



„Meira að segja Mikka Mús dettur ekki í hug að vera með fljótandi gjaldmiðil.“

Heiðar Már Guðjónsson hefur verið áberandi í umræðunni sl. vikur. Hann hefur starfað á fjármálamarkaði frá 1996 og í nokkur ár talað fyrir einhliða upptöku nýs gjaldmiðils hér á landi. Í viðtali við Viðskiptablaðið rekur Heiðar Már kosti þess að taka upp nýjan gjaldmiðil og svarar gagnrýnum spurningum um það. Auk þess fjallar hann um bankakerfið fyrir og eftir hrun.

GÍSLI FREYR VALDÓRSSON
gislifreyr@vb.is

Töluvert hefur verið fjallað um Heiðar Má undanfarið og meðal annars hefur komið fram að hann hafi varað stjórnendur Landsbankans við mögulegu hruni á meðan hann starfaði með Novator. Það liggur því beinast við að spyrja hann af hverju Novator reyndi ekki að fara með eignir sínar úr landi á síðustu árum fyrir hrun fyrst töldu að hér væri viðkvæmt ástand.

„Stærsti gallinn við íslenska fjármálamarkaðinn var sá að það voru engir erlendir fjárfestar til staðar á því verði sem var í gangi. Ef menn ætluðu að stunda viðskipti án þess að tapa á því þá hefðu menn þurft að selja öðrum Íslendingum,“ segir Heiðar Már. „Það var alltaf verið að vonast eftir því að erlendir aðilar kæmu inn þannig að hægt væri að selja þessar stóru eignir. En í raun og veru var það þannig að menn sáu þetta ekki fyrir. Menn héldu að hér kæmi ákveðin leiðrétting en sáu ekki fyrir algjört hrun.“

Hvað átti sú leiðrétting að fela í sér?

„Það átti að minnka bankana að einhverju leyti eftir niðursveifluna árið 2006. Síðan var horft til þess að flytja höfuðstöðvar bank-

því einhvers konar samsæri og að hér væri um einhverja óvild Norðmanna að ræða – sem var ekki rétt,“ segir Heiðar Már. „Það var búið að metta markaðinn og það þurfti mjög lítið til þess að snúa við blaðinu. Þá var orðið augljóst að ef bankarnir gætu ekki fjármagnað sig gætu þeir ekki fjármagnað viðskiptahallann og að í framhaldinu myndi krónan lækka. Síðan tóku matsfyrirtækin þetta upp og í stað þess að bankarnir sæju þessar aðstæður árið 2006 sem gula spjaldið og tækifæri til þess að vinna ofan af þessum rosalega vexti, tóku þeir þessu sem álagsprófi sem þeir hefðu staðist og nú væru þeir í virkilega góðum málum. Menn sögðu að þetta væru samantekin ráð erlendis frá og tilraun til þess að spilla fyrir en þeir hefðu sýnt að þeir væru miklu betri en það sem aðrir héldu fram.“

Heiðar Már segir að rannsóknarskýrsla Alþingis sýni glögglega að

Gjaldgengur gjaldmiðill nauðsynlegur

Heiðar Már hefur sem kunnugt er talað lengi fyrir því að Ísland taki einhliða upp aðra mynt. Árin 2007 og 2008 voru hann og Ársæll Valfells, lektor við viðskiptafræðideild HÍ, áberandi í þeirri umræðu.

Aðspurður segist Heiðar Már vera enn sannfærðari en áður að krónan henti ekki Íslandi og nauðsynlegt sé að taka upp aðra mynt. Það verði helst gert á þrjú vegu, í fyrsta lagi að ganga í myntbandalag sem gæti tekið í það minnsta fimm ár. Í öðru lagi væri hægt að stofna myntráð og binda krónuna við annan gjaldmiðil, og í þriðja lagi að taka upp einhliða nýjan gjaldmiðil. Að sögn Heiðars Máts tekur hvort tveggja um fjórar vikur.

„Ég hef oft notað dæmið um Disney-dollarann, sem er í raun stærri en íslenska krónan. Meira að segja Mikka Mús dettur ekki í hug að vera með fjótandi gjaldmiðil og Jóakim

Af þeim 40 væri Ísland eina landið með sína eigin mynt.

„Það er erfitt að ímynda séð að hinar þjóðirnar 39 séu svona rosalega vitlausar,“ segir Heiðar Már. „Hér vildi enginn hlusta, menn voru of vissir um það að Ísland væri best í heimi og að við gætum gert allt. Það eru ekki margir kostir fölgirnir því að vera með eigin gjaldmiðil í alþjóðavæddum heimi. Þjóð sem vill taka þátt í heimsviðskiptunum lokar sig ekki af, vegna þess að það er gagnkvæmur ávinningur af alþjóðlegum viðskiptum. Ef nýta á þá möguleika sem alþjóðavæðingin býður upp á er nauðsynlegt að vera með gjaldgengan gjaldmiðil.“

Heiðar Már segir að ef horft sé til minni ríkisgjaldmiðla sem hugsanlega munu lifa af séu það helst norska og sænska krónan og svissneski frankinn sem koma til greina. Þetta séu jafnframt þau ríki sem skulda minnst.

„Það er hægt að vera með eigin

Það stendur miklu betur en Ísland og hefur siglt í gegnum þessa alþjóðlegu krísu með allt öðrum hætti,“ segir Heiðar Már. „Við getum líka skoðað Eistland, sem batt gjaldmiðil sinn við evru. Eistar fara í gegnum þetta með öðrum hætti en Ísland. Menn hafa oft viljað horfa til Lettlands og Litháen, þá sérstaklega til Lettlands, sem hefur farið mjög illa út úr kreppunni. Hagvöxtur í Lettlandi hefur farið niður um 17% í evrum mælt. Hagvöxtur á Íslandi, í evrum mælt, hefur farið niður um 60% þannig að það er ljóst hverjir koma betur út úr þessu.“

Heiðar Már bendir á að í Eistlandi sé bankakerfið enn í lagi og, það sem meira er, enn með leyfi til að færa fjármagn á milli landa og ekki með gjalddeyrishöft. Á sama tíma séu Íslendingar með gjalddeyrishöft sem hafi slæm áhrif á hagkerfið og valdi Íslendingum miklu tapi. Þá segir Heiðar Már að fjármálakreppan árið 1929 hafi orðið til vegna tolla og gjalddeyrishafta.

“

Eini tilgangurinn í því að vera með eigin gjaldmiðil er að í kreppu er hægt að prenta meira af honum og um leið auka við skuldsetninguna.

anna úr landi, hvort hægt væri að sameina Landsbankann erlendum banka þannig að til yrði öflugur samruni og höfuðstöðvarnar færu út,“ segir Heiðar Már. „Þess utan var reynt að einangra áhættuna með því að gera upp í erlendri mynt. Landsvirkjun reið á vaðið og var fyrsta ríkisfyrirtækið sem hafnaði ríkisgjaldmiðlinum. Síðan kom Straumur og gerði það sama og fékk miklar ákúrir fyrir vikið, sem var mjög sérstakt.“

Menn sjá ekki sökina hjá sjálfum sér

Heiðar Már segir að vandamálin hafi verið augljós en ekki hafi verið jafn ljóst hvernig bregðast ætti við þeim. Hann hafi varað við hruninu frá árinu 2005 og sem fyrr segir hefði verið hægt að minnka bankakerfið árið 2006 þegar mikil niðursveifla átti sér stað.

„Þá var það þannig að starfsmaður norska olíusjóðsins í Lundúnum fór að kaupa skuldtryggingar á íslensku bankana og álagið rauk upp. Frekar en að sjá það sem hættu- og veikleikamerki fóru menn að sjá í



„Sú hugmynd að hægt sé að prenta peninga og láta gjaldmiðla falla án þess að það kosti nokkuð er gríðarleg ranghugmynd vegna þess að það er bara eignaupptaka hjá almenningi. Hvers vegna á að gefa stjórnmalamönnum færi á því að geta tekið eignir af fólki án þess að það sé kallað skattheimta?“

VB MYND/HAG

rétt hefði verið að vinna ofan af bankakerfinu árið 2006. Eignaverð á mörkuðum hækkadi á sama tíma og það var mjög auðvelt fyrir bankana að selja erlendar eignir. Þess í stað var bankakerfið tvöfaldað.

„Því miður er það alltaf þannig að þegar eitthvað slæmt gerist þá sjá menn ekki sökina hjá sjálfum sér heldur reyna að finna einhverja vonda kalla úti í heimi sem eru að gera eitthvað slæmt. Sú árátta er ekki bara bundin við Ísland, þannig var það í Malasíu og meira að segja þegar bandarísku bankarnir voru að falla héldu forsvarsmenn Lehman Brothers að þetta væri allt skortsölumönnum að kenna. Auðvitað eru til skortsölumenn en ef grunnurinn er nógu sterkur geta þeir ekki raskað neinu.“

Aðalönd sem seðlabankastjóra. Þetta gengur ekki upp í svona smáum ríkjum, nema kannski í Norður-Kóreu, sem er eina ríkið sem ekki hefur lent í fjármálakreppu. Meira að segja Kúba hefur lent í krísu. Ef menn vilja fara í það módel að hafa aldrei neinn fjármálaóroleika geta þeir svo sem tekið upp norður-kóreska módelið.“

Blaðamaður minnir á að hagfræðingar og aðrir spekingar hafi lítið gefið fyrir það sem Heiðar Már og Ársæll höfðu að segja á þessum árum. Heiðar Már svarar því til að á þeim tíma voru enn uppi ranghugmyndir um að Ísland gæti hagað sér eins og stórbjóð og að menn hefðu ekki viljað heyra á það minnst að við værum með minnsta gjaldmiðil í heimi. Heiðar Már minnir á að í heiminum í dag séu um 200 sjálfstæð ríki, þar af um 40 með minna en 1 milljón íbúa.

gjaldmiðil ef menn ætla ekki að skulda neinum neitt. Eini tilgangurinn með því að vera með eigin gjaldmiðil er að í kreppu er hægt að prenta meira af honum og um leið auka við skuldsetninguna. Minni gjaldmiðlunum fylgir einnig meiri viðskiptakostnaður. Rúmlega helmingur allra viðskipta heimsins fer fram í Bandaríkjadal og um fjórðungur í evrum. Þannig að viðskiptakostnaðurinn við þessar stóru myntir er mun minni en öðrum gjaldmiðlum.“

Hong Kong-dollarinn sannaði sig

Það halda því margir fram að það séu bara þriðja heims ríki sem taka einhliða upp annan gjaldmiðil. Getur það hafa haft áhrif á þessa umræðu?

„Já, hugsanlega. En við skulum bara skoða ríki á borð við El Salvador núna.

„Það er eins og hagfræðingar sem nú boða gjalddeyrishöft kjósi að horfa fram hjá hrikalegum afleiðingum haftastefnu á efnahag heimsins. Þeir sem segja að krónan hafi bjargað einhverju á Íslandi vita ekkert hvað þeir eru að tala um. Krónan hjálpar okkur ekki heldur núna þótt margir haldi því fram.“ Heiðar Már bætir því við að á aðalfundi Alþjóðdagjalddeyrishöftins í október sl. hafi menn velt því fyrir sér hvort reynsla Íslands af gjalddeyrishöftunum væri ekki bara nokkuð góð. Af því tilefni hafi menn rifjað upp sambærilega krísu sem átti sér stað í SA-Asíu árið 1997.

„Eftir þá krísu drógu fjölmargir hagfræðingar, t.d. Paul Krugman og Joseph Stiglitz, kolrangan lærdóm af því sem gerðist þar. Þeir fóru að hrósa Malasíu sem hafði kennt erlendum spákaupmönnum um allt sem miður

fór og eftir það voru sett á fjármagnshöft," segir Heiðar Már.

„Hagfræðingar halda því fram að það hafi hjálpað Malasíu út úr vandræðum. Sannleikurinn er samt sá að bankar þar hrundu, það var erfitt að fá vörur og gjald-eyrishöftin bitnuðu á frelsi einstaklinga og fyrirtækja. Þetta var sama ár og Bretar voru að yfirgefa

stætt og fljótandi gengi og setja síðan á fjármálahöft. Lærdómurinn er að vera ekki með eigin mynt, nema að hún sé nógu alþjóðleg.“

Væri þá ekki hægt að binda íslensku krónuna við dollar?

„Jú, eða bara taka upp dollar einhliða. Það er trúverðugra vegna þess að það er ekki hægt að afnema

isins. Menn hafa nefnt Grikkland sem dæmi í þessari umræðu og stjórnámamenn þar vilja kenna evrunni um," segir Heiðar Már.

„En vandræði Grikklands eru ekki evrunni að kenna. Ef ríkisfjármálum er illa hagað mun alltaf koma að skuldadögum og það er það sem er að gerast þar. Það er ekki hægt að kenna speglinum

ir af fólki án þess að það sé kall- að skattheimta? Þetta er bara dulin skattheimta," segir Heiðar Már. „Friedman sagði einhvern tíma að verðbóluskattur sé eina skattheimtan sem þingið þarf ekki að samþykkja og þar hafði hann rétt fyrir sér. Þess vegna er svo þægilegt að nota þetta. Núna reyna menn allt hvað þeir geta að

segir Heiðar Már að það hafi þó ekki orðið raunin hjá þeim ríkjum sem hafa tekið upp nýjan gjaldmiðil einhliða, þvert á móti hafi fjármagn streymt inn í ríkin.

„Það skýrist af því að eigin gjaldmiðli fylgir jafnframt gengisáhætta. Þegar henni er eytt, þá minnkar áhættan í landinu. Á Íslandi skiptist áhættan í tvennt, gengisáhættu (e. currency risk) og mótaðilaáhættu (e. credit risk). Ef gengisáhættan er tekin í burtu er samt mótaðilaáhættan til staðar. Það sem gerist er að þeir sem eiga innstæður erlendis og eins þeir sem eiga erlent fjármagn en eru að leita að fjárfestingartækifærum munu sætta sig við lægri ávöxtunarkröfu því þeir þurfa ekki að verja sig fyrir gengisáhættu. Reynslan sýnir að það kemur alltaf aukið innflæði inn í hagkerfið. Íslendingar eru ekki að flýja íslenska bankakerfið um þessar mundir því það er nú traustara en það hefur verið síðustu sex ár. Þeir eru að flýja krónuna og eftir atvikum íslenskt stjórnarfar.“

Þá bendir Heiðar Már á að það hafi ekki verið bankahrunið sem fór hvað verst með heimilin og fyrirtækin í landinu heldur hrún krónunnar.

Þeir sem verst hafi farið út úr bankahruninu séu erlendir lánardrottnar.



„Þeir sem segja að krónan hafi bjargað einhverju á Íslandi vita ekkert hvað þeir eru að tala um. Krónan hjálpar okkur ekki heldur núna þó að margir haldi því fram,“

VBM/ND/HAG

Hong Kong. Raunverulegi lærdómurinn hefði átt að vera sá að Hong Kong-dollarinn stóð þetta af sér 100%. Þar varð engin bankakrísa og Hong Kong er með eitt öflugasta bankakerfi í heimi. Tveir af stærstu og öflugustu bönkum Bretlands, HSBC og Standard Chartered, eru að flytja höfuðstöðvar sínar þangað. Hong Kong-dollarinn, sem er bundinn við Bandaríkjadal síðan 1982, gerði það að verkum að krísan hafði engin varanleg áhrif í Hong Kong. Þess vegna skil ég ekki hvernig menn geta haldið því fram að það sé gott að vera með sjálf-

tenginguna. Það er endanleg aðgerð. Miðað við hæfileika Íslendinga í peningapolitik þá myndi ég ekki óska þess að við myndum afnema svona tengingu," segir Heiðar Már.

Peningaprentun dulin skattheimta

En menn hafa talað um að evru eða dollar, eða gjaldmiðli sem við ekki stjórnnum, fylgi aukið atvinnuleysi og fleiri vandræði sem erfitt er að ráða úr. Hvernig svarar þú því?

„Atvinnuleysi ræðst af vinnulöggjöf og innri strúktúr hagkerf-

um vandamálin. Menn verða að horfast í augu við sjálfa sig.“

Í þessu samhengi bendir Heiðar Már á að nú ráðleggi margir Írum að taka aftur upp írska pundinu til að laga ástandið þar í landi. Að mati Heiðars Márs er það þó slæm hugmynd.

„Sú hugmynd að það sé hægt að prenta peninga og láta gjaldmiðla falla án þess að það kosti nokkuð er gríðarleg ranghugmynd vegna þess að það er bara eignaupptaka hjá almenningi. Hvers vegna á að gefa stjórnámamönnum færi á því að geta tekið eign-

“

Menn voru of vissir um að Ísland væri best í heimi.

jafna bilið á milli skuldara og lánardrottna og nota verðbólgu til þess. Það er dulin leið og fólk áttar sig ekki alltaf á peningaprentuninni sem er í gangi. Um leið áttar það sig ekki á undirliggjandi verðbólgu. Þetta sagði Keynes líka.“

Annað sem nefnt hefur verið til sögunnar er mögulegt bankaáhlaup við einhliða upptöku nýs gjaldmiðils. Aðspurður um þetta

Bankarekstur verði bútaður niður

Ljóst er að Heiðar Már hafði sínar skoðanir á bankakerfinu á árunum fyrir hrún eins og fram kom hér í upphafi. Það er því vert að spyrja hvernig hann lítur á bankakerfið í dag og hvernig hann sér það í framtíðinni. Og það stendur ekki á svari hjá honum.

„Ég skil ekki af hverju það er ekki búið að aðskilja viðskiptabanka- og fjárfestingarbankastarfsemi hér á landi," segir Heiðar Már þegar fyrrnefnd atriði eru borin undir hann. „Í hvert sinn sem þetta er reynt í Bandaríkjunum fara bankarnir í mikla herferð gegn því og verja miklu fjármagni í lobbýisma. Á Íslandi er bankakerfið á hnjúnum og það blasir við að nota tækifærið og gera eitthvað svona.“

En er viðskiptabankastarfsemi ein og sér nógu arðbær?

„Þarf mikla arðsemi af viðskiptabankamódeli?" spyr Heiðar Már á móti. „Viðskiptabanki á bara að vera eins og orkuveita og veita nærþjónustu. Það eina sem skiptir máli er að greiðslumiðlun sé í lagi en síðan er spurningin hver á að veita lán, s.s. húsnæðis- eða framkvæmdalán. Útibú bankanna eru augljóslega best til þess fallin. Þau eru í mestri nálægð við kúnnann og þekkja hann best. Þá er eftir spurningin hver eigi að fjármagna fyrirtækin. Það er augljóslega sá sem þekkir þau best og er í mestri nálægð við þau. Þetta þarf ekkert að vera sami aðillinn.“

Heiðar Már segir að þegar því sé síðan velt upp í framhaldinu hverjir eigi að fjármagna stöðutöku á skuldabréfa-, gjaldleyris- og hlutabréfamarkaði geti það verið allt annar banki sem skylt eigi við fyrrnefnd atriði. Loks geti enn einn aðillinn séð um líffeyrissparnaðinn, tryggingar og fleira.

„Ef það á að blanda þessu öllu saman, eins og var gert, getur það endað með miklum hagsmunaaðreksrum og það kann ekki góðri lukku að stýra.“

Það er eru ekki margir í fjármála-kerfinu sem hafa talað svona síðustu ár, skýtur blaðamaður inn í.

„Menn í fjármálagæranum tala ekki svona af því að það þjónar ekki þeirra hagsmunum. Seðlabankinn myndi aldrei leggja það til að tekinn yrði upp annar gjaldmiðill því þá væri hann um leið að mæla með því að hann yrði lagður niður," segir Heiðar Már. „En hvers vegna ættu menn alltaf að fara eftir því hvað einhverjir bankamenn segja? Ef þeir geta sýnt fram á að það sé betra fyrir hagkerfið að reka þetta allt saman og að það sé raunveruleg arðsemi af slíkum samrekstri, þá myndi ég gjarnan vilja sjá þann rökstuðning. Með því að reka þetta allt aðskilið má minnka áhættuna í kerfinu. Minni áhætta leiðir af sér minni vaxtamun. Þannig verða kjör einstaklinga sem eru í viðskiptum við banka betri.“