
Félög sem stóðu í stað
- MESTA HÆKKUN**
- ÖSSUR**  
59,4% frá áramótum
- FJARSKIPTI**  
9,7% í síðustu viku
- MESTA LÆKKUN**
- TM**  
-23,2% frá áramótum
- BANK NORDIC**  
-2,3% í síðustu viku

Félag	Gengi í gær	Frá áramótum	Víkubreyting
Bank Nordic (DKK)	106,5	-18,1%	-2,3%
Eimskipafélag Íslands	222,50	-15,1%	-0,2%
Fjarskipti (Vodafone)	34,60	27,0%	9,7%
Hagar	41,90	9,1%	-0,4%
HB Grandi*	29,95	8,1%	0,2%
Icelandair Group	18,35	0,8%	0,5%
Marel	122,50	-7,9%	0,0%
N1	19,43	2,8%	-0,4%
Nýherji	5,75	57,5%	0,0%
Reginn	14,30	-8,0%	-0,8%
Sjóvá*	12,04	-10,8%	0,3%
Tryggingamiðstöðin	24,60	-23,2%	0,4%
Vátryggingafélag Íslands	8,37	-22,4%	2,1%
Össur	365,00	59,4%	1,4%
<b>Úrvalsvisitalan OMX18</b>	1.197,43	-4,9%	-0,2%
<b>First North Iceland</b>			
Félag	Gengi í gær	Frá áramótum	Víkubreyting
Century Aluminum	2.500,00	117,4%	0,0%
Hampiðjan	20,20	52,5%	0,0%
Sláturfélag Suðurlands	1,33	9,0%	0,0%

\*upphafsverð m.v. útboð í apríl

# Rekstur Jör styrktur með hópfjármögnun

Hlutafé Jör hefur verið aukið með hópfjármögnun sem á að tryggja áframhaldandi rekstur fyrirtækisins. Fjárfestar fá inneign í versluninni og lítinn hlut í Jör. Stækkaði miklu hraðar en áætlað var.

**VERSLUN**  
Haraldur Guðmundsson | haraldur@frettabladid.is

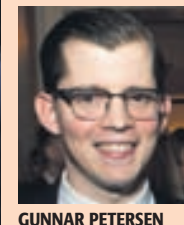
Eigendur tískuvörumerkisins og verslunarinnar Jör eru nú að ljúka hlutafjárukningu sem á að tryggja áframhaldandi rekstur fyrirtækisins við Laugaveg. Hlutaféð er aukið með hópfjármögnun (e. crowdfunding) þar sem viðskiptavinum Jör er boðið að fjárfesta og fá í staðinn inneign í versluninni og lítinn hlut í fyrirtækinu. „Þetta er ekki alveg komið á hreint en þessi hópur mun eiga lítinn hlut í Jör og þetta er hugsað til þess að styrkja reksturinn hér heima en ekki til útrásar eða eitthvað slíkt,“ segir Gunnar Örn Petersen, framkvæmdastjóri Jör.

„Þetta eru kunnar hjá okkur og hver fjárfesting hleypur á hundruðum þúsunda en ekki meira en það,“ segir Gunnar spurður hversu mikið fjármagn hafi fengist í hlutafjárukningunni. Hann og Guðmundur Jörundsson fatahönnuður stofnuðu fyrirtækið í október 2012 og opnuðu verslunina við Laugaveg í apríl 2013. Þeir eiga 87,5 prósent í fyrirtækinu en hin 12,5 prósentin eru skráð á Eyju fjárfestingafélag ehf. sem er í eigu fjárfestanna Eyglóar Bjarkar Kjartansdóttur og Birgis Þórs Bielvedt.

„Við stækkuðum frekar hratt,



**HÁTISKA**  
Guðmundur Jörundsson fatahönnuður er maðurinn á bak við vörumerkið Jör.  
FRÉTTABLAÐIÐ/VALLI



**GUNNAR PETERSEN**

raunar miklu hraðar en við höfðum áætlað. Þessi fjármögnun, ásamt öðrum þáttum eins og því að við erum búnir að hagræða í rekstri og fá mikla reynslu á þessum tveimur árum, var lykilatriði í því að við gátum haldið áfram,“ segir Gunnar.

„Við erum ekki að fá inn fjármagn til að fara í einhverjar stórar fjárfestingar heldur til að panta birgðir og leggja grunninn að því að geta jú jafnvel farið út til að taka þátt í sölusýningum.“

Gunnar og Guðmundur höfðu átt í viðræðum við aðra fjárfesta um aðkomu þeirra að fyrirtækinu þegar ákvörðunin um að fara í hóp-

fjármögnunina var tekin. „Það er mjög tímafrekt ferli og getur endað á hvorn veginn sem er. Því ákváðum við að fara í hópfjármögnunina, þar sem við gátum haft stjórn á ferlinu, og höfðum samband við þá aðila sem hafa bæði verslað hjá okkur og við vissum að væru áhugasamir. Þetta var góður skóli sem innviklar fleiri í þetta fyrirtæki,“ segir Gunnar.

Stefnan er að hans sögn sett á að koma vörum Jör í verslanir erlendis og á tiskusýningar.

„Draumurinn er svo að geta opnað verslanir erlendis. Það eru því mjög spennandi tímar fram undan.“

## Dagatal viðskiptalífsins **keldan** dagatal viðskiptalífsins

- FIMMTUDAGUR 13. NÓVEMBER**  
Hagstofan - Gjaldyriforði og tengdir liðir  
VÍB - Fræðslufundur um fjármál Apple
- FÖSTUDAGUR 14. NÓVEMBER**  
Vinnuálastofnun - Atvinnuleysis-tölur fyrir október  
Hagstofan - Fiskaffli í október 2014
- MÁNUDAGUR 17. NÓVEMBER**  
Hagstofan - Samræmd vísitala neysluverðs

**ÞRIÐJUDAGUR 18. NÓVEMBER**  
Arion banki - Uppgjör 3. ársfjórðungs Þjóðskrá - Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu  
Hagstofan - Verðmæti sjávaraflla janúar-ágúst 2014

**MIÐVIKUDAGUR 19. NÓVEMBER**  
Hagstofan - Vinnumarkaður í október 2014  
Þjóðskrá - Upplýsingar um leiguverð íbúðarhúsnæðis

Allar markaðsupplýsingar eru aðgengilegar á [vísir](http://vísir)

# Keyrðu upp afköstin með frábærum vinnufélögum

[advania.is/vinnufelagar](http://advania.is/vinnufelagar)

Hafðu samband í síma **440 9010** eða í tölvupósti á [sala@advania.is](mailto:sala@advania.is)

\*Sérverð, gildir meðan birgðir endast.

P2314H OPTIPLEX 9020SF#04

The power to do more

**Tölva: 144.990 kr.**  
**Skjár: 38.990 kr.**

Welcome to IT



# Kóngur í ríki sínu

Tækninýjungar, kraftur og sparneytni einkenna glæsilegan Mercedes-Benz GL-Class. Hann setur ný viðmið í öryggismálum og dráttargetan er upp á 3.500 kg. Þessi einstaki lúxusjeppi er búinn hinu háþróaða 4MATIC aldrifskerfi, ESP stöðugleikastýringu og spólvörn sem tryggir framúrskarandi aksturs-eiginleika og aukinn stöðugleika í vetrarfærðinni. Hann eyðir frá 7,1 l/100 km í blönduðum akstri.

Hjá Öskju á Krókhálsi 11 bíður þín glæsilegur GL-Class til sýnis og reynsluaksturs.



Mercedes-Benz GL-Class 350 BlueTEC með 4MATIC aldrifsbúnaði og 7 þrepa sjálfskiptingu. Verð frá 15.290.000 kr.



Mercedes-Benz



# Innistæða fyrir frekari lækkun vaxta

Seðlabankinn lækkaði vexti í síðustu viku í fyrsta sinn í tvö ár. Framkvæmdastjóri Samtaka atvinnulífsins býst við frekari lækkun vaxta. Forseti ASÍ segir þessa einu lækkun ekki skipta sköpum. Hann telur óraunhæft að fjármagnshöft verði afnumin á næstu árum. Því sé rétt að taka upp fastgengisstefnu og lækka vextina umtalsvert.

## FRÉTTASKÝRING

Jón Hákon Halldórsson | jonhakon@frettabladid.is

Um þrjár fjórðu hlutar svarenda í skoðanakönnun sem Seðlabanki Íslands gerði 29.-31. október á meðal markaðsaðila á skuldabréfamarkaði telja að taumhald peningastefnunnar sé of þétt eða allt of þétt. Þetta er aukning um fimmtíu prósent frá ágústkönnun bankans.

Á sama tímabili hefur hlutfall þeirra sem töldu taumhaldið hæfilegt lækkað úr 68 prósentu, í tæplega 24 prósent. Seðlabankinn lækkaði vexti á veðlánunum til sjö daga, stýrivexti, um 0,25 prósentustig á miðvikudag í síðustu viku. Það var í fyrsta sinn í tvö ár sem bankinn breytir stýrivöxtum. Þorsteinn Víglundsson, framkvæmdastjóri Samtaka atvinnulífsins, fagnar lækkuninni. Þetta þýði að vaxtakostnaður af óverðtryggðum lánunum heimila muni minnka og ráðstöfunartekjur aukast sem því nemur. „Sama fyrir atvinnulífið, þetta ætti að örva fjárfestingu og fjölga störfum að sama skapi,“ segir hann. Hann á von á frekari lækkunum í framtíðinni. Verðbólguvæntingar hafi verið að lækka. „Það sem er mjög áhugavert að sjá í því er að væntingar stjórnenda til eigin verðbreytinga eru mjög litlar,“ segir Þorsteinn. Stjórnendur búið til að verðlagið hjá þeim hækki um eitt prósent á tólf mánuðum. Þetta sé umtalsvert minna en verðbólguvæntingar Seðlabankans eru. „Það sem er helst að knýja verðbreytingar er húsnæðisliðurinn,“ segir Þorsteinn og bendir á að enn sé gert ráð fyrir því að húsnæðið sé að hækka um 5-8 prósent á ári.

„Ef verðbólga heldur áfram að vera á því bili sem hún hefur verið á, í kringum tvö prósent, þá ætti að vera svigrúm til umtalsverðrar lækkunar til viðbótar. Þetta er þá vonandi bara fyrsta skrefið af nokkrum hjá Seðlabankanum. Stærsti óvissuþátturinn sem bankinn bendir á eru kjarasamningarnir fram undan. Þannig að það er kannski viðbúið að hann stígi varlega til jarðar þar til niðurstaðan í þeim viðræðum liggur fyrir. En ef það auðnast að lenda skynsamlegri niðurstöðu þar í febrúar þá verði bankinn reiðubúinn til að stíga hröð og ákveðin skref til frekari vaxtalækkunar í framhaldinu,“ segir Þorsteinn.

Hann segir að raunvaxtastigið sé allt of hátt ef horft sé til hagkerfis



ÞORSTEINN VÍGLUNDSSON



JÓN STEINSSON

sem sé í mjög góðu jafnvægi í augnablikinu. „Hagvöxturinn er ekki af mikill og það er ekki að sjá of mörg penslueinkenni ennþá á hagkerfinu. Þannig að ég myndi telja fullt svigrúm fyrir frekari stýrivaxtalækkanir,“ segir hann.

Jón Steinsson, dósent í hagfræði við Columbia-háskóla í Bandaríkjunum, telur að svigrúm sé fyrir bankann að hreyfa stýrivextina meira en gert er. „Ég gagnrýndi bankann á sínum tíma fyrir að hækka vextina ekki meira þegar verðbólga var að hækka fyrir nokkrum árum. Hann hækkaði vexti eitthvað en miklu minna en verðbólgan hækkaði, svo raunvextir voru að lækka á þeim tíma. Ég hafði áhyggjur af því að það gæti undið upp á sig, sem það gerði svo ekki. Svo gerist það náttúrulega líka á hinn veginn að þegar verðbólga fer að lækka þá fylgja þeir ekki eftir,“ segir Jón.

Þetta þýði að aðhald peningastefnunnar hafi aukist að undanförunum eftir því sem verðbólgan hafi verið að lækka. „Aðhaldið hefur verið talsvert mikið. Mér finnst einmitt vera kominn tími til að þeir lækki vexti og mér hefði fundist að þeir ættu að gera það fyrr,“ segir Jón. Bankinn hreyfi ekki vextina í samræmi við verðbólguna. „Sem hefur svo sem gengið ágætlega fram að þessu, en er ekki það sem fræðin kalla á. Fræðin kalla á það að seðlabankinn breyti vöxtunum meira en einn fyrir einn, þegar verðbólgan hreyfist. Seðlabankinn hefur ekki gert það undanfarin ár,“ segir Jón. Það sé ekki hægt að gagnrýna árangurinn, því ágætlega hafi tekist að halda verðbólgu í skefjum. „En maður samt staldrar við í þeirra strategíu. Ég svona hvet þá til að hreyfa þessa vexti aðeins meira en þeir hafa verið að gera,“ segir Jón.

Gylfi Arnbjörnsson, framkvæmdastjóri Alþýðusambands Íslands, segir að lækkunin í síðustu viku hafi ekki verið mikil, en þróun verðlags til langs tíma skipti máli. Í nýjustu Peningamálum Seðlabankans kemur fram að meðalársverðbólga til fimm ára verði 3,5 prósent en verðbólga



eftir fimm ár fjögur prósent. „Það sem mestu máli skiptir, og við erum alveg sammála Seðlabankanum í því, er að við þurfum að ná verðbólguvæntingum niður í lengri tíma. Því að þá munu vaxtakjör á markaði vegna húsnæðislána fara að lækka. Þau eru auðvitað allt of há. „Ég held að þessi lækkun skipti ekki sköpum en þetta er í fyrsta sinn í tvö ár sem bankinn breytir vöxtum,“ segir Gylfi. Hann segir að ASÍ telji betra að breyta peningamálastefnunni og taka upp formlega fastgengisstefnu. „Við erum ekki alveg að sjá forsendur fyrir því að það verði hægt að losa um þessi höft, í það minnsta ekki á allra næstu árum. Það er þá betra að nota höftin til að verja fastgengisstefnu og lækka vextina umtalsvert,“ segir hann.

Aðspurður segir Gylfi að ASÍ hafi ekki gefist rúm til að ræða þessi áherslumál við forystumenn ríkisstjórnarinnar. „Nei, það stóð til þegar við sömduum fyrir ári að setjast niður á einhverjum rökstólum um peningastefnuna og það hefur svo lítil áhrif í þessum undirbúningi að kjarasamningum núna að það eru að verða veikleikar í genginu. En ég veit ekki alveg hvernig það fer,“ segir hann.

Varðandi áhrif kjarasamninga á framtíðarákvarðanir Seðlabankans segir í yfirlýsingu peningastefnufundar að ef launahækkanir í komandi kjarasamningum verði í samræmi við verðbólgu markmið gætu skapast forsendur fyrir

## MÁNADARLEGT MEÐALTAL NAFNSTÝRIVAXTA\*

5,4%



0,2%



0,1%



1,5%



0,2%



\* Ísland, virkir stýrivextir – einfalt meðaltal óbundinna og bundinna innlánsreikninga fjármálfyrirtækja í Seðlabankanum



„Við erum ekki alveg að sjá forsendur fyrir því að það verði hægt að losa um þessi höft, í það minnsta ekki á allra næstu árum.“

Gylfi Arnbjörnsson

frekari lækkun nafnvaxta. Miklar launahækkanir og vöxtur eftirspurnar gætu hins vegar grafið undan nýfengnum verðstöðugleika og valdið því að hækka þurfi vexti á ný.

Gylfi segir að sér finnst það mjög skrytið að Seðlabankinn sé alltaf að koma með þennan dóm þegar aðild-

arfélög Alþýðusambandsins séu að semja. „Þegar ríki og sveitarfélög breyttu kjarastefnunni hérna í vor, febrúar og mars, í samningum við kennara og háskólamenn þá mátti hver maður vita að það hefði eftirmál. Þá hefði maður kannski mátt búast við því að heyra í Seðlabankanum,“ segir Gylfi.



## Við kynnum Philips Ambient 9000 sjónvörpin

Engin venjuleg upplifun




með Android




# Heimilistæki

ht.is

UMBOÐSMENN UM LAND ALLT

HAFNARGÖTU 90 REYKJANESBÆ S: 414 1740 • EYRARVEGI 21 SELFOSSI S: 480 3700 • GARDARSBRAUT 18A HÚSAVIK S: 464 1600 • GLERÁRGÖTU 30 AKUREYRI S: 460 3380 • KAUPVANGI 6 EGILSSTÖÐUM S: 414 1735 • ÞJÓÐBRAUT 1 AKRANESI S: 431-3333 • SUÐURLANDSBRAUT 26 REYKJAVÍK S: 569 1500



KREDITKORT



## PREMIUM FYLGIR MEÐ

Njóttu fríðindanna sem fylgja Business Icelandair American Express®  
og fáðu Premium einstaklingskort án endurgjalds.



Kynntu þér kostina á [kreditkort.is](http://kreditkort.is)



Kortid sem kemur þér út







PALLBORDIÐ Fjörgur og beinskeyttar umræður um stöðu landsins og stefnu urðu í pallborði á peningamálfundi Viðskiptaráðs Íslands fyrir helgi.

FRÉTTABLAÐIÐ/GVA

# Samstíga skref þarf úr vandanum

Samstöðu þarf um leiðir út úr efnahags- og trúverðugleikavanda þjóðarinnar. Afnáam hafta er það viðfangsefni hagstjórnarinnar sem líklegast er til að halda fyrir þeim vöku sem áhyggjur hafa af framhaldinu. Hagfræðingar ræddu á fundi Viðskiptaráðs Íslands fyrir helgi stöðu og horfur í peningamálum þjóðarinnar.

## EFNAHAGSMÁL

Óli Kristján Ármannsson  
olíkr@frettabladid.is

„Lánshæfis- og fjármálakreppan er ekki búin, langt því frá,“ segir Ásgeir Jónsson hagfræðingur. Á peningamálfundi Viðskiptaráðs Íslands,



ÁSGEIR JÓNSSON

sem fram fór fyrir helgi, virtust bæði frummælendur og þátttakendur í pallborði sam-mála um að þótt ákveðnum stöðugleika og árangri í viðreisn efnahagslífsins hafi verið náð hér á landi, þá væri sá árangur brothættur og framtíðin um margt óviss. Verðmæta- aukning sem gæti staðið undir bættum lífskjörum og afnáam gjalddeyrishaftra eru ein stærstu verkefni sem landið stendur frammi fyrir.

### Tíminn illa nýttur síðustu ár

Ásgeir benti á að bankakreppan hafi ekki verið leyst og að gjald- eyriskreppa landsins sé óleyst. „Það er náttúrulega tóm mál að tala um að afnema höftin nema ákveðin mál séu leyst fyrst. Snjó- hengjan er umtöluð. Ekki er nóg með að erlendir aðilar eigi stöður hér í hagkerfinu, þeir eiga nátt- úrlega fjármálakerfið enn þá,“ sagði hann og kvað fjármála- kerfið ekki enn hafa fengið fram- tíðarfót til að standa á. Eðlilegt

ástand þurfi að komast á á fjár- málamarkaði.

Ásgeir sagði að hér hefði gengið treglegar að vinna til baka glatað traust eftir efnahagshrun en til að mynda hefði verið tilfellið hjá Dönum og Svíum í þeirra þrengingum eftir hrun við upp- haf tíunda áratugarins. Hjá þeim hefði tekið fimm til sex ár að vinna sig aftur upp á sama stað í lánshæfismati.

„Að einhverju leyti hefur tím- inn síðustu þrjú fjögur ár ekki verið nýttur. Mér sýnist að frá því Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn fór hér úr landi hafi ekki mikið gerst,“ sagði Ásgeir. „Eins og staðan er núna erum við einhvern veginn föst í einhverju limbói.“ Lykilatriði í að ná tökum á ríkis- fjármálum hafi verið að koma á gjalddeyrishöftum, þau hafi lækkað fjármögnunarkostnað ríkis- ins þrátt fyrir að lánshæfið hafi hrúnið. „En stöðugleikinn sem við búum við hangir saman á höftunum.“

### Jafnvægið er brothætt

Regína Bjarnadóttir, forstöðu- maður greining- ardeildar Arion banka, benti á að hér hafi nú verið gjalddeyr- ishóft í sex ár og mikilvægt að einhver skref verði tekin sem fyrst í átt til losunar þeirra eða dregið á ein- hvern hátt úr óvissu hvað framtíð



REGÍNA BJARNADÓTTIR

## SUMIR GETA HÆKKAÐ MEIRA EN AÐRIR

Már Guðmundsson seðlabankastjóri notaði tækifærið á fundi Viðskiptaráðs fyrir helgi til að skýra skilaboðin við kynningu nýfstaðinnar stýrivaxtalækkunar varðandi tengsl vaxtabreytinga komandi missera og þess sem gerðist varðandi almenna launaþróun á vinnumarkaði.

„Til lengdar, en ekki endilega á hverjum tíma, ættu laun á vinnumarkaðnum í heild, en ekki endilega hjá sérhverjum hóp, að hækka sem nemur verðbólgu- markmiðinu að viðbættari framleiðniþróun. Hversu mikið það er ræðst þá af framleiðni- aukningu,“ sagði Már og benti á að framleiðni- aukning virtist lítil um þessar mundir, eða í kring um eitt prósent. „Það þýðir að svigrúm til launahækkana sem samrýmast verðbólgu- markmiði er, því samsvarandi, 3,5 prósent. Hvað það þýðir varðandi kjarasamninga fer eftir því hvað talið er fært í því að hemja launaskrið.“

Þetta segði hann þó ekki útiloka að einstakir hópar gætu hækkað laun sín meira en þessu nemur. „En þá verða aðrir að sætta sig við að hækka minna og stundum geta verið rök fyrir því.“

### Slakinn horfinn á næsta ári

Þá skipti fleiri þættir máli, svo sem langtímasamband launa og verðbólgu. „Um einhverja hrið og jafnvel einhver ár geta laun hækkað meira án þess að ógna verðbólgu- markmiði, til dæmis ef hlutdeild launa í þjóðartekjum er óvenju lítil í framhaldi af kreppu og atvinnureksturinn er í færum til að taka hluta þeirra á sig. Það hefur að hluta til verið að gerast á síðustu árum.“ Í ár hafi líka lækkað innflutnings- verð í erlendra mynt og styrkara gengi stuðlað að lækkað verð- bólgu jafnvel þótt launahækkar séu umtalsvert umfram samtölu verðbólgu- markmiðs og framleiðni- aukningar.

Á næsta ári verði hins vegar slaki væntanlega horfinn úr þjóðarbúskapnum, hlutdeild launa í þjóðartekjum við eða yfir sögulegu meðaltali og forsendur frekari gengishækkunar ekki til staðar þar sem viðskipta- afgangur fari minnkandi og raungengi ekki lengur fyrir neðan það sem ætla megi að sé jafnvægis- gengi. „Mismunandi hækkar til mismunandi hópa geta eigi að síður átt sér stað standi aðstæður og vilji til þess.“

### Losun hafta er tvieggjað sverð

Sömuleiðis kom fram í máli Más á fundinum að ekki væri



MÁR HLUSTAR Á PALLBORDIÐ í opunnarræðu sinni á fundi Viðskiptaráðs ræddi Már Guðmundsson seðlabankastjóri meðal annars horfur á bættu lánshæfismati landsins, verðbólguhorfur og samspil launaþróunar og verðbólgu.

FRÉTTABLAÐIÐ/GVA

raunhæft að reikna með bættu lánshæfismati landsins í bráð. „En ef okkur tekst að varðveita stöðugleika og hagvöxt á nýju ári á sama tíma og það sést að árangursrík skref til losunar fjármagnshaftra sem samrýmast stöðugleika og trausti eru að minnsta kosti hafin, ættu forsendur fyrir herra lánshæfismati að batna umtalsvert,“ sagði hann jafnframt.

Már rifjaði upp að lánshæfismat ríkisins og bankanna í kjölfarið hafi risið hátt á árunum fyrir hrun. „Kannski herra en innstæða var fyrir og okkur var hollt.“ Þrátt fyrir mikla lækkan í kjölfarið hafi að mestu tekist að halda matinu í neðstu tröppu fjárfestingarflokks. „Það að halda Íslandi í fjárfestingarflokki á þessum árum kostaði mikla vinnu og barning en önnur lönd sem á undanföllum árum þurftu að leita til AGS misstu öll einkunn sína niður fyrir fjárfestingar- flokk hjá Moody's og S&P. Sum þeirra hafa þó síðan náð að rísa hraðar upp einkunnastigann en Ísland,“ bætti Már við.

Skýrslur matsfyrirtækjanna sagði Már bera með sér hvaða hlutir skiptu máli hvað varðaði bætt lánshæfismat ríkisins (sem þá aftur gæti rutt brautina fyrir bankana). „Þar má nefna áframhaldandi lækkan skulda hins opinbera og staðfestu í hagstjórn sem varðveitir stöðugleika í gegnum áframhaldandi uppsveiflu.“

Losun gjalddeyrishaftra sagði hann líka gnæfa hátt en verk- efnið kynni að vera tvieggjað sverð. „Árangursrík skref til losunar sem raska ekki stöðugleika munu hafa jákvæð áhrif en röskun efnahagslegs og fjármálalegs stöðugleika neikvæð.“

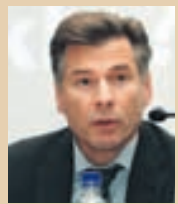


Til lengri tíma snýst þetta um að við þurfum að ná saman um þær breytingar sem skapa grundvöll fyrir einhverja raunverulega aukningu í verðmætasköpun.



FROSTI ÓLAFSSON

## VERÐBÓLGUBJÖGUN ER INNBYGGÐ Í LÍTINN GJALDMIÐIL



ARNÓR SIGHVATSSON

Arnór Sighvatsson aðstoðarseðla-bankastjóri, sem einnig sat í pallborði, sagði ákveðna þversögn fölgna í gjaldeyrishöftunum. „Þau leysa skammtíma-vanda en um leið koma þau í raun í veg fyrir að hægt sé að byggja upp traust. Traust er ekki hægt að byggja upp nema að tekin sé áhætta. Reyna þarf á jafnvægið á markaði,“ sagði hann. Höftin beri líka í sér ýmsa hvata sem séu erfiðir og þess eðlis að erfitt verði að losa um höftin.

Arnór sagði að líka hamlaði framþróun ákveðin saga óstöðugleika hér á landi. „Íslendingar höndla krísur þökkalega, en við höndlum góðari ákaflega illa. Kannski má segja að það viðhorf ríki að jafnvægi sé óþolandi ástand og þegar okkur verður á að ná jafnvægi í ákveðinn tíma, þá keppast menn við að raska því jafnvægi aftur til þess að fá meiri vöxt og komast fljótar að þeim markmiðum sem að er stefnt.“

Það sé hins vegar mikilvægt sem komið hafi fram að ríkissjóður geti státað af því að hafa aldrei farið í greiðsluþrot. „Það er í raun mjög náð samband milli greiðsluvilja og greiðslu-getu.“ Arnór benti á að vegna þess að

hafa áður hlaupið frá skuldum sínum ráði Argentína ekki við skuldastöðu sem flest önnur lönd ráði við. “

Þá kom líka fram í máli Arnórs á fundinum að mjög erfitt væri að spá um þróun vaxtamunar við útlönd. Hér væri vaxtamunur við útlönd mikill og hvernig hann yrði til lengri tíma færi eftir efnahagsþróun hér og ytra. Þá hjálpi söguleg fortíð krónunnar ekki til. „Saga gjaldmiðilsins er sú að hann hefur stöðugt rýrnað gagnvart okkar viðskiptalöndum. Gildi krónunnar hefur rýrnað um nálægt 99,9 prósent gagnvart þeim gjaldmiðli sem við vorum upphaflega tengd við þegar krónan var sett á flot á sínum tíma. Gjaldmiðill með slíka sögu þarf að búa

við hærri vexti til þess að fjárfestar vilji eiga skuldbindingar í honum.“

Leiðina til að minnka vaxtamuninn sagði Arnór hins vegar vera að ná niður verðbólgu og ná jafnvægi yfir mjög langan tíma. Þar væri okkur hins vegar ákveðinn vandi á höndum. Gjaldmiðillinn væri mjög lítill og gengisbreytingar kæmu mjög hratt fram í verðlagi. Laun sem hækkðu hratt með verðlagi aðlöguðust ekki endilega jafn hratt niður á við þegar gengið styrktist. Því sé ákveðin verðbólguþjögun innbyggð í lítinn gjaldmiðil og ekki önnur leið til að draga úr henni en reka efnahagsmál landsins jafn vel og jafnvel betur en önnur lönd, eigi vaxtastig hér að verða eitthvað svipað og þar.

þeirra varðar. Forsvarsmenn ríkissjórnarinnar hafi rætt mikið um áramótin í þessum eignum, að fyrir þau yrði eitthvað sagt, þótt ekki hafi kannski komið nákvæmlega fram við hvaða áramót væri átt. „Ég held að mjög mikilvægt sé að við förum að sjá einhverja framtíðarsýn í þessum málum, að við höldum ekki hagkerfinu í greipum gjaldeyrishafta.“ Regína benti líka á að jafnvægið væri brothætt, því þótt ástandið kynni að virðast notalegt innan hafta, í stöðugleikanum sem þeim fylgja, þá væri þar skammtímaþáttur sem ógnaði vexti til lengdar.

Ásgeir vísaði til þess að matsfyrirtækið Moody's hafi bent á að hér skorti breiða samstöðu um nauðsynlegar breytingar sem ráðast þyrfti í. Þeirri samstöðu taldi hann að hefði þurft að ná strax eftir hrún, í stað þess að sveiflast hér milli vinstri og hægri í stjórn landsins. Hér hafi leit að sökudólgum tekið bæði kraft og tíma sem ef til vill hefði verið betur varið í að leysa stofnanalegan vanda. „Það er alveg á hreinu að við getum aldrei afnumið höftin án þess að allir flokkar séu með í því verkefni. Og ég held að við gerum það tæpast nema í félagi við Alþjóðagjald-eyrissjóðinn eða einhvern annan sem gefur losuninni trúverðugleika,“ sagði hann, en áréttaði um leið að hann teldi krónuna einn helsta vanda þjóðarinnar og hún kostaði landið „ótrúlegar upphæðir“ í lífskjörum. „Aðalatriðið er að samstöðu vantar. Að við getum komið saman sem þjóð og rætt sameiginlega hagsmunum og hægt sé að leysa mál á borð við auðlindanýtingu og fleiri hluti í sæmilegri sátt, sem við höfum ekki borið gæfu til að gera.“ Hér hafi uppgangur ferðamennsku í raun bjargað málum um margt fyrir horn. „Án uppgangs túrisma lægi fyrir að við gætum ekki fjármagnað fastgengi krónunnar.“

### Bitist um bitana

Frosti Ólafsson, framkvæmdastjóri Viðskiptaráðs Íslands, tók undir að sátt þyrfti að ná um kerfisbreytingar og stefnu til lengri tíma.

„Það er í rauninni eini grundvöllurinn fyrir bættum lífskjörum, fyrir afnámi hafta og meiri trú á framtíðina.“ Órói í samfélaginu nú skýrist að stórum hluta af því hvað framtíðin sé óviss. „Ég held að við séu sammála um miklu fleira en ætla mætti af opinberri umræðu,“ sagði hann og benti á að hægt væri að grípa til ýmissa aðgerða til skemmrí títíma til að bæta stöðu landsins.

„Til lengri tíma snýst þetta um að við þurfum að ná saman um þær breytingar sem skapa grundvöll fyrir einhverja raunverulega aukningu í verðmætasköpun hérna, í stað þess að bitast um bitana þar til ekkert verður eftir á borðinu.“

Gleði og

# FRÍÐARJÓL

Jólatónleikar

**PÁLMI GUNNARSSON**

ásamt Ragnheiði Gröndal

### Í Eldborg Hörpu 20. desember

kl. 21:00 – UPPSELT  
kl. 17:00 – Aukatónleikar

Á tónleikumum flytja Pálmi, Ragnheiður og góðir gestir fjölmargar þekktar jólaþætur. Ekki missa af þessu tækifæri til að eiga ógleymanlega stund í Eldborg með þessum ástsælu flytjendum.

— MIDASALA HAFIN Á AUKATÓNLEIKA —  
á [harpa.is](http://harpa.is), [midi.is](http://midi.is) eða í síma 528 5050

### Aðrir flytjendur:

Tólf manna strengjasveit, ásamt hljómsveit undir stjórn Þóris Úlfarssonar. Sönghópur Frikirkjunnar við Tjörnina. Gunnar Gunnarsson stýrir og leikur á Hammond-orgel. Sigurður Helgi, Ragnheiður og Ninna Rún, börn Pálma.

DÆGURFLUGAN





# Alltaf stefnt að árangri á heimsvísu

Helga Árnadóttir, framkvæmdastjóri Tulipop, undirbýr nú jólavertíðina en vörur fyrirtækisins eru fánlegar í níu löndum. Lærði tölvunarfræði í HÍ og lauk MBA-prófi í London. Frítíminn fer í fjölskylduna, hlaup og tennis.

## SVIPMYND

Haraldur Guðmundsson | haraldur@frettabladid.is

„Við erum í 25 verslunum hér á landi og í átta öðrum löndum, þar á meðal í tuttugu verslunum í Bretlandi, og því fer mikið af minni vinnu nú í að koma sendingum í verslanir og passa að allar hillur séu fullar fyrir jólin,“ segir Helga Árnadóttir, framkvæmdastjóri og einn eigenda Tulipop.

Helga stofnaði fyrirtækið ásamt Signýju Kolbeinsdóttur, vöruhönnuði og teiknara, árið 2010. Tulipop framleiðir nú gjafavörulínu sem byggð er á teikningum Signýjar. Fyrirtækið hlaut nýverið þrenn verðlaun á Junior Design Awards í Bretlandi þar sem athygli er vakin á framúrskarandi hönnunarvörum fyrir börn.

„Síðan ætlum við líka að taka þátt í „pop-up“-verslun í London í byrjun desember og erum núna að undirbúa kynningu á vörulínu næsta árs,“ segir Helga. Hún lauk stúdentsprófi frá Menntaskólanum í Reykjavík árið 1999 og BS-prófi í tölvunarfræði frá Háskóla Íslands fimm árum síðar. Eftir það réð hún sig til HugurAx þar sem hún starfaði í fjögur ár sem viðskiptastjóri og síðar markaðsstjóri í framkvæmdastjórn hugbúnaðarfyrirtækisins.

„Árið 2007 fór ég síðan í tveggja



NÓG AÐ GERA Helga og Signý Kolbeinsdóttir vinna nú við að koma vörum í verslanir fyrir jólin og undirbúa kynningu á vörulínu næsta árs. FRÉTTABLAÐID/GVA

ára MBA-nám í London Business School. Það var mjög krefjandi nám og alþjóðlegt sem leiddi til þess að ég fékk vinnu um sumarið hjá American Express í Bretlandi þar sem ég var hluti af stefnumótunar- og markaðsteymi fyrirtækisins,“ segir Helga. Hún vann einnig að gerð ráðgjafarverkefnis fyrir breska verslunarrisann Tesco.

„Svo flutti ég heim árið 2009 og fór að vinna í fyrirtækjaráðgjöf. Mér fannst það ekki alveg eiga við mig. Ég hafði þá fylgst með Signýju vinkonu minni og við ákváðum að búa til fyrirtæki í kringum hennar hugmynd með það að markmiði að þróa gjafavörumerki sem gæti náð árangri á heimsvísu,“ segir Helga. „Okkar markmið voru mjög metn-

## ORKUMIKIL OG ÁKVEÐIN



„Helga er frábær vinkona og ein af þessum orkumiklu manneskjum sem má treysta á sé ætluin að gera sér glaðan dag. Hún er einstaklega skipulögð og tekst með einhverjum undrabrögðum að ná árangri á öllum vígstöðvum án þess að blása úr nös. Hún er sniðug, útsjónarsöm og býr yfir þolinmæði sem er örugglega stór þáttur í velgengni Tulipop. Ekki skemmir fyrir hversu veraldarvön hún er og á hún stóran þátt í framsæknum málsvörðum bóklúbsins okkar svokallaða úr menntaskóla sem gerir flest annað en að lesa bækur.“

Ásgerður Ragnarsdóttir, lögmaður á Lex.



„Hún Helga systir mín er afskaplega vonduð manneskja sem gott er að vita af nálægt sér. Hún er gædd hæfileikum til að leysa hin ólíkustu verkefni vel af hendi, enda er hún jákvæð, drífandi og lausnamiðuð, og gengur í hlutina með sínum viðkunnaða og yfirvegaða hætti sem virkar oft frábærlega áreynslulíf. Hún er hjálpsöm, skapgóð og jafnlynd, en er líka fær um að vera beinskeitt og ákveðin þegar svo ber undir. Sem mikill aðdáandi Tulipop hefur mér þótt gaman að fylgjast með þeim Signýju byggja upp þann litríka ævintýraheim skref fyrir skref.“

Kristinn Árnason, bróðir Helgu.

aðarfull frá upphafi og við höfum verið að vinna að þessu jafnt og þétt.“

Helga er gift Ingva Hrafni Óskarsyni lögmanni og þau eiga þrjú börn á aldrinum tveggja til tólf ára.

„Frítíminn fer mikið í að gera eitthvað skemmtilegt með þeim. Við reynum að fara saman á skíði á veturna og hjólreiðatúra á sumr-

in. Svo tók ég upp á því að fara að hlaupa með tveimur vinkonum mínum og við höfum tekið þátt í Jökulsárhlaupinu síðustu tvö sumur og hlupum þá frá Hljóðaklettum að Ásbyrgi. Svo erum við fimm vinkonurnar sem hittumst einu sinni í viku til að spila tennis en það áhugmál kviknaði þegar ég bjó í London.“

## ÞÓR SIGFÚSSON

# Tækifæri fyrir ungt fólk í sjávarútvegi

Þór Sigfússon er eigandi og stofnandi Íslenska sjávarklasans. Þar sameina um 60 fyrirtæki og stofnanir krafta sína við ýmiskonar haftengda starfsemi. Sjávarklasinn stendur einnig fyrir útgáfu greininga og rannsóknna af ýmsu tagi og veitir margvíslega þjónustu til meðlima samstarfsvettvangsins sem og aðila utan formlega klasa-samstarfsins. Þá tekur sjávarklasinn þátt í stofnun og rekstri nýsköpunarfyrirtækja gegnum virkt eignarhald og ráðgjöf af ýmsu tagi.

Íslenski sjávarklasinn rekur Hús sjávarklasans þar sem yfir 40 fyrirtæki í haftengdri starfsemi eru saman komin undir einu þaki. Í Húsi sjávarklasans er einnig frumkvöðlasetur með aðstöðu fyrir fjögur fyrirtæki.

Sjávarklasi að fyrirmynd Íslenska sjávarklasans verður opnaður í Portland í Maine í Bandaríkjunum á næstunni. Markmið klasans er að hvetja til og styðja við nýsköpun í sjávarútvegi. Fyrirtæki sem starfa munu í klasanum munu meðal annars vera á sviði matvælaframleiðslu, skipasmíði og sjávartækni.



„Þetta gerum við best í klösum, að fyrirtæki taki sig saman og vinni að því að skapa meiri verðmæti úr þeim hugmyndum sem koma úr ólíkum áttum innan ólíkra fyrirtækja.“

„Okkur vantar sterkari og öflugri fjárfesta hér, sem getur verið mikill akkíll-esarhæll fyrir okkur. Ekki munum við lífa á rannsóknarstyrkjum á Íslandi – við þurfum fyrst og fremst að fá fjárfesta með okkur.“

„Í þessum nýju greinum [tæknigreinum innan sjávarútvegsins] er fullt af áhugaverðum tækifærum fyrir ungt fólk og það er akkúrat það sem þessi grein þarf. Hún þarf að fá nýja kynslóð sem hefur áhuga á nýjum hlutum og marka ný spor með það hvert við erum að fara með þessa grein í heild.“

„Flestar þjóðir í kringum okkur eru að nýta tæplega helming þorskins. Þær henda hausnum, beingarðinum og roði jafnvel. Við erum að nýta 80% og það fer stöðugt hækkandi.“

„Tæknifyrirtækin okkar hafa orðið til víða um land; á Grindavík, Akureyri, Sauðárkróki, Höfn. Í góðu samstarfi við útgerðarfyrirtæki. Samfélagið styður við bakið á þeim.“



Fanney Birna Jónsdóttir  
fanney@frettabladid.is



Viðtalið við Þór Sigfússon er hægt að sjá í þættinum Klinkinu á [www.visir.is](http://www.visir.is).



# Gefðu gjöf frá frægustu hönnuðum heims



Við hjá Epal hjálpum þér að velja  
réttu gjöfina fyrir þig og þitt starfsfólk.

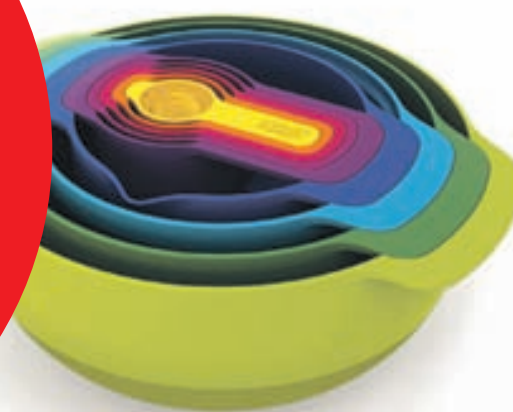
- Mikið úrval
- Góð verð
- Fagleg ráðgjöf
- Frí innpökkun

Epal hefur boðið upp á faglega  
þjónustu og gæða vörur í 39 ár



Harpa / Skeifan 6 / Keflavíkurlugvöllur / 5687733 / epal@epal.is / www.epal.is

Nánari upplýsingar veitir Arna í síma 568 7733 eða: arna@epal.is



Hönnun: Stella Design

Hönnun: Sigurjón Pálsson



GEORG JENSEN



ROSENDAHL



marimekko®





Pótt bankar séu mikilvægir leiða þeir ekki verðmætasköpun:

## Það sem við þykjumst vita

**Y**ngvi Örn Kristinsson, hagfræðingur Samtaka fjármálafyrirtækja, gerði tilraun til að svara pistli mínum, „Hvað höfum við lært?“ á þessum vettvangi í síðustu viku. Yngvi svaraði ekki gagnrýni minni á bónusvæðingu bankakerfisins eftir hrun en notaði þess í stað dálksentimetrana sína til að reyna að fræða lesendur um kenningar Adams Smith, eins og þær séu einhver ný tíðindi.

Það er staðreynd að stóru bankarnir þrír hafa virkjað starfskjara-stefnur sínar að nýju og starfsmenn fjármálageirans njóta afkomu-tengdra bónusa. Það er einnig staðreynd að á fyrstu sex mánuðum þessa árs voru 80% af samanlögðum hagnaði stóru bankanna þriggja til komin vegna matsliða og óreglulegra liða eins og endurmats á hluta-bréfum, lánasöfnum og sölu á hlutum í aflagðri starfsemi. Sem sagt ekki traustum grunnrekstri. Yngvi Örn skautaði léttilega fram hjá þessu í sinni grein. Hann tók heldur enga afstöðu til gagnrýni minnar

á bónuskerfið í bönkunum en hún var rök-studd með vísan til skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna.

Adair Turner lávarður, sem situr í fjármála-stöðugleikaráði Bretlands og er fyrrverandi stjórnarformaður breska fjármálaeftirlitsins (FSA), sagði árið 2010 að það sem fram ferri á Wall Street og í fjármálafyrirtækjum almennt væri meira og minna „samfélagslega tilgangs-laust“. Turner var að öllum líkindum að setja þetta í samhengi við það brenglaða huga-far sem réð ríkjum í bönkum á Vesturlöndum fyrir alþjóðlega fjármálaáfallið haustið 2008.



**Markaðshornið**

Þorbjörn Þórðarson  
thorbjorn@stod2.is

**Yngvi Örn þarf ekki að brýna fyrir fólki kenningar Adams Smith.**

Yngvi Örn þarf ekki að brýna fyrir fólki kenningar Adams Smith. Vissulega hagnast bankarnir á vaxtamun og þóknatekjum og mikilvægi og hagræði greiðslumiðlunar verður seint ofmetið. Bankar eru hins vegar í grundvallaratriðum stöðeiningar undir raunverulega verðmætasköpun. Bankar framleiða ekki neitt. Bankar hjálpa okkur ekki að skapa gjaldeyri sem við þurfum til að vinna bug á greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins

eða aflétta höftum. Þvert á móti var það óeðlilegur og ævintýrlegur vöxtur bankanna sem bjó vandamálið til sem við erum enn að glíma við. Þessi vöxtur fékk að þrífast í skjóli peningastefnu sem ýtti undir erlenda lántöku, vaxtamunarviðskipti og útpenslu fjármálakerfisins.

Spákaupmaðurinn George Soros hefur sagt að það sé bæði ósjálfbær og óásættanleg staða að stærstur hluti hagnaðar fyrirtækja á markaði sé hjá bönkum. Fyrirtækjum sem framleiða ekki neitt. Hagvöxtur ætti fremur að vera drifinn áfram af raunverulegri verðmætasköpun.

Það er ýmislegt sem bendir til þess að við höfum ekki dregið raunverulegan lærdóm af bankahruninu miðað við þau vinnubrögð sem þrífast í bönkunum sex árum frá hrúni. Tilgangur minn var að spyrja spurninga og fá starfsfólk fjármálafyrirtækja til að líta í eigin barm. Yngvi Örn svaraði ekki spurningum mínum. Má túlka þógn hans um bónuskerfi bankanna og þau vinnubrögð sem þar eru stunduð eftir hrúnið sem þögult samþykki?

Það má í lok þessarar greinar spyrja, hvers vegna eru bankarnir, tíu sinnum minni en þeir voru fyrir hrúnið, að halda úti heilli skrifstofu undir merkjum Samtaka fjármálafyrirtækja? Vegna ákvæða samkeppnislaga mega bankarnir ekki eiga með sér samstarf nema að mjög takmörkuðu leyti en ættu þeir kannski frekar að nota peningana sem fara í SFF í einhverja raunverulega verðmætasköpun? Eða styðja við samfélagslega mikilvæg, atvinnuskapandi verkefni af einhverju tagi?

Halda bankarnir úti heilli löbbý-skrifstofu fyrir sig vegna þess að stjórnendur þessara banka eru enn þá fastir í hjólförum þess hugafars sem leiddi til bankahrunsins? Geta bankarnir ekki varið því fjármagni sem fer í rekstur Samtaka fjármálafyrirtækja betur?

Það er kannski umhugsunarefni fyrir stjórnendur bankanna.

Vikublaðið Bæjarins besta á Ísafirði verður þrjátíu ára á föstudaginn næstkomandi:

## Nálægðin getur verið erfið

Á föstudaginn kemur er vikuritið Bæjarins besta á Ísafirði 30 ára gamalt. Í janúarbyrjun komandi er svo jafnframt 15 ára afmæli fréttavefsins bb.is.

Sigurjón J. Sigurðsson, ritstjóri Bæjarins besta og bb.is, segir rétt að aldrei hafi fallið út vika í útgáfu blaðsins frá því það hóf göngu sína. „Og það þótt við búum á svona erfiðu svæði,“ bætir hann við. Fyrstu árin hafi hins vegar verið sérstaklega erfið því þá hafi blaðið verið sett upp á gamla mátann. „Við þurftum að líma það upp eins og gert var þá og senda til Reykjavíkur í vinnslu og fá plötur til baka í flugi.“ Blaðið var svo prentað fyrir vestan.

Þótt vel hafi gengið og blaðið orðið þetta gamalt segir Sigurjón vissulega hafa komið erfiða tíma inn á milli.

„Það er ekkert auðvelt verk að gefa út blað í svona litlu samfélagi,“ segir hann, en bætir við að hann hafi aldrei látið nálægðina við viðfangsefni stöðva sig. „Fréttir eru fréttir, hvort sem öllum líkar þær eða ekki,“ segir hann, en viðurkennir um leið að sumt hafi verið erfiðara en annað.

„Erfiðast var þetta í kring um snjóflóðin í Súðavík og á Flateyri og við vorum náttúrlega með ljósmyndara á vettvangi í Súðavík, sem var þarna björgunarmaður líka, meðeigandi minn í blaðinu.“

Fyrsta hálfarið var Bæjarins besta fríblað með sjónvarpsdagskrá og skemmtiefni, en eftir



**SIGURJÓN J. SIGURÐSSON** Frá stofnun Bæjarins besta á Ísafirði fyrir þrjátíu árum hefur aldrei fallið út vika í útgáfu.

það ákváðu stofnendurnir, Sigurjón og Halldór Sveinbjörnsson, að breyta því í fréttablað. „Fyrstu árin dreifðum við blaðinu frítt, en svo fór það í sölu og var þannig alveg þangað til um áramótin 2012/2013 þegar við breyttum því aftur í fríblað.“ Það segir Sigurjón fyrst og fremst hafa verið gert til þess að efla auglýsingasölu í blaðið, því auglýsendur hafi verið viljugri til að auglýsa í fríblaði en áskriftar- og sölublaði.

Sigurjón segir það samt hafa kallað á dálitla umhugsun að breyta blaðinu aftur. Í gegn um tíðina hefur Bæjarins besta fengið samkeppni frá einum fjórum

eða fimm blöðum, bæði sjónvarpsdagskrám og fréttablöðum. „En þau hafa öll hætt og ég hef bara brugðist við með því að gefa út betra blað, en ekki farið út í fríblaðsformið.“ Núna sé blaðinu hins vegar dreift í öll hús á svæðinu sem ekki var orðið á þeim tíma. Síðan styðji blaðið vefinn og öfugt.

Sigurjón vonast til þess að Bæjarins besta eigi langa framtíð fyrir sér enn, þótt hann sjái ekki fyrir sér þrjátíu ár í viðbót. „Ég ætla ekki að vera í þessu fram í nírætt,“ segir hann og hlær. „En ég vona svo sannarlega að áfram verði haldið hér úti fréttablaði næstu áratugina.“

ollikr@frettabladid.is

## Snyrtivöruverslun ríkisins



**Skóðun**  
Leifur Þorbergsson,  
starfsmaður  
Viðskiptaráðs Íslands.

Í Flugstöð Leifs Eiríkssonar rekur íslenska ríkið í gegnum Fríhöfnina ehf. sex verslanir sem í sumum tilfellum eru í beinni samkeppni við innlenda smásala. Verslanir þessar njóta opinberrar meðgjafar í formi skatt- og tollleysis sem getur numið allt að 40% af vöruverði. Í gegnum þennan aðstöðumun hefur fríhafnarverslun ríkisins náð til sín verulegri markaðshlutdeild í stórum vöruflokkum. Þannig fer til að mynda þriðjungur snyrtivöruverslunar á Íslandi fram í verslunum Fríhafnarinnar.

### Fríhafnir á undanhaldi

Fríhafnarverslun hefur verið á undanhaldi á Vesturlöndum. Aukin flugumferð hefur valdið því að fríhafnir hafa orðið í sífellt umfangsmeiri samkeppni við innlenda verslun í viðkomandi ríkjum. Af þeim sökum hefur fríhafnarverslun, með fáeinum undantekningum, verið einskorðuð við brottfararfarþega. Þetta má rekja til þess að fríhafnarverslun fyrir komufarþega er talin vera í beinni og ójafnri samkeppni við innlenda verslun.

Öfugt við þróunina erlendis hefur fríhafnarverslun á Íslandi sótt í sig veðrið. Þannig hefur verslunarrými Fríhafnarinnar ehf. stækkað og verslunum fjölgað. Tekjur félagsins í fyrra námu 8 milljörðum króna sem jafngildir 20 milljónum á dag. Stór komuverslun er rekin þar sem auglýst er að verð séu allt að 50% lægri en hjá öðrum innlendum smásölum. Þá auglýsir Fríhöfnin netsölu þar sem gefinn er kostur á að láta annan aðila en þann sem kaupir vöruna sækja hana í komuverslun Fríhafnarinnar.

### Heildarhagsmunum fórnað

Í ljósi áherslna nýs fjárlagafrumvarps um einföldun neysluskatta og stækkun skattstofna kemur það á óvart að opinber smásala sé látin standa óáreitt utan hins almenna neysluskattkerfis. Ef miðað er við að helming af veltu Fríhafnarinnar megi rekja til komufarþega má áætla að glataðar skatttekjur ríkisins vegna núverandi fyrirkomulags nemi milljarði króna á ári hverju. Ef tekjur ríkisins eiga að halda óbreyttar þurfa skattar á íslenska neytendur að hækka sem því nemur.

Auk þess hefur arðsemi Fríhafnarinnar ehf. verið lág. Félagið skilaði tapi á fyrri helm-

Reynslan hefur sýnt að hið opinbera er almennt óskilvirkur rekstraraðili þar sem það er ekki bundið sömu markaðslögmálum og einkaaðilar.

ingi ársins þrátt fyrir að njóta umtalsverðrar opinberrar meðgjafar í formi skatt- og tollleysis. Reynslan hefur sýnt að hið opinbera er almennt óskilvirkur rekstraraðili þar sem það er ekki bundið sömu markaðslögmálum og einkaaðilar. Í tilfelli Fríhafnarinnar ehf. er því sterk vísbending um að verðmætum sé sóað í óskilvirkan ríkisrekstur.

### Leggjum niður Fríhöfnina ehf.

Í markaðshagkerfi er hagkvæmast fyrir neytendur að virk samkeppni ríki á sem flestum sviðum. Í því felst að sú samkeppni sé á jafnréttisgrundvelli svo neytendur fái notið ávinnings hennar. Fríhafnarverslun á Íslandi í núverandi mynd skerðir samkeppnisstöðu innlendrar verslunar, grefur undan skattkerfinu, rýrir kjör neytenda og dregur úr jafnræði þeirra á milli.

Einfalt er að bæta úr núverandi stöðu. Leggja ætti niður komuverslun í Flugstöð Leifs Eiríkssonar og taka fyrir net- og símaverslun í fríhöfninni. Þá ættu stjórnvöld að leggja niður Fríhöfnina ehf. og leigja allt verslunarrými í flugstöðinni til einkaaðila sem eru hagkvæmari rekstraraðilar. Slíkar breytingar væru til mikilla bóta fyrir verslun og neytendur í landinu.

**Úti- og innimottur á tilboði**  
– úrval af frábærum mottum í mörgum gerðum og stærðum

**Tilboð**  
Verð frá  
**2.988** kr.

**Rekstrarvörur**  
- vinna með þér

Réttarhálsi 2 • 110 Reykjavík  
Sími: 520 6666 • sala@rv.is • rv.is

**Rv**



Fyrirtækið Múlakaffi hefur samið við Eik fasteignafélag um leigu á 19. og 20. hæð turnsins undir veitingarekstur:

# Eik ætlar í þriggja milljarða hlutafjáraukningu

„Við förum í þessa hlutafjáraukningu til að styrkja félagið og efla fyrir skráningu í Kauphöllina,“ segir Garðar Hannes Friðjónsson, forstjóri Eikar fasteignafélags hf.

Stjórn félagsins ákvað á mánudag að bjóða forgangsréttarhöfum að kaupa nýtt hlutafé sem mun hækka eigið fé félagsins um allt að þrjá milljarða króna.

„Þessir forgangsréttarhafar eru þeir sem áttu í Eik áður en

sameiningin við Landfesta gekk í gegn,“ segir Garðar.

Eigið fé félagsins var aukið um 6,8 milljarða í júlí síðastliðnum.

„Þá jukum við eigið féð til þess að afhenda til Arion banka sem greiðslu fyrir allt hlutafé Landfesta.“

Garðar segir skráningu á markað efst á baugi en nefnir einnig að félagið hafi nýverið unnið að því að fjölga leigutökum í Turninum í Kópavogi sem Eik keypti í ágúst

í fyrra. Nefnir hann meðal annars samning við fyrirtækið Múlakaffi um veitingarekstur á 19. og 20. hæð Turnsins.

„Meniga hefur auk þess flutt alla innlenda starfsemi sína í bygginguna. Á Glerártorgi hefur verið unnið síðustu mánuði að því að styrkja verslunarmiðstöðina enn frekar með innlendum og erlendum ráðgjöfum. Þá hafa nýir leigutakar bæst við eins og Lindex,“ segir Garðar.

-hg



**FORSTJÓRI EIKAR** Garðar Hannes segir enga ákvörðun hafa verið tekna um nákvæmlega hvenær fyrirtækið fari í Kauphöllina.

FRÉTTABLAÐIÐ/GVA

## Hin hliðin

Hulda Bjarnadóttir,  
framkvæmdastjóri FKA



## Búðargluggi dagsins

Innlend verslun og þjónusta er að takast á við miklar breytingar og stórar áskoranir enda er kauphegðun fólks að breytast með afgerandi hætti með tilkomu netsins og auk þess hefur stóruaukin flugumferð valdið því að fríhafnir hafa skapað sífellt umfangsmeiri samkeppni gagnvart innlendri verslun í viðkomandi ríkjum.

Landamæri viðskiptanna verða óskýr fyrir framan tölvuskjáinn og oftast skiptir það kaupandann litlu máli hvort hann er að versla við aðila í Bandaríkjunum eða Þýskalandi, svo lengi sem upplýsingar eru aðgengilegar, varan nokkuð augljós og greiðslumiðlunin þekkt. En ef marka má samræður fólks og færslur á samfélagsmiðlum þá er býsna algengt að fólk gefi sér að verslun á netinu sé ávallt hagstæðari en verslun hér heima. En það er ekki alltaf reyndin. Um daginn hitti ég konu sem var tilbúin að deila með mér verðsamanburði sem hún gerði á kaupum á barnadóti. Nákvæmlega sömu vöru úr Toys R US hér á landi, af netsíðunni Amazon UK og hins vegar hollenskra kaupsiðu sem heitir Amsterdamshop.nl. Hér heima kostaði þetta dót 3.499 kr. út úr búð, en sama vara á Amazon UK kostaði 3.075 kr. miðað við að fá fría heimsendingu og nálgast vöruna í UK. Í netversluninni Amsterdamshop.nl var sama vara með sendingarkostnaði til Íslands á 3.860 kr.

Verum sanngjörn í samanburðinum og berum saman epli og epli áður en við erum stórorð.

### Fríhafnarverslun skekkir myndina

Og það kreppir að innlendum smásölum víða. Nú er spurning hvort ríkið vilji halda fast í markaðshlutdeild sína í innfluttum vörum á fríhafnarvæðinu í Leifsstöð. Ríkið er í dag með 65% markaðshlutdeild í sælgæti, 68% í snyrtivörum og 91% í áfengi og tóbaki og allt að 38% munur getur verið á vöruverði hjá Fríhöfninni og öðrum smásölum í landinu líkt og Viðskiptaráð Íslands hefur bent á undanfarna daga. Við virðumst eftirbátar í þróun slíkrar verslunar því fríhafnarverslun hefur verið á undanhaldi á Vesturlöndum þar sem stóruaukin flugumferð hefur valdið því að fríhafnir hafa skapað sífellt umfangsmeiri samkeppni gagnvart innlendri verslun í viðkomandi ríkjum. Það gefur augaleið að komufarþegar sem kaupa skattfrjálsan varning við komu sína til landsins munu ekki kaupa sömu vöru innanlands með opinberum gjöldum og álögum. Því hefur fríverslunin sem slík verið að þróast í að standa eingöngu brottfarafarþegum til boða. Það yrði framfaraskref fyrir innlenda smávöruverslun því að skökk samkeppni er líka skritin samkeppni.

## Við stöndum vörð um öflug fyrirtæki



### Atlantsólía

Með 19 sjálfsafgreiðslustöðvum, birgðastöð og fjórum olíubílum er hægt að tryggja aukna samkeppni á eldsneytismarkaði á Íslandi.



### Brim

Þrjár afkastamiklir frystitogarar og öflugt starfslíð tryggja Íslendingum hærra útlutnings-tekjur af gæðahráefni.



### Isavia

Það þarf mikil umsvif til að tryggja öryggi á öllum flugvöllum landsins og sjá um nærri 5,5 milljóna km<sup>2</sup> flugstjórnarsvæði.



### Landsbankinn

Stærsta fjármálafyrirtæki á Íslandi með víðtækasta útibúnetið tryggir trausta og alhlíða fjármálaþjónustu um allt land.



### Hér er góður staður fyrir þitt fyrirtæki



### Landsvirkjun

Stærsta fyrirtæki landsins í orkuvinnslu vinnur 73% allrar raforku innanlands til að tryggja fólki og fyrirtækjum rafmagn.



### Marel

Eitt af stærstu útlutningsfyrirtækjum Íslands tryggir markaðnum hugvitsamlegar lausnir til vinnslu matvæla.



### RÚV

Til að tryggja landsmönnum fréttir, skemmtun og fróðleik þarf fjölda starfsmanna, tæknibúnað og húsnæði.



### Össur

Rannsóknir og nýsköpun styrkja stöðir atvinnulífsins með framleiðslu sem tryggir að fólk geti staðið á eigin fótum.

### Traustsins verðir

Vörður nýtur trausts hjá öflugum íslenskum fyrirtækjum og stofnunum. Áhersla okkar á einföld og þægileg viðskipti er nokkuð sem fyrirtæki af öllum stærðum og gerðum kunna að meta.

Hafðu samband og fáðu tilboð í tryggingar þíns fyrirtækis.

VIÐ VILJUM KYNNAST ÞÍNU FYRIRTÆKI BETUR





## 357 MILLJÓNIR

### Áætlun Kópavogs kynnt

Samkvæmt fjárhagsáætlun Kópavogsbæjar fyrir næsta ár er gert ráð fyrir að samstæðan, A- og B-hluti, verði rekin með 357 milljóna króna rekstrarafgangi. Gangi áætlunin eftir verður skuldahlutfall bæjarins 167 prósent um áramótin. Ármann Kr. Ólafsson bæjarstjóri segir í tilkynningu að áætlunin sýni að staða bæjarins sé sterk.

**10.11.14** Ég er orðinn mjög þreyttur á íslensku fjölmiðla-umhverfi og tel að þessi sveifla sem er í henni til vinstri sé orðin verulega skaðleg. Sjáðu til dæmis eins og fjármál Hafnarfjarðarbæjar, hvernig er ekki tekið á því, sem er vegna þess að Samfylkingin er þar. Tökum sem dæmi orð formanns Samfylkingarinnar þegar hann var að tala um útlendingana að þeir væru lítið menntaðir sem væru að koma hingað. Sem er alrangt og fordómafullt.“

Guðlaugur Þór Þórðarson alþingismaður



## 72 MILLJÓNA MÍNUS

### Mint Solutions skilar tapi

Nýsköpunarfyrtækið Mint Solutions var rekið með um 72 milljóna króna tapi í fyrra. Eignir fyrirtækisins námu þá 48,4 milljónum og eigið féð var neikvætt um 37,1 milljón, samkvæmt ársreikningi Mint Solutions fyrir árið 2013.

Mint Solutions var stofnað árið 2010. Fyrirtækið framleiðir lyfjagreininn MedEye fyrir sjúkrahús og heilbrigðisstofnanir sem tryggir að sjúklingar fái rétt lyf, á réttum tíma og í réttu magni. Hollenskir og franskir fjárfestingasjóðir settu 680 milljónir króna inn í fyrirtækið í sumar. Höfuðstöðvar fyrirtækisins voru þá fluttar til Hollands en öll þróunarvinna er enn hér á Íslandi.

## STJÓRNAR- MAÐURINN

### Hjakkað í sama farinu

Mótmæli á Austurvelli, fréttir af sekt eða sakleysi Kaupþingsmanna, furðulegar yfirlýsingar seðlabankastjóra, flugvallarmálið og umræður um forsendubrest og leiðréttingu á skuldamálum heimilanna. Hér er ekki verið að lýsa seinni hluta október 2008, heldur fyrstu dögum nóvembermánaðar árið 2014. Við þetta má svo bæta þeirri staðreynd að Ísland er enn fast í viðjum gjaldeyrishafta, með tilheyrandi skorti á fjárfestingakostum og furðulegum hlutabréfamarkaði þar sem lífeyrissjóðirnir eru nánast eini markverði þátttakandinn. Þetta eru ekki heilbrigðismerki á þjóð og þjóðfélagi, sem aldrei virðist geta rætt málin án þess að skipa sér í sveit og beina röddinni á háa c-ið. Vitandi hið fornkveðna um að hæst bylur í tómrri tunnu, halda skynsamir menn og konur sig frekar til hlés en að hætta sér inn á hála braut þjóðfélagsumræðu á villigötum. Þetta er einfaldlega ekki þess virði.

**SKULDALEIÐRÉTTINGIN** er holdgervingur þjóðfélags sem spólar fast, og stjórnmalalífs þar sem 180 gráða kúvending verður með hverjum stjórnskiptum. Leiðréttingunni er ætlað að bæta tilteknum þjóðfélagshópi upp tap sem varð í atburðum sem urðu fyrir réttum sex árum. Áætlaður kostnaður sem fellur á ríkissjóð er 80 milljarðar króna, að viðbættum töpuðum skatttekjum upp á um 20 milljarða til viðbótar. Þetta er gert á sama tíma og menn virðast samála um að heilbrigðiskerfið sé að hrúni komið. Árið 2013 námu heildarútgjöld til heilbrigðismála rúmlega 160 milljörðum króna. Þegar allt er talið felst um 100 milljarða reikningur stílaður á ríkissjóð í skuldaleiðréttingunni. Einungis brot af þeirri fjárhæð gæti skipt sköpum til frambúðar hvað heilbrigðiskerfið varðar.

**MENNTAMÁL** og heilbrigðismál eru dæmi um fjárfestingu í nútíð og framtíð. Almennar skattalækkanir eru annað úrræði sem aflögufær ríkissjóður getur beitt til að rýmka andrými þegnanna og ýta undir vöxt. Þá er ekki minnst á landbúnaðarkerfi sem er bæði óhagkvæmt og heldur þeim sem styrkina þiggja í fátæktargildru. Hugaðri stjórnmalamenn hefðu staldrað við einhvern af þessum kostum. Skuldaleiðréttingin svokallaða er hins vegar retróspektív aðgerð sem nýtist bara sumum en er fjármögnuð af öllum. Þetta er ekki bara populísk aðgerð, heldur var hún einnig til þess fallin að skapa ástand óvissu og eftirvæntingar í hagkerfi sem fyrst og fremst þurfti á staðfestu og stöðugleika að halda. Skuldaleiðréttingin var óréttlát, óskynsamleg og allt of seint fram komin. Látum hér við sitja, og ekki orð um það meir. Það er kominn tími til að líta fram á veginn.

# Potturinn og pannan í jólasteikinni

20%  
AFSLÁTTUR  
Í NÓVEMBER



Hágæða stálpottar og pönnur fyrir þá sem eru metnaðarfullir í eldhúsinu. Má nota á allar gerðir af hellum, þ.m.t. spanhellur. Mikið úrval af öllum stærðum og gerðum. Þess má geta að pottarnir frá Swan eru mikið notaðir af atvinnukokkum á helstu veitingastöðum landsins.



Veit á vandaða lausn