

**Dr. sc. Hrvoje Jošić**  
**Filip Rotkvić**

## **UZROCI FINANCIJSKE KRIZE U ISLANDU**

### **CAUSES OF THE FINANCIAL CRISIS IN ICELAND**

---

**SAŽETAK:** Island, mala otočna država na sjeveru Europe, postala je žrtva globalne financijske krize koja je otpočela 2007. godine u SAD-u. Samo godinu dana nakon, u listopadu 2008. godine tri najveće islandske banke Glitnir, Landsbanki i Kaupthing su proglasile bankrot. Ukupna aktiva tih triju banaka u tome je trenutku bila nevjerojatnih devet puta veća od islandskoga BDP-a. Upravo sama veličina bankarskoga sektora u odnosu na državu je glavni uzrok izbijanja financijske krize. Nedostatna kontrola od strane države, gomilanje loših kredita te precijenjena islandska kruna dovela je do dolaska MMF-a i nametanja Stand-by aranžmana u iznosu od 2 milijarde dolara. Duga i bolna sanacija propalih banaka ostavila je dubok trag na toj državi, koja 2012. godine još nije dostigla razinu na kojoj se nalazila prije krize. Postupni oporavak je vidljiv te je kredit MMF-u vraćen, no bit će potrebno još nekoliko godina da se u potpunosti otklone posljedice krize.

**KLJUČNE RIJEČI:** Island, financijska kriza, banke, MMF, islandska kruna.

**ABSTRACT:** Iceland became a victim of the global financial crisis that started in 2007 in the USA. One year later, in October 2008, three of the biggest banks in Iceland (Glitnir, Landsbanki and Kaupthing) declared bankruptcy. The total assets of these three banks at that time summed up to an incredible nine times Iceland's GDP. It was the size of the banking sector in relation to the state that was the main cause of financial crisis. Lack of control by the government, bad loans build-up and overvalued Icelandic Krona led to the arrival of the IMF and imposition of a 2 billion dollar Stand-By Arrangement. The long and difficult recovery of bankrupt banks left a trace on the country: in 2012 Iceland had still not reached the pre-crisis level. Iceland is nevertheless making a gradual recovery. The loan to the IMF has been paid off but full recovery will take some more time.

**KEY WORDS:** Iceland, financial crisis, banks, IMF, Icelandic Krona.

---

## **1. UVOD**

Island je otočna država na sjeveru Europe površinom otprilike dva puta većom od Hrvatske. Prvi zabilježeni podatci o naseljavanju sežu unatrag do devetoga stoljeća. Surova i hladna klima te teška prošlost prožeta s nekoliko slučajeva smrtonosnih bolesti koje su

desetkovale stanovništvo učinile su Islandčane ponosnim i tradicijom usko povezanim narodom. Ta malena država sa samo 320.000 stanovnika i među najrjeđe naseljenom zemljom na svijetu uspjela je postići u kratkome razdoblju nevjerojatni gospodarski rast. Kao za većinu ostalih otočnih država, ribarstvo je bilo temelj gospodarstva. Unatoč malome broju stanovnika, ribarstvo samo po sebi nije bilo dovoljno za bilo kakav veći korak naprijed u razvijanju gospodarstva.

Island je do početka 1991. godine bio svrstavan među slabije razvijene zemlje Europe i dok su ostale skandinavske zemlje napredovale i postajale uzor ostalim zemljama, Island je poprilično kaskao za njima. Upravo gore navedene godine, u Islandu se započinje s valom privatizacije i liberalizacije tržišta što je doprinijelo postupnom razvoju gospodarstva, ali tek 1998. godine se događa iznimno važna prekretnica u povijesti Islanda. Te godine država započinje s privatizacijom banaka, što će potrajati sljedećih pet godina i rezultirati s neviđenim gospodarskim uzletom koji će svrstati Island među najrazvijenije zemlje svijeta. Upravo taj polet uzrokovan razvitkom bankarskoga sektora kasnije će biti uzrok izbijanju financijske krize 2008. godine koja će poprilično oslabiti islandsku ekonomiju.

Cilj ovoga rada je pokazati glavne uzroke nastanka financijske krize u Islandu te utvrditi posljedice po gospodarstvo. Kroz poglavlja će biti obrađen bankarski sektor u Islandu gdje će biti prikazana kratka povijest istoga te poduzeti koraci u svrhu sanacije nastale krize. Osim samoga bankarskoga sektora, također će biti riječi i o nacionalnoj valuti u Islandu – islandskoj kruni, koja je po mišljenju autora imala značajan utjecaj u pogoršavanju posljedica već spomenute krize. Što se tiče posljedica, one će biti pobliže objašnjene u zadnjemu poglavlju ovoga rada, dajući uvid u samu snagu kojom je kriza pogodila Island.

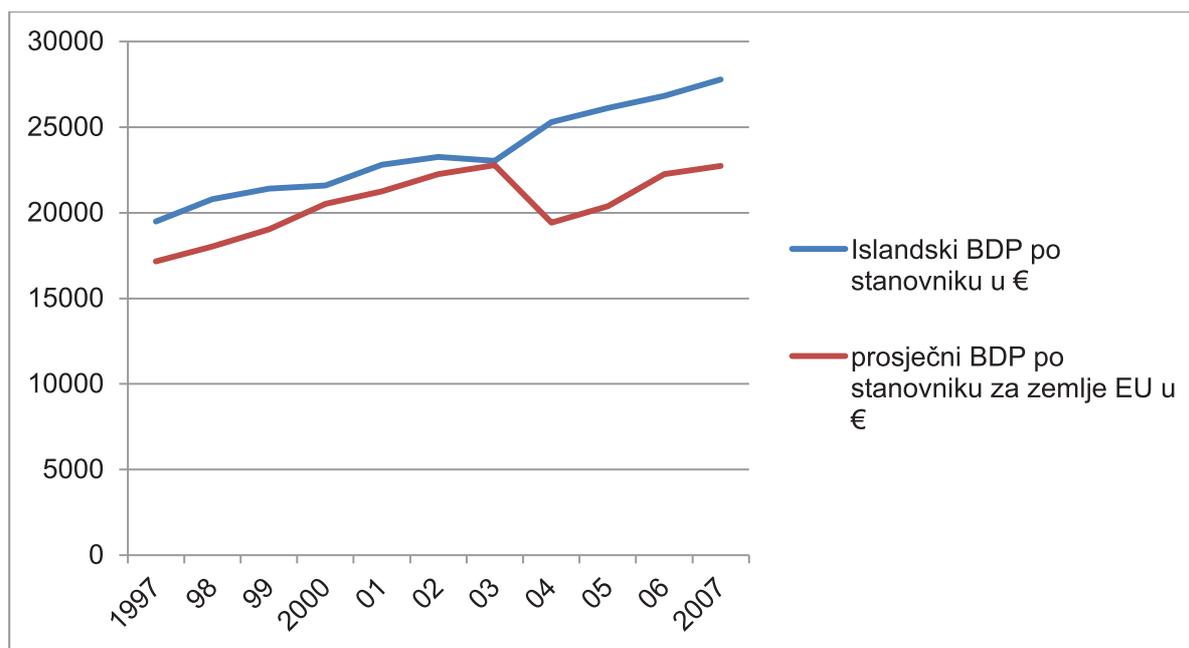
## 2. RAZVITAK I EKSPANZIJA BANKARSKOGA SEKTORA

Gledajući isključivo bankarski sektor u Islandu, dva su važna događaja koja će pokrenuti razvitak bankarstva i samim time financijskoga sektora. Prvi je članstvo Islanda u „Europskom gospodarskom prostoru“ 1994. godine, koje je omogućilo Islandu povlašteni pristup tržištu Europske unije bez potrebe da Island postane članicom EU pošto se stanovništvo protivilo tome činu. Članstvo će omogućiti slobodan protok kapitala između EU i Islanda. Drugi važan događaj je privatizacija bankarskoga sektora koja je počela 1998. i nastavila se do 2003. godine. Naime, do 1998. godine u Islandu je postojalo nekoliko banaka koje su bile usko specijalizirane (industrijska, poljoprivredna, ribarska itd.) te je velika većina njih bila pod državnim vlasništvom, čak i malobrojne privatne banke su u potpunosti ovisile o državnoj pomoći i zajmovima. Bankarski sektor je bio prilično nerazvijen, u gubitcima i pod strogom državnom kontrolom. Islandska vlada poučena dobrim iskustvom u privatizaciji državnih tvrtki početkom 90-ih godina te liberalizacijom tržišta, odlučila je okrupniti bankarski sektor te ga privatizirati. Nakon spajanja nekoliko manjih banaka u veće, 1998. godine krenula je njihova privatizacija koja će potrajati nekoliko godina. Tako su banku „FBA“ koju je država osnovala 1997. u potpunosti prodali kroz dva kruga prodaje dionica zaradivši otprilike 187 milijuna dolara<sup>1</sup> u cijenama od 2003. Kasnije se „FBA“ spojila s još jednom islandskom bankom i preimenovala u „Glitnir“, koja će kasnije biti jedna

<sup>1</sup> Ingí Daníelsson, D., Rún Einarsdóttir, G.: Iceland's Financial Meltdown – The Rise and Fall of a Nation, Aarhus School of Business, Island, Reykjavík, 2009., str. 22.

od tri najveće banke koje će propasti tijekom krize. Ostale dvije najveće banke su također privatizirane u istome razdoblju prodajom dionica nekoliko puta, a to su bile banke „Landsbanki“ i „Bunadarbanki“ koja će kasnije biti preimenovana u „Kaupthing“.

Privatizacija banaka, mogućnost pristupa tržištu Europske unije te uvođenje slobodno fluktuirajućeg tečaja islandske krune u 2001.<sup>2</sup> omogućilo je Islandanima dostupnost jeftinoga kapitala. Kontrast između razdoblja prije i poslije privatizacije je izrazito vidljiv, pogotovo u lakoći dobivanja kredita po povoljnim kamatnim stopama.



**Grafikon 1:** Usporedba razine BDP-a po stanovniku od 1997. do 2007. godine u eurima za Island i prosjek Europske unije

Izvor: World Bank, izračun autora.

Upravo ta iznenadna mogućnost lakoga pristupa kapitalu omogućila je Islandu da uđe u svoje „zlatno doba“ poznato pod islandskim nazivom „*utras*“ ili na engleskom „*Icelandic outvasion*“. Kao početak se uzima 2000. godina, iako je pravi uzlet došao nakon 2003. kada je privatizacija u potpunosti završila. Spomenuto razdoblje je trajalo sve do financijske krize 2008. i podiglo je Island na sam vrh, ne samo ekonomske razvijenosti, već i kvalitete života, o čemu će kasnije biti riječi. Na grafikonu 1. najbolje se može uočiti spomenuti uzlet islandskoga gospodarstva. Uspoređujući BDP po stanovniku za Island i prosječni BDP po stanovniku za zemlje EU u eurima, može se uočiti blago dostizanje zemalja Europske unije te skoro izjednačena razina u 2003. godini, no proširenjem EU na novih deset članica koje nisu bile na istome stupnju razvoja kao stare članice, BDP EU primjetno pada, dok islandski BDP po stanovniku naglo raste. Tako da je od prethodno navedene godine i proširenja EU sve veći jaz između Islanda i EU.

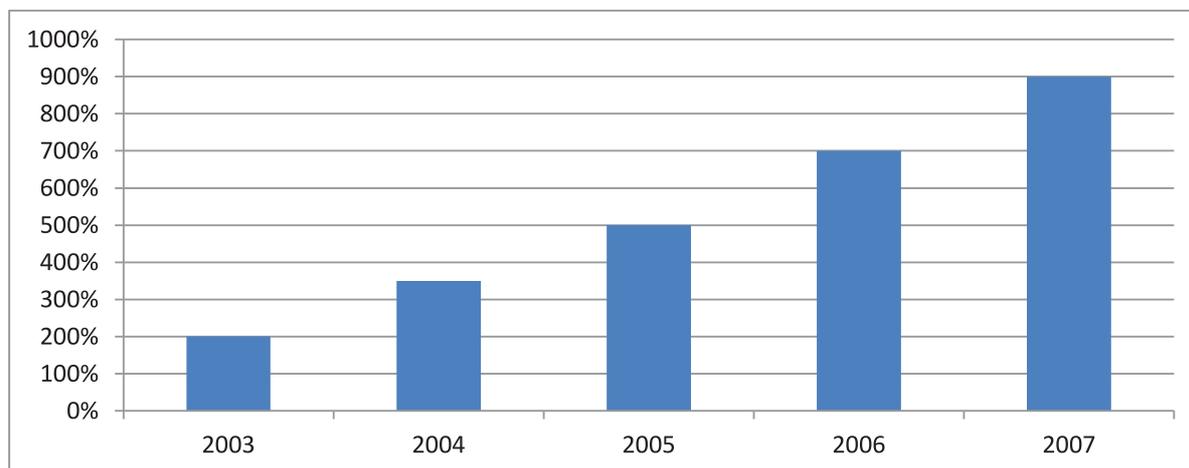
Iako je već u tome razdoblju mogla biti sumnjiva iznimno nagla ekspanzija banaka te se su i javljali pojedini ljudi koji su sumnjali da banke mogu same sebe osigurati u slučaju

<sup>2</sup> International Monetary Fund: News Brief No. 01/29 [online]. Dostupno na: <http://www.imf.org/external/np/sec/nb/2001/nb0129.htm>.

nekakve krize, ali u vremenu kada sve brojke rastu, a život je iz dana u dan bolji, takva se upozorenja često zanemaruju jer se dobiva lažan osjećaj sigurnosti da će razdoblje ekspanzije zauvijek trajati. Zaista i jest bilo tako, objavljena je samo nekolicina dokumenata koja je upozoravala na tako nagli rast, ali su oni odmah pobijeni ili u potpunosti zanemareni jer tko želi razmišljati o crnim scenarijima kada je trenutna situacija izvanredna, no upravo to zanemarivanje činjenica će se kasnije pokazati velikom greškom.

Gubitkom državnih regulativa nakon provedene privatizacije, islandske banke agresivno nastupaju na tržištu koristeći ogromni priljev stranoga kapitala.<sup>3</sup> Island postaje poželjna zemlja za investitore, a banke to itekako dobro iskorištavaju. U prvome desetljeću krediti postaju znatno jeftiniji i dostupniji svekolikom stanovništvu uključujući privatni i poslovni sektor. Taj priljev jeftinih kredita dovodi do ekspanzije na svim razinama, posebice u sektoru nekretnina i financija. Sektor nekretnina bilježi rast pa tako čini 7 % ukupnoga BDP-a, naglo se povećava zaposlenost zbog otvaranja novih radnih mjesta u području tercijarnoga sektora te se radna snaga traži i izvan granica države. Financijski sektor postaje razvijeniji, trguje se dionicima, obveznicama, opcijama, trezorskim zapisima i ostalim financijskim instrumentima, koji su još do prije nekoliko godina bili nepoznanica za Island.

Zbog povećane potrebe za financiranjem investicija putem stranoga kapitala, islandske banke šire svoje poslovanje izvan Islanda. Kako se i ostale tvrtke šire, tako i banke otvaraju svoje poslovnice uglavnom na sjeveru Europe – u Ujedinjenom Kraljevstvu, Danskoj, Norveškoj i ostalim zemljama. Neki od pokazatelja koji ukazuju na razmjere ekspanzije bankarskoga sektora odnose se na veličinu bilance triju najvećih islandskih banaka koja 2007. godine odgovara godišnjemu islandskome BDP-u uvećanom devet puta<sup>4</sup>, kao i obujam trgovine na islandskoj burzi koji je također porastao čak deset puta u odnosu na početak tisućljeća.



**Grafikon 2:** Ukupna aktiva islandskih banaka (u % BDP-a)

Izvor: International Monetary Fund: Iceland: Request for Stand-by Arrangement, International Monetary Fund, SAD, Washington, 2008., str. 5.

<sup>3</sup> Thorhallsson, B., Kirby, P.: Financial crises in Iceland and Ireland: Does EU and Euro membership matter?, Institute of international affairs, Centre for small studies, University of Iceland, Island, Reykjavík, str. 8.

<sup>4</sup> Jónsson, A.: Why Iceland? How one of the world's smallest countries became the meltdown's biggest casualty, McGraw-Hill, SAD, New York, 2009, str. 208.

Kao što je vidljivo iz grafikona 2. aktiva triju najvećih islandskih banaka je u konstantnome porastu koji je nesrazmjernan s porastom islandskoga BDP-a što je očit znak za uzbunu, a pogotovo upozorenje središnjoj banci da je krajnje vrijeme za poduzimanje korektivnih mjera.

Nedvojbeno je da nagla ekspanzija islandskih banaka prouzročena privatizacijom i liberalizacijom ekonomske politike te pristupačnost svjetskome, posebice europskome tržištu kapitala je izuzetno doprinijelo naglome gospodarskome razvoju. Tako primjerice, valja istaknuti da je Island 2007. i 2008. godine bio prvi na ljestvici „Human Development Index“-a, koji mjeri kvalitetu života, svrgnuvši tako s trona Norvešku koja je do tada bila šest godina zaredom na samome vrhu.<sup>5</sup> To nije ništa čudno ukoliko uzmemo u obzir konstantan rast plaća. Utopija stvorena tijekom petogodišnjega razdoblja je ubrzo prekinuta, što je dokaz da ogromni bankarski sektor nije imao pokrića. Kao što su i drugi autori uočili: „Međunarodne obveze islandskih banaka značajno su nadilazile njihovu međunarodnu imovinu i ukupne devizne rezerve središnje banke“.<sup>6</sup> Uz navedene međunarodne rezerve valja spomenuti i Guidotti-Greenspanovo pravilo koje kaže da bi odnos državnih rezervi nasuprot kratkoročnome vanjskome dugu trebao biti 1 : 1, što u slučaju Islanda nije bilo tako već je 2008. godine pokrivenost kratkoročnih vanjskih dugova državnim rezervama iznosila visokih 6 %, <sup>7</sup> što je značilo da bi u slučaju manjih tržišnih šokova Island bio u velikim problemima. Kako je vrijeme pokazalo, to je i bio slučaj. Bankrot Lehman Brothers banke u SAD-u je pokrenuo lavinu događanja na financijskim tržištima te je otkrio kako je islandski bankarski sektor postao jednostavno prevelik da bi bio spašen. Pravo je pitanje, zašto ništa nije učinjeno u smislu regulacije te nagle ekspanzije jer je bilo već i ranije očito da tako mala država poput Islanda nikako ne može osigurati i podnositi tako veliki bankarski sektor. Između svih mogućih uzroka financijske krize u Islandu, ovaj je zasigurno najvažniji te je ujedno i najviše doprinio ekonomskome slomu.

### 3. PRECIJENJENA ISLANDSKA KRUNA

Island je tijekom povijesti bio usko vezan uz Dansku pa se tako u Islandu koristila danska kruna sve do kraja Prvoga svjetskoga rata kada je Island dobio veći stupanj autonomije. Te godine Island uvodi svoju islandsku krunu. Kulturna pripadnost sjevernoj Europi je vidljiva u samome nazivu novca „kruna“ koji je istovjetan za Dansku, Norvešku i Švedsku (osim istovjetnoga naziva zanimljiva je poveznica što su i Danska i Švedska – članice Europske unije odbile uvođenje eura te tako svaka skandinavska zemlja ima svoju vlastitu valutu).

Važan događaj u povijesti islandske krune je godina 1981. kada je zbog hiperinflacije vrijednost krune izmijenjena tako da je sto starih kruna vrijedilo kao jedna nova. Drugi događaj koji je još važniji te je izravno vezan za financijsku krizu jest uvođenje slobodno

<sup>5</sup> Bagus, P., Howden, D.: Deep freeze: Iceland's Economic Collapse, Ludwig von Mises Institute, SAD, Alabama, 2011., str. 40.

<sup>6</sup> Deskar-Škrbić, M., Šonje, V.: Uzroci krize na Islandu 2008. i reakcije ekonomske politike [online], Arhivanalitka. Dostupno na: <http://www.arhivanalitika.hr/sadrzaj.php?gs=6>.

<sup>7</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development: OECD Economic Surveys: Iceland 2011, OECD Publications, Francuska, Paris, 2011., str. 62.

fluktuirajućeg tečaja 2001. godine,<sup>8</sup> čime se visina tečaja određuje isključivim sučeljavanjem ponude i potražnje. U duhu sveopće liberalizacije islandske ekonomije to je bio očekivan i hvalevrijedan potez, barem od strane MMF-a, no pokazat će se da je državna intervencija postala nužna tijekom sljedećih godina. Istodobno s uvođenjem slobodno fluktuirajućeg tečaja, islandska središnja banka pokrenula je praksu ciljanja inflacije, to jest pomoću raspoloživih monetarnih instrumenata (poput promjene kamatnih stopa i izdavanjem ili povlačenjem primarnoga novca), središnja banka je uvijek pokušavala držati inflaciju na razini od 2 % godišnje. Ukoliko se promotri inflacija tijekom razdoblja ekspanzije, lako se može zaključiti da središnja banka nije bila uspješna u provođenju svoje politike izuzev 2003. godine.

Zašto je inflacija tako usko povezana s aprecijacijom islandske krune lako je shvatiti ukoliko se razmotri situacija nagloga priljeva stranoga kapitala. Kao što je već prethodno spomenuto, liberalizacijom bankarskoga sektora istome je omogućen pristup velikoj količini kapitala. Ta velika količina kapitala je plasirana na tržište od strane islandskih banaka u obliku kredita, kako za stanovništvo, tako i za poduzetništvo. Nakon desetljeća strogih kontrola pri izdavanju kredita, što je dovelo do slabe dostupnosti ili visoke cijene novca Islandanima, konačno im se pružila prilika jeftinijega kreditiranja. Slobodno se može reći da je većina stanovništva i tvrtki to i iskoristila, što se može zaključiti iz pada štednje u ukupnome BDP-u s otprilike 20 % bruto domaće štednje u udjelu BDP-a na 17 % u 2007. godini.<sup>9</sup> Upravo je to i jedan od glavnih razloga nagloga porasta u blagostanju države te prethodno spomenutoga uzdizanja na HDI ljestvici. No, sve je to imalo i svoju cijenu. Zbog velike ponude novca i olakoga posuđivanja, ukupna ponuda islandske krune na tržištu je povećana i konstantno raste. Zbog stalnoga rasta količine novca u optjecaju dolazi do inflacije, na što je središnja banka Islanda dužna reagirati te upravo to i čini restriktivnom monetarnom politikom kojom povećava kamatnu stopu. Zbog veće kamatne stope islandska kruna sada postaje primamljiva stranim investitorima koji sve više počinju ulagati u nju. Potražnja naglo raste i islandska kruna postaje precijenjena. Kako bi se uočio stupanj precijenjenosti islandske krune dovoljno je spomenuti da je u istraživanju provedenome 2007. g. prema poznatom Big Mac indeksu, islandska kruna bila najviše precijenjena valuta u svijetu od odabranih 46 valuta, i to za čak 131 % u odnosu na američki dolar. Problem takve precijenjenosti valute je skuplji izvoz i jeftiniji uvoz, što je za malu zemlju poput Islanda, koja je bila izuzetno jaka u izvozu ribljih proizvoda i aluminijskih proizvoda, bio snažan udarac.<sup>10</sup> Kako bi se to kompenziralo, financijski sektor je morao zamijeniti izvoz sirovina u smislu profitabilnosti, što se i događalo – dovoljno je samo spomenuti podatak iz prethodnoga poglavlja da je ukupna aktiva triju najvećih islandskih banaka bila devet puta veća od islandskoga BDP-a. Kontraefekt skupljem izvozu je jeftiniji uvoz, što je utjecalo povoljno na bankarski sektor zbog sve većeg priljeva jeftinijega novca. Unatoč utjecaju valute na uvoz i izvoz, ključna posljedica precijenjenosti islandske krune je privlačenje pozornosti spekulanta koji su uvidjevši potencijal na zaradi te valute krenuli sa spekulacijama.<sup>11</sup> Spekulanti su znali

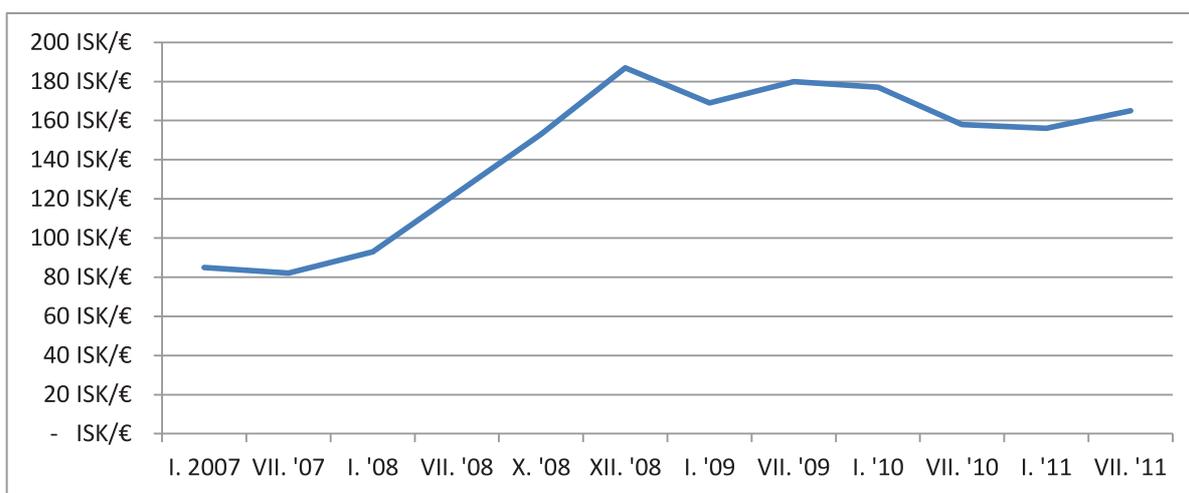
<sup>8</sup> International Monetary Fund: News Brief No. 01/29 [online]. Dostupno na: <http://www.imf.org/external/np/sec/nb/2001/nb0129.htm>.

<sup>9</sup> Statistics Iceland: Savings and net lending/borrowing 1980-2012 [online]. Dostupno na: <http://www.statice.is/Pages/1267>.

<sup>10</sup> Spruk, R.: Iceland's Economic and Financial Crisis: Causes, Consequences and Implications, Munich Personal RePEc Archive, Njemačka, München, 2010., str. 12.

<sup>11</sup> Ingí Daníelsson, D., Rún Einarsson, G.: Iceland's Financial Meltdown – The Rise and Fall of a Nation, Aarhus School of Business, Island, Reykjavík, 2009., str. 35.

da se ova visoka cijena krune ne može održati te se očekivao pad, zbog čega su i zauzimali kratke pozicije. Uzevši u obzir veličinu bankarskoga sektora i stalne napade spekulanta moglo se očekivati da će se financijski balon kad – tad rasprsnuti s velikim posljedicama po ekonomiju države. Neobično veliki razmjor kretanja islandske krune je vidljiv iz priloženoga grafikona. Uobičajeni tečaj islandske krune prema euru se prije krize kretao na razini od otprilike 80 do 90 islandskih kruna za jedan euro. Nastupom krize tečaj naglo skače, pa tako u listopadu iznosi 150 ISK/€, a u prosincu iste godine dostiže nevjerojatnu razinu od čak 190 ISK/€. Od tada kruna se više nikada nije vratila na razinu prije krize, čak niti približno, što je izuzetno jak dokaz precijenjenosti islandske valute prije izbijanja krize.



**Grafikon 3:** Kretanje islandske krune prema euru od 2008. do 2011. godine na polugodišnjoj razini

Izvor: XE Currency, Statistics Iceland.

Obezvrijeđenost islandske krune produbljuje posljedice krize u aspektima već spomenutoga skupljega izvoza i gubitka povjerenja u vlastitu valutu, ali najveći utjecaj je vidljiv u trošku zaduživanja u stranoj valuti. Obveze banaka koje su denominirane u stranoj valuti (ponajviše u euru) su zbog porasta tečaja postale još veće te je i javni dug postao skuplji. Jednostavan primjer tome jest kako je za vraćanje duga od jednog eura bilo potrebno izdvojiti otprilike 80 kruna prije krize, a nastupom krize se taj iznos povećava na 180 kruna. Ukoliko se to primijeni na islandski javni dug i na isplatu deponentima islandskih banaka, utjecaj porasta tečaja na produbljivanje posljedica krize je itekako značajan.

Financijski balon je puknuo u kolovozu kada je banke preuzela državna agencija. Valuta se našla pod velikim pritiskom jer je na vidjelo izašlo kako Island uopće ne može sanirati propale banke, to jest vratiti sve obveze. Islandska kruna tako brzo postaje obezvrijeđena i događa se nagli skok u tečaju krune prema euru, ali i ostalim valutama. Islandska kruna više nije pouzdana pa središnja banka ograničava trgovinu devizama kako bi pokušala obraniti valutu, ali bezuspješno.

Primjer islandske krune je dobar dokaz koliko je važno da valuta predstavlja svoju pravu vrijednost te da se previše ne potcjenjuje ili precjenjuje u svrhu ostvarivanja kratkoročnih ciljeva jer posljedice toga nikako nisu zanemarive.

#### 4. RESTRUKTURIRANJE BANKARSKOGA SEKTORA

Iako je restrukturiranje bankarskoga sektora bio jedan od uvjeta MMF-a, islandska vlada je preduhitрила MMF po tome pitanju te je započela s rekonstrukcijom poprilično brzo nakon sloma banaka. Naravno, bilo je očito da je ogromni bankarski sektor glavni uzročnik za situaciju u kojoj se Island našao te je sljedeći logičan potez bio sanacija propalih banaka, ali i stvaranje novoga bankarskoga sektora.

Situacija u kojoj se Island našao je možda bila potpuno nova i nepoznata za Islanda, ali financijske krize su u povijesti bile česte te propast banaka nije bila neka novina u svijetu. U takvim je slučajevima bila praksa da bi se čitav bankarski sektor zemlje koju je zahvatila financijska kriza podijelio na dvije vrste banaka: one koje imaju šanse za spas i one koje ih nemaju. Takva podjela na takozvane „dobre/loše“ banke se često prakticirala (na primjer u nordijskoj financijskoj krizi na početku devedesetih te azijskoj financijskoj krizi krajem tisućljeća) i općenito imala dobre rezultate. Naime, dobre banke bi se spašavalo pod svaku cijenu te bi one bile zadužene da olakšaju kretanje kapitala unutar zemlje te omogućuju daljnju štednju. Loše banke bi pak s druge strane proglasile stečaj te likvidacijom svoje imovine pokušale podmiriti dio svojih obveza dok bi drugi dio na sebe preuzela država. Takav sustav je zahtijevao respecijalizaciju pojedinih banaka, ali je omogućavao brzu provedbu i sigurnost depozita. Island je odlučio primijeniti drugačiji model.

Nakon što je u početku kriza prvo pogodila Glitnir banku, Islandska vlada je naivno vjerovala da će ta banka biti jedina žrtva krize te da će postojati šansa da je spasi. Nakon samo nekoliko dana kada su i ostale dvije banke propale, bilo je jasno da Island niti uz najbolju volju i stranu pomoć (koja bi se teško ostvarila) ne može nikako spasiti niti jednu banku, a kamoli sve tri. Plan je bio pustiti bankarski sektor da propadne jer se ionako ništa nije moglo učiniti. Postavljalo se pitanje, kako uopće iz totalnoga kolapsa uspijati oživjeti barem jednu banku kako bi se omogućilo kretanje financijskoga kapitala makar u Islandu. Islandska vlada je pronašla rješenje u modelu „domaće/strane“ banke koji je predstavljao poprilično neuobičajen pristup, ali je nudio dobru mogućnost sanacije. Takav model je pretpostavljao da se iz triju takozvanih „starih“ banaka koje su već bile propale (Glitnir, Kaupthing i Landsbanki), izuzme dio obveza prema domaćim (islandskim) kreditorima i to prebaci u potpuno novu banku, dok je ostatak obveza usredotočen isključivo prema inozemnim potraživanjima. Tako je Islandska vlada odlučila stvoriti tri nove banke: Arion - koja je preuzela obveze prema domaćim kreditorima iz Kaupthinga, NBI iz Landsbanki te na kraju Islandsbanki iz Glitnir. Nove banke su bile zadužene za isplatu dugova i štediša samo islandskim državljanima i tvrtkama sa sjedištem u Islandu. Povrh toga kako bi se izbjegla navala na nove banke da se podignu depoziti, Islandska vlada je izdala bezuvjetno jamstvo na apsolutno sve depozite islandskih građana te na taj način umirila stanovništvo i izbjegla masivno povlačenje depozita iz tek stvorenih banaka. Iako su u početku sve tri nove banke bile pod državnim vlasništvom, ubrzo su Arion i Islandsbanki prešli u ruke bivših vlasnika (vlasnika Kaupthinga i Glitnira), ali pod uvjetom da će država uvelike smanjiti subvencioniranje tih novih banaka. Što se tiče banke NBI, ona je ostala pod državnim vlasništvom jer je procijenjeno da bivši vlasnici ne bi mogli osigurati redovno poslovanje. Tri nove banke su u usporedbi sa starijim bankama bile manje, pa je tako u 2010. godini ukupna aktiva tih novih banaka bila dva puta veća od islandskoga BDP-a, ipak je to napredak u odnosu na 2007. kada su stare banke bile čak 9 puta veće od države. Unatoč smanjenju novih banaka, one i dalje ostaju poprilično velike, ali se to kompenzira strožim nadzorom nad njihovim poslovanjem.

Suprotno uspjehu novih banaka stavlja se neuspjeh starih banaka. Kako je većina poslovanja bankarskoga sektora bila usmjerena prema inozemstvu, tako je i velik dio obveza ostao u starim bankama. U početku je Island jamčio da će isplatiti sve inozemne štediše, to se ipak promijenilo u slučaju Engleske i Nizozemske, o čemu će više riječi biti u sljedećemu potpoglavlju. Strane štediše su isplatile zemlje u kojima su se nalazile poslovne tih banaka, pa je tako potraživanje prešlo iz ruku malih štediša u ruke stranih vlada i raznih fondova.

**Tablica 1:** Ukupna aktiva starih i novih banaka u milijardama islandskih kruna

	<b>Stara banka</b>	<b>Nova banka</b>
Kaupthing	2.937 ISK	700 ISK
Glitnir	2.371 ISK	870 ISK
Landsbanki	1.743 ISK	1.406 ISK
<b>UKUPNO</b>	<b>7.051 ISK</b>	<b>2.976 ISK</b>
BDP Islanda 2007. godine	1.308 ISK	

*Izvor:* International Monetary Fund: Iceland: Request for Stand-by Arrangement, International Monetary Fund, SAD, Washington, 2008., str. 16.

Usporedbu starih i novih banaka se da očitati iz tablice 1. u kojoj je vidljivo da se ukupna imovina triju najvećih banaka umanjila za otprilike dva puta iz kojih su stvorene nove banke kako bi financijski sektor ostao barem donekle sačuvan od potpune propasti. Ostatak imovine od skoro 4 milijarde islandskih kruna je ostao kao sredstvo namire obveza prema stranim kreditorima. Također važan podatak je BDP Islanda koji je manji od aktiva čak i novih banaka.

Većina MMF-ove pomoći te prethodno spomenutih kredita stranih vlada je zapravo otišlo na isplatu kreditora starih banaka koji je prema nekim navodima bio šest puta veći<sup>12</sup> od islandskoga BDP-a u 2008. godini. Naravno u tome procesu je bilo mnogo nezadovoljnih stranaka jer neke dugove Islandska vlada nije prihvaćala, to jest otpisala ih je i odbijala isplatiti jer je dodatnom revizijom utvrđeno da za time nema potrebe. Cijeli proces likvidacije starih banaka je bio dug i mukotrpan, a sve pod nadzorom državne agencije.

Govoriti o uspješnosti restrukturiranja bankarskoga sektora je dvosjekli mač. Glavni razlog je suprotstavljanje funkcionalnosti modela, koje se da dokazati uspješnim poslovanjem novih banaka, te činjenice da je Islandska vlada na neki način zaštitila svoje državljanke, to jest postavila ih je na vrh prioriteta prilikom isplate dugova. Sve to ide u prilog uspješnosti toga modela, ali postoji i druga strana. Nedostatci toga modela su vidljivi u prilično dugome razdoblju prilagodbe jer je postojala potreba za revizijom starih banaka te upošljavanja brojnih stručnjaka da vode nove banke i istodobno likvidira stare banke. Diplomatski sporovi nastali zbog odbijanja Islanda da izravno isplaćuje strane štediše te visoki troškovi pokretanja novih banaka mogu govoriti protivno primijenjenome modelu. Zaključiti je li „islandski model“ pravilno rješenje za postupanje u financijskoj krizi je otvoreno za raspravu, ali činjenica jest da je u konačnici taj model uspio izvesti Island iz krize, no hoće li uspjeti izvući i neke druge zemlje s različitom strukturom gospodarstva, nije sigurno.

<sup>12</sup> International Monetary Fund: Iceland: Request for Stand-by Arrangement, International Monetary Fund, SAD, Washington, 2008., str. 10.

## 5. MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI ISLANDSKOGA GOSPODARSTVA PRIJE, TIJEKOM I NAKON KRIZE

Neupitno je da je financijska kriza ostavila duboki trag na stanovništvo i kvalitetu života. Za vrijeme ekspanzije islandske ekonomije poslije provedene privatizacije i liberalizacije, strani kapital je postao dostupan pod povoljnim uvjetima. To je rezultiralo u povećanom zaduživanju stanovništva, što će za posljedicu imati bolju kvalitetu života. Tako je, kako je već prije spomenuto, Island dospio na vrh ljestvice HDI, a plaće su stalno bile u porastu. Kako bi što bolje i objektivnije prikazali situaciju u Islandu, tablica 2. služi kao dobar izvor podataka.<sup>13</sup>

**Tablica 2:** Makroekonomski pokazatelji za Island i EU-27 prije, tijekom i poslije krize

	2007.		2009.		2012.	
	Island	EU-27	Island	EU-27	Island	EU-27
BDP po stanovniku (po paritetu kupovne moći)	27.400€	22.400 €	27.600 €	22.400 €	27.900 €	24.500 €
Godišnja inflacija	5 %	2,4 %	12 %	0,3 %	5 %	2,6 %
Stopa nezaposlenosti	2 %	7,2 %	7 %	9 %	6 %	10,5 %
Tečaj eura prema islandskoj kruni (godišnji prosjek)	1 € / 87 ISK		1 € / 170 ISK		1 € / 160 ISK	
Javni dug (kao postotak BDP-a)	30 %	60 %	110 %	75 %	120 %	85 %
Suficit/deficit državnog proračuna u odnosu na BDP	5,4 %	- 0,9 %	- 10 %	- 7 %	- 3,4 %	- 4 %

*Izvor:* Statistics Iceland, Organisation for Economic Co-operation and Development: OECD Economic Surveys: Iceland 2013., OECD Publications, Francuska, Paris, 2013., str. 15., Worldbank, izračun autora.

Gledajući BDP po stanovniku može se uočiti da Island vrlo sporo napreduje, a ako uzmemo u obzir dinamiku kojom se navedeni pokazatelj razvijao prije krize, možemo utvrditi da čak stagnira. Europska unija također pokazuje stagnaciju u području BDP-a po stanovniku za prve dvije godine, ali isto tako pokazuje vidljivi oporavak u 2012., koji je suprotan islandskoj stagnaciji. Godišnja inflacija, o kojoj će biti više riječi kasnije, je na razini EU pod kontrolom, što se ne može reći za Island. Javni dug kao postotak BDP-a u Europskoj uniji polako raste dok se u slučaju Islanda događa nagli skok za vrijeme krize, što je posljedica sanacije bankarskoga sektora zbog kojega se Island poprilično zadužio.

Prosječnom Islandaninu ništa nije ukazivalo na moguće probleme koji će nastati propašću banaka. Zahvaljujući ekspanziji ekonomije, usporedno se događao i rast maloprodaje, što je doprinijelo većoj konkurenciji te manjoj cijeni hrane i pića. Također je rastao sektor nekretnina koji je doživio pravi „boom“ te su cijene nekretnina sukladno velikoj ponudi

<sup>13</sup> Za izvor podataka korišteni su navedeni izvori uz izračun autora za prosječni BDP po stanovniku za zemlje članice Europske unije.

bile manje u odnosu na razdoblje prije 2001. godine. Sve se činilo da ide u dobrome smjeru, no zabrinjavajući je bio podatak da je 2008. godine, odmah uoči krize, ukupna zaduženost kućanstava iznosila otprilike 130 % islandskoga BDP-a, to jest gledajući realniji pokazatelj, dug je bio dva puta veći od ukupno raspoloživoga dohotka. Još veći problem je bio što će se tijekom krize smanjiti plaće, a inflacija će rasti. Ako uzmemo u obzir da je otprilike 80 % duga fizičkih osoba vezano za inflaciju, to jest kamatna stopa je promjenjiva i prilagođava se stopi inflacije, može se očekivati sve teža otplata duga kod stanovništva. Kako bi se prikazalo blagostanje neke države, u obzir se može uzeti imigracija kao pokazatelj privlačnosti te države. Kada bi promatrali situaciju u Islandu prije krize upravo kroz prizmu imigracije, onda bi se moglo zaključiti da je Island poprilično uspješna država jer se od 2005. godine bilježi veliki porast priljeva imigranata u Island u potrazi za poslom jer je tada nezaposlenost bila iznimno mala i postojala je potražnja za radnom snagom. Tako je 2007. godine u Island imigriralo sedam puta više ljudi nego 2001. godine. Naravno, sve će se to promijeniti kada nastupi kriza.

Pošto je situacija u financijskome sektoru bila nepoznata većini stanovništva, pojava krize izazvala je šok kod građana. Kao i u svakoj krizi, najveći teret su snosili upravo građani. Prvi udarac krize bila su masovna otpuštanja u financijskome sektoru koji je propadao. Ubrzo se tržište nekretnina srušilo te su uslijedila i otpuštanja u građevinskome sektoru. Nezaposlenost, koja se kretala prije krize oko dva do tri posto, sada je naglo skočila na 7 %, s vrhuncem od 8 % 2010. godine, pogotovo u svibnju svake godine kada nezaposlenost odstupa od prosjeka za nekih četiri postotna boda. Najveće žrtve nezaposlenosti su uredski radnici, menadžeri, državni službenici i radnici na traci, dok su jedini radnici neopterećeni otkazima bili ribari. Upravo iz toga je vidljivo kako je ribarstvo temelj islandske ekonomije koja uvijek osigurava značajne prihode te ima veliki značaj za cijeli Island. Sukladno porastu nezaposlenosti događalo se iseljavanje imigranata koji su pristigli tijekom doba ekspanzije, ali i samih Islandčana. Tako je 2009. godine emigriralo pet puta više državljana Islanda nego godinu prije.<sup>14</sup> Inflacija je također poprilično pogodila već dovoljno opterećeno stanovništvo. Kao što je prethodno spomenuto, plaće su tijekom krize pale čak za 7 % tijekom 2009. godine dok je s druge strane inflacija, koja se prije krize otprilike kretala oko pet posto, tijekom krize skočila na 12 % u 2008. i 2009. godini. Pošto je stanovništvo bilo poprilično zaduženo, a plaće su bile u padu te nezaposlenost u rastu, postalo je sve teže otplaćivati kredite. Tako je Islandska vlada kao dio reformi osigurala povoljnije uvjete isplate kredita, najčešće prolongiranje roka isplate te samim time smanjenje mjesečnih obroka. Najbolje vidljivi učinci krize su u elementima raspoloživoga dohotka. Tako su naprimjer, primici od kamata na depozite i dividende pali za otprilike tri puta tijekom razdoblja od 2008. do 2010. godine, što je očiti pokazatelj koliko je jak udarac krize bio na financijski sektor kada su promjene u raspoloživome dohotku tako značajne. Osim navedenoga pokazatelja, treba istaknuti primitke od naknade za nezaposlene koji su izuzetno naglo porasli, za čak pet puta. Gledajući ukupno raspoloživi dohodak po stanovniku, on se smanjio za šest, odnosno osam posto u 2009. i sljedećoj godini. Ukoliko u izračun uključimo visoku inflaciju te time realnije sagledamo ukupni dohodak, rezultat je još gori – smanjenje od 16 % tijekom prve godine krize je izrazito veliko. Tako je često spominjani HDI indeks ukazivao

<sup>14</sup> Statistics Iceland: External migration by sex and citizenship 1961-2012 [online]. Dostupno na: <http://www.statice.is/Statistics/Population/Migration>.

na lošije stanje Islanda, pa je Island s prvoga mjesta na ljestvici u 2007. godini pao na čak 17. mjesto u 2010. godini. Osim objektivnih podataka koji ukazuju na ozbiljnost financijske krize, tako je i subjektivno mišljenje stanovništva - isto. Ispitivanje koje se godišnje provodi među građanima Islanda pokazalo je da se u 2010. godini 13 % građana izjasnilo kako s velikim poteškoćama jedva spaja kraj s krajem u usporedbi s 2008. godinom kada je taj postotak iznosio samo 6 %.

## 6. ZAKLJUČAK

Island - država površinom dva puta veća od Hrvatske, a stanovništvom čak 13 puta manja od Hrvatske, proživjela je prvo desetljeće novoga tisućljeća vrlo burno. Island je iskusio intenzivni rast, tešku financijsku krizu te sigurni oporavak u tih deset godina. Mala sjevernoeuropska državica poznata po ribarstvu je tijekom povijesti bila jedna od najslabije razvijenih država Sjeverne Europe. Početkom tisućljeća provedena je privatizacija, posebice banaka i istodobno otvaranje tržišta prema Europskoj uniji, što je rezultiralo naglim rastom. Uzlet je bio vrlo jak – nekada relativno siromašna ribarska država se pretvorila u vrlo razvijenu, bogatu i za život poželjnu državu. Sav se taj napredak dogodio na leđima privatizacije banaka i njihove ekspanzije. Tako se prije slab bankarski sektor koji je bio u većinskome vlasništvu države te nije imao nikakve pretenzije na širenje izvan granica Islanda sada pretvorio u masivan sektor s podružnicama diljem Europe. Često spominjani podatak najbolje opisuje situaciju: aktiva triju najvećih banaka Islanda bila je sedmerostruko veća od bruto domaćega proizvoda. Nakon početka krize u SAD-u bilo je samo pitanje vremena kada će zahvatiti i Island. To se dogodilo u listopadu 2008. kada su tri najveće banke Kaupthing, Landsbanki i Glitnir propale u samo tjedan dana. Poznata fraza „prevelik da propadne“ je na primjeru Islanda postala „prevelik da se spasi“. Island je učinio hrabar potez i odlučio prepustiti banke svojoj sudbini jer bilo kakav pokušaj spašavanja tako ogromnoga bankarskoga sektora bio bi ne samo uzaludan već nemoguć.

Definitivna pouka koja se može izvući iz primjera financijske krize u Islandu jest da su kapitalne kontrole i kontrole banaka od nevjerojatne važnosti za financijsku stabilnost te kako se iznimno nagli rast ne može propustiti bez stroge kontrole od strane države. Primjer Islanda najbolje pokazuje kako gospodarstvo temeljeno na „laissez-faire“ ekonomiji ne može funkcionirati bez državnih intervencija ili barem kontinuiranoga državnoga nadzora. Banke, u čijoj osnovi poslovanja je multiplikacija novca, mogu biti vrlo moćni sudionici te doprinijeti iznimno puno u razvoju boljitka gospodarstva neke države, ali istodobno predstavljaju popriličan rizik ukoliko posluju bez ikakvih restrikcija. Iz primjera krize u Islandu je vidljivo koliko važnu odgovornost snosi vlast i institucije pojedine zemlje, točnije središnja banka te unatoč tome što fiskalna politika najčešće osvaja naslovnice dnevnih novina i ostalih medija, monetarna politika je jednako važna za boljitak svekolikog pučanstva.

## LITERATURA:

1. Bagus, P., Howden, D. (2011.) Deep freeze: Iceland's Economic Collapse, Ludwig von Mises Institute, Alabama, SAD.

2. Buiter H. W., Sibert, A. (2008.) The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas, Policy insight No. 26, Centre for Economic Policy Research, London, Engleska.
3. Deskar-Škrbić, M., Šonje, V. (2012.) Uzroci krize na Islandu 2008. i reakcije ekonomske politike [online], Arhivanalitka. Dostupno na: <http://www.arhivanalitika.hr>.
4. Ingí Daníelsson, D., Rún Einarsdóttir, G. (2009.) Iceland's Financial Meltdown – The Rise and Fall of a Nation, Aarhus School of Business, Reykjavík, Island.
5. International Monetary Fund (2008.) Iceland: Request for Stand-by Arrangement – Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, International Monetary Fund, Washington, SAD.
6. International Monetary Fund (2012.) Iceland: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2008 Stand-by Arrangement, International Monetary Fund, Washington, SAD.
7. International Monetary Fund (2013.) <http://www.imf.org>.
8. Ministry of Fisheries and Agriculture (Sjávarútvegs- og landbúnaðarráðuneytið) (2008.) Icelandic Fisheries in Figures (Sjávarútvegurinn i tölum) 2008, Ministry of Fisheries and Agriculture, Reykjavík, Island.
9. Organisation for Economic Co-operation and Development (1992.) OECD Economic Surveys: Iceland 1992, OECD Publications, Paris, Francuska.
10. Organisation for Economic Co-operation and Development (2011.) OECD Economic Surveys: Iceland 2011, OECD Publications, Paris, Francuska.
11. Spruk, R. (2010.) Iceland's Economic and Financial Crisis: Causes, Consequences and Implications, Munich Personal RePEc Archive, München, Njemačka.
12. Statistics Iceland (2013.) <http://www.statice.is>.
13. Thorgeirsson, T., van der Noord, P. (2013.) The Icelandic banking collapse: was the optimal policy path chosen?, Economics Departments of the Central Bank of Iceland, Reykjavík, Island.
14. Thorhallsson, B., Kirby, P. (2012.) Financial crises in Iceland and Ireland: Does EU and Euro membership matter?, Institute of international affairs, Centre for small studies, University of Iceland, Reykjavík, Island.
15. World Bank (2013.) <http://worldbank.org>.