



Munich Personal RePEc Archive

Sovereign debt crisis and contagion on the financial markets

Ana, Maria-Irina and Chitu, Lucia Mihaela and Adriana,
Stefania Adriana

Academia de Studii Economice Bucuresti

April 2013

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/51801/>

MPRA Paper No. 51801, posted 09 May 2014 05:29 UTC

CRIZA DATORIILOR SUVERANE ȘI CONTAGIUNEA PE PIEȚELE FINANCIARE: CAZUL CRIZEI FINANCIARE DIN ISLANDA

Maria-Irina Ana, Lucia Mihaela Chitu și Ștefania Adriana Diaconeasa
ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE BUCUREȘTI, REI – Licență, An II, Grupa 942

Coord. Stiințific: Asist. dr. Sorin Dumitrescu

REZUMAT

Tema acestei lucrări o reprezintă criza financiară internațională, începută în 2007, ce a cuprins rapid atât țările din zona Euro, cât și întreaga Europa. Deși în anul 2010 se părea că ne aflăm pe drumul cel bun, pe calea spre ieșirea din criză, în a doua jumătate a aceluiași an, dar în special de-a lungul anului 2011, criza și-a făcut din nou simțită prezența și pare a fi alături de noi și în prezent. Dar de data asta, criza financiară nu se mai manifestă la nivelul băncilor și al celorlalte companii financiare, ci la nivelul statelor, luând forma crizei datoriilor suverane.

Obiectivul cercetării noastre l-a constituit o mai bună înțelegere a magnitudinii crizei, așa că am decis să studiem mai îndeaproape un exemplu concret de țară care a întâmpinat criza datoriilor suverane. Rezultatele la care am ajuns ne-au aratat că atât criza din Islanda, cât și cea generală au fost cauzate de manipularea băncilor centrale și a organizațiilor interguvernamentale. De aceea, în ultimă instanță, acțiunile guvernului au fost cele care au creat cadrul propice prăbușirii financiare a Islandei. Cazul Islandei conține un element special care a creat un eveniment extrem de rar pentru o țară dezvoltată, și anume, falimentul suveran. Deși o țară cu doar 313.000 locuitori, efectele crizei din Islanda nu au trecut neobservate în Europa, iar pe plan local au avut loc foarte multe schimbări.

CUVINTE CHEIE: *criza datoriilor suverane, criza financiară, datoria publică, supraîndatorare, contagiune financiară, consolidare fiscală*

INTRODUCERE

Tema pe care am ales-o tratează o arie extinsă de probleme macroeconomice, ce se desfășoară în lanț, și anume criza datoriilor suverane. O țară care se confruntă cu o asemenea criză, atrage într-un cerc vicios alte țări care au avut relații financiare cu țara în cauză. Este de necontestat gravitatea problemei, dat fiind faptul că astăzi există numeroase conexiuni între țări. Tema este interesantă și tratează probleme actuale, astfel că obiectivul cercetării noastre îl constituie o mai bună înțelegere a magnitudinii crizei.

Prin urmare, această lucrare își propune să analizeze un model neconvențional de ieșire din criză, Islanda, pentru a sublinia faptul că, deși țările care se confruntă cu o criză a datoriilor riscă să fie excluse din viața politică internațională, ideile originale și, chiar controversate, precum și tăria de a nu ceda presiunilor pe care țările mai puternice le pot exercita, pot face minuni într-o astfel de situație.

Cercetarea noastră a urmărit să ofere, dincolo de o analiză în detaliu a crizei datoriilor suverane, un exemplu concret ce surprinde atât cauzele nefaste ale acestei probleme, cât și adoptarea unor măsuri inovatoare, dar destul de contestate, de ieșire din criză. Lucrarea începe cu prezentarea generală a problemei datoriilor suverane, se continuă cu un caz concret, iar în încheiere expunem situația Islandei la momentul actual, în urma revenirii din criză.

1. CONTEXTUL APARIȚIEI CRIZEI FINANCIARE

Începută în 2007, criza financiară internațională și-a făcut rapid simțită prezența în țările din Europa, în mai puțin de un an, iar în următorii doi ani, 2008 și 2009, a zguduit puternic economiile și finanțele statelor în cauză. Având în vedere daunele produse, economiștii compară acest fenomen cu Marea Criză ce a avut loc între 1929 și 1933, iar unii dintre ei nu ezită să-l considere chiar mai grav decât aceasta.

După ce în 2010 se părea că economiile încep să își revină, în a doua parte a anului și mai ales pe parcursul lui 2011, criza și-a făcut din nou simțită prezența și se continuă și în prezent.

În ceea ce privește revenirea crizei, opiniile economiștilor sunt divizate. Unii consideră că nu a existat decât o singură criză, cea din 2007, criza financiară, atribuită piețelor, ce se continuă și astăzi, iar alții sunt de părere că avem de-a face cu două crize diferite: criza piețelor financiare, din 2007 și o a doua criză, cea din 2010-2011 a datoriilor suverane.

În timp ce o criză pe piețele financiare era oarecum așteptată, datorită faptului că afacerile au un caracter ciclic, criza datoriilor suverane reprezintă un eșec al politicilor publice. Este inexplicabil de ce politicile publice ce au dus la supraîndatorarea statelor au căpătat o asemenea amploare, reducând considerabil numărul instrumentelor și al măsurilor ce se mai puteau lua pentru a combate apariția acestei crize.¹

Conform guvernatorului BNR, Lucian Croitoru, s-ar părea că guvernele poartă o mai mare pondere de vină pentru situația în care ne aflăm astăzi, comparativ cu piețele financiare. Politicienii au ignorat complet sfaturile lui Keynes care spunea că guvernele trebuie să își conserve permanent o poziție care să le permită să intervină în perioadele în care cererea agregată scade masiv și poate genera recesiune, iar aceasta s-a întâmplat pentru că guvernele au încercat să satisfacă cererile publicului și să maximizeze gradul de mulțumire al acestora vis-à-vis de modul lor de a conduce țara. Nu au fost vizate măsurile pe termen lung, care să promoveze

¹Gust, M. (2011) "Criza datoriilor suverane", disponibil online la www.strategiimanagere.ro/images/images_site/articole/article_7b58f67cfdd2a69b2d7755ae36b7d18f.pdf

dezvoltarea fiscală de lungă durată, ci au fost finanțate cereri care depășeau resursele de la vremea respectivă, dând iluzia că se dorește protejarea economică a cetățenilor.²

Una dintre principalele probleme ce vizează criza datoriilor suverane este fenomenul de contagiune financiară, ce poate fi cu ușurință comparat cu un joc de domino. Termenul de contagiune apare în discuțiile economice din anii '90, în contextul crizelor din Mexic și Asia. Instabilitatea dintr-o țară, de pe o piață financiară sau chiar și dintr-o instituție se transmite într-un timp scurt la una sau mai multe țări/piețe/instituții. Pentru ca acestea din urmă să fie afectate, trebuie să avem în discuție un sistem financiar inter-conectat, dar într-un final fenomenul se extinde la nivel global. De multe ori este vorba de un eveniment inițial, cum ar fi o cădere de piață și influența ei pe alte piețe afectate de instabilitate.

Mai exact, dacă luăm exemplul țărilor din Uniunea Europeană, unde interconectarea din zona euro este extrem de puternică, s-a remarcat faptul că efectul de contagiune ia amploare cu o viteză și mai mare decât în mod normal, iar gradul de intensitate capătă proporții colosale.

În 2011, se estima că Germania are o datorie de 83,2% din PIB. Datoria publică a Germaniei a însumat aproape 2 trilioane de euro, în creștere cu 18% față de 2009. Irlanda are o datorie de 96,2% din PIB. Prim-ministrul Irlandei, a declarat că țara nu se va împrumuta pentru a-și reduce datoria publică, acest lucru se va rezolva din interior, prin reforme care să îmbunătățească situația, dar până la urmă au fost depășiți de situație și au împrumutat 120 miliarde de euro, meniți să soluționeze criza bancară și să redreseze deficitul bugetar. Belgia are o datorie de 96,8% din PIB. Datoria Belgiei crește din cauza creșterii prețurilor la credite, și se preconiza că va ajunge la o valoare de 98,3% din PIB până în 2013, dar s-a dovedit că până în 2012, Belgia se apropiase deja de 100% din PIB datorie. La sfârșitul trimestrului trei din 2012, datoria Italiei se ridică la 127,3% din PIB, în creștere față de anul trecut. Creșterea este pusă pe seama contribuției la salvarea Greciei. Datoriile Greciei se ridică la 152,6% din PIB și în ciuda tuturor împrumuturilor primite, această țară nu pare a se pune pe picioare³. Deși ar părea ca resimțim criza mai acut decât multe alte state, în al treilea trimestru din 2012, România a avut a patra cea mai mică datorie publică, în procente din PIB dintre statele membre UE. Potrivit datelor, datoria României este de 35,2% din PIB, în creștere cu 2,5% față de al treilea trimestru din 2011. În topul țărilor cu cea mai scăzută datorie publică se mai numără Estonia (9,6%), Bulgaria (18,7%), Luxemburg (20,9%) și Suedia (37,4%)⁴.

Odată cu trecerea timpului, speranțele de redresare a situației sunt tot mai mici și chiar se vehiculează că zona euro se confruntă cu riscul prăbușirii, idee despre care președintele Băncii Centrale Europene a afirmat că este ”o speculație morbidă”, deși rapoartele legate de datoriile unor țări din zona euro arată din ce în ce mai îngrijorător. Pentru a ajuta țările să își revină și

²Croitoru, L.(2011) ”Guvernele au contribuit mai mult decât piețele financiare la situația complicată în care ne aflăm astăzi”, publicat în Ziarul Financiar la 15 septembrie 2011, disponibil online la www.zf.ro/opinii/opinie-lucian-croitoru-guvernele-au-contribuit-mai-mult-decat-pietele-financiare-la-situatia-complicata-in-care-ne-aflam-astazi-8750510

³Badkar, M. (2011) ”The 15 Countries That Are Buried Under The Most Debt”, disponibil online la www.businessinsider.com/the-15-countries-that-are-buried-under-the-most-debt-2011-6

⁴Manea, S. (2012) ”România are a patra cea mai mică datorie de stat din UE”, disponibil online la www.finantistii.ro/international/romania-are-a-patra-cea-mai-mica-datorie-de-stat-din-ue-71983

pentru a pune punct speculațiilor, Banca Centrală Europeană a furnizat cantități nelimitate de lichidități sistemelor financiare din zona euro. În plus, cerințele Pactului de Stabilitate și Creștere au fost relaxate, astfel ca guvernele să poată face împrumuturi ce le-ar permite să își recapitalizeze băncile.

Pe de altă parte, în luna decembrie a anului 2012, miniștrii de Finanțe ai celor 27 state membre ale Uniunii Europene au ajuns la un acord privind supravegherea bancară și au aprobat o nouă tranșă de credite Greciei, fapt ce a asigurat integritatea zonei euro. Acordul privind supravegherea bancară constituie un pas important spre înființarea unei alianțe bancare în cadrul UE.

Planurile de finanțare a Greciei, Portugaliei și Irlandei au urmat în mare parte pașii standard impuși de Fondul Monetar Internațional, dar au fost întâmpinate o serie de probleme, ce au întârziat revenirea din criză a Europei.

În primul rând, având în vedere amploarea dezechilibrelor macroeconomice, financiare și fiscale, termenul necesar ajustărilor la nivel macroeconomic era mult mai lung decât cel standard de 3 ani. În plus, măsurile de austeritate fiscală nu pot fi contrabalansate de o devalorizare a monedei sau de o relaxare a condițiilor monetare (măsuri extrem de costisitoare dacă respectiva țară este nevoită să soluționeze atât deficitul fiscal, cât și cele externe). În iunie 2011 era clar că Grecia va avea nevoie de un al doilea împrumut, în timp ce Irlanda și Portugalia nu vor putea obține o nouă finanțare. Termenul de rambursare a împrumuturilor a fost prelungit de la 7.5 ani la 15-30 ani, autoritățile recunoscând astfel ritmul lent în care se desfășurau procedurile de salvare a țărilor.

În al doilea rând, consolidarea fiscală prea rapidă poate accentua deficiențele din sistemul bancar. Producția în declin și o creșterea impozitelor pot diminua veniturile gospodăriilor și corporațiilor, accentuând astfel riscurile de nerambursare din sectoarele private. Se pare că aceste probleme au fost resimțite cel mai acut în Irlanda.

Pe de altă parte, targeturile fiscale pe care și le stabiliseră țările afectate cel mai rău de criză la momentul respectiv erau total nerealiste și nu luau în calcul economiile în declin din tot restul Europei.

O altă problemă cu care s-au confruntat țările Europei a fost cea a fondurilor de salvare folosite mai ales pentru salvarea băncilor și acoperirea deficitelor fiscale. Acestea pot fi niște măsuri benefice, dar reprezintă totodată și o strategie problematică dacă prin aplicarea ei datoria publică și riscul suveran ating un nivel excesiv.

După cum se poate observa, Europa pare să fi intrat într-un cerc vicios și încearcă pe orice cale să se reabiliteze. Măsurile la care apelează uneori oficialii țărilor europene sunt doar de scurtă durată și au devenit chiar haotice⁵. Foarte important este ca guvernele afectate să nu vadă tot acest ajutor primit din partea BCE, FMI sau alte instituții/țări ce s-au implicat în salvarea lor ca un imbold de a slăbi eforturile depuse pentru îmbunătățirea situației economice.

⁵Philip R. Lane (2012) "The European Sovereign Debt Crisis", Journal of Economic Perspectives—Volumul 26, Numărul 3—Paginile 49–68, disponibil online la pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.26.3.49

S-a ajuns la concluzia că poate cea mai mare problemă a Europei este de fapt creșterea economică. Dacă se reușește realizarea acestei creșteri economice, atunci problema crizei datoriilor suverane este ca și rezolvată. Mai departe încep discuțiile despre capacitatea fiecărei țări de a se diferenția și de a concura.

Și China este grav afectată de criza din Europa, pentru că exporturile din China către UE au scăzut dramatic. Poate că o scădere de 10-15% nu ar suna atât de îngrijorător dacă ar fi vorba de o altă țară, dar având în vedere volumul ridicat de produse pe care China le exporta în UE, oficialii și economiștii chinezi și-au tras semnale de alarmă. În plus, s-a remarcat un grad mai ridicat de protecționism decât până acum, venit din partea UE, urmat de anchete antidumping împotriva unor mari companii chineze, cum ar fi Huawei și Zhongxing.

Deși criza din Europa a împiedicat creșterea economică a Chinei și a demonstrat că interdependența atât a Chinei, cât și a altor state ale lumii de Europa este puternică, firmele chineze au reușit până la urmă să folosească în beneficiul lor contextul crizei pentru a investi în Europa Centrală și de Est.⁶

Dar nu numai China continuă să reprezinte un model de reușită pentru statele europene în ciuda condițiilor nefavorabile, ci avem de-a face o situație de excepție chiar pe continent, anume Islanda.

2. CADRUL CRIZEI FINANCIARE DIN ISLANDA

Cea mai impresionantă stare de faliment a crizei financiare din 2008 a fost colapsul sistemului financiar islandez, uimitor pentru multă lume, deoarece Islanda nu este o țară subdezvoltată. În anii precedenți colapsului, Islanda a experimentat o prosperitate economică. Sistemul financiar islandez s-a extins considerabil, având în vedere numărul scăzut al populației și dimensiunea fizică a teritoriului, construind un sistem bancar ale cărui active erau de zece ori mai mari decât volumul PIB-ului. Prețurile locuințelor și a obligațiunilor au crescut și, prin urmare, și gradul de bunăstare al Islandei. Economia tradițională a Islandei, bazată pe pescuit a luat un alt curs, îndreptându-se spre zona ingineriei financiare, carieră preferată de tânăra generație, majoritatea dorindu-și să lucreze în industria bancară.

Însă, în toamna anului 2008, visul bogăției nelimitate a luat sfârșit o dată cu falimentul statului islandez. Cele trei mari bănci islandeze, Landsbanki, Kaupthing și Glitnir au fost naționalizate și conform planului, autoritățile au cedat acționarilor pachetele majoritare de acțiuni la instituțiile de credit care au fost dezvoltate pe structura băncilor falimentare, rămânând însă în actionariatul acestora. Rata de schimb a coroanei islandeze s-a prăbușit, rata șomajului a crescut considerabil și rata inflației a atins 18% la sfârșitul lui 2008. În câteva luni, islandezii nu au pierdut doar averea acumulată în scurta perioadă de prosperitate, dar și o proporție considerabilă a economiilor pe care le strânseseră cu chibzuința de-a lungul a multor ani. Piața de acțiuni a scăzut cu 90%. Centrul de Statistica al Islandei afirmă ca prețul locuințelor în Reykjavik a scăzut cu 9% în 2009. Islandezii au preferat ca economiile pe care încă le dețineau să fie schimbate în valută, renunțând la coroana islandeză cu fiecare ocazie pe care o aveau.

⁶ ”Criza datoriilor europene reprezintă atât provocări cât și oportunități pentru China” (2013), disponibil online la romanian.cri.cn/261/2013/01/08/1s132990_1.htm

Cu guvernul în faliment, poporul islandez ar fi putut ajunge la foamete dacă nu se ivea ajutorul străin. Împrumuturile străine care asigurau importurile de mâncare au venit în principal de la țările Scandinave, cu legături istorice strâns legate de Islanda. Guvernul a instituit reglementări privind rata de schimb și controale pentru a limita folosirea valutei preschimbate pentru achiziționarea mâncării, medicamentelor și a benzinei.

Analiștii și jurnaliștii au învinuit suspectii comuni: bancheri lacomi, începători din industrie, elita politică, dereglementarea sistemului financiar sau ca o categorie generală: răul capitalismului. Gumbel afirma că programul pieței libere al lui Davíð Oddsson, prim-ministru din 1991 până în 2004 și un admirator declarat a lui Milton Friedman a cauzat prăbușirea. Problema acestei explicații este ca Islanda nu putea fi considerată în niciun caz o piață liberă.⁷ În 2007, înainte ca această criză să apară, taxele și contribuțiile islandeze la securitatea socială erau pe locul 9 în rândul națiunilor din OCDE (41.1% din PIB).

Criza Islandei dar și cea generală au fost cauzate de manipularea băncilor centrale și a organizațiilor interguvernamentale. De aceea, în ultimă instanță, acțiunile guvernului au fost cele care au creat cadrul propice prăbușirii financiare a Islandei. Cât despre presupusa independență a băncilor centrale față de guvernele națiunilor, Banca Centrală a Islandei, cu doi dintre cei trei guvernatori, numiți politic, nu este altceva decât o parte importantă a procesului politic.⁸ Pe scurt, cauzele crizei financiare islandeze sunt aceleași care explică criza financiară mondială din 2008. Marea diferență în cazul Islandei este magnitudinea acesteia. În Islanda, distorsiunile economice au fost extreme, făcând structura financiară a țării predispusă la colaps. Mai mult, cazul Islandei conține un element special care a creat un eveniment extrem de rar pentru o țară dezvoltată – falimentul suveran – posibil în primul rând. În timpul perioadei de prosperitate, cadrul fiscal al Islandei era inefficient în reducerea cheltuielilor guvernului.⁹ Guvernele locale și naționale obișnuiau să își depășească bugetele, această situație devenind o normă în Parlamentul islandez, Althing-ul, cu câteva reperițiuni severe.

În cei zece ani precedenți crizei financiare din Islanda, au existat mari liberalizări în economia mondială, pe măsură ce globalizarea se impunea. Beneficiile acestor schimbări au apărut pe o scară largă, lăsând puțini oameni neafecțați. Totuși, liberalizările au fost acompaniate de câteva intervenții remarcabile care au combinat efectele acestora.

În perioada imediat următoare colapsului financiar de la sfârșitul lui 2008, liderul misiunii islandeze al FMI, Poul Thomsen, fiind întrebat ce nu a funcționat bine în Islanda, a răspuns că principala cauză a fost că s-a permis dezvoltarea unui sistem bancar supradimensionat.¹⁰

⁷ Bagus, P. și Howden, D. (2009) „Iceland’s Banking Crisis: Meltdown of an Interventionist Financial System” *Ludwig von Mises Institute, Daily Article*, disponibil on-line la mises.org/daily/3499

⁸ Boyes, R. (2009), „*Meltdown Iceland: Lessons on the World Financial Crisis from a Small Bankrupt Island*” *New York, Berlin, London: Bloomsbury USA*, p. 114

⁹ Tchaidze, R., Anne A., and Ong L. I. (2007) “Iceland: Selected Issues,” *IMF Country Report no. 7/296* p. 15

¹⁰ Andersen, C. (2008) „Iceland Gets Help to Recover from Historic Crisis” *IMF Survey Magazine 37, no. 12*

Thomsen remarca și faptul că după ce guvernul islandez a terminat privatizarea sectorului bancar în 2003, băncile și-au mărit activele din 100% din PIB la 1000% din PIB.

Adevăratele motive pentru criza Islandei stau în instituțiile statului și în intruziunea statului în economie, alături de instituțiile intervenționiste ale sistemelor monetare internaționale și naționale.

Criza Islandei este rezultatul a două practici bancare: diferența excesivă a scadențelor și diferența valutară, care combinate s-au dovedit a fi explozive. Aceste două elemente, omniprezente în finanțele moderne, au fost aduse mai departe în Islanda, decât în alte țări, creând un sistem financiar islandez fragil.

Nivelul datoriilor corporative a depășit 300% din PIB în Islanda în 2007, de 4 ori mai mult decât nivelul din SUA. (Vezi Tabelul 1). Sectorul bancar islandez a finanțat aproximativ două treimi din datorie și 70% din aceasta a fost denominată în monedă străină. Peste 60% din datoria externă a Islandei era pe perioade scurte și 98% din aceasta a fost în contul sectorului bancar. În timp ce această datorie a fost folosită mai ales pentru a finanța investiții străine, companiile islandeze care nu aveau operațiuni străine au contribuit considerabil la plata acesteia.

Sistemul a fost mai departe slăbit de existența unei instituții care facilita salvarea națiunilor suverane la nivel internațional: Fondul Monetar Internațional. Asigurarea ajutorului implicit al FMI, a redus prima de risc și volatilitatea ratelor de schimb și în schimb îndemna oamenii din întreaga lume să crească fondurile în monedă străină. Coroana islandeza a avut parte de beneficiul de a fi una din cele mai stabile monede, la care au apelat investitorii.¹¹

Tabel 1: Datoria coporativă (procent din PIB)

Islanda	308	
Zona Euro	77	
Marea Britanie	278	
SUA	73	<i>Sursa: Caruanna and Chopra (2008)</i>

În consecință, băncile au trecut de la denominarea datoriilor în coroana islandeză la preluarea datoriilor străine sponsorizate de expansiunea creditului internațional. Urmările acestui arbitraj dublu al scadențelor și monedei străine s-a dovedit a fi letal. Investițiile nepotrivite și schimbarea resurselor în sectorul financiar au pregătit scena pentru prăbușirea economică.

2.1. Cursul de schimb

Băncile islandeze nu au întâmpinat probleme cât timp lichiditatea internațională a fost amplă și au putut să își reînnoiască ușor datoriile denominate în valută pe termen scurt. La începutul

¹¹ McVeigh, T. (2008) „The Party’s Over for Iceland, the Island that Tried to Buy the World” *The Guardian*, disponibil on-line la www.guardian.co.uk/world/2008/oct/05/iceland.creditchunch

anului 2006, au început să apară probleme în piața interbancară, situație ce va primi numele de criza glacială. Inflația a crescut și coroana islandeză s-a depreciat în timp ce banii străini erau amenințați de durabilitatea boom-ului islandez.

CDS-urile (Credit default swaps) băncilor islandeze au crescut considerabil. Un CDS este o formă de asigurare că investitorii vor cumpăra pentru a compensa o pierdere, dacă un anume datornic se sustrage de la obligația sa. Un aspect intrigant al CDS-urilor este acela ca poți să le cumperi chiar dacă nu ai nicio datorie emisă de acea companie. La începutul lui 2006, investitorii au început să parieze împotriva băncilor islandeze din cauza dependenței mari de finanțarea masivă pe termen scurt, care le conferea un statut mult prea important pentru a fi înlăturați de către guvernul islandez. Cererile de protecție ale băncilor islandeze împotriva default-ului au crescut odată cu numărul investitorilor străini, prețul asigurărilor a crescut în piețele CDS și prin urmare spread-urile băncilor au crescut și ele. Într-o asemenea situație, s-a instalat cu ușurință un cerc vicios. Spread-urile care continuau să crească indicau neîncrederea pieței în bănci, stimulând și mai mult cererea de asigurări și conducând la spread-uri și mai mari la datorii, până când neîncrederea în bănci avea să ajungă la un punct în care acestea să nu mai poată primi finanțări viitoare și să intre în faliment.

În criza glacială, finanțările de hedging internațional au atacat sistemul bancar islandez și guvernul, prin limitarea monedei și obligațiunilor ale băncilor, făcute în cadrul CDS-urilor. Băncile au încercat să se apere de această situație sumbră, făcând referință la rating-urile date de agențiile de rating, însă totul indica spre o neîncredere deplină în sistemul financiar islandez. Coroana islandeză s-a depreciat, deplasând situația în centrul atenției mediei internaționale. Perspectiva că băncile islandeze nu vor putea să se refinanțeze singure a rezultat într-o profeție care până la urma s-a îndeplinit, doar pentru că sistemul financiar era vulnerabil din cauza diferențelor și expansiunii creditelor.

Figura 2: Cursul de schimb al coroanei islandeze



Din 2006 până în 2007, prețul activelor s-a mărit considerabil, pentru majoritatea tipurilor de companii. În ciuda situației, băncile islandeze au devenit mai precaute și au încercat să își îmbunătățească lichiditatea. Landsbanki a încercat să își mărească accesul la piețele de finanțare masivă prin implicarea Icesave, o bancă de retail online, în piața depozitelor prin intermediul internetului. Kaupthing a urmat exemplul, construindu-și propria platforma, Kaupthing Edge.

Coroana islandeză s-a depreciat și mai mult o dată cu tensiunile create în urma ajutorului dat băncii de investiții Bear Stearns, în martie 2008. Băncile islandeze, precum Kaupthing au încercat să își micșoreze foile de bilanț pentru a reduce expunerea coroanei islandeze.

În mai, coroana islandeză era în pragul căderii, dar un împrumut de urgență de 1.5 miliarde €, din partea băncilor centrale ale Suediei, Norvegiei și Danemarcei, a ajutat Banca Centrală a Islandei să își dubleze rezervele străine. Banca Centrală a Islandei a încercat să își protejeze moneda națională prin creșterea ratei dobânzii la 15% în septembrie 2008, cu scopul de a atrage investitorii străini să își schimbe moneda în coroana islandeză și pentru a investi mai mult în insulă. Deprecierea coroanei islandeze a cauzat probleme pentru clienții băncilor care aveau datorii în monedă străină. Calitatea împrumuturilor s-a deteriorat substanțial pentru acești clienți.

2.2. Băncile

În septembrie 2008, evenimentele s-au succedat rapid, băncile suferind pierderi mari din cauza investițiilor nepotrivite, mai ales în sectorul locuințelor.

Declararea stării de faliment al Lehman Brothers a cauzat panică în piețele monetare globale. Din cauza interconectivității sistemului bancar, situația Lehman urma să producă pierderi pentru alte bănci, care ar fi putut fi forțate să intre în faliment. S-au ridicat multe semne de întrebare pentru că nu s-a putut explica de ce Bear Stearns a fost salvată și Lehman, nu.¹²

Pe măsură ce lichiditatea se evaporă, mulți investitori și numeroase bănci au fost nevoite să își vândă activele pentru a-și respecta datoriile. Prețurile activelor au scăzut dramatic, adăugând și mai multă presiune pe capitalul bancar și scăzând încrederea investitorilor. Problema băncilor islandeze era că acestea nu și-au finanțat activele pe termen lung cu răspunderi pe termen lung, ci cu împrumuturi pe termen scurt, care trebuiau să fie rulate încontinuu.

Tot în aceeași perioadă, piața împrumuturilor interbancare, unde și-au asigurat această finanțare pe termen scurt, a secat. Dacă s-ar fi autofinanțat cu coroana islandeză, Banca Centrală a Islandei ar fi putut salva băncile islandeze cu împrumuturi în coroană islandeză, dar acestea s-au finanțat cu moneda străină. Moneda combinată și diferența scadențelor au însemnat sfârșitul acestora.

Băncile islandeze nu au avut altă alternativă decât să își vândă activele pe termen lung, naționale și internaționale. Din cauza diferenței de monedă, au trebuit să își schimbe veniturile din vânzarea activelor naționale în coroană islandeză pentru a putea plăti datoria străină pe termen lung. Pe măsură ce cursul de schimb al coroanei islandeze urca, au fost nevoite să vândă mai multe active în coroană islandeză pentru a dispune de monedă străină atunci când au avut nevoie.

¹² Milne, A. (2009) *The Fall of the House of Credit. What Went Wrong in Banking and What Can Be Done to Repair the Damage?* Cambridge, UK: Cambridge University Press, p. 286.

Pe 29 septembrie, guvernul islandez a anunțat ca va avea o cotă de 75% în Glitnir, cea mai slabă dintre cele trei bănci islandeze, prin acordarea a 600 milioane de coroane islandeze. În comparație cu Landsbanki și Kaupthing, Glitnir se baza în întregime pe finanțarea masivă.

Ziarele din presa națională și străină au scris despre stadiul de prăbușire economică al Islandei, despre ratele dobânzii și a inflației care continuau să crească, despre coroana islandeză aflată în cădere liberă și despre rating-ul economic al țării, undeva deasupra statelor Zimbabwe și Turkmenistan. Una din cele trei bănci independente era naționalizată, alta cere bani clienților, iar guvernul compromis și oficialii de la Banca Centrală s-au strâns în spatele ușilor închise pentru trei zile, fără niciun semn în privința unui plan.

2.3. Bursa de valori

Piețele financiare au dărâmat efectiv cele trei bănci în câteva zile, acestea fiind prea mari pentru a fi salvate cu resursele modeste ale țării. Nici măcar Banca Centrală nu le-a putut salva, din cauza obligațiilor enorme în monedă străină. Acestea au determinat Banca Centrală a Islandei să ceară colateral nou pentru împrumuturile restante la instituțiile financiare rămase, deoarece colateralul vechi consta în acțiuni la Glitnir, Landsbanki și Kaupthing și devenise aproape fără valoare.

Țara era pe punctul de a asista la o prăbușire financiară totală. Timp de trei zile, de pe 9 până pe 13 octombrie, comerțul în piața de acțiuni a Islandei a fost suspendat. Când piața s-a redeschis, a pierdut 77% într-o singură zi. Criza de credite a scos din joc multe companii listate la bursa de valori, chiar și pe cei mai mari clienți ai băncilor, cauzând pierderi în portofolile de împrumut ale băncii.

Figura 2: Indexul acțiunilor, OMX (zilnic, 22 septembrie – 22 octombrie 2008, coroana islandeză)



Declinul subit al bursei de valori avea să afecteze economia Islandei mai repede și mai dramatic decât în alte țări. Băncile islandeze nu au fost expuse la piața creditelor subprime, fiind securizate puternic.¹³

Prețurile locuințelor au început să scadă foarte mult. Deținătorii ipotecilor prelungite care își denominaseră împrumuturile în monedă străină în timpul boom-ului, s-au aflat în situația de nu și putea menține plățile. O data cu deteriorarea cursului de schimb al coroanei islandeze, ipotecile denominate în Yeni Japonezi și Franci Elvețieni au devenit mult mai greu de susținut.

Stabilitatea Islandei se descompunea în mare parte datorită cursurilor de schimb flotante. Datoria totală a băncilor islandeze era de 11 ori mai mare decât PIB-ul și o mare parte din el, denominată în monedă străină. În octombrie 2008, datoriile externe ale insulei erau de 32 de ori mai mari decât rezervele de schimb valutar ale Băncii Centrale a Islandei. Din cauza colapsului financiar, datoriile Băncii Centrale a Islandei erau asigurate în principal de împrumuturi la un sistem bancar insolvent. Colateralizat de active fără valoare și de împrumuturi la un guvern care preluase datorii externe destructive, Banca Centrală a Islandei nu putea opri legăturile fără ajutor din exterior.

Nimeni nu dorea moneda unui sistem financiar în faliment și băncile islandeze își schimbau activele din coroane islandeze în valuta în care trebuiau să își plătească datoriile externe. Banca Centrală a Islandei a încercat să fixeze un curs de ISK 131/EUR. Acest fapt a determinat o cerere excesivă de euro, investitorii trecând de la coroana islandeză la euro. La câteva zile, s-a renunțat la acest curs fix și curând coroana islandeză s-a depreciat semnificativ, o dată cu preluarea băncii Kaupthing de către guvern. Cu coroana islandeză în cădere liberă Banca Centrală a Islandei, a recurs la ultima formă de intervenționism în piața de schimb valutar și a restricționat achiziționarea de valută în Islanda. Cu piața valutară închisă oficial, singura cale să obțină monedă străină era prin licitațiile băncii centrale. Banca Centrală a Islandei licita rezervele de schimb valutar, pierzând 289 milioane \$ în octombrie 2008. Noi reglementări au fost impuse pentru a controla schimbul valutar. Investitorii naționali și străini puteau transfera capitalul în afara Islandei doar cu un permis de la Banca Centrală. Islandezii au fost nevoiți să își depună valuta primită într-o bancă islandeză.

2.4. Datoria suverană

Economia Islandei devenise atât de distorsionată, încât era incapabilă să producă îndeajuns de multe bunuri și servicii pentru a asigura capitalul pentru importurile necesare. Rezervele valutare și împrumuturile externe furnizau plata pentru aceste importuri. Împrumuturile externe au dat băncii centrale timp să restaureze coroana islandeză și economiei islandeze timp să se restructureze.

Din moment ce guvernul islandez anunțase că nu va garanta datoriile externe ale băncilor insolvente sau să furnizeze asigurarea depozitelor, deponenții riscau să piardă tot ce depuseseră aici. Islanda a primit împrumuturi de la Insulele Feroe, Norvegia, Polonia, acordând islandezilor timp și rezerve pentru a plăti pentru importuri. În cele din urmă, primește și un împrumut de 4.6 miliarde \$, compus din 2.1 miliarde \$ de la FMI și 2.5 miliarde \$ din împrumuturi și swap valutar de la Norvegia, Suedia, Finlanda și Danemarca. Din partea Germaniei, Marii Britanii și

¹³Thorvaldsson, A. (2009) *Frozen Assets*, John Wiley & Sons; First Edition edition, p. 178–79.

Olandei primește un împrumut comun adițional de 6.3 miliarde \$ pentru a plăti deponenții Icesave din acele țări.¹⁴

Datoria impusă guvernului islandez pe aceste împrumuturi a ajuns la 36.000 \$ pe cetățean islandez, cu scopul de a plăti pentru pentru faptele băncilor. Prin aceste împrumuturi a fost posibilă stabilizarea coroanei islandeze, asigurarea importurilor esențiale și câștigarea unui timp îndeajuns pentru a restructura economia. Când piața de schimb valutar interbancar s-a redeschis, coroana islandeză, care se depreciașe cu mai mult de 58% în 2008, a ajuns la ISK 153.3/EUR, urmând ca în ianuarie 2009 să se stabilizeze. Din punct de vedere tehnic, sectorul bancar a rămas în faliment dar încă funcționa, datorită creditelor externe. Niveluri ridicate de diferențe de scadență au cauzat în cele din urmă pierderea încrederii și a crescut disponibilitatea finanțării pe termen lung, scăzând artificial ratele dobânzii pe termen scurt, cauzând investiții nepotrivite care au rezultat în pierderi pentru bănci și sfârșitul rollover-ului necesar pentru a le susține.

Tabel 2: Rating-ul datoriei suverane

Agenție	29 septembrie 2008	10 octombrie 2008
Fitch	A+	BBB-
Moody	Aa1	A1
R&I	AA	BBB-
S&P	A-	BBB

3. EFECTE ALE CRIZEI

3.1. Efecte pe plan politic

Deși o țară cu doar 313.000 locuitori, efectele crizei din Islanda nu au trecut neobservate în Europa, iar pe plan local au avut loc foarte multe schimbări.

După ce în 2008 banca centrală a țării este naționalizată și țara intră în faliment, cetățenii protestează în fața Parlamentului cerând demisia guvernului și organizarea unor noi alegeri. Fostul premier islandez Geir Haarde este primul șef de guvern care și-a pierdut funcția din cauza crizei. În ianuarie 2009, la doar câteva luni de la izbucnirea crizei, a fost forțat să accepte organizarea de alegeri legislative anticipate. Atunci când acestea au avut loc, în aprilie, a fost înlocuit de Johanna Sigurdardottir. Apoi, în septembrie 2011, Haarde a devenit și primul politician care răspunde în fața tribunalului pentru eșecul de a proteja țara de criză. Acesta este acuzat că știa de dezechilibrele din sistemul bancar, dar a ales să nu acționeze. În plus, islandezii au arestat pe toți bancherii ce s-au dovedit răspunzători de haosul și prăbușirea Islandei.

¹⁴ Mason, R. (2008) „UK Treasury Lends Iceland £2.2 Billion to Compensate Icesave Customers” The Telegraph, disponibil on-line la www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/3491442/UK-Treasury-lends-Iceland-2.2bn-to-compensate-Icesave-customers.html

La presiunea cetățenilor islandezi, nu a rezultat numai demisia guvernului, ci și elaborarea unui proiect pentru o nouă Constituție. Mai mult de 500 de islandezi s-au prezentat ca și candidați pentru a participa în acest exercițiu de democrație directă și a scrie o nouă Constituție. Au fost aleși 25 dintre ei, fără niciun fel de afiliere politică, printre aceștia fiind studenți, avocați, jurnaliști, fermieri și sindicaliști.

Cererile în privința măsurilor anti-austeritate au fost satisfăcute de către Alianța Democratică de Stânga Verde-Socială, condusă de către social-democrata Jóhanna Sigurðardóttir. Ca urmare, guvernul a avut capacitatea să negocieze mai curând amânarea decât devansarea adoptării măsurilor de consolidarea fiscală cu FMI și a planificat reducerea cheltuielilor și creșterea taxelor în așa manieră încât greul acestor măsuri a fost dus de către segmentul de populație cu venituri mari.

3.2. Efectele crizei pe plan global

Având în vedere faptul că Islanda nu a vrut să își salveze băncile al căror bilanț cumulat depășea de zece ori PIB-ul țării, toți creditorii, inclusiv cei străini, au fost expuși fără milă să suporte consecințele falimentului. Pe parcursul anului 2009, economia Islandei a continuat să fie într-o stare precară, dar Parlamentul a propus ca țara să plătească Angliei și Olandei suma de 3,5 miliarde de euro, eșalonată pe 15 ani, la o dobândă de 5,5 %. Această propunere a înfuriat din nou cetățenii din Islanda, astfel că oamenii s-au întors pe străzi cerând ca această decizie să fie supusă unui referendum.

În martie 2010, acest referendum a avut loc și 93 % din populația Islandei a refuzat să plătească datoria în condițiile propuse. Aceasta a determinat creditorii să își regândească strategia și să o îmbunătățească, oferind o rată de numai 3% și eșalonarea pe o perioadă de 37 de ani, dar din nou soluția propusă nu a mers¹⁵. Deponenții olandezi și britanici puteau să își piardă depunerile, astfel că aceștia s-au văzut nevoiți să adopte atitudini severe.

Britanicii chiar au invocat legislația anti-teroristă față de Islanda, dar nu pentru că aceasta din urma ar fi amenințat că atacă Marea Britanie, ci pentru că 300,000 de britanici depozitaseră la Icesave, o filială a Landsbanki peste 4 miliarde de £, sumă de care islandezii declaraseră că nu au de gând să o înapoieze. Legislația antiteroristă din 2000 permite Guvernului britanic să blocheze active "în caz de amenințare pentru stabilitatea financiară a țării"¹⁶. Pe lângă economiile particularilor, băncile islandeze erau depozitarele a sute de milioane de lire ale comunităților locale (cel puțin 800 milioane de lire), organizațiilor de binefacere (cel puțin 120 de milioane de lire) sau ale forțelor de poliție (minim 95,72 milioane de lire), atrase de dobânzile mari practicate. Într-un articol din "The Independent" s-a menționat faptul că o parte din autoritățile britanice se luptă din greu să plătească salariile muncitorilor, situație creată de pierderile suferite

¹⁵ Ana-Maria, S. (2012) „Islanda arunca la gunoi guvernul corupt, si apoi aresteaza toti bancherii supusi familiei Rothschild”, disponibil on-line la expresnational.ro/extern/islanda-arunca-la-gunoi-guvernul-corupt-si-apoi-aresteaza-toti-bancherii-supusi-familiei-rothschild-1428

¹⁶(2008) disponibil on-line la <http://www.ziare.com/international/stiri-externe/criza-financiara-duce-marea-britanie-si-islanda-in-pragul-unui-conflict-diplomatic-432231>

în urma falimentului băncilor islandeze¹⁷. În plus, una dintre cele mai vechi și mai importante bănci din Marea Britanie, Singer & Friedlander, era deținută de o bancă islandeză, și anume Kaupthing, ceea ce a condus banca britanică în imposibilitatea de a mai furniza vreun împrumut. În schimb, Marea Britanie este acuzată de acțiuni de intimidare la adresa Islandei după înghețarea conturilor clienților britanici de către banca on-line Icesave. Islanda a decis să cheme guvernul Marii Britanii în judecată la Curtea Europeană a Drepturilor Omului pentru folosirea nejustificată și în mod greșit a legislației anti-terorism. Relațiile dintre Marea Britanie și Islanda nu au mai fost atât de tensionate de peste treizeci de ani, când cele două state au avut un conflict în legăturile cu drepturile de pescuit în apropierea coastei islandeze.

Pe de altă parte, purtătorul de cuvânt al guvernului, Ed Welsh a declarat că pierderile suferite în urma crizei din Islanda nu pot cauza dificultăți societății în viitorul apropiat, pentru că Marea Britanie a depus banii în conturile din Islanda pentru profitul adus de dobânzile ridicate practicate de băncile islandeze; aceștia nu erau destinați cheltuielilor curente, dar problemele pe termen lung cauzate de criză nu sunt complet excluse¹⁸

Olanda este aproximativ în aceeași situație, pentru că 100,000 de cetățeni olandezi au depozitat aproximativ 1.7 miliarde de € în conturile băncii Icesave. Guvernul olandez, care deja se confrunta cu propriile neajunsuri financiare, a decis însă că va garanta depozitele de până la 100,000 de € pe care olandezii le aveau la Icesave. În aceeași zi în care au făcut public anunțul garantării depozitelor, Banca Centrală Olandeză a furnizat lichidități în valoare de 20 miliarde €, menite să ajute instituțiile financiare în impas.

În urma negocierilor ce au avut loc între oficialii din Olanda și cei din Irlanda, s-a ajuns la un acord care să nu îi lase pe cetățenii olandezi să sufere excesiv din cauza crizei. Astfel, Irlanda a acceptat să refinanțeze cu până la 20,887 € conturile olandezilor. Din moment ce guvernul de la Reykjavik nu dispunea de fonduri proprii, guvernul olandez a pus la dispoziția Irlandei un împrumut care să faciliteze returnarea respectivelor sume.

Nu numai Olanda și Marea Britanie au avut de suferit de pe urma crizei din Islanda, ci multe alte state din Europa, aparent înstărite. Spre exemplu, Monitorul Oficial din Finlanda a anunțat că băncile finlandeze au avut investiți în Islanda cel puțin 200 milioane €. Filiala finlandeză a băncii Kaupthing a solicitat guvernului finlandez un împrumut pentru a putea returna banii deponenților. Cu o zi înainte, autoritățile opriseră retragerile de numerar de la bănci, înghețând astfel peste 10,000 de conturi.

În Norvegia, guvernul a trebuit să folosească fonduri proprii pentru a returna cetățenilor săi sumele depuse. Se pare că au fost necesare 1 miliarde de Coroane Norvegiene pentru a acoperi pierderile, dar rezervele Norvegiei se ridicau la 18 miliarde de Coroane.

13 Smith,R and Suffolk, I. (2008) „Financial crisis casts light on town-hall economics”, disponibil on-line la www.independent.co.uk/voices/letters/letters-townhall-economics-956558.html?origin=internalSearch

¹⁸PA (2008) „Treasury officials in Iceland for £1bn bank talks”, disponibil on-line la www.independent.co.uk/news/uk/politics/treasury-officials-in-iceland-for-pound1bn-bank-talks-957315.html?origin=internalSearch

Banca austriacă Erste Bank a dezvăluit că peste 300 de milioane € erau blocate în băncile falimentare ale Islandei. Pe 10 octombrie 2008, comerțul în Viena a fost suspendat, timp în care era analizată expunerea băncilor și firmelor austriece la criză. În Praga, Bursa a fost obligată să oprească tranzacționările cu acțiunile din firmele austriece, pentru că Erste Bank suferise o cădere de peste 20%¹⁹.

4. PLANUL DE RESTRUCTURARE

Multe s-au scris despre răspunsul Islandei cu privire la criza financiară, precum și dacă decizia de a naționaliza primele trei bănci ale sale și de a transfera costurile eșecului băncilor mai degrabă asupra investitorilor decât a cetățenilor s-au dovedit a fi cheia necesară stabilizării economice. Criticii economici și FMI-ul au semnalat rapid o creștere a PIB-ului de 2.2% în 2010, fapt ce sugerează o înclinare spre partea de recuperare. Cu toate acestea, nu se poate spune că Islanda și-a rezolvat în totalitate problemele, dat fiind faptul că în perioada următoare PIB-ul a scăzut cu 1.5%. Deși este greu să acorzi prea multă atenție volatilității datelor macroeconomice ale Islandei, având în vedere dimensiunea redusă a economiei (cu o populație atât de mică, închiderea unei singure fabrici ar putea influența semnificativ rezultatul economic), problema Islandei merită tratată, deoarece sunt câteva lecții ce ar putea fi folositoare pentru restul Europei.

Întrebarea care se pune este: Ce a făcut Islanda în afară de a naționaliza băncile? Pentru început, s-a grăbit să prioriteze interesele naționale mai presus de obligațiile față de alte țări europene, mai ales refuzând să compenseze Regatul Unit și Olanda pentru bailout-ul deponenților Icesave. Deși acest lucru nu a fost corect din punct de moral, cu siguranță a oferit politicienilor islandezi libertatea necesară de a lucra la alte măsuri, cum ar fi reducerea poverii datoriei naționale, precum și acordarea libertății cetățenilor de a-și exprima părerea cu privire la sistemul financiar. Această măsură a Islandei, de a acorda libertate de exprimare cetățenilor cu privire la problemele financiare ale țării, a fost luată, deoarece se dorea cooperarea cetățenilor, ei fiind cei care, până la urmă, vor suporta efectiv măsurile de austeritate necesare plății datoriei suverane.²⁰

În al doilea rând, Islanda a fost dispusă și, de asemenea, capabilă să se anganjeze la o restructurare completă a altor datorii în cadrul sistemului financiar, nu doar cele bancare. Nivelul de datorii al gospodăriilor și al companiilor a fost, de asemenea, de nesuportat, iar simpla ștergere a pasivelor bancare nu era de ajuns pentru a reduce efectul de pârghie al țării în ansamblu. Popularitatea inflației legată de ipotecile din Islanda s-a remarcat atunci când moneda a scăzut în urma crizei bancare, iar creșterea costurilor pe importuri a dus inflația generală la un spike de aproape 20%, astfel încât mare parte a populației s-a găsit în imposibilitatea de a mai plăti ipotecile. În mod similar, un număr mare de împrumuturi corporative și de consum au fost luate în monedă străină, iar prăbușirea coroanei islandeze a simbolizat faptul că aceste împrumuturi au creat, de asemenea, o povară grea asupra debitorilor. Ca și alte țări, Islanda a permis ștergerea parțială a datoriilor și plafonarea creditelor la 110% LTV (loan-to-value, împrumutul raportat la valoarea activului cumpărat) pentru a limita capitalurile proprii negative. Cu toate acestea, spre deosebire de alte țări, a încercat să clarifice cum vor fi împărțite pierderile inevitabile; o parte va fi suportată de băncile nou-create, o parte de Fondul de locuințe de stat, și

¹⁹ Shilton, J. (2008) „Britain and Iceland in bitter conflict over banking collapse” disponibil on-line la www.wsws.org/en/articles/2008/10/icel-o14.html

²⁰ Burnell, T. (2011) „Iceland and its banks – a blueprint for Europe?” disponibil on-line la www.bondvigilantes.com/blog/2011/03/11/iceland-and-its-banks-a-blueprint-for-europe/#

o altă parte de asigurări și fonduri de pensii care au investit în ipoteci islandeze. Astfel, nimic din riscurile bancare n-a fost preluat pe umerii statului - respectiv ai contribuabililor, așa cum se petrece astăzi în Spania, ca să nu mai vorbim de Grecia sau Cipru. După lungi dispute cu FMI-ul, se pare că principiile de baza ale acestui acord de restructurare au fost convenite de ambele părți, deși, privite în detaliu, aceste măsuri au dus la neînțelegeri.

Capacitatea de a aduna în jurul mesei deponenții și debitorii pentru a elabora un acord de împărțire a sarcinilor este critică – desigur că este mult mai ușor într-o țară mai mică, mai ales după ce creditorii externi sunt dați la o parte, dar este un proces prin care va trebui să treacă mai multe țări pentru o bună restructurare a sistemului financiar. Viața politică este mai simplă într-o țară cu o populație relativ tânără– țările cu caracteristici demografice diferite și cu economii puternice vor pune în aplicare mult mai greu măsuri pentru anularea datoriilor. Interesant este că Ungaria a stabilit un precedent pentru a face față fondurilor de pensii private prin naționalizarea eficientă a acestora și, cu toate că este o soluție drastică, nu este de neconceput faptul că măsuri similare pot fi implementate oriunde în Uniunea Europeană, în cazul în care acest lucru este necesar pentru a aduna toți creditorii.

O altă măsură luată de Islanda în urma crizei este cea de impunere a controalelor de capital pentru a împiedica fluxurile de fonduri venite din străinătate. Cu privire la acest lucru putem spune că a avut atât urmări negative, cât și pozitive. În timp ce au crescut costurile pentru populație, în special pentru cei cu depozitele în coroana islandeză, care s-a devalorizat, măsura a permis guvernului să finanțeze intern bugetul statului.

5. REVENIREA DIN CRIZĂ

Criza din Islanda a fost foarte severă. Cu un mare deficit de cont curent și creanțe nerecuperabile, Islanda a cunoscut o criză severă a balanțelor de plăți și a pierderilor bancare. Islanda a răspuns printr-o serie de măsuri, cum ar fi refuzul de a garanta pentru datoriile bancare, răspuns în contrast cu țări precum Spania și Irlanda. În Irlanda, guvernul a implementat un plan bancar de salvare foarte costisitor – care, la rândul său, a determinat guvernul irlandez să caute un plan de salvare. Cu toate acestea, la doar 5 ani după ce a suportat falimentul băncilor, Islanda este în curs de reabilitare pe piețele internaționale de capital, agențiile de rating ridicând nivelul obligațiunilor islandeze de la statutul de „junk” la BBB.

Există încă multe probleme nerezolvate, inclusiv controversese în cazul Icesave legate de răspunderea Islandei pentru depozitele pierdute din Regatul Unit și din Olanda, dar islandezii și-au demonstrat rezistența și puterea lor ca popor. Ei au luat controlul asupra destinului lor și au pus în aplicare unele politici foarte dure, care se pare că acum au dat roade. Dar lucrarea nu este încă terminată, iar eforturi suplimentare sunt necesare pentru a reduce șomajul și a stimula creșterea.²¹

Islanda a reușit să stabilizeze macroeconomia, reducând povara datoriei în PIB, iar mai important este că a înregistrat o creștere economică pozitivă – ajutată de o devalorizare substanțială. Devalorizarea, de asemenea, a contribuit la reechilibrarea economiei și la reducerea deficitului

²¹Thomsen, P.M. (2011) „How Iceland recover from its Near-Death Experience”, disponibil online la blog-imfdirect.imf.org/2011/10/26/how-iceland-recovered-from-its-near-death-experience/

bugetar. Prăbușirea sectorului financiar a avut un alt avantaj. Exportatorii tradiționali din Islanda au găsit ocazia perfectă de a angaja absolvenți acordându-le salarii rezonabile. Anterior, băncile le oferiseră absolvenților provizii aparent inepuizabile de bani. Acest lucru a contribuit la reechilibrarea economiei spre un sector mai „real”.

După ce a experimentat 10 trimestre de creștere negativă, economia Islandei a crescut în ultimii doi ani, la o medie de 2,5%. Rata șomajului a scăzut la 5% și încrederea s-a întors. Neglijența nu este fără costuri. În Marea Britanie, guvernul a fost forțat să realizeze un plan de salvare pentru deponenții care au avut economii la bănci islandeze. Deprecierea abruptă a crescut costurile de trai (prețul importurilor a crescut). De asemenea, aceia care au luat un credit ipotecar în valută, au realizat între timp că valoarea ipotecii era mai mare decât locuința în sine. La începutul crizei, prețurile locuințelor au scăzut cu mai mult de 30% în termeni reali, dar prețurile au crescut.²²

Cu toate acestea, în încercarea de a reduce datoria, în iunie 2010, Curtea Supremă de Justiție a declarat împrumuturile denominate în valută ca fiind ilegale. Acest lucru a însemnat că cei care au luat împrumuturi în monede străine, erau obligați să ramburseze datoriile doar în coroana irlandeză, care era acum mai puțin valoroasă, permitând consumatorilor să șteargă datoriile egale cu 13% din economia de 14 miliarde de dolari a Islandei.

Islanda a fost ajutată chiar și de FMI, care a oferit fonduri de salvare fără obișnuitele stricteți de austeritate. Programul de salvare propus de FMI a fost aprobat în timp record de autoritățile islandeze și a vizat patru elemente importante. În primul rând, o echipă de avocați a fost desemnată să lucreze pentru a se asigura că pierderile din bănci nu au fost absorbite de sectorul public. În cele din urmă, sectorul public a trebuit să intervină pentru a se asigura că noile bănci au capitaluri adecvate, dar a fost izolat de pierderile mari din sectorul privat. În al doilea rând, ținta inițială a programului a fost exclusiv stabilirea cursului de schimb. Aici, s-a recurs la măsuri neconvenționale, în special controale de capital. În al treilea rând, au fost permiși stabilizatori automați care să funcționeze în întregime pe parcursul primului an al programului – întârziind efectiv ajustarea fiscală. Acest lucru a contribuit la susținerea economiei într-o perioadă de tensiuni severe. În al patrulea rând, condiționalitatea a fost simplificată și s-a axat pe problema cheie, și anume, refacerea sectorului financiar.

În valoare de 2,1 miliarde de dolari, programul susținut de FMI a ajutat guvernul islandez să își dea seama cum să se descurce cu provocările enorme și cu sarcinile viitoare. Cu angajamente de creditare din țările nordice și din Polonia, Islanda a fost capabilă să înceapă sarcina minuțioasă a reconstruirii economiei sale.

Cu toate acestea, în ciuda evitării măsurilor dure de austeritate, guvernul încă mai reduce cheltuielile și mărește unele taxe pentru cei bogați. Acest lucru a permis economiei să reducă deficitul bugetar din PIB de la 13,5% în 2009 la 2,5% în 2011. Islandei i-a fost prezis un prim excedent bugetar de 1,5% în 2012. Actualul deficit al Islandei în 2013 este așteptat să fie de aproximativ 0,1%. Este important de amintit că cea mai bună metodă de a reduce deficitele este asigurarea că economia se va redresa.

²² Pettinger, T. (2013) „Iceland’s recovery”, disponibil on-line la www.economicshelp.org/blog/6880/economics/icelands-recovery/,

Devalorizarea monedei islandeze a fost puternică și dureroasă, ducând la prețuri mai mari, venituri reale reduse și necesitatea menținerii unei rate a dobânzii mare, dar cu o creștere pozitivă și o scădere a șomajului, exista un sentiment că economia poate fi reechilibrată și merge mai departe fără a cădea într-o dureroasă spirală deflaționistă a datoriei, austerității și devalorizării interne.

În ciuda succesului relativ de recuperare a Islandei în comparație cu țările din zona euro, o parte din guvernul islandez face presiuni asupra aderării timpurii la moneda euro. Acest entuziasm pentru o monedă unică este mai degrabă bizar, având în vedere pericolele explicite legate de moneda unică într-o zonă la fel de mare ca Zona Euro. În cazul în care Islanda ar fi fost membru al Zonei Euro, nu exista nicio modalitate prin care șomajul ar fi scăzut la 5%.

O lecție importantă ce se deduce din modelul islandez este aceea că, pentru o țară mică, este bine să prioritizeze interesele interne, punând deoparte datoriile externe, creditele și conturile de economii. Dar, acest model este aplicabil și pentru economii mai mari.

Cu toate acestea, a avea monedă proprie este un alt mod care poate ajuta la depășirea crizei și restabilirea dezechilibrelor majore mai repede decât dacă ești legat de un curs de schimb fix.

Firește că, în acești ani de zbucium, viața islandezului de rând n-a fost deloc ușoară. Populația a resimțit pe propria piele un nivel de sărăcie și de renunțări la care nu s-ar fi așteptat. Statul însă a procedat inteligent, mărințind simțitor impozitele asupra profitului și aplicând creșteri nuanțate de impozit la persoanele fizice.²³

CONCLUZII

Miracolul redresării economiei islandeze are multe explicații, dar experții consideră ca principala cheie cu care au repornit motoarele economiei de pe insulă stă în faptul că și-au ales un drum orientat în sens invers față de țările din Uniunea Europeană, acela de a renunța la salvarea băncilor prin acordarea de ajutoare. Acum, după 5 ani, economia islandeză și-a reluat avântul din trecut. PIB-ul se așteaptă să înregistreze o creștere superioară multor țări din Uniunea Europeană iar deficitul bugetar se echilibrează treptat. Momentul de vârf al acestui succes economic îl constituie însă rambursarea în avans a întregii datorii către FMI, în valoare de 2,1 miliarde de euro.²⁴

Din moment ce nu s-a încercat recapitalizarea celor trei bănci falimentare, al căror bilanț depășea de zece ori PIB-ul țării, creditorii au fost expuși la suportarea consecințelor falimentului iar contribuabilii la suportarea creșterii prețurilor din fonduri proprii. Prin refuzul de a salva băncile, prin urmarea unei politici de taxare progresivă, prin utilizarea măsurilor de control al capitalului, prin scăderea cursului care a permis sectoarelor sănătoase ale economiei naționale, respectiv pescuitul și turismul, să prindă avânt (ele s-au dovedit suficiente, pentru ca țara să poată menține în creștere excedentul de cont curent - acest excedent a fost și este o excelentă bază pentru a

²³ Helgadottir, O. (2012) „Alternativa islandeza la euro-austeritate”, disponibil on-line la www.criticatac.ro/19991/alternativa-islandez-la-euro-austeritate/

²⁴ Pitigoi, V. (2012) Miracolul Islandei, tara care a iesit din criza fierband in suc propriu, disponibil online la www.ziare.com/economie/criza-financiara/miracolul-islandei-tara-care-iesit-din-criza-fierband-in-suc-propriu-1194127

alimenta fără sincope procesele economice și devalorizarea coroanei islandeze), guvernul țării a câștigat acel spațiu de manevră pe care economiile continentale sau Irlanda nu l-au avut, acestea trebuind să facă față unor constrângeri structurale mult mai mari ca urmare a apartenenței la zona euro. În același timp, presiunea populară pentru introducerea taxării progresive și victoria stângii la începutul crizei, urmată de intențiile noii coaliții de a proteja bunăstarea statului au făcut întregul proces de ajustare la criză cât se poate de echitabil.

BIBLIOGRAFIE

- (2008) „Criza financiară aduce Marea Britanie și Islanda în pragul unui conflict diplomatic” disponibil on-line la www.ziare.com/international/stiri-externe/criza-financiara-aduce-marea-britanie-si-islanda-in-pragul-unui-conflict-diplomatic-432231
- (2013) „Criza datoriilor europene reprezintă atât provocări cât și oportunități pentru China”, disponibil online la romanian.cri.cn/261/2013/01/08/1s132990_1.htm
- Ana-Maria, S. (2012) „Islanda arunca la gunoi guvernul corupt, și apoi arestează totii bancherii supuși familiei Rothschild”, disponibil on-line la expresnational.ro/extern/islanda-arunca-la-gunoi-guvernul-corupt-si-apoi-aresteaza-totii-bancherii-supusi-familiei-rothschild-1428
- Andersen, C. (2008) „Iceland Gets Help to Recover from Historic Crisis” IMF Survey Magazine 37, no. 12
- Badkar, M. (2011) „The 15 Countries That Are Buried Under The Most Debt”, disponibil on-line la www.businessinsider.com/the-15-countries-that-are-buried-under-the-most-debt-2011-6
- Bagus, P. și Howden, D. (2009) „Iceland’s Banking Crisis: Meltdown of an Interventionist Financial System” Ludwig von Mises Institute, Daily Article, disponibil on-line la mises.org/daily/3499
- Boyes, R. (2009) „Meltdown Iceland: Lessons on the World Financial Crisis from a Small Bankrupt Island” New York, Berlin, London: Bloomsbury USA, p. 114
- Burnell, T. (2011) „Iceland and its banks – a blueprint for Europe?” disponibil on-line la www.bondvigilantes.com/blog/2011/03/11/iceland-and-its-banks-a-blueprint-for-europe/#
- Croitoru, L. (2011) „Guvernele au contribuit mai mult decât piețele financiare la situația complicată în care ne aflăm astăzi”, publicat în Ziarul Financiar la 15 septembrie 2011, disponibil online la www.zf.ro/opinii/opinie-lucian-croitoru-guvernele-au-contribuit-mai-mult-decat-pietele-financiare-la-situatia-complicata-in-care-ne-aflam-astazi-8750510
- Gust, M. (2011) „Criza datoriilor suverane”, disponibil online la www.strategiimanagieriale.ro/images/images_site/articole/article_7b58f67cfdd2a69b2d7755ae36b7d18f.pdf
- Helgadóttir, O. (2012) „Alternativa islandeză la euro-austeritate”, disponibil on-line la www.criticatac.ro/19991/alternativa-islandez-la-euro-austeritate/
- Manea, S. (2012) „România are a patra cea mai mică datorie de stat din UE”, disponibil online la www.finantistii.ro/international/romania-are-a-patra-cea-mai-mica-datorie-de-stat-din-ue-71983
- Mason, R. (2008) „UK Treasury Lends Iceland £2.2 Billion to Compensate Icesave Customers” The Telegraph, disponibil on-line la www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/3491442/UK-Treasury-lends-Iceland-2.2bn-to-compensate-Icesave-customers.html
- McVeigh, T. (2008) „The Party’s Over for Iceland, the Island that Tried to Buy the World” The Guardian, disponibil on-line la www.guardian.co.uk/world/2008/oct/05/iceland.creditcrunch
- Milne, A. (2009) *The Fall of the House of Credit. What Went Wrong in Banking and What Can Be Done to Repair the Damage?* Cambridge, UK: Cambridge University Press, p. 286.

- PA (2008) „Treasury officials in Iceland for £1bn bank talks”, disponibil on-line la www.independent.co.uk/news/uk/politics/treasury-officials-in-iceland-for-pound1bn-bank-talks-957315.html?origin=internalSearch
- Pettinger, T. (2013) „Iceland’s recovery”, disponibil on-line la www.economicshelp.org/blog/6880/economics/icelands-recovery/,
- Philip R. Lane (2012) ”The European Sovereign Debt Crisis”, *Journal of Economic Perspectives*—Volumul 26, Numărul 3—Paginile 49–68, disponibil online la pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.26.3.49
- Pitigoi, V. (2012) *Miracolul Islandei, tara care a iesit din criza fierband in suc propriu*, disponibil online la www.ziare.com/economie/criza-financiara/miracolul-islandei-tara-care-iesit-din-criza-fierband-in-suc-propriu-1194127
- Shilton, J. (2008) „Britain and Iceland in bitter conflict over banking collapse” disponibil on-line la www.wsws.org/en/articles/2008/10/icel-o14.html
- Smith, R and Suffolk, I. (2008) „Financial crisis casts light on town-hall economics”, disponibil on-line la www.independent.co.uk/voices/letters/letters-townhall-economics-956558.html?origin=internalSearch
- Tchaidze, R., Anne A., and Ong L. I. (2007) “Iceland: Selected Issues,” *IMF Country Report no. 7/296* p. 15
- Thomsen, P.M. (2011) „How Iceland recover from its Near-Death Experience”, disponibil on-line la blog-imfdirect.imf.org/2011/10/26/how-iceland-recovered-from-its-near-death-experience/
- Thorvaldsson, A. (2009) *Frozen Assets*, John Wiley & Sons; First Edition edition, p. 178–79.