Atvinnulíf við nýjar aðstæður

Gylfi Zoega og Örn D. Jónsson

1 Inngangur

Í þessu riti eru birtar fimm ritgerðir eftir sex höfundum sem kynntar voru hinn 10. Júní 2010 á ráðstefnu Háskólans í Reykjavík og Háskóla Íslands sem bar heitið „Atvinnulíf við nýjar aðstæður.“ Tilgangur ráðstefnunnar var að líta fram á veginn og leggja á ráðin um endurreisn efnahagslífsins.

Höfundarnir sex hafa fjölbreyttan bakgrunn og innsýn í íslenskt efnahagslíf. Saman gefa greinar þeirra mynd af mörgum þeim verkefnum sem ráðast þarf í á næstunni, umgerð efnahagslífsins og innviðum í ljósi reynslu síðustu ára. Fjallað er um bóluhagkerfið sem nú er liðið undir lok, starfsumhverfi fyrirtækja, nýsköpun, skipulag og starfsemi viðskiptabanka og stjórn peningamála. Gylfi Magnússon gerir upp fortíðina. Hann fjallar um áhrif innstreymis fjármagns á efnahagslífið og fjárhag hins opinbera, innlendra fyrirtækja, heimila, og erlendra lánardrottna. Þau Guðrún Johnsen og Gylfi Zoega lýsa því hvernig óstöðugleiki efnahagslífsins átti rætur í innra skipulagi viðskiptabanka og fyrirkomulagi og umgerð peningamálastjórnar Seðlabankans og leggja til úrbætur á þessum sviðum. Þeir Benedikt Jóhannesson, Örn D. Jónsson og Rögnvaldur J. Sæmundsson lýsa síðan hvernig óstöðugleiki peningahagkerfisins; gengis, vaxta og eignaverðs, gerði stjórnendum fyrirtækja erfitt fyrir og hamlaði viðgangi annars atvinnulífs en þess sem byggði á lántökum og fjárfestingum. Saman gera ritgerðirnar mynd af hagkerfi þar sem efnahagslegir hvatar voru til rentusóknar og stóðu í vegi fyrir skynsamlegum rekstri banka og fyrirtækja, nýsköpun og frumkvöðla-starfsemi. Miklar sveiflur gengis krónunnar og háir og breytilegir vextir innan lands urðu til þess að skapa óvissu í rekstri fyrirtækja. Háir vextir urðu jafnframt til þess að skapa gróðatækifæri í formi vaxtamunarviðskipta sem innlend fyrirtæki og einstaklingar hagnýttu sér. Efnahagsreikningar fyrirtækja voru síkvikir vegna gengistryggingar lána og flóktandi eignaverða og rekstrarreikningar voru einnig kvikir vegna mikillar sveiflu í gengi krónunnar. Áætlanir til langs tíma voru illmögulegar. Fyrirtæki sem störfuðu utan fjármála-, innflutning- og byggingageirans áttu við erfiðleika að stríða vegna hás gengis krónunnar og mikillar samkeppni um starfsfólk. Viðskiptabankarnir studdu lítið við innlenda nýsköpun og frumkvöðlastarfsemi.

Höfundar leggja til breytingar á skipulagi efnahagslífsins sem ætlað er að ráða bót á þessum vandamálum og hvetja til skynsamlegri reksturs fyrirtækja. Hér verður farið yfir helstu atriði ritgerðanna.

2 Hagkerfið sem var

Ritgerð Gylfa Magnússonar fjallar um íslenska útrásarhagkerfið á fyrsta áratug 21. aldar, hrun fjármálakerfisins og áhrif hrunsins á ýmsa eignamarkaði og eigna- og tekjuskiptingu í landinu. Gylfi lýsir eigna-verðsbólunni sem Ponzi-leik þar sem hreinn hagnaður rennur til þeirra sem byrja snemma og hætta snemma á meðan aðrir tapa. Í greininni lýsir hann áhrifum innflæðis lánsfjár á hlutabréfamarkað, skuldabréfamarkað og gengi krónunnar.

Vegna þess hve stór hluti hagkerfisins var fjármagnaður með erlendu lánsfé lendir stærstur hluti tapsins á endanum á erlendum lánardrottnum en innlendir aðilar, þ. á m. hið opinbera, koma að meðaltali furðu vel út. Meðaltölin segja þó ekki alla söguna því að einstakir hópar innanlands koma afar illa út. Hið opinbera naut skatttekna

á bóluárunum og seldi ýmsar eignir á háu verði. Það tapaði hins vegar miklu fé í hruninu vegna veðlána Seðlabankans og vegna Icesave. Lífeyrissjóðir högnuðust framan af en töpuðu einnig stórfé á lánum til banka og fyrirtækja. Þeir náðu hins vegar að fjárfesta erlendis á hagstæðu gengi. Útrásarvíkingar skiptast í tvo hópa. Annars vegar eru þeir sem komu fé sínu fyrir í erlendum myntum nægilega snemma. Þeir hagnast mikið. Hins vegar eru þeir sem sátu upp með vogaðar stöður þegar markaðir hrundu. Þeir eru flestir gjaldþrota. Fasteignaeigendur sem keyptu fyrir 2004 hafa fengið ágæta ávöxtun á fasteignamarkaði á meðan þeir sem keyptu íbúð eftir 2004 hafa fengið neikvæða ávöxtun á fasteignamarkaði. Erlendir seljendur eigna högnuðust mikið eftir að hafa selt íslenskum viðskiptajöfnum eignir á yfirverði. Þeir krónubréfaspákaupmenn sem fóru snemma af markaðinum högnuðust mikið á meðan óheppnir krónubréfaspákaupmenn töpuðu á gengisþróun og sitja nú fastir vegna hafta. Erlendir lánveitendur bankanna eru sér á báti vegna griðarlegs útlánataps. Þjóðin sem heild hagnaðist á því að geta veitt sér mikla neyslu árin 2003-2008 sem hún mun aðeins að litlu leyti greiða fyrir í framtíðinni og hún hagnaðist einnig af fjárfestingum sem skilja eftir borgarhverfi, jarðgöng, atvinnuhúsnæði, vegi, hafnir o.s.frv.

Gylfi bendir á að efnahagsreikningur þjóðarbúsins, sem sýnir peningalegar eignir og skuldir, líti furðuvel út nú í kjölfar hrunsins. Þannig hefur hrein skuldastaða gagnvart útlöndum ekki versnað frá því árið 2002. En einnig skiptir miklu máli að raunhagkerfið hefur haldið áfram að framleiða verðmæti þrátt fyrir hrun peningahagkerfisins. Þannig felur hrun peningahagkerfisins í sér miklar tilfærslur eigna og skulda á milli einstaklinga og stofnana innan lands sem utan en raunveruleg framleiðslutæki og mannauður virðast ekki hafa beðið hnekki.

Skuldastaða ríkissjóðs hefur versnað til muna síðan árið 2007 vegna hallareksturs áranna 2008 og 2009 og endurfjármögnunar Seðlabankans og viðskiptabankanna, auk Icesave-samningsins. Gylfi bendir hins vegar á að hrein peningaleg eign hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hafi verið neikvæðari árið 1998 en árið 2009.

Þótt lífskjör á Íslandi hafi ekki færst nema um sex ár aftur í tímann, hrein skuldastaða landsins gagnvart útlöndum hafi ekki versnað til muna og hið sama eigi við um ríkissjóð bendir Gylfi á það í lok ritgerðar sinnar að hrunið kunni að hafa haft mjög slæm áhrif á

Gylfi Magnússon setti ráðstefnuna sem efnahags- og viðskiptaráðherra. Gylfi er dósent í hagfræði við Háskóla Íslands og hefur setið í stjórnnum margra fyrirtækja og stofnana. Hann var forseti viðskipta- og hagfræðideildar 2004-2007 og formaður stjórnar Samkeppniseftirlitsins 2005-2009. Gylfi lét af ráðherraembætti í september og gaf sér þá tíma til þess að skrifa ritgerð þá sem birtist í þessu riti.

félagslega innviði samfélagsins, atvinnuleysi fari illa með mannauð þeirra sem fyrir því verða og orðspor Íslendinga hafi beðið hnekki.

3 Uppbygging og umhverfi fyrirtækja

Í ritgerð sinni „Hvernig geta fyrirtækin byggt sig upp á ný?“ lýsir Benedikt Jóhannesson þeim erfiðleikum sem stjórnendur fyrirtækja á Íslandi hafa glímt við vegna óstöðugs efnahagsumhverfis. Hann leggur áherslu á að í rekstri fyrirtækja sé mikilvægt að hafa stöðugt umhverfi, heilbrigða eiginfjáruppbyggingu, hóflegar skuldir, rúma lausafjárstöðu og ábyrga stjórnun.

Sveiflukennt umhverfi krónunnar skapar erfiðleika í rekstri fyrirtækja að mati Benedikts. Sveiflur gengis krónunnar og verðlags valda því að stjórnendur geta illa áttað sig á nokkrum lykilþáttum þegar kemur að stjórn fyrirtækjanna: Hversu há verðbólga verður; hvert gengi krónunnar verður; hvaða launaþróun megi búast við; hvað fyrirtæki skuldi mikið; hver eigi fyrirtækið og hver sé eftirspurn eftir vöru og þjónustu fyrirtækisins. Hann fullyrðir að stjórnendur fyrirtækja hafi vitað fæst af þessu árin 2008 og 2009 og nú sé sumt komið í ljós en annað ekki. Jafnframt að enginn geti sagt til um hvert rekstrarumhverfið verði eftir tvö ár eða þrjú.

Benedikt bendir á annað vandamál sem íslensk fyrirtæki eiga við að stríða, það er lélega eiginfjárstöðu og erfið samskipti við viðskiptabanka. Vegna almennrar gengistryggingar lána til fyrirtækja töpuðu mörg fyrirtæki öllu eiginfé sínu þegar krónan hrundi. Ekki hefur enn verið gripið til almennra aðgerða til þess að laga efnahagsreikninga þeirra. Sumir bankanna hafa boðist til þess að fella niður hluta skulda gegn því að eftirstöðvum lána verði breytt í krónulán. Þetta bætir hins vegar ekki rekstrarstöðu fyrirtækjanna mikið vegna þess að krónuvextir eru háir. Auk þessa hefur sumum eigendum verið boðið upp á að leggja til nýtt hlutfé gegn því að fá á móti lækkun skulda á meðan öðrum hefur verið boðið að skuldum verði breytt í eignarhluta bankanna. Dæmi eru um að bankar eigi félög að fullu og hafi rekið sjálfir í á annað ár en þetta telur Benedikt mjög óheppilegt. Bankarnir eru svo í eigu ríkisins og kröfuhafa og kröfuhafalistinn er síkvikur og ekki liggur fyrir nákvæmlega hverjir eigendur hinna nýju banka séu. Sveiflur krónunnar gera síðan allan rekstur fyrirtækja, bæði í innflutningi og útflutningi, erfiðan. Benedikt heldur því fram að bankar hafi breyst úr þjónustustofnunum í innheimtustofnanir fyrir erlenda aðila sem vilji ólmir eignast fyrirtæki að hluta eða að öllu leyti.

Benedikt telur að rekja megi orsakri hrunsins til þess að bankarnir ákváðu að eignast hlut í mörgum stærstu fyrirtækjum landsins og stjórnámálameinn hafi hikað við að banna það að starfsemi viðskiptabanka og fjárfestingabanka væri undir sama þaki. Þetta fari ekki vel vegna þess að þeir sem leggja fé sitt á banka séu áhættufælnir á meðan stjórnendur fjárfestingabanka séu meðal áhættusæknustu fjárfesta. Þegar sé farið að bera á því aftur að tilgangur bankastarfsemi sé að búa til þóknanir fyrir bankana. Þeir séu sem fyrr fremur að búa til ný viðskipti með eigin þátttöku en að hjálpa viðskiptavinum.

Vegna óvissu á markaði þora fáir innlendir aðilar að setja inn nýtt eigið fé í fyrirtækin. Ekki hjálpar að bankarnir tregðast við að horfast í augu við raunverulega tapaðar kröfur. Fyrirtæki eru því enn of skuldsett. Eigið fé þeirra er nú skv. tölum frá Ríkisskattsjóra minna

Benedikt Jóhannesson er stærðfræðingur að mennt og hefur starfað í stjórn fjölmargra fyrirtækja, jafnframt því að gegna starfi framkvæmdastjóra Talnakönnunar og ritstjóra Vísbendingar, vikurits um viðskipti og efnahagsmál. Í grein sinni lýsir hann þeim erfiðleikum sem snúa að fyrirtækjum vegna óstöðugs efnahagsumhverfis og leggur til umbætur á umhverfi þeirra.

en árið 2000. Fjárfestingahneigð bankanna kemur einnig í veg fyrir að erlendar fjárfestingar komi til landsins. Ekki bætir úr skák neikvætt viðhorf stjórnvalda til erlendra aðila sem koma hingað með fjármagn. Sú staða er komin upp að bankarnir og fyrirtækin eru hætt að starfa saman um lausn á erfiðleikunum og bankarnir sjálfir eru orðnir hluti vandans.

Benedikt leggur til að stjórnvöld opni landið fyrir erlendri fjárfestingu; fylgi lögum og breyti ekki reglum í miðjum leik; eyði óvissu um Icesave; setji fram áætlun um samræmdar aðgerðir en byggi ekki á sérlausnum og dragi saman í rekstri. Jafnframt sé nauðsynlegt að skapa þjóðarsátt um endurreisn, stefna eigi að hallalausum fjárlögum árið 2012, stefna markvisst að því að minnka opinberar skuldir niður fyrir 60% af VLF á fimm árum, launahækkunarir verði hóflegar, gjaldeyrishöft afnumin, lokið verði við samninga við Evrópusambandið og mörkuð stefna um að leggja krónuna af.

4 Nýsköpun

Þeir Rögnvaldur Sæmundsson og Örn D. Jónsson varpa ljósi á umhverfi nýsköpunar á Íslandi í ritgerðinni „Frumkvöðlar og nýsköpun.“ Höfundarnir lýsa í byrjun greinar sinnar kenningum Josephs Schumpeters um hlutverk frumkvöðla sem hreyfiafls í efnahagslífinu þar sem frumkvöðlar eygja og notfæra sér nýja möguleika á notkun framleiðsluþátta eða hönnun og markaðssetningu framleiðslunnar. Ný fyrirtæki verða til sem með nýjungum í framleiðslu og markaðssetningu gera eldri fyrirtæki úrelt. Atvinnugreinar rísa og hníga.

Þeir Rögnvaldur og Örn lýsa því hvernig aðgangur að lánsfjármagni sé nauðsynleg forsenda nýsköpunar. Samkvæmt kenningum bandaríska hagfræðingsins Israel Kirzner nýta frumkvöðlar sér tækifæri sem felast í ójafnvægi í efnahagslífinu, ólíkri þekkingu einstaklinga og mismunandi aðgangi að upplýsingum. Þannig verða frumkvöðlar til þess að bæta nýtingu framleiðsluþátta og efnahagslífið leitar í jafnvægi þar sem velferð er meiri. En hæfileikar einstaklinga sem geta og vilja sýna frumkvæði nýtast ekki alltaf samfélaginu til hagsbóta. Það fer eftir stofnunum þjóðfélagsins og þeim hagrænu þáttum sem á þá verka. Þannig getur rentusókn verið ábatasöm; að taka verðmæti frá öðrum í stað þess að skapa þau. Ein leið sem Íslendingar þekkja vel er sú að mynda tengsl við stjórn málaöfl sem síðan úthluta gæðum til kaupsýslumanna.

Þeir Rögnvaldur og Örn benda á að stjórnvöld hafi bæði bein og óbein áhrif á uppbyggingu hagrænna hvata, t.d. með löggjöf, stefnumörkun og aðgerðum sínum. Tækifæri og aðstæður til frumkvöðlastarfs tengist þróunarstigi hagkerfa og ýti þróaðri hagkerfi betur undir starfsemi frumkvöðla en þau sem styttra séu á veg komin með sterkari sérþekkingu, aukinni sérhæfingu og aðgangi að stærri þátta- og vörumörkuðum.

Þeir félagar nota kenningar Porters til þess að greina á milli fjögurra þróunarstiga: Auðlindadrifið hagkerfi er það frumstæðasta en þá byggist samkeppnisstaðan fyrst og fremst á þeim auðlindum sem fyrir hendi eru og útflutningur er einsleitur. Í fjárfestingadrifnu hagkerfi byggist samkeppnisstaðan á fjárfestingum í betri framleiðsluferlum og betri gæðum á vöru og þjónustu. Í nýsköpunardrifnu hagkerfi byggist samkeppnisstaða á gæðum nýsköpunar, þ.e.a.s. röð nýrra og endurbættra vara og þjónustu

Rögnvaldur J. Sæmundsson er dósent við Háskólann í Reykjavík, forstöðumaður Rannsóknarmiðstöðvar HR í nýsköpunar- og frumkvöðlafræðum og formaður stjórnar Samkeppniseftirlitsins.

Örn D. Jónsson er prófessor í frumkvöðla- og nýsköpunarfræðum við Viðskiptadeild Háskóla Íslands. Í ritgerðinni lýsa þeir félagar sögu nýsköpunar hér á landi, áhrifum bankabólu undanfarinna ára og framtíðarhorfum á þessu sviði.

sem byggja á þróuðum og sérhæfðum framleiðsluferlum. Færni til nýsköpunar byggist á öflugri grunngerð, þ.m.t. vel menntuðu vinnuafli, tengslum við viðskiptavinum, samkeppni og samspili atvinnugreina. Að lokum geta hagkerfi orðið auðsdrifin. Samkeppnisstaða byggist þá á því að tryggja og viðhalda þeim auði sem myndast hefur og dreifa honum um samfélagið. Þá minnkar nýsköpun, fjárfestingar dragast saman og minni hvatar eru til frumkvæðis einstaklinga.

Þeir Rögnvaldur og Örn lýsa því síðan hvernig Ísland breyttist á 20. öldinni úr því að vera eitt fátækasta samfélag Evrópu í að vera eitt hið efnaðasta við aldarlok. Í upphafi sjötta áratugarins var nýsköpun í nútímaskilningi nánast engin. Fjármagn til fjárfestinga var af skorum skammti en hagkerfið hafði og var að breytast úr því að vera auðlindadrifið í það að vera fjárfestingadrifið. Fjármagn sem safnast hafði fyrir á stríðsárunum og fjármagn sem fékkst frá Bandaríkjunum var notað til fjárfestinga. Framleiðni í sjávarútvegi jókst og einnig afli í kjölfar útfærslu fiskveiðilögsögunnar.

Skapandi frumkvöðlar í skilningi Schumpeters komu síðan fyrst fram í upphafi áttunda áratugarins, flestir tengdir sjávarútvegi. Þessir frumkvöðlar hagnýttu sér þá öru tækniþróun sem tengdist tilkomu örgjörvans og aukinni þekkingu í efnistækni. Þeir þróuðu nýjar úrlausnir sem losa um þá flöskuhálsa sem höfðu hægt á verðmætasköpun innan greinarinnar. Með þessum tækninýjungum tókst að varðveita ferskleika fisksins, auka verðmæti með vörupróun og auka sérhæfingu með nánari tengslum við viðskiptavinum. Viðfangið var verkfræðilegs eðlis en þó að hluta þverfaglegt og krafðist þekkingar sem var sértæk og almenn í senn. Sem dæmi má nefna sjóvogina sem lagði grunninn að uppbyggingu Marels og byggði á nýrri reiknitækni við vigtun. Fiskikassar Sæplasts einfölduðu mjög alla meðhöndlun á fersku hráefni og byggðu á úreanfyllingu á körunum með blöndu af form- og þrýstisteypu. Það er athyglisvert að nýsköpun hér á landi fólst í því að búa til vörur sem voru nýjar en ekki endurbætur á því sem hafði verið gert annars staðar. Sú var einnig raunin hjá fyrirtækinu Össuri sem nýtti sér nýjungar í efnistækni til þróunar stoðtækja en Össur var með einkaleyfi á sílikonhulsu.

Tilkoma hlutabréfamarkaðar árið 1990 gerði fjármögnun nýsköpunarfyrirtækja auðveldari. Nýsköpunarfyrirtæki tengd sjávarútvegi náðu einnig að fjármagna vöxt sinn með sókn á erlenda markaði og inn í aðrar atvinnugreinar, t.d. kjötvinnslu. Samt var það svo að þrátt fyrir tilkomu hlutafjármarkaðar, lækkun tolla og opnun erlendra markaða með aðild að EES og GATT jókst fjölbreytni í útflutningi lítið. Hins vegar tók útflutningur hátæknivara mikinn kipp árin 1990-1995 þótt upphæðirnar séu ekki háar í samanburði við verðmæti heildarútflutnings. Þannig varð til vísir að nýsköpunardrífni hagkerfi.

Einkavæðing bankanna hrinti af stað atburðarás sem lék hið nýsköpunardrífna hagkerfi grátt. Bankarnir urðu ríkjandi á hlutabréfamarkaði ásamt ýmsum öðrum fyrirtækjum sem eigendur þeirra réðu yfir. Rótgrónum fyrirtækjum á borð við Eimskip og Flugleiðir var breytt í fjárfestingasjóði. Í stað þess að styrkja þann vísi sem kominn var að nýsköpunardrífni hagkerfi hafði einkavæðing og útrás bankanna þveröfug áhrif til veikingar. Auknir möguleikar til fjárfestinga nýttust ekki nema að takmörkuðu leyti þeim atvinnugreinum sem fyrir voru og að mjög litlu leyti til alþjóðlegrar nýsköpunar í skilningi þeirra Schumpeters og Kirznern. Í stað þess myndaðist hagnaður vegna eignaverðbólum sem togaði til sín hæft starfsfólk og gengi krónunnar hækkaði mikið. Þeir Rögnvaldur og Örn komast að þeirri niðurstöðu að nýsköpun í fjármálagreinanum hafi verið rentusókn í skilningi Baumol sem hafi í raun verið eyðileggingarafl hvað nýsköpun varðar.

Þrátt fyrir hagþróun síðustu ára hafa orðið til hér á landi nokkur alþjóðleg, nýsköpunardrífni þekkingarfyrirtæki. Þau hafa tekjur sínar erlendis frá og því mikla

vaxtarmöguleika. Um þessar mundir er þrýstingur á stjórnvöld að beita sér fyrir úrræðum sem hvetja til meiri auðlindanýtingar og fjárfestinga í öflugri grunngerð; auknum aflaheimildum, strandveiðum, uppbyggingu stóriðu í sumum sveitarfélögum, tvöföldun fjölfarinna vega, byggingu hátæknisjúkrahúss, tónlistarhúss og fjárfestingu í ferðaþjónustu. Hér eru á ferð skiljanlegar skammtímalausnir til að bregðast við atvinnuleysi eða sporna gegn flóttu af landsbyggðinni. En sjávarútvegur, orkuvinnsla og ferðaþjónusta eru allt dæmi um atvinnugreinar sem nýta takmarkaðar náttúruauðlindir til verðmætasköpunar. Arðsemi þessara framkvæmda er takmörkuð til lengri tíma lítið og þær styðja ekki við uppbyggingu nýsköpunardrífins hagkerfis. Skammtímaáherslur á uppbyggingu í anda auðlinda- eða fjárfestingadrífins hagkerfis eru líklegar til að vinna gegn uppbyggingu nýsköpunardrífins hagkerfis.

Stjórnvöld vinna einnig að aðgerðum sem miða sérstaklega að því að styrkja nýsköpunarfyrirtæki. Lagt hefur verið fram frumvarp um skattaafslátt til nýsköpunarfyrirtækja og þeirra sem fjárfesta í slíkum fyrirtækjum. Fjármagn hefur einnig verið sett í uppbyggingu frumkvöðlasetra og hugmyndahúsa, bæði af hálfu stjórnvalda og háskóla. Þessar aðgerðir miða að því að bæta hag sprotafyrirtækja en hafa minni áhrif á fyrirtæki sem eru lengra komin. Fyrir þau skiptir efnahagslegur stöðugleiki meira máli, auk greiðs aðgangs að mörkuðum fyrir vörur og þjónustu, hæfs vinnuafls og fjármagns til vaxtar. Veiking krónunnar styrkir samkeppnisstöðu þeirra tímabundið en gjaldeyrishöft takmarka mjög athafnafrelsi. Óvissa er um aðgang að erlendum mörkuðum og tafir við endurreisn fyrirtækja og fjármálakerfis skapa sérstakar aðstæður um þessar mundir þar sem bankar eru bæði lánveitendur og eigendur fyrirækja.

Íslensk fyrirtæki hafa ýmis tækifæri til alþjóðlegrar nýsköpunar. Þar fara saman lágur launakostnaður vegna lágs gengis krónunnar, litlar fjárfestingar í upphafi og minni hindranir vegna fjarlægðar og einangrunar landsins. Þessi tækifæri tengjast gjarnan tölvutækni en eiga þó við rannsóknir og þróunarstarf í mörgum greinum. Helsta ógnunin við nýtingu þessara tækifæra er skortur á sérmenntuðu vinnuafli og þessi skortur er þegar farinn að segja til sín hjá mörgum nýsköpunarfyrirtækjum sem vaxa hratt um þessar mundir.

5 Fjármálamarkaðir og bankastarfsemi

Guðrún Johnsen fjallar í ritgerð sinni „Bankar og fjármálamarkaðir“ um æskilegar breytingar á skipulagi fjármálamarkaða og bankastarfsemi í kjölfar bankahruns. Hún leggur áherslu á það hvernig sé unnt að samræma ólíka hagsmuni þeirra sem eiga í samskiptum í rekstri banka; hluthafa, skuldabréfaeigenda og innlánseigenda. Áhættusækni hluthafa má þannig ekki bitna á áhættufælni innstæðueigenda eins og gerðist árin fyrir hrún. Guðrún fjallar einnig um þá hættu sem stafar af samþjöppun eignarhalds fyrirtækja á Íslandi og þeirri kerfislægu ógn sem stafar af samþjöppun skulda. Að síðustu fjallar hún um hvernig hanna meggi launakerfi bankamanna til þess að stemma stigu við eða efla áhættusækni þeirra eftir því sem við á.

Hluthafar banka eru þeir áhættusæknustu sem hætta eigin fé sínu með því að vera þeir síðustu í

Guðrún Johnsen er lektor í hagfræði við Háskólann í Reykjavík og stjórnarmaður í Arion banka en vann áður hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðunum í Washington. Guðrún tók þátt í gerð skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis um orsakir efnahagshrunsins sem út kom nú í ár. Guðrún fjallar um starfsemi og innra skipulag banka, einkum hvernig unnt er að skipuleggja starfsemina þannig að jafnvægi sé á milli hagsmuna áhættusækinnna hluthafa og áhættufælinna innstæðueigenda, nokkuð sem fór úrskeiðis árin fyrir hrún.

kröfuröðinni. Þeir hafa ríka ástæðu til að ýta við hinum áhættuhlutlausu stjórnendum og fá þá til að taka þá áhættu sem þarf til að uppfylla ávöxtunarkröfuna. Eftirlit hluthafanna á sér fyrst og fremst stað í gegnum hluthafafund, stjórn félagsins, innri og ytri endurskoðun og uppbyggingu hvatakerfa. En á meðan áhættufælni fjárfesta í skuldabréfum bankans er misjafnt farið eru innstæðueigendur þeir áhættufælnustu. Aðgengi þessara aðila að upplýsingum um rekstur bankans er mismunandi. Eftirlit skuldabréfaeigenda með bankanum fer fyrst og fremst fram í gegnum lánasamninga eða eftirfylgni með sérstökum skilyrðum skuldabréfaútgáfunnar, svo sem kröfur um eiginfjárlutföll og lánshæfismat. Innstæðutryggingasjóður hefur sterkastan hvata til eftirlits með rekstri banka ásamt lánveitanda til þrautarvara og þeim tryggingafélögum sem selja skuldatryggingar. Guðrún leggur til að starfsemi íslenska innstæðutryggingasjóðsins verði efld til muna svo hann sé í stakk búinn til að meta þá áhættu sem felst í tryggingum hans og verðleggja þær rétt.

Guðrún bendir á að stjórnir íslensku bankanna hafi brugðist í aðdraganda bankahrunsins. Mannauður stjórnarmanna í fjármálafyrirtækjum þurfi að vera ríkur í ljósi flækjustigs bankastafsemi í nútímahagkerfum. Hún fagnar þeirri nýjung að Fjármálaeftirlitið þurfi að meta hæfi stjórnarmanna í bönkunum. Umbun stjórnarmanna þurfi sömuleiðis að vera nægileg til þess að til stjórnastarfanna veljist hæft fólk.

Guðrún telur að þróaður hlutabréfamarkaður sé æskilegur til þess að styðja við hagvöxt. Bankar hafi fremur hvata til þess að lána varlega og ekki til nýsköpunar og þá geti fyrirtæki sótt fjármagn á hlutabréfamarkaði. Brýnt sé að samhliða öðrum tillögum er varða minnihlutavernd og réttarbætur að hlutabréfamarkaður nái að byggjast upp, fleiri fyrirtæki skráist á markað og fjárfestar fái trú á hlutabréfum sem sparnaðarformi á ný. Guðrún leggur til að gefinn verði skattaafsláttur af hlutabréfakaupum.

Í því skyni að koma í veg fyrir hringamyndanir vill Guðrún leggja sérstakan skatt á hagnað fyrirtækjasamsteypa eða arð hlutdeildarféлага. Slíkt myndi einnig draga úr líkum á ógagnsæju eignarhaldi á skráðum hlutafélögum. Til þess að efla getu minni hluthafa til þess að verja hagsmuni sína vill Guðrún að veittar séu frekari lagaheimildir í íslenskum rétti fyrir fleiri en einn aðila til að höfða sameiginlega mál gegn félagi eða stjórnendum þess. Einnig að ráðnir verði dómara með sérþekkingu á fjármálamörkuðum þannig að dómur endurspegli skilning dómara ekki síður en hráan lagabókstaf.

Að lokum fjallar Guðrún um hvatakerfi innan banka. Á meðan bankarnir eru að stórum hluta fjármagnaðir með innstæðum verður erfitt að hvetja bankastarfsmenn áfram til áhættusækni. Þess vegna þarf að skilja viðskiptabankastarfsemi frá fjárfestingabankastarfsemi og mynda dótturfélög utan um starfsemi hvors tveggja. Um leið þyrfti að herða reglur og eftirlit með lántökum á milli dóttur- og móðurfélags. Að síðustu listar Guðrún nokkrar umbætur til viðbótar: Að forðast eigi árangursmælingu í formi hlutfalla, svo sem arðsemi eigin fjár;; að hvatakerfi byggist á árangursmælingu sem sé byggð á áreiðanlegum upplýsingum; að bónusgreiðslur komi til útgreiðslna á nokkrum árum og séu afturkræfar ef árangur næst ekki eða reynist vera annar en metið var í upphafi; að þak sé sett á bónusgreiðslur sem minnki hvata til sviksamlegrar skýrslugjafar um rekstrarárangur; að árangursmæling sé línuleg og að eigendur banka gefi sér hóflega ávöxtunarkröfu.

6 Stjórn peningamála

Gylfi Zoega lýsir í grein sinni „Hugleiðingar um peningamálastefnu“ æskilegum breytingum á framkvæmd og umgerð peningamálastefnunnar hér á landi. Hann lýsir því hvernig rekja megi þær efnahagslegu hremmingar sem mörg ríki í Evrópu hafa lent í á undanförunum árum

til innflæðis fjármagns árin á undan og eigi það einnig við um Ísland. Á Íslandi gátu stofnanir efnahagsstjórnunar ekki ráðið við innflæði fjármagns árin 2003-2007. Ísland getur í framtíðinni tekið upp varanleg fjármagnshöft til þess að koma í veg fyrir að sagan endurtaki sig, gengið í ESB og tekið upp evru sem gerir vandann viðráðanlegri en eyðir honum samt ekki, eða reynt að betrubæta núverandi kerfi flotgengis við skilyrði hreyfanlegs fjármagns. Ritgerðin lýsir slíkum endurbótum sem margar hverjar gætu einnig nýst vel þegar inn á evrusvæðið er komið.

Í upphafi ritgerðarinnar er farið yfir það hugmyndafræðilega umhverfi sem peningamálastefnan var rekin í. Almennu var viðurkennt að seðlabankar ættu að hafa eitt markmið, það er verðbólguþéttun, og beita einu stjórntæki, það er stýrivöxtum; að peningamagn í umferð skipti ekki miklu máli; að fjármálastefna ríkisins gæti haft önnur markmið en hagstjórn, svo sem að örva langtímahagvöxt með lágu skattaprósentum; að regluverk og eftirlit með viðskiptabönkum og öðrum stofnunum fjármálamarkaðar væru óháð hagstjórn og best falin sjálfstæðu fjármálaeftirliti; að best væri að láta eignaverðbólur óáreittar; að markaðir virkuðu vel og stjórnendum banka væri treystandi til þess að taka óhindrað viðskiptalegar ákvarðanir. Það var í þessu umhverfi sem sjálfstæður seðlabanki beitti stýrivöxtum sínum til þess að hafa áhrif á verðbólguþróun.

Á Íslandi bættust síðan við sérstök vandamál við framkvæmd peningamálastefnunnar. Margóft var á það bent af Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og OECD að starfsemi Íbúðalánasjóðs gerði hagstjórn erfiða. Íbúðalánasjóður þjónaði félagslegum markmiðum en hafði mikil þjóðhagsleg áhrif þegar hann veitti verðtryggð húsnæðislán á föstum vöxtum til langs tíma sem voru fjármögnuð með eigin ríkistryggðri útgáfu verðtryggðra skuldabréfa. Þessu til viðbótar komu gengistryggð lán fyrirtækja í veg fyrir að vextir seðlabankans hefðu áhrif á fjárfestingaefnir. Eftir því sem gengistryggð lán urðu algengari fór peningamálastefnan að snúast meira um að verja gengi krónunnar vegna þess að gengislækkun hefði í för með sér hækkun höfuðstóls skulda mældum í krónum og í mörgum tilvikum gjaldþrot þeirra sem ekki höfðu tekjur í erlendri mynt. Svo virðist sem Seðlabankinn hafi almennt fremur brugðist við gengisveikingu með vaxtahækkun en gengisstyrkingu með vaxtalækkun sem síðan varð til þess að hvetja enn fleiri til þess að taka gengistryggð lán.

Gylfi lýsir lausafjárrættunni sem hófst á alþjóðlegum fjármálamörkuðum vorið 2007 og áhrifum hennar á efnahagslíf hér á landi. Hann rekur síðan frekar þá veikleika sem komu fram í umgjörð peningamálastjórnunarinnar: Hærri vextir höfðu lítil sem engin bein áhrif á einkaneyslu og fjárfestingu í uppsveiflunni; verðbólguþéttun varð til þess að Seðlabankinn tók að nota vaxtastefnuna til þess að koma í veg fyrir gengisfall krónunnar; útlánum bankanna var leyft að vaxa um yfir 50% á ári og samtímis jókst peningamagn mikið; bönkunum var leyft að stækka efnahagsreikninga sína sem margfölduðust á nokkrum árum; ríkisútgjöld jukust og skattar lækkuðu en það dró úr áhrifum sjálfvirkrar sveiflujöfnunar ríkissjóðs og mikilvægir breistir urðu á regluverki og eftirliti með fjármálastofnunum, eins og lýst er í skýrslu rannsóknarnefndar.

Í ritgerðinni eru lagðar til breytingar á umgjörð peningamála til þess að atburðarás síðustu ára muni síður endurtaka sig. Gylfi leggur til að hömlur verði lagðar á lán í erlendum

Gylfi Zoega er prófessor í hagfræði við Háskóla Íslands og nefndarmaður í peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands. Gylfi fjallar um þá lærdóma sem draga má af hruninu hér á landi fyrir framkvæmd peningastefnunnar á næstu árum. Hann bendir á veikleika núverandi fyrirkomulags og hvernig megi styrkja umgjörð peningamálastefnunnar. Jafnframt fjallar hann um væntanlega þátttöku Íslands í myntsamstarfi Evrópusambandsins.

gjaldmiðlum og að lög um Íbúðalánasjóð verði endurskoðuð á þann hátt að markaðsvextir hafi áhrif á vexti á húsnæðislánum. Þannig verði unnt að tryggja að vaxtahækkun hafi bein áhrif á eftirspurn svo ekki þurfi að hækka vexti mikið til þess að slá á verðbólguþrýsting sem síðan minnkar líkur þess að fjármagn streymi inn í landið í vaxtamunarviðskiptum. En Gylfi vill einnig að Seðlabankinn, í samstarfi við Fjármálaeftirlitið, geti brugðist beint við útlánabólu með því að tengja kröfur um lágmarks eiginfjárhlutföll (CAD) við vöxt og stærð viðskiptabanka sem geri þeim erfiðara fyrir að auka útlán sín hratt. Sömuleiðis vill hann að lagður verði skattur á stutt lán fjármálastofnana sem annars geri þeim kleift að vaxa hratt. Hann vill að sett verði lög sem aðskilja viðskiptabanka og fjárfestingabanka þannig að bankar megi hvorki kaupa og selja eignarhluta í fyrirtækjum né reka fjárfestingasjóði. Sömuleiðis vill hann að bönkum sé bannað að taka stöðu gegn viðskiptavinum sínum eins og gerðist í aðdraganda bankahrunsins.

Gylfi fer síðan yfir þau skref sem framundan eru vegna upptöku evrunnar og þau hagstjórnarvandamál sem geta orðið á evrusvæðinu. Hann færir rök fyrir því að þær breytingar sem hann leggur til muni einnig koma að gagni eftir upptöku evru. Reglur um breytileg CAD hlutföll, skattur á skammtímalántökur fjármálastofnana og aðskilnaður viðskiptabanka og fjárfestingabanka muni auka stöðugleika efnahagslífsins á evrusvæðinu.