

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Juli 2011

ISLAND – FØRST ALT GALT, SÅ ALT RIKTIG

Sammenblanding av politikk og business er ikke nordiske land forskånet for. Island gjorde det meste galt før krisen. Når krisen først var et faktum, tok Island i bruk de tilgjengelige virkemidlene på effektivt vis. Tre nye banker ble opprettet, én for hver av de fallerte. Oppgavene til bankvesenet – ordne med betalingsformidling og formidle lån til verdige låntakere – gikk ikke i stå selv om bankene gikk konkurs. Tap ble fordelt på flest mulige – også utenlandske eiere av islandske statsobligasjoner.

Blant de største taperne i kjølvannet av konkursen til Lehman Brothers i september 2008 var tre store banker på Island. Og i neste omgang islendingene selv. Men uaktet konkursen til den store amerikanske investeringsbanken, ville Island trolig gått på en smell.

”Iceland’s international investment position had come to resemble the balance sheet of a hedge fund, with large debt-financed equity positions”,

skrev OECD i sin landanalyse av Sagaøya i 2009. Hva betyr det? Jo, at islandske småbanker, som etter hvert ble storbanker, lånte opp i utlandet for finansiering av kjøp av utenlandske aksjer.

Boliglån i valuta hjemme

På kort tid ble bankene også store långivere i eiendomsmarkedet. Hos mange islendinger var finansiering av bil og egen bolig i japanske yen eller sveitsiske franc særlig populært. Med høyere inflasjon og betydelig høyere rente i Island, ble de løpende utgiftene til betjening av slike lån lavere ved slik finansiering sammenlignet med lån i egen valuta. Vel og merke så lenge islandske kroner holdt høyden mot yen og franc.

Hvorfor valgte én av fem boligeiere på Island å gå over til utenlandsfinansiering av sin innenlandske bolig? Hva naboen gjør betyr mye for hva jeg gjør. Mange følte seg dumme om de ikke gjorde som naboen og tok besparelsen som lå i lave japanske eller sveitsiske renter. Troen på at folk handler "rasjonelt" og er "fremoverskuende" i sine finansielle disposisjoner, er nettopp det – en tro. Island har gjort økonomer og finansfolk en tjeneste om den troen i fremtiden kan anvendes med noe større conduite.

.... og aggressive investeringer i egenkapital ute

På fire-fem år økte balansene til Glitnir, Landsbanki og Kaupthing fra tilsvarende 170 prosent av BNP til 880 prosent av BNP. Det skal godt gjøres at en slik vekst er bygget på et solid, realøkonomisk fundament. Det var den da heller ikke. Disse bankene, som først i 2003 ble privatiserte, hadde eiere og ledere uten erfaring. Som det heter i Jännäri-rapporten som kom etter at festen var over, og regningen skulle betales:

"... the new owners and the people behind them had the mindset of investment bankers ... rapid growth and highly leveraged, aggressive deals."

Pengene som bankene skaffet til veie, og som ble brukt til kjøp av utenlandske aksjer, gikk via private investeringsselskaper (Baugur og Samson). Disse var eid av bankenes egne storaksjonærer. Grise gamlinger og bråkjekke ungdommer og kjørte løpet. Da løpet nesten var kjørt – funding i markedet tørket opp – gikk Landsbanki ut med sitt nettbankkonsept. Gjennom Icesave lyktes man å få 400.000 nye innskytere i banken, hovedsakelig engelskmenn og nederlendere.

Hva er vitsen med rating?

I slutten av september 2008 hadde ratingselskapet Fitch karakteren A+ på Islands statsgjeld. Et par uker senere var nedgradering til BBB- et faktum. Hvilket forteller oss at bråe kast i økonomien er ingen gitt å kunne forutsi. Robuste økonomiske systemer oppmuntrer til "early failures".

Har tidligere sentralbanksjef i USA, Alan Greenspan, del av skylda for krisen på Island? Hans villighet til å sette rentene ned og å tilføre likviditet i bøtter og spann hver gang en liten nedgangskonjunktur truet, bidro positivt på kort sikt, men prisen på lang sikt var en mer skjør økonomi i mange land, bygget opp på lånefinansiering langt utover det hensiktsmessige.

Rask reaksjon

Da krisen var et faktum, handlet islendingene raskt. Tre nye banker ble opprettet, én for hver av de fallerte. Disse nye bankene tok over innskudd og sunne utlån. Søpla ble igjen i de gamle. Oppgavene til bankvesenet – ordne med betalingsformidling og formidle lån til verdige låntakere – gikk ikke i stå selv om bankene gikk konkurs.

I noen få måneder senhøstes 2008 fant det sted daglige auksjoner av utenlandsk valuta. Det som var av euro og dollar ble solgt til markedspris, uten noen intervensjon fra myndighetenes side.

2009 ble ikke noe jubelår på Island. Arbeidsløsheten mer enn doblet seg. Inflasjonen nådde opp i over 16 prosent. Mange flyttet ut. Men islendingene er både arbeidsomme og omstillingsdyktige. Nesten helt nye biler som folk ikke lenger hadde råd til å eie, ble et nytt konsept for eksport.

Tap må fordeles

Dess flere som kan være med å ta tap, dess bedre, mente islendingene. I første omgang eiere av bankaksjer. I neste omgang eiere av obligasjoner som bankene hadde utstedt. Mens irske myndigheter garanterte alle som hadde innskudd eller lån til bankene, gikk de islandske motsatt vei. Med IMF's stilltiende godkjenning har islandske banker sluttet å betjene gjeld til utenlandske banker.

.... også ved høyere inflasjon og fallende valutakurs

Tyske tannleger som trodde det var lurt å sette pengene i islandske banker, og der nyte godt av høye renter, i stedet for å spare i egne, tyske banker, fikk seg en ubehagelig overraskelse. Da verdien av den islandske kronen sank til nær det halve mot euro, flakset halvparten av formuen.

Om verden går en i mot – og det unnlater den sjelden å gjøre, skal vi tro eventyrfortelleren Peder Chr. Asbjørnsen – er egen mynt kjekt å ha. Tenk på Hellas. Om grekerne hadde hatt sin egen valuta, ville de klart ha inflatert seg et stykke på vei ut av den statsgjeldskrisen landet nå befinner seg i. Drakmen ville ha falt i verdi, og de som satt med greske statsobligasjoner, tatt et realøkonomisk tap. Når man nå har euro som felles mynt og gjeldsnedskrivning via inflasjon og fallende valuta ikke lenger er mulig, skulle man ikke da tro at det ble lagt til rette for nedskrivning av statsgjeld i euroland? Men nei, Hellas skal vær så god betjene sin statsgjeld. Uansett. Og fullt ut.

Vel, vel, den som lever får se.

Kontroll på kapitalbevegelsene

Det internasjonale pengefondet (IMF) kom tidlig på banen på Island. Sammen med de nordiske nabolandene stablet man fem milliarder dollar på beina for å hjelpe islendingene gjennom krisen. I motsetningen til IMF's håndtering av den økonomiske krisen i Asia i 1997-98, anbefalte IMF Island å innføre kontroll på kapitalbevegelser ut og inn av landet. Med et solid fall i valutakursen ville en ytterligere svekkelse av kursen, ved fortsatt utstrømming av kapital, være lite formålstjenelig. Ved å nekte så vel innlendinger som utlendinger å ta sine penger ut av landet, ble formueseiere tvunget til å la midlene bli i bankene eller finne islandske prosjekter å plassere dem i.

Etter planen skulle kontroll på kapitalbevegelsene bare vare et par-tre år. Myndighetene har imidlertid utvidet horisonten her. Ikke før tidligst i 2015 vil Island atter ha en fullt ut konvertibel valuta. Internt i IMF er det en interessant debatt om nytten av frie kapitalbevegelser. Om land på sikt må ha balanse mellom inntekter og utgifter, er det kanskje ikke så lurt å gjøre det for lett å låne for mye i utlandet? Keynes – grunnleggeren av moderne makroøkonomi – så det slik. Et tilleggspoeng her er at med kontroll på kapitalbevegelsene blir det lettere å føre en selvstendig rentepolitikk.

Bedre med kroner enn med euro

Snuskete forretningsmoral og sammenblanding av politikk og business er ikke nordiske land forskånet for. Island gjorde det meste galt før krisen. Når krisen først var et faktum, tok Island i bruk de tilgjengelige virkemidlene på effektivt vis. Gjorde det rette. Sagaøya kommer trolig raskere på beina økonomisk enn om landet hadde hatt euro som valuta.

23. juni 2011

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside

<http://home.bi.no/fag87025/>