

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

VPLIV FINANČNE KRIZE 2007 NA ISLANDIJO

Ljubljana, maj 2010

GREGA GRMOVŠEK

IZJAVA

Študent Grega Grmovšek izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Igorja Lončarskega, in da dovolim njego objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____ Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 RAZVOJ ISLANDSKE KRIZE	2
1.1 Makroekonomski kazalci pred krizo	2
1.2 Kronologija krize na Islandiji.....	4
2 VZROKI ZA NASTANEK ISLANDSKE KRIZE	7
2.1 Prestrukturiranje monetarne politike – prenova finančnega sistema.....	7
2.2 Doseganje ciljne inflacije	8
2.3 FME – Islandski finančni nadzorni organ	11
2.4 Prevelik obseg bančnega sektorja	12
2.5 Problem navala na banke (bank run).....	15
2.6 Islandija – posojilodajalec v skrajnem primeru.....	16
2.7 Možne rešitve za zagotovitev zadostnih sredstev	18
2.8 Socialni pritiski	19
3 ISLANDIJA IN EVROPSKA UNIJA TER DOGODKI PO KRIZI	19
3.1 Islandija in EU.....	19
3.2 Stanje na Islandiji po krizi.....	21
SKLEP	22
LITERATURA IN VIRI	24

KAZALO SLIK

Slika 1: Primerjava strukture BDP med letom 2000 in 2007	3
Slika 2: Dnevni povprečni tečaj ISK/EUR od 1. 9. 2008 – 3. 12. 2008.....	6
Slika 3: Stopnja inflacije po mesecih, na letni ravni; jan. 2008 – jun. 2009.....	7
Slika 4: Prikaz inflacije in obrestne mere na mesečni ravni v obdobju januar 1998 – julij 2008	9
Slika 5: Srednje vrednosti mesečnega tečaja ISK proti EUR, USD in GBP.....	10
Slika 6: Prikaz sredstev, obveznosti do sredstev in lastniškega kapitala za posamezne banke ter BDP	13
Slika 7: Mednarodne rezerve islandske centralne banke v mrd EUR, dec. 2006 – jan. 2009.....	17

KAZALO TABEL

Tabela 1: Islandski makroekonomski kazalci od leta 2000 do 2007.....	2
--	---

UVOD

Svet se je v letu 2007 soočil z največjo finančno krizo po Veliki depresiji leta 1929. Finančna kriza, povzročena zaradi prenapihnenih cen nepremičnin v ZDA in nespametnega trgovanja s hipotekarnimi obveznicami, je prizadela celoten svet in se kasneje razvila v gospodarsko krizo. Povzročila je upad gospodarstva v skoraj vseh razvitih državah.

Mednje sodi tudi majhna otoška država sredi Atlantskega oceana - Islandija. Islandija je bila v preteklosti znana kot ribiška država s prelepo pokrajino in gejzirji, ki zaradi vulkanske aktivnosti bruhajo vrelo vodo. Med gospodarstveniki pa je postajala vedno bolj zanimiva v začetkih drugega tisočletja, ko se je na Islandiji začel močno razvijati bančni sektor. Njene tri največje mednarodne banke so ponujale visoke obrestne mere, mnogokrat tudi za polovico višje kot konkurenčne banke. Banke so zaradi velikega števila zbranih depozitov lahko širile svoje podružnice ali hčerinske banke v vse več evropskih držav, velikokrat so tudi prevzele katero izmed bank. Islandija je dajala vtis uspešne države, ki ji je v nekaj letih uspelo priti med največje države sveta po bruto domačem proizvodu na prebivalca, in to prav na račun bančnega sektorja. Lastniki bank so na Islandiji uživali močno podporo s strani politike in ljudstva, nekateri mediji so jih opevali kot »narodne heroje«.

Žal pa je svet leta 2007 zajela finančna kriza. Islandija je bila ena izmed držav, ki jih je kriza prizadela najbolj, govorilo se je celo o državnem bankrotu zaradi plačilne nesposobnosti. V mednarodnih medijih je imela islandska kriza močan vpliv, saj je imelo veliko ljudi svoje prihranke naložene v islandske banke, ki bi v času krize, če jim država ne bi priskočila na pomoč, zagotovo bankrotirale.

Cilj diplomske naloge je na primeru Islandije predstaviti posledice globalne finančne krize. V nalogi bom predstavil različne možnosti, ki bi se jih lahko poslužile država, banke in druge finančne institucije, da bi preprečile nastanek krize ali pa omilile posledice le-te. Cilj je predstaviti bralcu različne vzroke, ki so pripeljali do stanja, v katerem se je v letu 2008 znašla Islandija, ter opisati dogajanje med in po krizi.

V prvem poglavju se bom osredotočil na predstavitev Islandije pred in med krizo. Začetek prvega poglavja bo namenjen kratki predstavitvi Islandije in njenih glavnih makroekonomskih kazalcev pred krizo. V drugem delu prvega poglavja bom predstavil ključne dogodke v času islandske krize in kakšne posledice je imela kriza na inflacijo, menjalni tečaj, brezposelnost itd. Drugo (najbolj obsežno) poglavje bo namenjeno predstavitvi različnih vplivov, ki so močno zaznamovali Islandijo in jo pahnili v krizo. Glavni akterji so bili islandska vlada, centralna banka, finančni nadzorni organ in banke same. V tretjem (zadnjem) poglavju pa bom predstavil prenavo oziroma preureditev Islandije, ki je dolga leta zavračala članstvo Evropske unije in sprejetje skupne valute (evro), v trenutnih razmerah pa ji večina strokovnjakov priporoča vstop v EU in Evropsko monetarno unijo (EMU).

1 RAZVOJ ISLANDSKE KRIZE

1.1 Makroekonomski kazalci pred krizo

Republika Islandija je majhna otoška država v severnem Atlantskem oceanu. Islandija ima okoli 320.000 prebivalcev, kar 40% pa jih živi v njenem glavnem mestu, Reykjavik. Imajo tudi svojo valuto - islandsko krono (ISK). Islandija je ustavna republika od osamosvojitve leta 1944, vodi jo koalicijska vlada. Vse od leta 1991 pa do leta 2009 je bila na oblasti desnosredinska Stranka neodvisnosti (D), po predčasnih volitvah leta 2009 pa je na oblasti Zveza socialnih demokratov (S). Islandija je bila ustanovitvena članica Evropskega gospodarskega prostora (EEA), je edina članica NATO pakta brez vojske, ni pa članica EU (Iceland.org, 2009).

Zaradi slabih pogojev in podnebja se kmetijstvo v tej državi ni zelo razvilo, je pa močno odvisna od ribolova, ki predstavlja 40% vseh prihodkov od izvoza. Poleg ribištva sta pomembni izvozni surovini aluminij in ferosilicij (zlitina železa in silicija). Islandska industrija se ukvarja predvsem s predelavo rib in tudi s predelavo aluminija in ferosilicija, država pa spodbuja razvoj računalniških podjetij ter tekstilne in živilske industrije. Zadnja leta se razvija tudi turizem, ki turiste privablja zaradi številnih gejzirjev in slapov. Posebnost Islandije je tudi v tem, da energijo oziroma elektriko proizvajajo s hidroelektrarnami in s tako imenovanimi geotermalnimi elektrarnami, kjer izkoriščajo vročo podzemno vodo in jo spreminjajo v energijo (Iceland.is, 2009).

V zadnjih dveh desetletjih je Islandija sledila gospodarski politiki liberalizacije, privatizacije in davčnih reform. Te strukturne spremembe so povzročile sprostitve podjetniške dinamike, ki je vodila do visoke rasti, diverzifikacije in dviga bančništva v finančnem sektorju. Zaradi slednjega je leta 2008 Islandija po podatkih International Monetary Fund (IMF) zasedla sedmo mesto po bruto domačem proizvodu na prebivalca (BDP per capita). Njen BDP per capita je znašal 37.907 EUR. Prav bančni sektor pa je Islandijo med svetovno finančno krizo skorajda spravil do bankrota. Pred krizo v letu 2008 je imela Islandija naslednje makroekonomske kazalce:

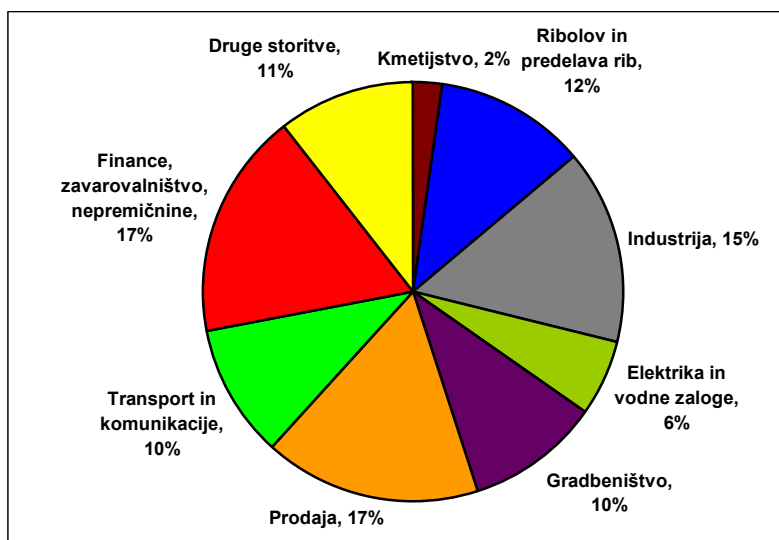
Tabela 1: Islandski makroekonomski kazalci od leta 2000 do 2007

Leto	BDP na prebivalca (v EUR)	Rast BDP (v %)	Inflacija (v %) (bazno leto 1988)	Stopnja brezposelnosti (v %)
2000	33.500	4,5	5,0	1,3
2001	31.000	3,9	6,7	1,4
2002	32.900	0,2	4,8	2,5
2003	33.600	2,5	2,1	3,4
2004	36.400	7,6	3,2	3,1
2005	44.300	7,4	4,0	2,1
2006	43.700	4,2	6,8	1,3
2007	47.700	3,1	5,0	1,0

Vir: Eurostat 2009; Statistics Iceland 2009; OECD 2009; International Monetary Fund 2009.

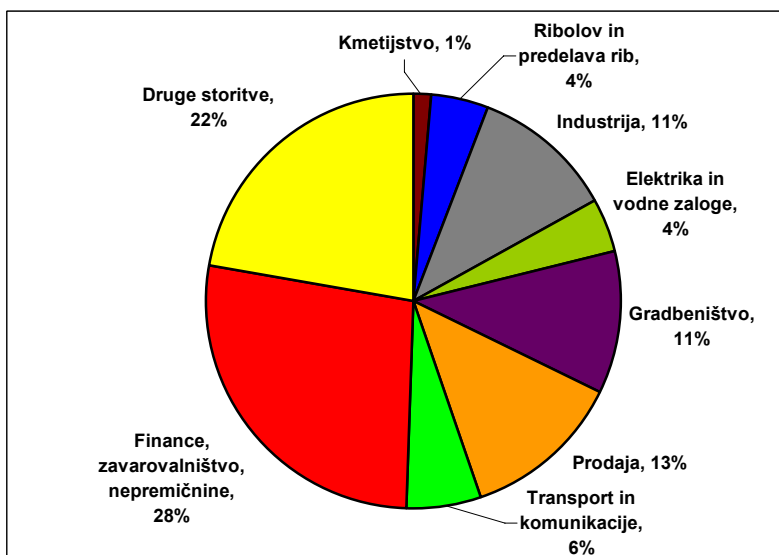
Slika 1: Primerjava strukture BDP med letom 2000 in 2007

Leto 2000:



Vir: Central Bank of Iceland, 2009.

Leto 2007:



Vir: Central Bank of Iceland, 2009.

Makroekonomski kazalci so bili do leta 2008 zelo dobri, BDP na prebivalca se je skozi vsa leta povečeval in se v sedmih letih povečal za skoraj 30%, zabeležena je bila visoka gospodarska rast (še posebno v zadnjih letih), stopnja brezposelnosti je bila skozi vsa leta na nizki ravni, le inflacija je bila v primerjavi z evropskim območjem (približno 2,5% v povprečju letno) visoka (Tabela 1). Na Sliki 1 lahko opazimo, da se je v samo sedmih letih struktura BDP-ja močno spremenila: za približno 9 odstotnih točk se je povečal finančni sektor (Finance, zavarovalništvo, nepremičnine), ribolov in predelava rib pa sta je zmanjšala za okoli 8 odstotnih točk. Islandija se je iz pretežno industrijske in ribiške industrije v kratkem obdobju prelevila v močan svetovni finančni center. Kljub dobrim kazalcem pa je Islandija v drugem polletju 2008 padla v globoko gospodarsko krizo.

1.2 Kronologija krize na Islandiji

»Islandski bančni sistem je porušen. BDP se je zmanjšal za 65%, gledano z vidika evrske valute. Mnogo podjetij se sooča z bankrotom; druge razmišljajo o selitvi v tujino. Tretjina populacije razmišlja o emigraciji. Britanska in nizozemska vlada zahtevata odškodnino za svoje državljane, ki so imeli visokoobrestne depozite naložene v lokalnih poslovalnicah islandskih bank, v višini več kot 100% islandskega BPD. Evropski voditelji morajo nujno sprejeti ukrepe za preprečitev podobnih dogodkov v majhnih državah z velikim bančnim sektorjem.« (Danielsson, 2008, str. 9)

Za začetek islandske krize se šteje 25. september 2008, ko je tretja največja islandska banka Glitnir zaprosila centralno banko za posojilo v višini 600 milijonov evrov. Banka Glitnir je bila prisiljena zaprositi za dodaten kapital zaradi kratkoročnega dolga v višini 750 milijonov evrov, ki bi zapadel 15. oktobra. Centralna banka je 29. septembra zavrnila Glitnirjevo prošnjo in za 600 milijonov evrov kupila 75% lastniški delež. Naslednje jutro je Glitnirjeva delnica padla za 75%, kar je povzročilo propad njenega največjega delničarja, holdinške družbe Stodir.

Islandski parlament (Althingi) je 6. oktobra izglasoval sprejem zasilne zakonodaje, ki je dala islandskemu finančnemu nadzornemu organu (FME) moč, da prevzame nadzor in upravo nad institucijami brez nacionalizacije. FME je državna institucija, ki odgovarja ministrstvu za gospodarstvo. Njegova primarna naloga je izvajanje nadzora nad različnimi finančnimi institucijami, kot so komercialne banke, hranilnice, trgovanje z vrednostnimi papirji, različna podjetja, ki se ukvarjajo s finančnimi storitvami, nadzoruje pa tudi pokojninske sklade.

7. oktobra, dan po izglasovanem zakonu, je FME prevzel Glitnir in Landsbanki. Landsbanki je druga največja islandska banka, s hčerinskimi podjetji v večini glavnih evropskih mest. V Veliki Britaniji (VB) in na Nizozemskem je požela uspeh s programom Icesave, ki je obljubljal visoke obrestne mere, tudi do 50% večje kot druge britanske banke. Od zagona programa 31. marca 2007 so pridobili približno 300.000 pologov v vrednosti 4,5 milijarde GBP v VB in približno milijardo GBP na Nizozemskem (Felton & Reinhart, 2008, str. 11).

Istega dne, 7. oktobra, so na spletni strani Icesave-a objavili, da zaradi težav ne bodo izplačevali depozitov. FME pa je na Islandiji podal izjavo za javnost, da bodo vse domače poslovalnice, klicni centri, bankomati in internetne storitve banke Landsbanki obratovale normalno, vsi domači depoziti pa so bili zagotovljeni v celoti. Zaradi te izjave je britanski kancler Alistar Darling začel postopek za zamrznitev sredstev Landsbanki v Veliki Britaniji, saj je imelo približno 300.000 Britancev v banki Landsbanki vloženi približno 4 milijarde britanskih funtov. Z zamrznitvijo sredstev bi si zagotovili izplačila depozitov, saj bi jih drugače Icesave lahko prenesel v matično banko na Islandiji. Zato je britanski premier Gordon Brown 9. oktobra uporabil Antiteroristično zakonodajo proti Islandiji in zamrznil Landsbankijeva sredstva na območju VB, kar je še povečalo trenja med državama.

Britanski finančni nadzorni organ (FSA) pa je zamrznil sredstva banki Kaupthing Singer & Friedlander, hčerinski banki največje islandske banke Kaupthing. FSA je prodal podružnico nizozemski banki ING Direct za 2,5 milijarde britanskih funtov, kar je omogočilo Britancem dvig depozitov. 9. oktobra je upravni odbor banke Kaupthing prepustil upravljanje FME-ju. Vzrok so bila zamrznjena sredstva v VB.

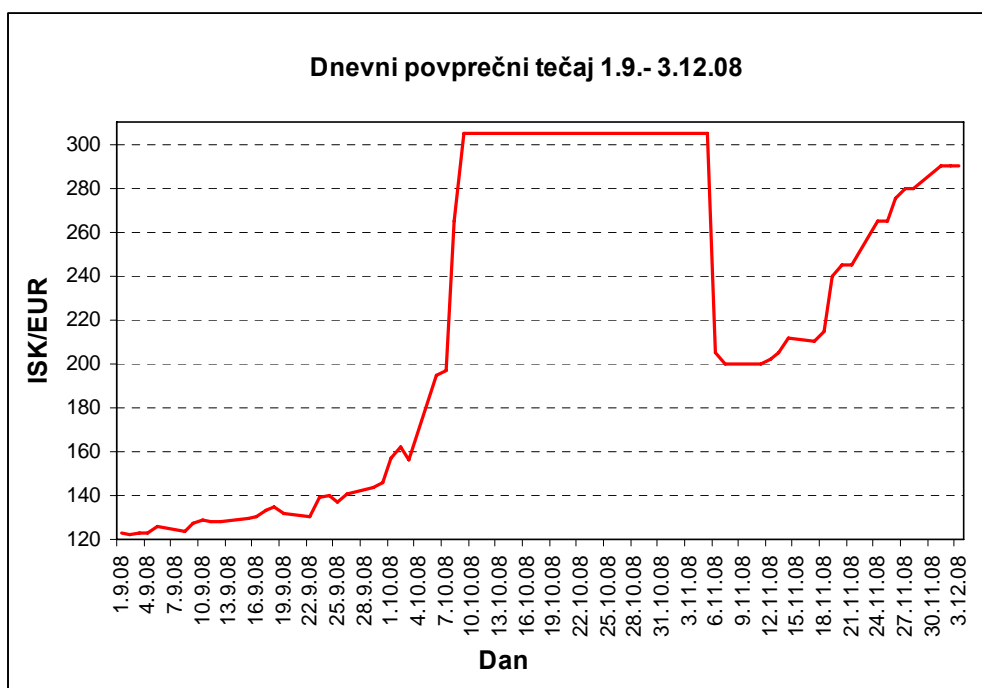
V naslednjih dneh so se vrstili diplomatski pogovori in prerekanja glede zamrznjenih sredstev, islandska vlada je najela neko britansko odvetniško hišo, ki naj bi pripravila tožbo zoper britanske oblasti, saj naj bi britanska vlada z izjavami o stanju v državi škodovala Islandiji. Zaradi zamrznitve islandskih sredstev v VB se je islandska vlada pritožila tudi NATU.

20. oktobra je FME ustanovila nove banke Glitnir, Landsbanki in Kaupthing. Nove banke so bile ustanovljene zato, da so prevzele nadzor nad domačimi sredstvi in da so lahko zagotovile redne bančne operacije in varnost depozitov na Islandiji. Štiri dni kasneje je dosegla dogovor z Mednarodnim denarnim skladom (IMF) o sprejetju celovitega programa gospodarske stabilizacije. Program je vključeval tudi posojilo v višini 1,6 milijarde EUR, vendar ga odbor IMF-ja takrat še ni sprejel. V novembru je Islandija dobila posojila od Ferskih otokov (40 mio EUR), Norveške (500 mio EUR) in Poljske (155 mio EUR), IMF pa je odobril posojilo. Tako je Islandija postala prva zahodnoevropska država po letu 1976 (ko je IMF posodil Veliki Britaniji), ki ji je IMF odobril posojilo.

Kasnejši dogodki so se nanašali predvsem na prestrukturiranje in stabilizacijo države, ki pa niso predmet moje diplomske naloge. Vredno je le omeniti, da je 26. januarja 2009 zaradi številnih demonstracij odstopila desnosredinska vlada s premierjem Geirjem H. Haardejem, oblast pa je prevzela Zveza socialnih demokratov (S) s predsednico vlade Johanno Sigurdardottir na čelu.

Vsi omenjeni dogodki so močno vplivali tudi na islandsko valuto, ki je z depreciacijo le še povečala krizo. Še v letu 2007 je povprečni letni tečaj po podatkih Islandске centralne banke znašal 87,6 ISK/EUR, leta 2008 pa je valuta močno depreciirala.

Slika 2: Dnevni povprečni tečaj ISK/EUR od 1. 9. 2008 – 3. 12. 2008

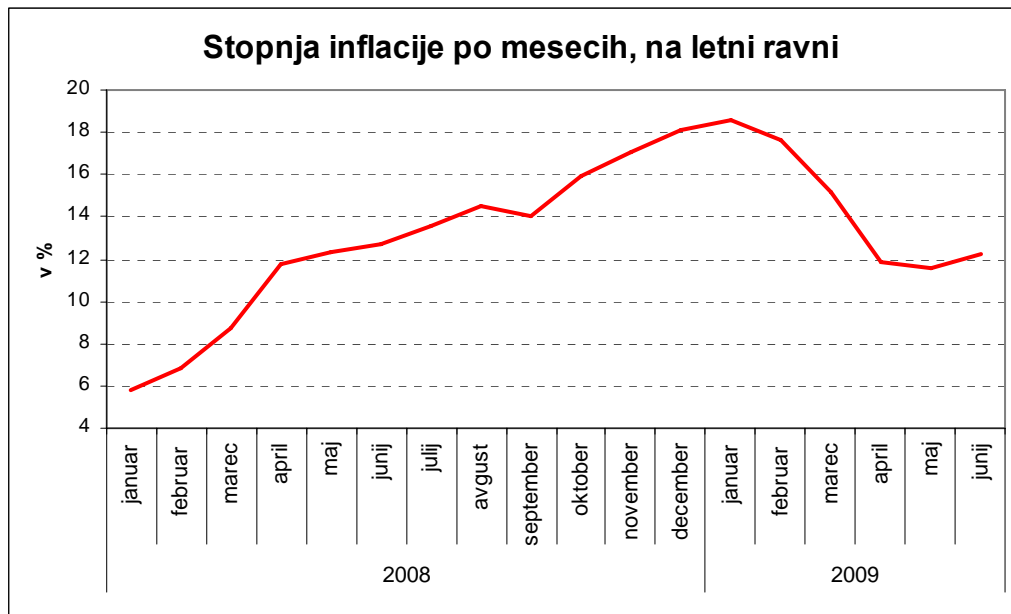


Vir: ECB, 2009.

Na Sliki 2 je razvidno, kako se je v enem mesecu spremenil tečaj iz 122,68 ISK/EUR dne 1. 9. 2008 na 305 ISK/EUR dne 9. 10. 2008. Največjo depreciacijo je Islandija zabeležila od 6. – 9. oktobra 2008 (le nekaj dni po tem, ko je Glitnir zaprosil za posojilo), ko je islandska krona padla za 95,5% (Evropska centralna banka – ECB, 2009). Ta visok padec valute je zaustavil večino trgovanja z islandsko valuto, povzročil pa je tudi upad uvoza blaga in storitev. Proti koncu leta 2008 in v januarju 2009 je krona začela pridobivati na vrednosti, januarja je islandska centralna banka zabeležila povprečno mesečno trgovanje pri tečaju 164,16 ISK/EUR. Krona je potem do marca pridobivala na vrednosti, v juliju pa je dosegla 179,1 ISK/EUR.

K poglobitvi islandske krize je zagotovo pripomogla tudi visoka stopnja inflacije, ki je v času krize naraščala in dosegla svoj vrh v januarju 2009, ko je dosegla vrtočlavih 18,6 odstotkov. Inflacija pomeni dvig splošnih ravni cen blaga in storitev, ki jo ponavadi merimo z indeksom cen življenjskih proizvodov (ICŽP). Kupna moč podjetij in gospodinjstev v primeru inflacije upada, saj ena denarna enota omogoči nakup vedno manjšega števila dobrin. Inflacija je povzročila depreciacijo valute, prebivalstvo je zahtevalo višje plače, država bi morala dvigniti davke, zmanjšal se je uvoz. Centralna banka je bila primorana zvišati obrestne mere, v nasprotnem primeru bi zabeležili negativno realno rast obrestnih mer, kar bi povzročilo dviganje bančnih depozitov in zaustavitev vlaganj v finančne institucije. Na Sliki 3 je prikazana stopnja inflacije po posameznih mesecih, preračunana na letno raven.

Slika 3: Stopnja inflacije po mesecih, na letni ravni; jan. 2008 – jun. 2009



Vir: Statistics Iceland, 2009.

2 VZROKI ZA NASTANEK ISLANDSKE KRIZE

Vzrokov za nastanek islandske krize je več, svetovna finančna kriza pa je samo pospešila razvoj krize. Ne obstaja samo en krivec za povzročitev krize, temveč je skupek manjših delcev – napak, ki so jih storili glavni akterji: Islandska centralna banka, tri največje mednarodne islandske banke, finančni nadzorni organ (FME) ter vlada s svojimi ukrepi. Islandija bi se morda lahko izognila krizi (vsaj takemu obsegu krize), če bi upoštevala številna opozorila s strani strokovnjakov in profesorjev, ki so s svojimi poročili in članki opozarjali na potencialne napake. V letu 2006 je Islandijo doletela tako imenovana »mini kriza«, likvidnostna kriza, ki pa so jo poslovne banke odpravile s povečanjem depozitnih vlog v svojih hčerinskih bankah v tujini, na pomoč pa je morala priskočiti tudi centralna banka s posojili. Islandci bi to »mini krizo« lahko izkoristili kot opozorilo za nadaljnja ravnanja, a žal vidnejših rešitev ni bilo. V nadaljevanju so predstavljeni najbolj verjetni vzroki za nastanek krize leta 2008, ki je Islandijo pahnila v recesijo.

2.1 Prestrukturiranje monetarne politike – prenova finančnega sistema

Začetek »nove, prerojene« Islandije bi lahko povezali z dogodki v letu 1979, ko je bil islandski finančni sistem v krizi zaradi vmešavanja politike in zaradi omejitev na finančnem trgu. Hitro rastoča inflacija in z njo povezane negativne realne obrestne mere so zahtevale drastične spremembe in tako se je v naslednjih dveh desetletjih Islandija prelevila v moderniziran in liberalen finančni sistem.

Prvi korak je bil storjen v letu 1979, ko so oblasti uvedle splošno indeksacijo finančnih obveznosti, vključujoč bančne depozite in posojila. Indeksacija pomeni prilagajanje nominalnih vrednosti finančnih sredstev, tako da se odrazijo spremembe v ravni cen, kar pomeni, da so realne obrestne mere običajno pozitivne. Za Islandijo je pomenila finančna indeksacija rešitev iz takratne finančne krize.

Naslednji pomemben korak je bil narejen med letoma 1984 in 1986, ko je vlada opustila nadzor nad obrestnimi merami, kar je delno spodbudilo hiter razvoj trgov za različne vrste vrednostnih papirjev. Centralna banka je znižala obvezne rezerve poslovnim bankam z 28% v letu 1979 na 5% v letu 1992, leta 2003 pa je znižala obvezne rezerve na 2% (Mishkin & Herbertsson, 2006). Pomemben korak je bil storjen leta 1994, ko je Islandija postala ena izmed ustanoviteljic Evropskega gospodarskega prostora (EEA), tako imenovane brezcarinske cone. Zaradi članstva v EEA je morala Islandija prevzeti pravni red in direktive Evropske unije na področju finančnih trgov. Največ zaslužkov za članstvo gre pripisati Davidu Oddssonu, bivšemu predsedniku vlade (1991 – 2004) in kasnejšemu guvernerju centralne banke. Ljubitelj Friedmanove teorije o prostem trgu je bil kot premier odgovoren za celovito prenavo gospodarstva.

Zadnji korak v procesu modernizacije pa je bila dodeljena neodvisnost islandski centralni banki (Sedlabanki) v letu 2001. Centralna banka je bila neodvisna od islandske vlade in tako postala najmanjša država na svetu s svojo monetarno politiko. Prevezela je politiko doseganja ciljne inflacije, spremenila je tudi politiko deviznega tečaja – namesto dosedanjega fiksnega deviznega tečaja je za islandsko krono uvedla drseči tečaj. Z vsemi temi strukturnimi in zakonodajnimi reformami, vključno s širitvijo na področju finančnih storitev in privatizacijo treh največjih poslovnih bank v začetku tega desetletja, je islandski finančni sistem postal bolj internacionalen kot evropski sistem.

Po končani prenavi finančnega sistema je bilo opaziti nesimetričen porast bančnega sektorja. V desetih letih se je skupek vseh sredstev v finančnem sektorju povečal s 55% bančnih sredstev v primerjavi z BDP v letu 1995 na 254% v letu 2004 (Mishkin & Herbertsson, 2006, str. 26). V naslednjih letih pa se je ta odstotek še povečeval, saj je imel bančni sektor kar desetkrat več sredstev kot višina BDP pred krizo v letu 2008.

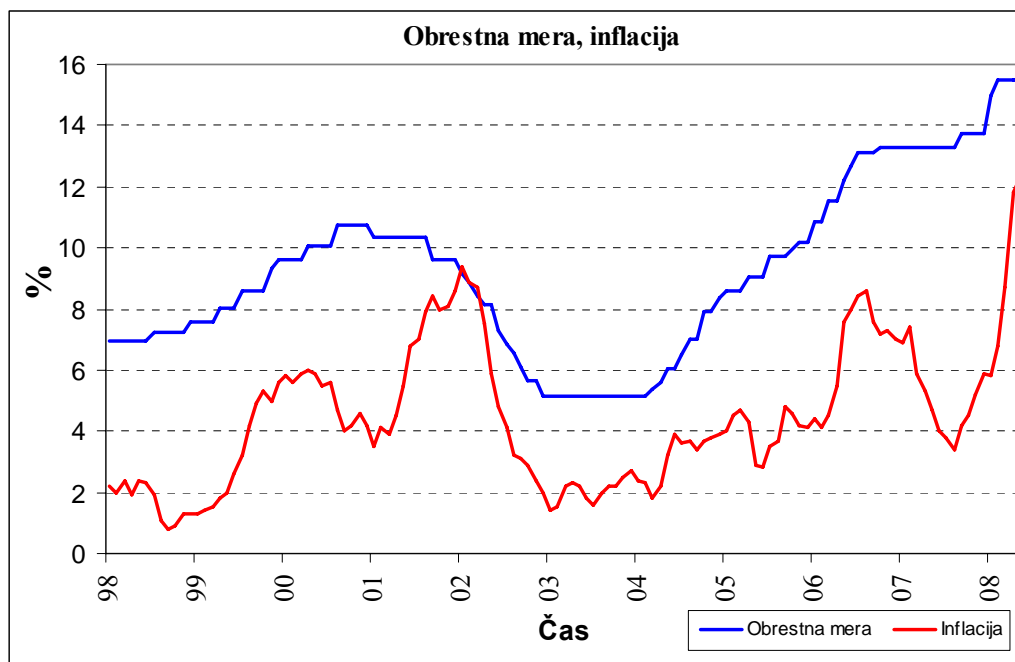
2.2 Doseganje ciljne inflacije

Doseganje ciljne inflacije je politika centralne banke, ki določi ciljno inflacijsko stopnjo, nato pa poskuša uravnavati dejansko inflacijo proti ciljni z uporabo različnih monetarnih orodij, najpogosteje s spreminjanjem obrestne mere. Za osnovo pri kontroliranju doseganja ciljne inflacije se uporablja indeks cen življenjskih proizvodov (ICŽP).

Islandska centralna banka je leta 2001 sprejela politiko doseganja ciljne inflacije in postavila ciljno inflacijo pri 2,5% letno. To je višja stopnja inflacije, kot jo imajo določeno nekatere druge države z enako politiko. Razlogi za nekoliko višjo stopnjo izvirajo iz dejstva, da je Islandija majhna, odprta gospodarska enota, ki jo pogosto pretresajo različni trgovinski šoki. Velika Britanija je glavni trgovinski partner, inflacija med njima in drugimi islandskimi trgovinskimi partnerji je v povprečju znašala 2,5%, zato je bila višina politike ciljne inflacije smiselna pri 2,5% letno (Central bank of Iceland, 2001/02). Centralna banka je določila tudi mejo dovoljenega odstopanja, ki je znašala $\pm 1,5\%$. Meja dovoljenega odstopanja je postavljena zaradi različnih odklonov, predvsem zaradi že omenjenih trgovinskih šokov, ki pretresajo Islandijo. Meja je sicer nekoliko višja kot povprečje drugih držav (okoli $\pm 1\%$), ki imajo enako monetarno politiko (npr. Velika Britanija, Švedska, Češka, Norveška itd). Islandska centralna banka je z izbiro nove monetarne politike opustila staro, ki je temeljila na fiksnem tečaju islandske krone. Menjalni tečaj je torej iz fiksnega prešel na drseči tečaj, kar pomeni, da se tečaj uravnava na podlagi povpraševanja in ponudbe. Ker pa za tako majhno državo ni značilno, da ima svojo valuto (še posebej, če ima drseči tečaj), saj menjalni tečaj močno vpliva na cene in na gospodarstvo v celoti, se je centralna banka obvezala, da bo opazovala spremembe na deviznem trgu in v primeru prevelikih odstopanj intervenirala na devizni trg.

Kmalu po sprejetju monetarne politike se je pojavila prva težava, ker centralna banka ni bila uspešna pri doseganju ciljne inflacije, saj je čez celotno obdobje dejanska inflacija presegala ciljno. To je pomenilo, da je bila centralna banka primorana dvigovati obrestne mere, ki so proti koncu leta 2008 presegle 15-odstotno raven (Slika 4).

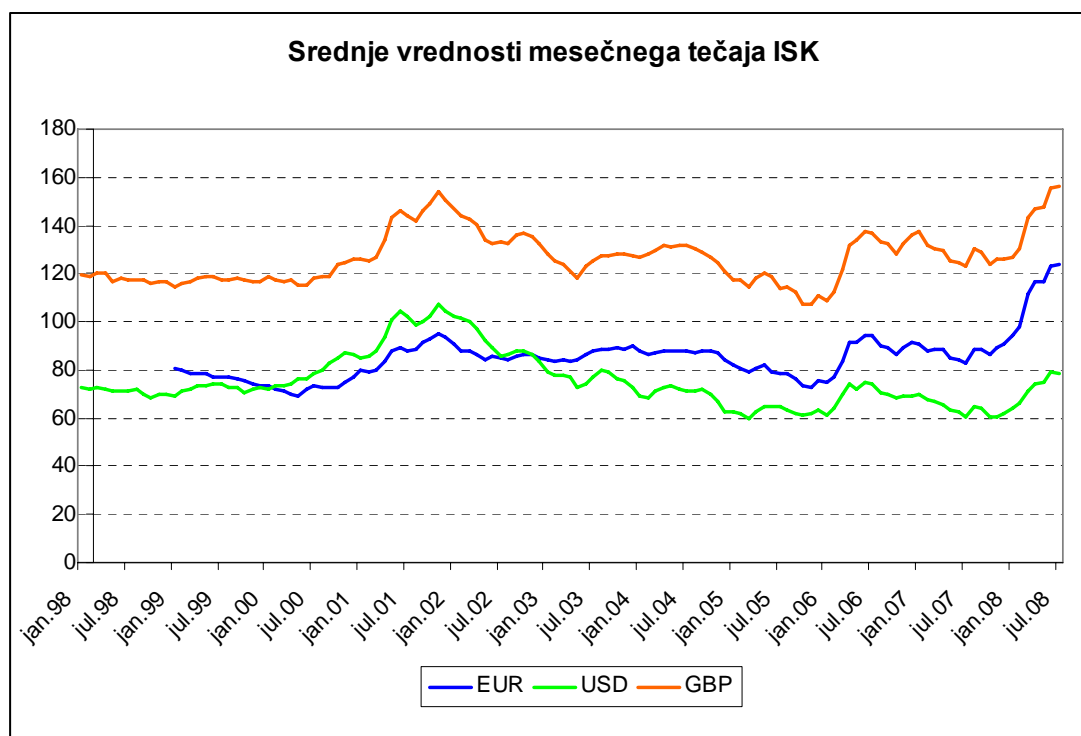
Slika 4: Prikaz inflacije in obrestne mere na mesečni ravni v obdobju januar 1998 – julij 2008



Vir: Central bank of Iceland 2009; Statistics Iceland 2009.

Iz Slike 4 lahko razberemo, da centralni banki ni uspelo uravnati inflacije v območju ciljne inflacije, saj v večini presega 3,5 odstotno inflacijo. Zaradi visoke inflacije je bila centralna banka primorana imeti visoke obrestne mere, saj bi v nasprotnem primeru dosegali negativne realne obrestne mere. V majhnem gospodarstvu visoke obrestne mere povzročijo, da si domača podjetja in gospodinjstva izposojajo denar v tuji valuti, saj za posojilo v tuji valuti dobijo več islandskih kron, kot če bi si izposojali v domačih bankah, kar je pomenilo velik pritek tujega kapitala v državo. Pritok tujega kapitala pa privede do apreciacije domače valute (njena vrednost se je povečala v primerjavi s tujo valuto/tujimi valutami - Slika 5). Ker je domača valuta aprecirala, so Islandci dobili iluzijo o bogastvu. Pritok tujih sredstev pa je prinesel tudi gospodarsko rast in inflacijo, kar je pomenilo, da je bila centralna banka primorana še bolj dvigniti obrestne mere, kar se vidi na zgornjem grafu na Sliki 4.

Slika 5: Srednje vrednosti mesečnega tečaja ISK proti EUR, USD in GBP



Vir: Central Bank of Iceland, 2009.

*Opomba: Modra krivulja, ki prikazuje tečaj ISK/EUR, se začne 1. januarja 1999, saj je bila takrat uvedena valuta evro.

Na Sliki 5 je v začetku obdobja možno opaziti trend deprecijacije islandske krone, saj so od januarja 1998 do konca leta 2001 tuje valute pridobivale na vrednosti, potem pa je islandska krona počasi začela pridobivati na vrednosti. V začetku leta 2006 so na Islandiji imeli tako imenovano »mini krizo«, ki pa so jo poslovne banke s povečanjem depozitov prebrodile, a je ta kriza vseeno vplivala na deprecijacijo krone. V letu 2008 pa je krona vedno bolj izgubljala na vrednosti, z začetkom krize v oktobru pa se je trgovanje z islandsko krono za nekaj mesecev skorajda popolno ustavilo.

Izbira politike doseganja ciljne inflacije se na Islandiji ni izkazala za dobro prakso, saj centralni banki ni uspelo ohranjati želene inflacije niti v mejah dovoljenega odstopanja. Skupaj z visokimi obrestnimi merami, apreciacijo domače valute in tujimi pritoki kapitala ji je uspelo napraviti tako imenovan *bubble* (mehurček) – iluzionističen občutek bogastva. Centralna banka je naredila napako, ko ni intervenirala na valutni trg, ko je valuta močno aprecirala; v tem obdobju bi lahko centralna banka poskušala umiriti apreciacijo in si zagotoviti večje količine mednarodnih denarnih rezerv, ki bi ji v primeru krize močno koristile. Ko je Islandijo v oktobru 2008 zajela kriza, bi lahko centralna banka, če bi seveda imela več rezerv, lažje pomagala bankam, ki so se soočale z likvidnostno krizo.

2.3 FME – Islandski finančni nadzorni organ

Islandski finančni nadzorni in regulatorni organ FME (*Fjarmalaeftirlitid*) je bil ustanovljen leta 1999 z združitvijo organa za nadzor nad zavarovalnicami in bančnim inšpektoratom. Oba organa sta pripadala islandski centralni banki. Z združitvijo pa je FME padel pod pokroviteljstvo Ministrstva za poslovne zadeve, ki določi upravni odbor FME-ja in njihov letni proračun. Upravni odbor je sestavljen iz treh članov, minister za poslovne zadeve pa določi tudi vodjo upravnega odbora. Upravni odbor nato določi generalnega direktorja, ki skrbi za dnevne operacije, medtem ko upravni odbor odobrava strategije in operacijske plane. Člane predlaga centralna banka, vsi morajo imeti izkušnje na področju finančnih trgov. FME je razdeljen na štiri področja: kreditni trg, zavarovalniški trg, pokojninski trg in trg vrednostnih papirjev, zaposluje približno 60 ljudi, več kot polovica pa se jih ukvarja z bančnim sektorjem, ker je največji.

FME regulira naslednje finančne institucije:

- Poslovne banke
- Hranilnice
- Investicijske banke
- Borznoposredniške hiše
- Brokerske hiše
- Zavarovalnice
- Podjetja in posameznike, ki delujejo kot zavarovalniški posredniki
- Borze in druga nadzorovana tržišča
- Centralni register vrednostnih papirjev
- Pokojninske sklade

FME je imel veliko težav s fluktuacijo kadra, saj je večina strokovnjakov dobila službo v privatnem sektorju, ki je prinašal veliko večje plače kot državna služba. Na tako majhnem tržišču pa je bilo težko najti enako dobre strokovnjake. FME je imel pred krizo zaposlenih približno 60 ljudi, po krizi pa se je izkazalo, da je bilo to število občutno premalo. Vsekakor bi morali imeti večje število zaposlenih, bolj izkušenih ljudi, ki bi lahko regulirali in nadzirali tako velik, mednarodno aktiven islandski bančni sistem. Po krizi bi se moral FME po predlogu Jännärija (2009), »osredotočiti na sedanje in prihodnje nadzorne naloge«, dodeljeno nalogo o ocenjevanju razlogov za nastanek krize pa prenesti na druge organe, ki so bili ustanovljeni po krizi.

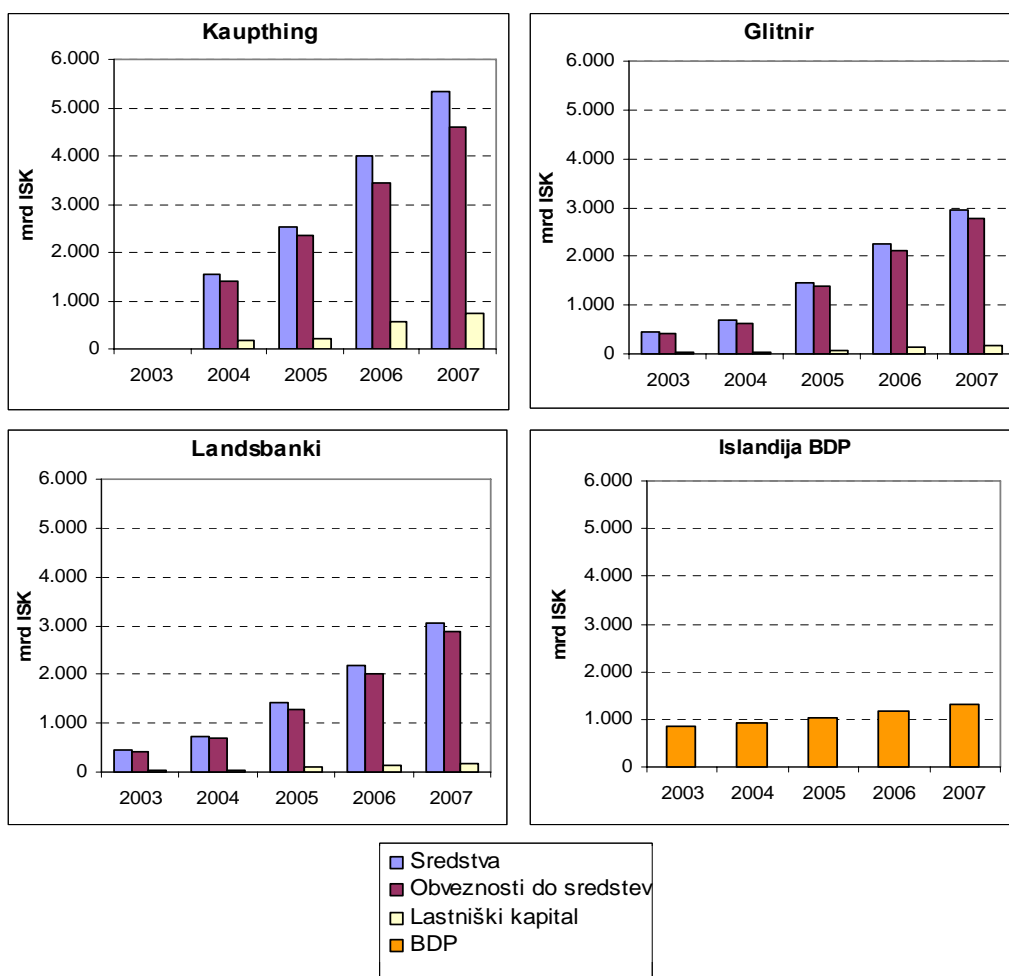
2.4 Prevelik obseg bančnega sektorja

Islandske banke so se od začetka tega desetletja zaradi privatizacije, ki je takrat potekala, močno povečale. Kot je v svojem poročilu zapisal bivši direktor finskega finančnega nadzornega organa Kaarlo Jännäri (2009), je bil način izvedbe privatizacije ena izmed prvih »slabih odločitev oziroma napak«, ki jih je storila islandska oblast. Vlada, namesto da bi razpršila lastništvo med mnoge manjše institucionalne lastnike in med privatnike ter gospodinjstva, je v letu 2002 dovolila skupini Samson upravljanje in nadziranje takrat največje banke Landsbanki. Investicijsko podjetje Samson je imelo 45% lastniški delež. Islandski nadzorni organ FME se ni strinjal s to politično odločitvijo in je poskušal na različne načine omejiti moč posameznikov, ki so vodili celotno banko. FME je poskušal privabiti tuje finančne investitorje, vendar Islandija ni bila privlačna za tujce zaradi majhnosti države, majhne valute in gospodarske nestabilnosti. V poročilu je Jännäri (2009) zapisal, da naj bi se najmanj ena ugledna tuja banka zanimala za prodor na trg, vendar je bila zavrnjena s strani oblasti, najverjetneje zaradi protekcionističnih razlogov.

Kasneje sta bili preko prevzemov in združitvami ustanovljeni še banki Glitnir in Kaupthing, vendar se je ponovila podobna zgodba kot pri Landsbanki. 32% delež Glitnirja je prevzel Jón Asgeir Jóhannesson, magnat na področju trgovine, brata Gudmundsson, ki sta obogatela s predelavo ribjih iker, pa sta prevzela Kaupthing. Lastniki niso bili naklonjeni tradicionalnemu bančništvu, ampak so bili inovativni in agresivni investicijski bankirji, ki so zagovarjali teorijo hitre rasti z visokimi vzvodi. Ta miselnost je tudi pripeljala do hitrega razvoja bančnega sektorja. V tistem času so islandske banke uživale dobre ocene različnih *rating* (ocenjevalnih) agencij, kot na primer Moody's, Standard & Poor's in Fitch. Banke so si izposojale denar na tujih finančnih trgih in so lahko posojale več denarja lokalnim podjetjem in gospodinjstvom. Močno se je povečalo število hipotekarnih posojil, ki so imela razmerje med vrednostjo zastavljene nepremičnine in posojilom tudi do 1:1. Takšno razmerje je bilo mogoče zaradi visoke rasti cen nepremičnin, kar so lastniki nepremičnin izkoristili in se močno zadolžili. To je privedlo do nastanka iluzije bogastva, saj je bil celotni trg prenapihnen in precenjen.

Banke pa so na tujih trgih rasle še hitreje, pred krizo so imele že približno 60% vseh posojil izven Islandije (Aliber, 2008). Osredotočili so se predvsem na VB, nordijske države, Nizozemsko, Luksemburg in Nemčijo, kjer so odpirale svoje poslovalnice oziroma podružnice ali pa se s prevzemom bank vključile na trg. Tu sta centralna banka in vlada naredili naslednjo napako. Namesto da bi poskušali umiriti rast in prevelika zadolževanja bank, sta podpirali in spodbujali banke k še večji rasti z večjimi finančnimi vzvodi in posledično z večjimi tveganji. Kot sem že omenil, je centralna banka tudi znižala stopnjo obveznih rezerv, kar je pomenilo sprostitev dodatnega kapitala za nova vlaganja. Več mednarodnih organizacij, med njimi tudi IMF in OECD (Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj), je opozarjalo islandske oblasti na nevarnosti takega početja, saj niti centralna banka ni bila uspešna pri doseganju ciljne inflacije. Kmalu so tudi ratinške agencije znižale svoje ocene, tako da so na islandski trg začeli vstopati špekulanti, ki so kratkoročno vlagali v iskanju hitrih zaslužkov. V letu 2005 je Islandija za zadovoljitev investorjev izdala *Glacier-bonds* (Ledeniške obveznice), ki so bile v bistvu evroobveznice, denominirane v ISK. Tri največje islandske banke so v manj kot desetletju izjemno povečale bilančne vsote, kar prikazuje Slika 6.

Slika 6: Prikaz sredstev, obveznosti do sredstev in lastniškega kapitala za posamezne banke ter BDP



Vir: Letna poročila omenjenih bank, 2008; Statistics Iceland, 2009.

Iz Slike 6 je razvidna močna porast premoženja in dolgov. Celotni bančni sektor je bil že leta 2003 približno dvakrat večji kot celotni islandski BDP, v letu 2007 pa so vsa sredstva celotnega bančnega sektorja (vključno z njihovimi tujimi podružnicami) že presegala desetkratnik bruto domačega proizvoda. V prvem četrtletju 2008 so sredstva največjih treh bank znašala približno 162 milijard evrov (preračunano iz ISK pri tečaju 87 ISK/EUR), obveznosti so znašale okoli 153 milijard evrov, islandski BDP pa je konec leta 2007 znašal le 15,2 milijarde evrov, kar je približno enajstkrat manj kot celotna sredstva treh bank (Letna poročila bank, 2008). Tretjino sredstev so imele banke naložene na Islandiji, drugi dve tretjini pa v tujini.

Landsbanki je oktobra 2006 Britancem predstavila varčevalni program Icesave, ki je uporabnikom omogočal uporabo preko interneta. Icesave je v VB postal pravi hit, saj je prinašal skoraj še enkrat večje donose kot ostale britanske banke. Podoben program je Kaupthing skozi svoje hčerinske banke predstavil na Švedskem in Finskem. Program se je imenoval Edge. Zaradi hitre rasti teh programov, ki so zaradi velikega števila depozitov postali bolj stabilni in zanesljivi, so islandske banke dobile podporo s strani islandskih regulatornih organov, ratinške agencije pa so jim naklonile boljše ocene. Nadzorni organi v VB pa so zaradi višine bančnih depozitov, vloženih v Icesave, vzeli Landsbanki pod drobnogled. Začela so se pojavljati vprašanja o likvidnosti islandskih bank. Različni strokovnjaki so bili poklicani na Islandijo z nalogo, da bi odkrili možne scenarije in rešitve v primeru krize. Buiter in Sibert sta v svojem poročilu *The Icelandic banking crisis and what to do about it* (2008) predvidela črn scenarij za islandske banke, če se le-te ne bi prestrukturirale. Njune napovedi so se žal uresničile.

Sredi leta 2007 so islandske oblasti objavile željo po zmanjšanju bančnega sektorja, ker so se v svetu začele pojavljati govorice o velikosti islandskih bank in nezmožnosti ter premajhni kapaciteti islandske centralne banke za podporo v primeru krize. Banka Kaupthing je avgusta 2007 objavila namero o prevzemu nizozemske investicijske banke NICB, s katero bi Kaupthing podvojil velikost banke. Do prevzema po ukrepanju islandskih oblasti ni prišlo.

V letu 2008 so se vrstila različna opozorila tujih centralnih bank in različnih nadzornih finančnih institucij, ki so opozarjala islandske oblasti o velikosti islandskih bank. Aprila je IMF na Islandijo poslal skupino strokovnjakov, ki je ugotovila ranljivost bank v primeru likvidnostne krize. Prišli so do zaključka, da oblasti nimajo pravne moči za prevzem bank (s strani FME) v primeru krize. Predlagali so dogovor o bilatelarnih valutnih zamenjavah s tujimi evropskimi centralnimi bankami, dogovorili pa so se le z norveško, dansko in švedsko centralno banko. Druge centralne banke niso verjele poročilu IMF-ja, menile so, da je situacija na Islandiji veliko hujša, kot je bila prikazana.

Pomemben datum tako za islandski kot za svetovni finančni sistem je bil 15. september 2008, ko je banka Lehman brothers šla v stečaj in povzročila, da so finančni trgi zaradi strahu dobesedno zmrznili. Zaupanja v kredibilnost in kreditno sposobnost bank ni bilo več. Deset

dni kasneje je banka Glitnir zaprosila islandsko centralno banko za finančno pomoč in sprožila začetek islandske krize, ki sem jo opisal v drugem poglavju.

2.5 Problem navala na banke (*bank run*)

Naval na banke oziroma množično dviganje depozitov s strani bančnih komitentov se pojavi takrat, ko velja splošno prepričanje, da je banka plačilno nesposobna (da so sredstva vredna manj kot obveznosti do sredstev). Nepoučeni komitenti ne spremljajo redno, kaj se dogaja z banko, s kakšnimi težavami se sooča in ali je plačilno sposobna. Ko se začnejo širiti govorice o nezaupanju do določene banke (v zgodovini se je izkazalo, da so nekatere govorice lahko tudi lažne, sprožene s strani konkurenčnih bank), večina nepoučenih komitentov sledi toku dogodkov in priporočilom strokovnjakov. Takrat želi večina ljudi v strahu pred izgubo svojih naložb dvigniti svoje depozite, kar na koncu pomeni propad banke. Banke delujejo po principu delnih rezerv, saj banke zadržijo le delček vseh depozitov v gotovini. Drugi denar se naloži v investicije, različne vrednostne papirje, tudi nepremičnine itd. Težava nastane, ker imajo banke dolgoročno naložena sredstva in so v primerjavi z bolj kratkoročnimi obveznostmi do sredstev v primeru množičnega dvigovanja bančnih vlog nelikvidne. Nobena banka nima dovolj rezerv, da bi v nekem trenutku lahko zagotovila dvig vlog vsem bančnim komitentom.

Po modelu Diamonda and Dybviga (1983, str. 401-419) banke delujejo kot posrednik med posojilojemalci in posojilodajalci. Posojilojemalci (večja podjetja in podjetniki) si navadno želijo dolgoročne kredite, saj njihove naložbe ne proizvedejo dovolj donosa na kratki rok in želijo počakati, da se jim naložba povrne v celoti. To pomeni, da so posojila, ki jih izda banka, dolgoročne narave in so zelo nelikvidna. Posojilodajalci (gospodinjstva in podjetja), ki posredno preko njihovih depozitov financirajo posojilojemalce, pa si želijo hiter dostop do svojega naloženega denarja. Banke so zato dolžne delež vseh depozitov hraniti v obliki gotovine, kar jim centralna banka določa v obliki obveznih denarnih rezerv. Po zakonu velikih števil obstaja majhna verjetnost, da bo večina komitentov potrebovala svoja naložena sredstva na isti dan, zato banke lahko posojajo dolgoročne kredite brez strahu pred nelikvidnostjo.

Ko pa se večina komitentov zaradi kakršnih koli vzrokov v kratkem času odloči dvigniti svoje vloge, banka postane nelikvidna, saj svoja dolgoročno naložena sredstva ne zmore dovolj hitro pridobiti, razen če jih unovči po nizkih, nekonkurenčnih cenah. Banke v primeru množičnega dviga želijo svoje naložbe dvigniti pred dospelostjo, kar škoduje podjetjem, ki so si sposodila denar, posamezniki pa morajo v primeru hipotekarnega posojila prodati svoje nepremičnine.

So bile islandske banke pred krizo pripravljene na morebitno množično dvigovanje bančnih vlog? Dogodki v avgustu 2007, ko sta se z navalom na banke soočili dve visoko zadolženi

banki, angleška Northern Rock in ameriški Bear Stearns, so močno vplivali tudi na islandске banke, saj so bile le-te podobno visoko zadolžene z nelikvidnimi sredstvi. Pred začetkom islandске krize je po svetu divjala likvidnostna kriza, ki jo je sprožila svetovna finančna kriza zaradi padca ameriškega nepremičninskega trga, velik šok in skorajšnje zaustavitev trgovanja pa je povzročil bankrot investicijske banke Lehman Brothers. Islandске banke (in tudi vse druge) so se zaradi likvidnostne krize morale soočiti z različnimi težavami. Financiranje bančnih stroškov se je povečalo, kar je povečalo možnost, da bodo banke postale plačilno nesposobne. S tem se je tudi povečala možnost navalov na banke, saj so se banke težje zavarovale pred njimi. Islandске banke bi se sicer lahko zavarovale pred množičnim dviganjem depozitov s predčasno prodajo dolgoročno naloženih sredstev, vendar po močno nižjih cenah. Obstajala je tudi možnost, da bi v primeru navala na banko ogrožena banka zamrznila depozite za nekaj dni, kar se je v preteklosti že izkazalo za uspešno preprečitev navala na banke. Landsbankijina podružnica Icesave v Veliki Britaniji je v času krize zamrznila depozite, vendar se je izkazalo, da jih je zamrznila z drugačnim razlogom - depozite je namreč želela prenesti v domačo banko. Zaradi omenjenega dogodka so se diplomatski odnosi med Islandijo in VB zaostriili.

Možnosti za preprečitev množičnih dvigov pa je več, ko deluje celotni bančni sektor v državi kot celota. V primeru, da se samo ena banka sooči z navalom, ji lahko druge banke v sektorju pomagajo s kratkoročnim posojilom v gotovini. Na Islandiji so obstajale samo tri mednarodne banke in vse je zajela likvidnostna kriza, zato se banke same niso bile sposobne rešiti. Banke bi se morale pozanimati tudi o posojilih, ki jih lahko odobri centralna banka v državi, v kateri so imele islandске banke svoja hčerinska podjetja. Banke so se pospešeno trudile pridobivati čim več tujih depozitov, saj bi jim to preprečilo likvidnostne težave. Ko pa ti ukrepi ne zadostujejo v celoti, se banke za kratkoročna posojila obrnejo na centralno banko.

2.6 Islandija – posojilodajalec v skrajnem primeru

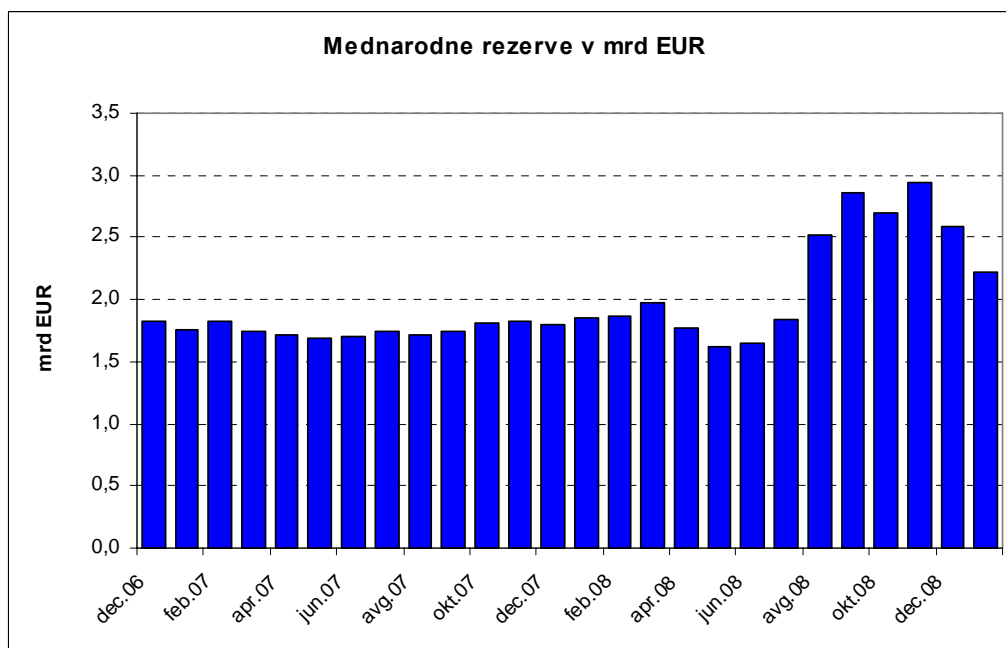
V velikih državah, kot na primer v ZDA, lahko plačilno sposobne banke v primeru nelikvidnosti pričakujejo pomoč od državnih institucij, praviloma od centralne banke, v ZDA je to FED. Centralna banka lahko s prodajo svojih denarnih rezerv v tuji valuti ali pa s tiskanjem novega denarja zagotovi svojim bankam kratkoročno posojilo v primeru nelikvidnosti. Podobno kot v Ameriki na pomoč v državah Evropske unije priskoči Evropska centralna banka (ECB). Islandija pa ni članica EU ali Evropske monetarne unije (EMU), zato je odvisna samo od svoje centralne banke in državne zakladnice. Zaradi prevelikega bančnega sektorja pa islandске banke niso mogle računati na pomoč centralne banke, ker so bile njene kapacitete mednarodnih denarnih rezerv premajhne. Islandska centralna banka se je trudila povečati svoje mednarodne finančne rezerve s sklenitvijo valutnih zamenjav (bilateralne zamenjave EUR/ISK) 16. maja 2008 s centralnimi bankami Norveške, Švedske in Danske, z vsako za 500 milijonov evrov. Z ECB, FED-om in Bank of England (britanska centralna banka) pa ji ni uspelo doseči dogovorov o valutnih zamenjavah oziroma niso niti poskušali. V

skrajnem primeru pa bi si lahko država sposodila tujo valuto s prodajo svojih naravnih virov, geotermalne in vodne energije.

Na podlagi podatkov o sredstvih in zadolženostih treh islandskih bank (Slika 6) in na podlagi podatka o zadolženosti doma in v tujini (Condensed Consolidated Interim Financial Statements – Glitnir, Kaupthing, Landsbanki, 2008) lahko izračunamo približno višino mednarodnih rezerv, ki bi jih islandska centralna banka morala posedovati za rešitev bank v primeru likvidnostne krize. Razlika med kratkoročnimi sredstvi in obveznostmi do sredstev islandskih bank je znašala okoli 4,5 milijarde evrov, toliko rezerv bi torej morala imeti centralna banka. Po ugotovitvah na podlagi poročila o dospelosti denarnih tokov, izdanega s strani banke Landsbanki, pa sta Buiter in Sibert (2008) predvidevala, da če obstajajo podobni podatki o drugih dveh bankah (ki nista izdali takšnih poročil), bi morala centralna banka imeti kar približno 6 milijard evrov tujih rezerv.

Islandska centralna banka je v zadnjih dveh letih močno povečala svoje mednarodne rezerve, kar lahko opazimo na Sliki 7.

Slika 7: Mednarodne rezerve islandske centralne banke v mrd EUR, dec. 2006 – jan. 2009



Vir: Central bank of Iceland, 2009.

Centralna banka je imela tik pred začetkom krize na dan 31. 8. 2008 malo več kot 300 milijard ISK mednarodnih rezerv; če ta znesek denominiramo v evre po dnevnem tečaju na isti dan (122,09 ISK/EUR; Central bank of Iceland), znašajo mednarodne rezerve 2,5 milijarde evrov. Glede na velikost države je količina mednarodnih rezerv na zelo visoki ravni, saj dosega približno 21% BDP (izračunano po podatkih o BDP za leto 2008, ki je znašal 1.465.065 mio ISK; Statistics Iceland). K rezervam je potrebno prišteti tudi sklenjene

bilateralne valutne zamenjave z Norveško, Švedsko in Dansko, z vsako je bila sklenjena valutna zamenjava za 500 milijonov evrov. Torej bi centralna banka lahko zagotovila le približno 4 milijarde evrov.

Druga opcija, ki bi še preostala islandski banki, bi bilo izdajanje novega denarja, vendar to dejanje poveča inflacijsko stopnjo, ki pa je že bila na visoki ravni. Če se zanašamo na približek izračunov Buiterja in Sibertove (2008, str. 15), lahko ugotovimo, da je imela islandska banka za tretjino premalo mednarodnih rezerv, ki bi jih v primeru likvidnostne krize posodila bankam. To je angleška profesorja pripeljalo do zaključka, da Islandija kot država ni bila sposobna zagotoviti dovolj mednarodnih rezerv, zato ni mogla delovati kot posojilodajalec v skrajnem primeru.

2.7 Možne rešitve za zagotovitev zadostnih sredstev

Možnih rešitev za zagotovitev zadostnih in ustreznih sredstev v primeru likvidnostne krize ali množičnega dviganja bančnih depozitov je več. Najbolj učinkovita in preprosta rešitev bi bila priključitev Islandije v EU in EMU. V tem primeru bi lahko Islandija od ECB pridobila zadostna sredstva v primeru likvidnostne krize. Vendar so postopki in vstopni pogoji za članstvo EU dolgotrajen proces, ki bi potekali najmanj dve leti, Islandija pa bi potrebovala zadostna sredstva že veliko prej.

Prvi možni način za zagotovitev vsaj deleža sredstev bi lahko storile banke same. Islandske banke so imele v tujini veliko število poslovalnic in hčerinskih institucij. Za poslovalnice v tujini ne veljajo enaki pogoji kot za hčerinska podjetja, ki so samostojna podjetja v državi. Hčerinska podjetja pa imajo, tako kot vse druge bančne institucije v državi, pravico do posojila s strani centralne banke. Islandske banke bi morale prestrukturirati poslovalnice v VB in na področju EU v hčerinska podjetja, saj bi s tem odprle dodatne možnosti za zagotovitev sredstev.

Druga možnost se nanaša na prizadevanja islandske vlade in centralne banke o pridobitvi dodatnih posojil v tujini. Z nordijskimi državami je v maju 2008 že sklenila valutne zamenjave, potrebno pa bi bilo skleniti zamenjave s ECB, FED in Bank of England. Država bi si lahko sposodila tudi od domačega stanovanjskega sklada (HFF), vendar je imel sklad večino svojih sredstev naloženih v hipotekah in hipotekarnih vrednostnih papirjih, ki pa so bila v času svetovne finančne krize nepopularna. Stanovanjski sklad je v tistem času že zagotovil poslovnim bankam posojilo za refinanciranje hipotek. Vlada bi si lahko sposodila tudi od pokojninskega sklada, ki pa ni v državni lasti. Pokojninski sklad bi lahko prodal svoja v tujini naložena likvidnostna sredstva in posodil bankam, ki bi mu po dospelosti bančnih dolgoročnih sredstev vrnila posojilo.

Možna varianta pa bi bila tudi posojilo sredstev Mednarodnega finančnega sklada (IMF) Islandiji, vendar Islandija s svojo močno fiskalno in monetarno politiko ni bila običajen kandidat za posojila, saj IMF posoja državam s plačilno-bilančnimi težavami in državam v razvoju. Islandija je imela dostop do dveh virov sredstev: Splošni račun za denarna sredstva (GRA - *General Resources Account*) in Stand-by aranžmajev (SBA). SBA je namenjen državam s kratkoročnimi plačilnobilančnimi težavami. Islandija bi si po izračunih Buiter in Sibertove (2008, str. 25) lahko izposodila najmanj milijardo ameriških dolarjev. Iskanje pomoči v IMF pa bi pomenilo padec ocen ratingovskih agencij, kar bi imelo lahko hujši vpliv na islandske tržne razmere.

Islandija bi težko zagotovila dovolj sredstev za uspešno rešitev morebitne krize (kot se je kasneje izkazalo) v tako kratkem času. Vendar pa bi ji s posojili uspelo zbrati vsaj toliko sredstev, da bi omilila krizo in se kasneje spopadla z manjšimi posledicami, kot jih je zadala dejanska kriza konec leta 2008.

2.8 Socialni pritiski

Med različne vzroke za nastanek krize je londonski profesor Gylfi Zoega v svojem poročilu *Iceland faces the music* (2008) zapisal tudi socialne pritiske. V majhni državi z majhnim številom prebivalcev se ljudje, ki opravljajo svoj poklic v istem sektorju, med seboj dobro poznajo. Na Islandiji je bilo za začetek poslovne kariere potrebno postati član ene izmed političnih strank in delovati v skladu s strankinimi interesi. Stranke pa ne podpirajo neodvisnega kritičnega načina razmišljanja, ampak si želijo konformen, ubogljiv način, kar pa morajo nagraditi in motivirati z različnimi nagradami. Te nagrade pa lahko pripeljejo do enopolarne družbe, kjer obstaja samo en in edini način razmišljanja, brez kritičnega pogleda. Mnogi udeleženci v bančnem sektorju so se poznali že desetletja, v času privatizacijskega procesa pa se je oblast lastništva podeljevala po poznanstvih, namesto da bi se trudila najti primerne, sposobne in odgovorne lastnike. V času velikega uspeha islandskega bančništva tudi mediji niso kritizirali in opozarjali na morebitne napake in korupcijo, ampak so povzdigovali lastnike bank in jih »častili« kot narodne heroje. Ti bližnji odnosi med politiko, poslovnim sektorjem in mediji so prav gotovo škodovali Islandiji in pripomogli k nastanku krize.

3 ISLANDIJA IN EVROPSKA UNIJA TER DOGODKI PO KRIZI

3.1 Islandija in EU

Islandija je bila dolgoletna nasprotnica vstopa v Evropsko unijo. Vse od leta 1995 je bila vodilna islandska stranka, konzervativna Stranka neodvisnosti (S), skupaj z liberalno Progresivno stranko odločno proti včlanitvi v EU. Islandski premier Haarde je večkrat poudaril, da ne podpirajo vstopa v EU in o njem tudi ne razmišljajo. Glavni razlog proti je

bila za Islandijo zelo pomembna gospodarska dejavnost, ribištvo. Islandija je bila v dolgoletnem sporu z VB zaradi nejasno določenih meja, do katerih smejo islandski oziroma britanski ribiči loviti. Spori so včasih sprožili prave vojne, ki so jih poimenovali »Cod wars«, v prevodu »vojna za polenovke«. Polenovka je vrsta ribe, ki jo na tistem območju največ ulovijo. Z vstopom v EU pa bi lahko Islandija izgubila (oziroma bi bilo dostopno za ostale članice) to ribiško ozemlje, posledica pa bi bila velika izguba dohodka.

Ob začetku svetovne finančne krize so se tudi med člani vodilne stranke začeli pojavljati dvomi, ali je Islandija sposobna in zmožna reševanja morebitne finančne krize. Nekateri člani, med njimi tudi minister za zunanje zadeve, so resno razmišljali o vzpostavitvi začetnih pogovorov o članstvu EU. Premier Haarde pa je še vedno izključeval možnost vstopa. Ko pa je Islandijo zajela likvidnostna kriza in se je ugotovilo, da islandska centralna banka ni bila sposobna delovati kot posojilodajalec v skrajnem primeru, je vedno več strokovnjakov in politikov začelo podpirati vstop v EU.

Z zamenjavo oblasti konec januarja 2009 je vodilna stranka Zveza socialnih demokratov (S) predstavila plan o vstopu v EU in posledično tudi v EMU - prevzem evrske valute. Prednosti članstva majhne države s svojo valuto so velike: imeli bi močnega posojilodajalca v skrajnem primeru – ECB, uživali bi makroekonomsko stabilnost (nizko in stabilno inflacijo, majhne spremembe v menjalnem tečaju, gospodarsko rast). V takratnem stanju, ko je Islandija morala vračati dolgove, ko se je zvišala stopnja brezposelnosti in inflacije, je bil vstop v EU in EMU najprimernejša izbira.

Vstop v EU zahteva izpolnjevanje določenih kriterijev, ki pa za Islandijo ne bi bili težko dostopni, saj je že članica EEA in EFTA (evropska cona proste trgovine), tako da je že v preteklosti prevzela večji del evropske zakonodaje. Izpolniti bi morala konvergentne oziroma Maastrichtske kriterije za uvedbo evrske valute, ki so:

- Nizka stopnja inflacije – stopnja inflacije ne sme presegati povprečja stopnje inflacije treh držav članic, ki so dosegle najnižjo stopnjo inflacije, za več kot 1,5-odstotne točke.
- Vzdržnost javnih financ – javno-finančni primanjkljaj ne sme presegati 3% BDP, javni dolg pa ne sme presegati 60% BDP.
- Nizka stopnja obrestne mere – stopnja obrestne mere ne sme presegati povprečja treh držav članic z najnižjo inflacijo za več kot 2 odstotni točki.
- Stabilnost deviznih tečajev – sprejetje sistema fiksnega deviznega tečaja za dve leti, brez devalvacije nacionalne valute.

16. julija 2009 je islandski parlament Althingi s 33 glasovi za in 28 proti izglasoval nadaljna pogajanja za vstop v EU. Islandija je 23. julija švedskemu predsedstvu formalno vložila prošnjo za članstvo v EU. Sprva je bilo pričakovati, da bo največjo težavo pri pogajanjih predstavljalo določanje kvote o ribištvu, saj bi Islandija z vstopom v EU odprla tudi »ribiške« meje, kar bi ostalim članicam EU omogočilo lovljenje rib v islandskih vodah. Islandci so bili

nenaklonjeni odprtju ribiških meja, saj bi vstop tujih konkurentov zmanjšal delež dohodka v pomembni in tradicionalni dejavnosti.

Zapletlo pa se je pri dogovorih o vračilu dolga Veliki Britaniji in Nizozemski. Državi sta po propadu banke Landsbanki ter njenega varčevalnega programa Icesave investitorjem zagotovili vračilo celotnega vložka v Icesave, kar je znašalo skoraj štiri milijarde evrov, po krizi pa sta zahtevali vračilo posojila. Dogovor med Islandijo in državama je bil nujen, saj v nasprotnem primeru Nizozemska in Britanija ne bi podprli vstopa Islandije v EU, IMF in skandinavske države pa so izjavile, da bodo Islandiji odobrili posojilo šele po dogovoru. Islandski parlament Althingi je v avgustu 2009 že sprejel zakon (»Icesave bill« - Zakon o Icesave-u), ki je urejal pogoje vračila dolga, vendar sta ga britanska in nizozemska vlada zavrnila. Pogoji so se nanašali na višino in dobo odplačila dolga; od leta 2017 – 2023 bi Islandija morala letno plačati (v angleških funtih) 4% islandskega BDP-ja VB in 2% BDP-ja Nizozemski (Cox, 2009). V primeru ostanka dolga po obdobju odplačila bi dolg zapadel.

Konec decembra 2009 je islandski parlament sprejel spremenjen zakon o vračilu dolga, v katerem se je Islandija zavezala, da bo upnikoma (VB in Nizozemski) v obdobju štirinajstih let vrnila 3,8 milijarde evrov. Zakon je naletel na negativen odziv od domačega prebivalstva (skoraj četrtina prebivalcev je podpisala peticijo o referendumu), zato je predsednik države Olafur Grimsson podal veto na zakon in predlagal referendum o sprejetju novega zakona. Parlament je datum referenduma postavil na 6. marec 2010. Medtem so se islandske in britanske strani večkrat pogajale o različnih načinih odplačila dolga, vendar vse do referenduma niso dosegli dogovora. Islandci so referendum zavrnila z visokimi 93,2% (Icelandic Government office, 2010), kar je pomenilo, da je v veljavi ostal zakon iz avgusta 2009, ki pa nima podpore niti pri Islandcih, niti pri VB in Nizozemski. Države se do zaključka pisanja diplomske naloge niso dogovorile o načinu in pogojih odplačevanja dolga, vendar se pričakuje, da bodo države zaradi gospodarskega stanja na Islandiji kmalu dosegle pravičen dogovor.

3.2 Stanje na Islandiji po krizi

Kriza na Islandiji je povzročila ogromno gospodarsko škodo. Islandske oblasti so za pomoč prosile IMF, s katerim so sestavili plan obnovitve in restrukturiranja države. Glavne točke se nanašajo predvsem na:

- *»stabilizacijo menjalnega tečaja in vzpostavitev ponovnega zaupanja v monetarno politiko«*,
- *»spremembo davčne politike in vzdrževanje obvladljive mere javnega dolga«*,
- *»prestrukturiranje finančnega sektorja«*,
- *»olajšave pri restrukturiranju dolga fizičnih in pravnih oseb«* (Iceland's Economic Recovery Programme, 2010)

Makroekonomskih kazalci so se po krizi začeli izboljševati; inflacija je iz vrtoglavih 18,6% v januarju začela padati, v marcu je dosegla 8,3 odstotke. Islandska centralna banka je predstavila napoved, da se bo inflacija do začetka leta 2012 spustila do ciljne inflacijske stopnje 2,5% letno. Centralna banka se je posvetila stabilizaciji valute, ki je po krizi počasi začela dobivati na vrednosti, povprečna vrednost v marcu 2010 je znašala 173,14 ISK/EUR (Central bank of Iceland, 2010). Poleg perečega vprašanja o vračilu Icesave dolga je Islandce pretresla visoka, a vendarle pričakovana stopnja brezposelnosti. Islandija je imela v preteklosti zelo nizko stopnjo registrirane brezposelnosti, ki se je gibala okoli 1%. Zaradi krize pa se je brezposelnost povečala na kar 9,3%, pričakuje se, da se vsaj do leta 2011 stopnja brezposelnosti ne bo zmanjšala (Statistics Iceland, 2010). Islandija je v letu 2009 dosegla negativno realna rast BDP (-6,3%), za leto 2010 se pričakuje ničelna stopnja rasti, v naslednjih letih pa nizka stopnja gospodarske rasti. S sprejetim dogovorom o vračilu dolga, ki bo Islandijo popeljal do članstva EU, ter mnogih posojilih, ki so jih Islandiji odobrile skandinavske države in IMF, se bo država počasi okrepila in ponovno vzpostavila normalne pogoje.

SKLEP

Islandija se je v zelo kratkem času iz majhne ribiške države prelevila v državo z močnim in visoko razvitim bančnim sektorjem. V desetih letih ji je s prenovo monetarnega sistema uspelo povečati BDP na prebivalca za skoraj polovico, večinoma samo zaradi bančnega sektorja. Islandci so si zaradi »močne« krone pridobili visoke kredite, denominirane v tujih valutah, kar je prebivalcem močno dvignilo življenjski standard. »Močno« krono so posredno omogočile tri največje islandske banke, Glitnir, Landsbanki in Kaupthing, ki so po privatizaciji v letu 2002 s širjenjem svojih poslovalnic po Evropi, prevzemi različnih bank in podobnih finančnih institucij ustvarile veliko sredstev in postale zelo velike. Za širitev so si izposojale ogromne količine denarja, predvsem v obliki kratkoročnih posojil. Njihova sredstva pa so bila naložena dolgoročno in bila nelikvidna v primeru pojava likvidnostne krize. Pred krizo so sredstva vseh treh bank znašala približno desetkrat več kot celoten islandski BDP. Oblasti, centralna banka in finančni nadzorni organ si niso prizadevali omejiti in zaustaviti širitve bank, kar je privedlo do nezmožnosti dajanja pomoči v primeru krize, saj preprosto niso imeli dovolj sredstev za morebitna posojila. Manjše opozorilo je Islandija dobila v letu 2006, ko jo je doletela tako imenovana »mini kriza«, vendar jim jo je takrat uspelo rešiti. Po »mini krizi« so različni strokovnjaki, profesorji in različne tuje nadzorne finančne organizacije opozarjali na nepravilnosti in na asimetrijo med velikostjo bančnega sektorja in državo. Islandija je opozorila bolj ali manj ignorirala, saj je bila želja po še večji rasti in po zagotavljanju še boljših življenjskih standardov večja. V desetih letih je napihovala velik finančni balon, iluzionističen občutek bogastva, ki je v času finančne krize počil in povzročil ogromno škode. Centralna banka je poskušala pridobiti več mednarodnih finančnih rezerv, sklenila je valutne zamenjave z nordijskimi centralnimi bankami, vendar se je kasneje

izkazalo, da so bili bančni dolgovi previsoki. Centralna banka ni bila sposobna delovati kot posojilodajalec v skrajnem primeru.

V zadnji četrtini leta 2008 so se najhujše napovedi uresničile. Banka Glitnir je zaprosila centralno banko za posojilo, ker ni bila sposobna odplačati dolga. Centralna banka je namesto odobritve posojila banko prevzela, v naslednjih tednih pa sta se v podobni situaciji znašli še drugi dve banki. Vlada je nato dodelila FME-ju moč, da prevzame upravljanje bank, kar je FME tudi storil. Kriza je močno oslabilo državo, diplomatski odnosi z VB in Nizozemsko so se zaradi varčevalnega programa Icesave močno poslabšali, pustošila je visoka inflacija, krona je deprecirala, pričakovati je bilo negativno gospodarsko rast, trenja v državi so se povečala, zaradi demonstracij je odstopila takratna vlada, posledice so bile uničujoče. V času pisanja diplomske naloge je Islandija zaprosila za vstop v EU, vendar jo na poti čaka prepreka, saj se morajo z VB in Nizozemsko dogovoriti o pogojih vračanja dolga (zaradi programa Icesave).

V diplomski nalogi sem predstavil različne vzroke, ki lahko pripeljejo na videz dobro in stabilno državo v velike težave. Napačne odločitve gospodarstvenikov in politikov, pohlep, neizkušenost in morda tudi malo nesreče lahko v napačnih okoliščinah prinesejo katastrofalne posledice. Krivcev za nastanek krize je bilo več in se med seboj prepletajo, vsekakor bi lahko regulatorni organi preprečili previsoko zadolževanje bank, banke pa bi lahko manj špekulirale. Različni tuji strokovnjaki so dolgo časa opozarjali Islandijo na njen prevelik bančni sektor, ki bi v primeru likvidnostne krize lahko zašel v težave. Islandijo lahko vzamemo kot opomin in poduk za vse druge države v razvoju. Islandija ima s priključitvijo v EU in EMU odlično priložnost za ponovno oživitev države, ima visoko izobražen kader in delovno prebivalstvo, vendar so te spremembe dolgoročne narave in bo potrebno kar nekaj let, da bodo Islandci dosegli enak življenjski standard kot so ga uživali pred krizo.

LITERATURA IN VIRI

1. Aliber, R. Z. (20. junij 2008). *Monetary turbulence and the Icelandic economy*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.hi.is/files/skjol/icelandlecture-May-2008.pdf>
2. Buitter W. H. & Sibert A. C. (23. julij 2008). *The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://larahanna.blog.is/users/3b/larahanna/files/buitter_iceland.pdf
3. Central bank of Iceland. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.sedlabanki.is/?pageid=194>
4. Cox, A. (28. avgust 2009). *Iceland approves Icesave debt bill*. Najdeno 5. maja 2009 na spletnem naslovu <http://uk.reuters.com/article/idUKTRE57R1UD20090828>
5. Danielsson, J. & Zoega G. (12. marec 2009). *The Collapse of a Country*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://risk.lse.ac.uk/rtr/files/e.pdf>
6. Danielsson, J. & Zoega G. (9. februar 2009). *Entranched by banking*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3029>
7. Diamond, D. W. & Dybvig P. H. (junij 1983). *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*. Najdeno 6. maja 2010 na spletnem naslovu mcb.unlp.googlepages.com/diamond_dybvig83.pdf
8. European Central Bank, Statistical Data Warehouse. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>
9. Felton A., Reinhart C. M. (23. februar 2009). *The First Global Financial Crisis of the 21st Century, Part II June-December 2008*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.voxeu.org/reports/reinhart_felton_vol2/First_Global_Crisis_Vol2.pdf#page=23
10. Glitnir, letno poročilo 2007. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://hugin.info/133924/R/1193589/241462.pdf>
11. Glitnir, Condensed Consolidated Interim Financial Statements, 31. marec 2008. Najdeno 5. maja 2010 na spletnem naslovu http://www.islandsbanki.is/servlet/file/Condensed%20Consolidated%20Interim%20Financial%20Statm%2031.03.08.pdf?ITEM_ENT_ID=6821&COLLSPEC_ENT_ID=156
12. Gumbel, P. (8. december 2008). *Iceland: The country that became a hedge fund*, Fortune, 158 (11), 118
13. Gylfason, T. (7. april 2008). *Events in Iceland: Skating on thin ice?* Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/1033>
14. Herbertsson T. T. (februar 2009). *What the Icelandic collapse taught us, Central Banking*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://neumann.mbl.is/media/68/1268.pdf>

15. Iceland.org - Icelandic Government's Information & Services. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.iceland.org>
16. Icelandic Government office (16. marec 2010), Rezultati referendumu. Najdeno 5. maja na spletnem naslovu <http://www.kosning.is/frettir/nr/7124>
17. Jackson, J. K. (20. november 2008). *Iceland's Financial Crisis*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://digital.library.unt.edu/govdocs/crs/permalink/meta-crs-10825:1>
18. Jännäri, K. (30. marec 2009). *Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland: past, present and future*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://eng.forsaetisraduneyti.is/media/frettir/KaarloJannari__2009.pdf
19. Kaupthing, letno poročilo 2007. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.kaupthing.com/lisalib/getfile.aspx?itemid=20131>
20. Kaupthing, Condensed Consolidated Interim Financial Statements (1. januar – 30. junij). Najdeno 5. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.kaupthing.com/lisalib/getfile.aspx?itemid=17006>
21. Landsbanki, letno poročilo 2007. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.landsbanki.is/Uploads/Documents/ArsskyrslurOgUppgjor/landsbanki_annual_report_2007.pdf
22. Lane, P. (6. november 2008). *Iceland: The future is in the EU*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2521>
23. Ministry for Foreign Affairs of Iceland (april 2010). *Iceland's Economic Recovery Programme*. Najdeno 5. maja 2010 na spletnem naslovu http://www.mfa.is/media/MFA_pdf/Economic__Recovery_-_Fact_Sheet.pdf
24. Mishkin F. S. & Herbertsson T. T. (maj 2006). *Financial stability in Iceland*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.vi.is/files/555877819Financial%20Stability%20in%20Iceland%20Screen%20Version.pdf>
25. OECD. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.oecd.org/home/0,3305,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html
26. Portes, R. & Baldursson, F. M. & Olafsson, F. (november 2007). *The Internationalisation of Iceland's Financial Sector*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.iceland.org/media/jp/15921776Vid4WEB.pdf>
27. Sibert A. C. (18. maj 2009). *Why did the bankers behave so badly?* Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3572>
28. Statistics Iceland. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.statice.is>
29. Zoega G. (27. november 2008). *Iceland faces the music*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2621>