

Store banker – liten økonomi

En casestudie av hvordan Island ble eksponert for ekstrem økonomisk risiko i forløpet til finanskrisen

Bård Skaar Viken



Masteroppgave ved Institutt for statsvitenskap

UNIVERSITETET I OSLO

17. mai 2009

Forord

Jeg er mange en stor takk skyldig for hjelp, støtte og råd under arbeidet med denne masteroppgaven.

En spesiell takk rettes til Bent Sofus Tranøy. Du har vært en tålmodig, hyggelig og oppmuntrende veileder (høst 2008 og vår 2009). Motiverende ord og retningsanvisning våren 2009 ble avgjørende for at dette prosjektet kom i havn.

Ingrid Glendrange, Kim Gabrielli, Anne Margrethe Lund, Øyvind Ottestad og Ingrid Øyvann i Oslo Europeisk Ungdom fortjener takk for en faglig givende og sosialt hyggelig studietur til Reykjavik og Island i februar 2008. Uten denne turen ville oppgaven vært mye fattigere – både i skriveglede og kunnskap.

Takk også til Ingvil Nürnberg, Henrik Egeberg, Matias Ytterstad, Thomas Øiseth og Halvor Nygård for oppmuntring og hjelp underveis.

Sist, men ikke minst, må jeg takke foreldrene mine, Arvid Viken og Britt Skaar, for husrom, mat på bordet og kun hyggelige og oppmuntrende ord i den hektiske skriveperioden i april og mai. Hva står øverst på ønskelisten til jul? Faren min fortjener en spesiell takk for nitidig gjennomlesning, gode diskusjoner om logiske sammenhenger og flere titalls nyttige innspill.

Eventuelle feil og mangler i oppgaven er ene og alene mitt ansvar.

Oppgaven teller 24 617 ord.

(alt inkludert)

Bård Skaar Viken

Oslo, 17. mai 2009

“This is a tradition that gives honour to those who venture into unknown lands, who dare to journey to foreign fields, interpreting modern business ventures as an extension of the Viking spirit...[Y]ou ain’t seen nothing yet”

(Olafur Ragnar Grimsson, Islands president, 3. mai 2005 (The Grapevine 2008))

“What we have learnt from this whole exercise over the past few years is that it is not wise for a small country to take a lead in international banking”

(Geir Haarde, Islands statsminister, 12. oktober 2008 (Times 2008))

Innholdsfortegnelse

FORORD	3
INNHALDSFORTEGNELSE	5
KAPITTEL 1: INNLEDNING	7
1.1 INTRODUKSJON OG PROBLEMSTILLING.....	7
1.1.1 Presentasjon av argumentet.....	7
1.2 SAMFUNNSVITENSKAPLIG OG STATSVITENSKAPLIG RELEVANS.....	9
1.2.1 Teoretisk kontekst.....	9
1.2.2 Empirisk kontekst	10
1.2.3 Relevans – Why bother?.....	12
1.3 INTRODUKSJON TIL KRISEN.....	13
1.3.1 Forløp i fire faser.....	13
1.3.2 September 2008 – Januar (april) 2009.....	14
1.4 OPPGAVENS STRUKTUR.....	16
KAPITTEL 2: TEORETISK RAMMEVERK	18
2.1 AVHENGIG VARIABEL OG UAVHENGIGE VARIABLER.....	18
2.1.1 Operasjonalisering av avhengig variabel.....	18
2.1.2 Politiske beslutninger, politiske ikke-beslutninger og fasilitering.....	19
2.2 TEORETISKE PERSPEKTIVER PÅ BESLUTNINGSPROSESSER.....	20
2.2.1 Bottom-up: Pluralisme.....	21
2.2.2 Top-down: Statsteori.....	22
2.2.3 Outside-in: Globalisering og europeisering.....	23
2.3 HYPOTESE I: VELGERKANALEN.....	24
2.3.1 Dimensjoner: Partier og opinion.....	24
2.4 HYPOTESE II: BYRÅKRATIETS ROLLE.....	26
2.4.1 Dimensjoner: Faglige råd (selektiv læring) og kapasitet.....	26
2.5 HYPOTESE III: NÆRINGSMAKT.....	28
2.5.1 Dimensjoner: Korporatisme og nettverk.....	29
2.6 HYPOTESE IV: DE INTERNASJONALE RAMMEBETINGELSENE.....	30
2.6.1 Dimensjoner: Handlingsmiljø (konjunktur) og handlingsrom (struktur).....	30
2.7 METODE.....	31
2.7.1 Casestudie som forskningsstrategi.....	31
2.7.2 Kilder	33
2.7.3 Validitet og reliabilitet	33
2.7.4 Metodiske begrensninger og utfordringer.....	34
KAPITTEL 3: HISTORISK GJENNOMGANG I FIRE FASER	37
3.1 PRE-1990: INTRODUKSJON.....	37
3.2 FASE I – 1990-2001.....	38
3.2.1 Nytt økonomisk system vokser frem.....	38
3.2.2 Liberalisering: Washington Consensus og privatiseringsprogrammet.....	39
3.2.3 Europeisering: Trer inn i EØS-samarbeidet.....	41

3.3 FASE II – 2001-2003.....	42
3.3.1 Modellen spisses gjennom privatiseringen av bankene.....	42
3.3.2 Staten selger Landsbanki og Búnaðarbanki.....	43
3.4 FASE III – 2003-2007.....	44
3.4.1 Bankene vokser seg større enn staten.....	44
3.4.3 Minikrisen i 2005-2006.....	48
3.5 FASE IV – 2007-2008.....	49
3.5.1 Satser alt i endret handlingsmiljø.....	49
3.5.2 Too much, too late: Kaupthing Edge og Icesave.....	50
3.5.3 Too little, too late: Myndighetenes tiltak.....	50
KAPITTEL 4: ANALYSE.....	52
4.1 FASE I OG II: POLITISKE BESLUTNINGER.....	52
4.2 PRIVATISERINGSPROGRAMMET OG INNTREDEN I EØS.....	53
4.2.1 Velgerne, Selvstendighetspartiet og Milton Friedman.....	53
4.2.2 Island velger Europa med 10 stemmers overvekt.....	55
4.3 PRIVATISERINGEN AV BANKENE.....	56
4.3.1 Selvstendighetspartiet, Samson og Landsbanki.....	58
4.3.2 Fremskrittspartiet, S-Gruppen og Búnaðarbanki.....	59
4.4 FASE III OG IV: IKKE-BESLUTNINGER OG FASILITERING.....	60
4.5 BOOMFASEN: BANKENES VEKST UT AV KONTROLL.....	61
4.5.1 Handlingsrommet tillater: EØS.....	61
4.5.2 Handlingsmiljøet oppmuntrer: "Kina-effekten".....	62
4.5.3 Opinionen applauderer.....	63
4.6 REGULERINGSSVIKTEN.....	64
4.6.1 Koordineringsproblemet: Hvem hadde ansvaret?.....	64
4.6.2 Kredittilsynet kjemper en ensom kamp for større ressurser.....	66
4.6.3 Sentralbankens feilvalg I: Krav til bankene og nasjonale kredittreserver.....	68
4.6.5 Sentralbankens feilvalg II: Pengepolitikken.....	71
4.7 GAMBLINGFASEN: JAKTEN PÅ LIKVIDITET OG REAKSJON PÅ ADVARSLER.....	72
4.7.1 Politikerne og byråkratiet svikter.....	72
4.7.2 Bankene gambler: Icesave og Kaupthing Edge.....	73
KAPITTEL 5: OPPSUMMERING OG KONKLUSJON	75
5.1 EMPIRISKE FUNN.....	75
5.2 TEORETISKE IMPLIKASJONER.....	78
5.3 KONKLUSJON: UUNNGÅELIG UFLAKS.....	79
LITTERATUR.....	81
INTERVJUGUIDE – RAGNAR HAFLIDASON.....	93
LISTE OVER FIGURER.....	94

Kapittel 1: Innledning

1.1 Introduksjon og problemstilling

Finanskrisen som verden er inne i er global, men få land er like hardt rammet som Island. Fra oktober 2008 til mars 2009 ble Islands tre største kommersielle banker nasjonalisert; all handel på den islandske børsen (periodevis) suspendert; landet havnet i en diplomatisk og økonomisk konflikt med Storbritannia; regjeringen måtte gå av; sentralbankens guvernører ble tvunget til å gå av; arbeidsledigheten steg fra en prosent i mai 2008 til en forventet arbeidsledighet på 9.1 prosent ved utgangen av 2009 (Statice 2009a, Icenews 2009), og IMF (International Monetary Fund) måtte gå inn med et kriseprogram og lån til et vestlig land for første gang på over 30 år.

I ettertid er det åpenbart at landet har eksponert seg for ekstrem økonomisk risiko. Dette reiser en rekke spørsmål. Det uunngåelige spørsmålet er selvfølgelig om krisen kunne vært unngått? Har Island hatt uflaks? Hva har skjedd? Er det private aktører som har dominert den økonomiske politikken? Er det byråkratiet og politikerne som har sviktet? Målet med denne studien er todelt. For det første ønsker jeg å forklare hvordan Island kunne bli så utsatt for ekstrem risiko. For det andre ønsker jeg å analysere samspillet mellom ulike aktører i utviklingen av et nytt økonomisk system på Island i perioden 1990-2003.

Utgangspunktet for denne oppgaven er følgende forskningsspørsmål:

- Hvordan har Island blitt så eksponert for finanskrisen?
- Hvilke aktører har drevet frem de beslutninger og valg som er foretatt i islandsk økonomi?

1.1.1 Presentasjon av argumentet

Hovedargumentet i denne oppgaven er at det ikke eksisterer noen monokausal forklaring på hvorfor og hvordan Island havnet i en eksponert situasjon. Eksponeringen for risiko oppstod etter manglende koordinering mellom sentrale aktører som Handelsdepartementet, Finansdepartementet, Sentralbanken og

Kredittilsynet¹, og gjennom påvirkning av det internasjonale handlingsmiljøet (konjunktur) og handlingsrommet (struktur)². Koordineringssvikten og fasiliteringen bidro til å skape et system der de kommersielle bankene³, Glitnir, Kaupthing og Landsbanki, kunne ekspandere nesten uten hindringer, samtidig som den samlede islandske økonomien ble stadig mer utsatt. Utviklingen knytter seg til bestemte politiske beslutninger, eller fravær av beslutninger, og kan spores gjennom fire historiske faser:

- (1) 1990-2001 : Grunnlaget legges gjennom liberalisering og europeisering
- (2) 2001-2003 : Modellen spisses gjennom privatisering av de kommersielle bankene
- (3) 2004-2007 : Ekstrem risiko aksles gjennom boom i økonomien
- (4) 2007-2009 : Økonomien eksponeres ytterligere gjennom at man satser alt ("kvitt eller dobbelt")

Det andre spørsmålet tar utgangspunkt i de ulike beslutningsprosessene – eller fravær av slike – og de aktører som forventes å ha interesse av eller hensyn å ivareta i forhold til disse prosessene. Argumentet tar utgangspunkt i at det er identifiserbare aktører som har drevet den økonomiske utviklingen. Mer bestemt identifiseres byråkrater, politikere og næringslivseliten som de sentrale drivkreftene i denne utviklingen. I tillegg vil fasiliteringen vektlegges. Disse tre aktørgruppene og fasiliteringen legger grunnlaget for fire hypoteser om hvordan Island ble eksponert for ekstrem risiko. Et gjennomgående mål er å vise at det er et samspill mellom de ulike aktørene og de eksterne faktorene som forklarer hvordan Island fikk et eksponert og sårbart økonomisk system.

¹ Kredittilsynet omtales flere steder som FME, den islandske forkortelsen for Fjármálaeftirlitid.

² Begrepet fasilitering benyttes heretter som et samlebegrep for det internasjonale handlingsmiljøet og handlingsrommet. Begrepet gjennomgås ytterligere i kapittel 2.1.2.

³ Sparisjóðabanki Íslands (tidligere Icebank) regnes som den fjerde kommersielle banken på Island. Denne banken er orientert mot sparebankmarkedet på Island, og tilbyr valutatjenester og andre investeringstjenester til islandske sparebanker (Icebank 2009). I forhold til krisen og dens forløp er bankens betydning liten. Banken ble like fullt rammet av krisen. 27. mars 2009 nasjonaliserte Kredittilsynet banken etter at det ble klart at banken ikke kunne garantere for innskytternes innskudd (Mayer Brown 2009: 6). En lignende skjebne rammet sparebankgruppen SPRON 21. mars (Mayer Brown 2009: 5).

Et viktig delargument er at det eksisterer et skille mellom de to første og de to siste historiske fasene. De to første fasene domineres av politiske beslutninger og er drevet frem av politikerne (og befolkningen gjennom valg), mens de to siste fasene i større grad preges av fravær av politisk styring, byråkratisk svikt, næringsdominans og påvirkning av fasiliteringen.

1.2 Samfunnsvitenskaplig og statsvitenskaplig relevans

King, Keohane og Verba presenterer to forhold som ethvert forskningsprosjekt bør ta hensyn til: problemstillingen må være substansielt relevant, altså være av betydning utover forskerens egne interesser; og prosjektet må gi et spesifikt og kunnskapsøkende bidrag til en identifiserbar forskningslitteratur (King m.fl. 1994: 14-16). Gjennom å definere studiens teoretiske og empiriske kontekst søker jeg å vise at disse hensynene er ivaretatt.

1.2.1 Teoretisk kontekst

Oppgaven tar utgangspunkt i teorier som forklarer hvordan politiske prosesser kan ende med bestemte utfall, og hvilke aktører og hvilke aktørmotiver som påvirker disse prosessene. Mer bestemt bygger mitt teoretiske utgangspunkt på en kombinasjon av *pluralisme*-tradisjonen og *statsteori*-tradisjonen. Et tredje perspektiv som inkluderes er *globalisering* og *eupeisering* (fasiliteringen).

Den første tradisjonen, se blant annet Dahl (1961), March og Olsen (1989) og Hall (1993, 1997), anser politiske beslutninger som resultatet av interessekamp mellom ulike aktører på samfunnsnivå. Disse aktørene kanalisere interesser til politisk nivå – hvor myndighetenes (ikke-) beslutninger gjenspeiler disse interessene. Med utgangspunkt i dette søker jeg å vise hvordan velgerne og næringslivseliten har påvirket de økonomisk-politiske beslutningsprosessene, og således den økonomiske utviklingen på Island.

Den andre tradisjonen, se blant annet Krasner (1978, 1984) og Heclø (1974), ser på staten som en autonom aktør hevet over de kortsiktige orienterte debattene på samfunnsnivå, og hevder således at staten fører en politikk ut fra andre målsetninger

enn fordeling og opinionstilfredsstillelse. Et slikt perspektiv bidrar til å forklare hvorfor byråkratiet (statsapparatet) ivaretar bestemte hensyn, og søker å påvirke bestemte prosesser.

Det tredje perspektivet er fasiliteringen. Ambisjonen her er å vise hvordan internasjonale trender som globalisering og europeisering bidrar til å endre rammevilkårene for makroøkonomisk styring og statenes mulighet til å kontrollere sin egen økonomiske politikk, se blant andre Cerny (1994), Krippner (2004), Epstein (2005) og Palley (2007).

At det teoretiske rammeverket henter inspirasjon fra tre svært ulike teoretiske leire understreker at oppgavens ambisjon ikke er å definere den islandske krisen inn i en bestemt teoretisk tradisjon, men å forklare utviklingen i perioden 1990-2008 på en mest mulig hensiktsmessig måte. Ulike teorier kan bidra til å belyse ulike, og viktige, aspekter ved utviklingen av det islandske systemet. Oppgaven er et bidrag til litteraturen innenfor feltet *Internasjonal Politisk Økonomi* – ikke forskning innenfor de ulike teoriapaplyene.

1.2.2 Empirisk kontekst

Studien vil kunne plasseres i to ulike kategorier av eksisterende forskningslitteratur: (1) litteratur om økonomiske kriser generelt og finanskriser spesielt, og (2) litteratur om den islandske krisen. Den sistnevnte kategorien vil nødvendigvis være en underkategori av den første.

Som Tranøy (2000: 33) skriver har mange land havnet i krisesituasjoner etter liberaliseringsprosesser. Det unike ved den islandske krisen er således ikke problemene Island har havnet i, men den ekstreme risikoen og de store konsekvensene eksponeringen fikk for det økonomiske systemet. John Galbraith (1955, 1975) Hyman Minsky (1977, 1992), og Charles Kindleberger (1978) er ledende bidragsytere innenfor forskningen på økonomiske kriser. Deres fokus er primært på den økonomiske dynamikken (økonomiske kausalsammenhenger) bak kriser. Mitt utgangspunkt befinner seg i forlengelsen av denne tradisjonen. I tillegg til å belyse og drøfte den

økonomiske dynamikken, søker jeg også å forklare den politiske dynamikken bak krisen. Mer bestemt søker jeg å koble eksponeringen mot enorm risiko til bestemte beslutningsprosesser eller fravær av nødvendige valg. I så måte er Bent Sofus Tranøy (2000) et aktuelt bidrag å sammenligne med. Tranøy gjør en lignende analyse av den norske bankkrisen på 1980- og 1990-tallet, med fokus på hvordan ulike aktører yter innflytelse på politiske prosesser.

Litteraturen om den islandske finanskrisen er stadig voksende. Det er en stor variasjon i hva som vektlegges; det kan være aktører, organisasjoner eller institusjoner, eller forholdet mellom interne og eksterne forklaringsfaktorer. Kort fortalt finnes det nesten like mange forklaringer på hva som gikk galt, som det finnes analyser av krisen. Utgangspunktet for denne oppgaven er at de ulike forklaringene i hovedsak ikke ekskluderer hverandre. Målet for denne oppgaven blir dermed å finne en tilnærming som klarer å fange opp og belyse samspillet mellom de ulike forklaringsfaktorer.

Det er kommet flere viktige artikler og rapporter etter oktober 2008 som belyser både den økonomiske, historiske og politiske dynamikken bak den islandske finanskrisen. Trygvi Herbertsson (2008a) og Thorolfur Matthiasson (2008) presenterer begge viktige analyser av den økonomiske dynamikken bak den islandske krisen. Hovedbudskapet i begge bidragene er at "size matters", og at krisen oppstod grunnet et svært skjevt størrelsesforhold mellom bankene og den øvrige økonomien.

Gylfi Zoega og Jon Danielsson (2009) kombinerer den økonomiske dynamikken med den historiske utviklingen. Deres konklusjon er at krisen oppstod som følge av en "immature and oversized banking sector" kombinert med "bad luck" (Zoega og Danielsson 2009: 6-7). En av de mest omfattende (og beste) analysene foreløpig er IMF's uavhengige granskningsrapport ved den finske økonomen Kaarlo Jännäri (Jännäri 2009). Jännäri kombinerer økonomisk dynamikk, historisk utvikling og den islandske økonomien i et globalt og regionalt perspektiv. Konklusjonen er at islandske myndigheter sviktet i reguleringen, men at internasjonale rammebetingelser (handlingsmiljø og handlingsrom) begrenset myndighetenes tilgjengelige

handlingsalternativer. Jännäris bidrag er trolig det som ligger nærmest min studie både i tilnærming og konklusjoner.

Det eksisterer også en omfattende litteratur om den islandske utviklingen før krisen. Robert Aliber (2008), og Willem Buiter og Anne Sibert (2008) drøftet sentrale utfordringer i islandsk økonomi. Buiter og Sibert konkluderte med at fraværet av en ”lender of last resort” kunne få dramatiske konsekvenser hvis banksektoren havnet i betalingsvansker. Robert Aliber (2008) koblet nedgangen i det islandske boligmarkedet og den globale kredittkrisen med bankenes økende gjeldsforpliktelser; Aliber anså det som sannsynlig at dette kunne medføre betalingsvansker for banksektoren.

1.2.3 Relevans – Why bother?

Hans Morgenthau skrev i 1966 at statsvitenskapelige undersøkelser ofte preges av ”the trivial, the formal, the methodological, the purely theoretical, the remotely historical – in short, the politically irrelevant” (Morgenthau 1966: 73). Gjennom valg av problemstilling og fremgangsmåte prøver jeg så langt det er mulig å unngå dette.

For det første, som blant andre Paul Krugman påpeker, er den islandske krisen spesiell i den forstand at det er første gang i nyere tid at et vestlig land praktisk talt har gått konkurs⁴ (US Department of State 2009). Konsekvensene av krisen er også spesielle i den vestlige verden i nyere tid. Gjennom et folkeopprør⁵ ble både ledelsen i Sentralbanken og regjeringen tvunget til å gå av. At den islandske befolkningen så tydelig adresserte skylden for krisen til myndighetene og Sentralbanken reiser flere viktige statsvitenskapelige spørsmål om forholdet mellom økonomisk utvikling og politisk styring.

For det andre er ikke den islandske krisen noe som har inntruffet uavhengig av verdensøkonomiens øvrige utvikling. Den islandske krisen er snarere en

⁴ Herbertsson presenterer et illustrerende historisk poeng om konsekvensene av krisen. Med en antatt gjeldsbyrde tilsvarende 80 prosent av BNP og en befolkning på 320.000 blir gjeldsbyrden per capita er dobbelt så stor som gjeldsbyrden per capita i Tyskland etter første verdenskrig (Herbertsson 2008: 15).

⁵ På folkemunne går opprøret under betegnelsen *Kasserollerevolusjonen* (The Grapevine 2009)

enkelthendelse i en mye større kontekst: den globale finanskrisen som rammet verden i 2008. Det islandske caset blir således en liten bit i et mye større puslespill. Bidrag til å forklare den islandske krisen blir dermed også et bidrag til å forklare den globale finanskrisen.

1.3 Introduksjon til krisen

1.3.1 Forløp i fire faser

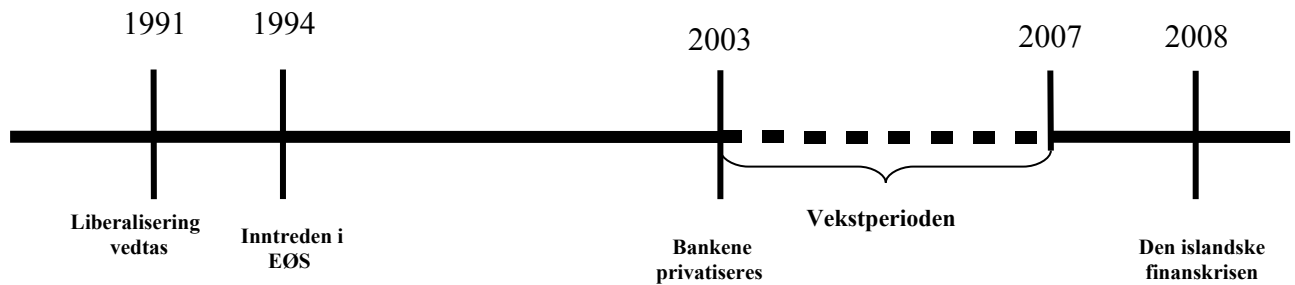
Som nevnt i kapittel 1.1.1 kan utviklingen mot et eksponert system spores gjennom fire historiske faser.

I den første og andre fasen (1990-2001, 2001-2003) ble det skapt et nytt økonomisk system gjennom inntreden i EØS-samarbeidet og en omfattende deregulering og privatisering av den islandske økonomien (fase I). I perioden 2001-2003 ble den kommersielle banksektoren fullprivatisert. Dette innebar at myndighetene gikk fra full kontroll over islandsk finansnæring til en regulator- og overvåkerrolle (fase II).

I det nye økonomiske systemet utviklet finanssektoren seg svært raskt. Fra 2003 til 2007 opplevde de tre ledende bankene (Glitnir, Kaupthing og Landsbanki) en tidobling av sin balanse⁶ (fase III). Samtidig ble det stadig mer åpenbart at islandsk økonomi stod utsatt til. En mindre krise, Minikrisen, inntraff i 2005-2006. Internasjonale ratingbyråer og analytikere påpekte at de islandske bankene var for avhengige av lånefinansiering og burde øke egenkapitalnivået. Dette endret bankenes businessmodeller noe og førte til en viss endring i myndighetenes politikk overfor bankene. Det førte imidlertid ikke til noen reell nedbremsing i forhold til vekst og ekspansjon, men snarere til en form for gambling fra både bankene og myndighetenes side (fase IV). Figur 1.1 oppsummerer utviklingen fra 1990 til 2008.

⁶ Summen av bankenes egenkapital og gjeld.

Figur 1.1: Tidslinje over utviklingen i den islandske økonomien



1.3.2 September 2008 – Januar (april) 2009

Lørdag 27. september henvendte Glitnir seg til den islandske sentralbanken med bønn om hjelp. Banken stod overfor en akutt likviditetskrise. 15. oktober skulle banken etter planen svare for 750 millioner dollar i gjeldsforpliktelser (Herbertsson 2008a:53, Wall Street Journal 2008). Gjennom konkursen i den amerikanske storbanken Lehman Brothers 14. september hadde en altomfattende tillitskrise rammet de internasjonale kredittmarkedene med konsekvens at Glitnir ikke hadde noen tilgjengelige refinansieringsalternativer. Banken trengte hjelp av Sentralbanken for å overleve.

Islandske myndigheters første respons var å tilby å overta 75 prosent av aksjene i Glitnir (BBC 2008a). Sentralbanksjef David Oddsson begrunnet tilbudet på følgende vis: "Without this intervention Glitnir would have ceased to exist within the next few weeks. It's as simple as that" (BBC 2009). I uken som fulgte etter Glitnirs forespørsel ble det imidlertid klart at hele den islandske finanssektoren stod i fare for å kollapse. De tre største bankene stod for verdier 10 ganger større enn Islands totale BNP, mens de islandske kredittreservene⁷ tilsvarte 30 prosent av BNP (Herbertsson 2008a: 51, Zoega og Danielsson 2009: 5). Dette innebar at Island stod uten en reell "lender of last resort"⁸.

⁷ Kredittreserver defineres som "A foreign currency held by central banks and other major financial institutions as a means to pay off international debt obligations, or to influence their domestic exchange rate (Investopedia 2009a)".

⁸ "Lender of last resort" defineres som "An institution, usually a country's central bank, that offers loans to banks or other eligible institutions that are experiencing financial difficulty or are considered highly risky or near collapse" (Investopedia 2009b).

Mandag 6. oktober var krisen et faktum. Det islandske folket ble informert gjennom en direktesendt TV-tale fra statsminister Geir Haarde. Her beskrev Haarde de dystre økonomiske fremtidsutsiktene for Island: ”There is a very real danger, fellow citizens, that the Icelandic economy, in the worst case, could be sucked with the banks into the whirlpool and the result could be national bankruptcy” (SMK 2008).

Samme dag ble all handel med de seks største finansaksjene på den islandske børsen suspendert, og en *ad hoc* kriselov vedtatt. Loven ga myndighetene rett til å intervensere overfor hele den islandske finansnæringen. Resultatet ble at Kredittilsynet tok kontrollen over (nasjonaliserte) Glitnir 7. oktober, Landsbanki 9. oktober og Kaupthing 10. oktober (BBC 2009).

Tidlig i kriseforløpet så det ut til at Kaupthing skulle overleve krisen. Banken fikk blant annet et lån på 500 millioner euro av Sentralbanken 6. oktober (The Grapevine 2008). Etter at britiske myndigheter valgte å fryse alle Landsbankis verdier i Storbritannia ved hjelp av *Anti-terrorism, Crime and Security Act - 2001* (British Government 2001)⁹ ble imidlertid situasjonen umulig også for Kaupthing. Tilliten i bankens største marked, det britiske bankmarkedet, hadde forduftet.

I løpet av tre dager, 7. - 10. oktober, kollapset dermed de tre ledende lokomotivene i islandsk økonomi. 20. oktober annonserte Finansdepartementet opprettelsen av nye Glitnir¹⁰, nye Kaupthing og nye Landsbanki. I november 2008 satt disse bankene på aktiva og verdier tilsvarende 2.886 milliarder ISK – en nedgang på 74 prosent fra august 2008 (Sedlabanki 2009: 15).

Bankenes gjeldsforpliktelser ved inngangen til tredje kvartal 2008 var på over 8000 milliarder ISK (Zoega og Danielsson 2009: 5). Den enorme gjeldsbyrden gjorde Island

⁹ Mer spesifikt benyttet britiske myndigheter seg av artikkel 2.4.2a. Denne artikkelen gir britiske myndigheter muligheten til å fryse verdier hvis ”action to the detriment of the United Kingdom’s economy (or part of it) has been or is likely to be taken by a person or persons”. Som en konsekvens av dette figurerte Landsbanki på det britiske finansdepartementets liste over terrorregimer sammen med Taliban, Al-Qaida, Nord-Korea og Zimbabwe. Listen ble først endret 22. oktober 2008 (Indefence.is 2009).

¹⁰ Glitnir skiftet navn tilbake til sitt opprinnelige navn, Islandsbanki, i februar 2009.

avhengige av umiddelbar hjelp. 20. november gikk det internasjonale pengefondet (IMF) inn med et kriselån på 2.1 milliarder dollar. De øvrige nordiske landene og Japan garanterte en tilsvarende sum (DN 2008). Island ble det første vesteuropeiske landet som mottok kriselån fra IMF siden Storbritannia i 1976 (BBC 2008b).

20. januar 2009 startet det store folkelige opprøret mot krisen. Althingsrepresentantene returnerte denne dagen etter en månedslang juleferie – og ble møtt av flere hundre demonstranter. I de påfølgende dagene økte demonstrantene til flere tusen. Folket krevde at regjeringen måtte gå av og nyvalg skrives ut. 25. januar valgte Handelsminister Björgvin G. Sigurdsson å trekke seg. 26. januar leverte Geir Haarde inn en formell avskjedssøknad på regjeringens vegne. En interrim-regjering bestående av Sosialdemokratene og Venstre-Grønne overtok 1. februar (The Grapevine 2009a). Nytt valg ble avholdt lørdag 25. april. Selvstendighetspartiet gjorde et historisk dårlig valg – og fikk 23.7 prosent av stemmene. Koalisjonen Sosialdemokratene-Venstre Grønne overtok regjeringsmakten permanent etter at de fikk henholdsvis 29.8 og 21.7 prosent av stemmene (The Grapevine 2009b). Venstrevidningen politisk var historisk stor.

1.4 Oppgavens struktur

I dette innledende kapittelet har jeg presentert oppgavens problemstilling, argument, teoretiske utgangspunkt, og konteksten studiet er gjennomført i. I tillegg er selve krisen presentert kort.

I kapittel to presenterer jeg det teoretiske rammeverket og metodevalg (forskningsstrategi). Her vil avhengig variabel, 'eksponering for risiko' bli presentert og operasjonalisert. Derneft vil de fire hypotesene som analysen tar utgangspunkt i bli definert og konseptualisert. I tillegg vil sentrale begreper begrepsfestes. I forhold til forskningsstrategi og metode vil jeg argumentere for hvorfor casestudie er en nyttig fremgangsmåte for å besvare oppgavens problemstilling. Jeg vil redegjøre for utvelgelse av kilder, vurdere (kort) begrensninger ved metoden og gjøre en vurdering av oppgavens validitet og reliabilitet.

I kapittel tre vil de fire historiske fasene bli gjennomgått. Målet med kapitlet er å vise hvordan Island gjennom endring av det økonomiske systemet, vekst innenfor banknæringen og manglende koordinering og regulering ble eksponert for enorm risiko. Dette vil gjøres i tråd med operasjonaliseringen av avhengig variabel fra teorikapitlet.

I kapittel fire vil jeg analysere prosessene bak eksponeringsutviklingen. Analysen vil ta utgangspunkt i de fire hypotesene som presenteres i kapittel tre. Målet er å knytte hypotesenes ulike begreper og dimensjoner til empirisk målbare funn.

I kapittel fem vil jeg gjennomføre en oppsummering av oppgavens viktigste funn og presentere de konklusjoner som analysen gir grunnlag for.

Kapittel 2: Teoretisk rammeverk

Den teoretiske utfordringen er å skape et rammeverk som både forklarer utvikling i ulike faser og som samtidig forklarer hvordan distinkt forskjellige aktører kan påvirke prosesser i disse fasene. Kapitlet begynner derfor med en operasjonalisering av avhengig variabel og måleindikatorer (uavhengige variabler), og en kort gjennomgang av hvordan de uavhengige variablene kan måles. Dernest drøftes ulike perspektiver på hvilke faktorer (og aktører) som påvirker beslutningsprosesser. Det vil utledes fire hypoteser som bygger på denne operasjonaliseringen og de teoretiske perspektivene. Avslutningsvis vil valg av forskningsstrategi, metodiske begrensinger og utfordringer, gjennomgås, og studiens validitet og reliabilitet drøftes.

2.1 Avhengig variabel og uavhengige variabler

2.1.1 Operasjonalisering av avhengig variabel

Avhengig variabel i denne studien er *eksponering for risiko*. Eksponering for risiko er et teoretisk begrep. Det identifiseres her to målbare indikatorer (uavhengige variabler) for hva som kan skape et eksponert økonomisk system: størrelsesforholdet mellom BNP og bankene, og størrelsesforholdet mellom kredittreserver og bankenes gjeldsforpliktelser. Her må det påpekes at oppgaven søker å forklare prosessene bak hvordan den ekstreme eksponeringen oppstod, ikke at den oppstod.

Den første måleindikatoren er *størrelsesforholdet mellom bankene og Islands øvrige økonomi*. Dette måles gjennom utviklingen i størrelsesforholdet mellom bankenes balanse og Islands årlige BNP.

Den andre måleindikatoren er *forholdet mellom utenlandsgjeld og kredittreserver*. Dette måles gjennom forholdet mellom bankenes gjeldsforpliktelser og nasjonale kredittreserver.

I tillegg til de rent kvantitative måleindikatorene er det viktig å påpeke at utviklingen mot eksponert system kan (og bør) forklares på flere nivåer. De kvantitative indikatorene forklarer at Island var eksponert, mens grad av regulering og koordinering, som denne oppgaven fokuserer på, forklarer hvordan disse kvantitative

måleindikatorene utviklet seg. I forhold til operasjonaliseringen av eksponering for risiko er det viktig å spørre seg om hvordan grad av regulering og koordinering bidro til å skape det eksponerte systemet. La det regulatoriske regimet begrensninger på hva myndighetene kunne gjøre? Hvordan bidro den institusjonelle strukturen til utviklingen mot ekstrem risikoeksponering?

Den vesentlige forskjellen mellom de kvantitative måleindikatorene og indikatorer som koordinering og regulering er at det ikke eksisterer noen direkte målbare og kvantifiserbare indikatorer på de to siste begrepene. Skillet går her mellom det som kan *telles* og det som må *vrderes / analyseres*. De kvantifiserbare variablene bidrar i større grad til å illustrere hvor enormt eksponert Island var, mens de kvalitative begrepene forklarer hvordan eksponeringen kunne utvikle seg.

2.1.2 Politiske beslutninger, politiske ikke-beslutninger og fasilitering

Veien til et eksponert økonomisk system kan forklares ut fra de valg som (ikke) er foretatt. Tre begreper er viktige i den sammenheng: politiske beslutninger, politiske ikke-beslutninger og fasilitering.

Gjennom oppdelingen i beslutninger og ikke-beslutninger får den senere analysen henholdsvis en utpreget *positiv* og en utpreget *negativ* tilnærming. Med en positiv tilnærming menes undersøkelse av de beslutninger som har påvirket modellen i retning av mer eksponering, mens den negative tilnærmingen har til hensikt å belyse hva de relevante aktørene har unnlatt å gjøre.

Med politiske beslutninger menes de reformer, lovendringer og tiltak som ble gjennomført av Islands politiske myndigheter etter 1990. De politiske beslutningene er mest synlige i fase I-II: avgjørelsen om å liberalisere økonomien, avgjørelsen om å tre inn i EØS og beslutningen om å selge bankene i 2002-2003. Her er det, som senere gjennomgang vil belyse, lett å vise at politiske beslutninger førte til endring av det økonomiske systemet på Island, og videre at disse reformene har hatt en avgjørende rolle i den senere eksponeringen av Islands økonomi.

Med politiske ikke-beslutninger menes simpelthen fraværet av nødvendig handling og nødvendige tiltak overfor banksektoren på Island. Fraværet av beslutninger er mest synlig i fase III og fase IV. Eksempelvis gjennom manglende krav om større egenkapital hos bankene og større nasjonale kredittreserver, fravær av politiske reaksjoner overfor bankenes satsing i perioden 2006-2008 og manglende vilje til å øke den institusjonelle kapasiteten.

Med fasilitering menes de (eksterne) faktorer som islandske myndigheter har hatt liten eller ingen innflytelse over. Begrepet kan deles i to: handlingsmiljø og handlingsrom. Handlingsmiljøet er knyttet til de globale økonomiske konjunktorene som dominerte verdensøkonomien. Handlingsrommet er kort sagt det regulatoriske regimet Island tok del i og bankene drev virksomhet innenfor. Fasiliteringens konsekvenser for Islands eksponering mot risiko sees tydeligst i fase III og fase IV og må knyttes til (1) hvordan den globale høykonjunktoren oppmuntret bankene, og dernest hvordan den globale kredittskvisen fra og med 2007 medførte endringer i bankenes businessmodeller; og (2) hvordan det internasjonale og regionale (EØS) reguleringsregimet begrenset islandske myndigheters faktiske alternativer og muligheter til å gripe inn overfor banksektoren.

2.2 Teoretiske perspektiver på beslutningsprosesser

Tre av de fire hypotesene som presenteres under knytter seg til konkrete aktører og aktørgrupper: velgerne og politikerne, byråkratene og næringslivsaktørene. Det er disse aktørene jeg identifiserer som sentrale i prosessene som har resultert i enten beslutninger eller ikke-beslutninger. Utgangspunktet er en forventning om at det er disse gruppene som har hatt *interesser* eller *hensyn* å ivareta i den økonomiske politikken, og således har søkt å påvirke den.

Innenfor ethvert politikkområde eksisterer det saker og interesser som enkeltaktører (på samfunnsnivå) vil ha interesse av å kjempe for. Eksempelvis finner man i Islands tilfelle at både velgere og næringslivsaktører ønsket et mer fritt økonomisk system – med alt det innebærer. Dette gjør at en kan anta at disse aktørene gjennom

tilgjengelige kanaler har prøvd å påvirke politikken i ønsket retning. Samtidig og parallelt eksisterer det en rekke relaterte saker og politikk som disse aktørene ikke er villige til, eller ønsker, å kjempe for, men som like fullt er nødvendige for at utfallet av politikken skal bli optimalt. Her forventes det at byråkratiet gjennom sin profesjonelle rolle søker å ivareta disse hensynene. I økonomisk politikk er det nærliggende å bruke strengere lovgivning og ressursgrunnlaget til overvåkningsorganene som eksempler på slike saker. I likhet med Tranøy (2000: 67) anser jeg det her som relevant å stille spørsmålet om hvordan en best kan formulere forventninger om når samfunnsinteressene vil ha stor innflytelse, eller når byråkratiet vil dominere bestemte utfall?

En slik forståelse av det politiske ”spillet” innebærer i korthet at jeg har et todelt perspektiv og utgangspunkt for å forstå de nasjonale politiske prosessene. Det første perspektivet er et *bottom-up*-perspektiv og innebærer at politiske utfall gjenspeiler interesser på samfunnsnivå som er blitt kanalisert opp til politisk nivå, mens det andre perspektivet er *top-down*-perspektiv der politikken vedtas på politisk nivå uten å ta hensyn til eller domineres av interesser på samfunnsnivå.

2.2.1 Bottom-up: Pluralisme

Pluralisme-tradisjonen har som hovedbudskap at policyutfall er resultatet av at de dominerende samfunnsinteressene kanaliseres fra aktør- og samfunnsnivå til statsnivå – hvor disse interessene gjenspeiles i konkrete beslutninger (eller fravær av beslutninger). Robert Dahl skriver i *Who Governs* at: ” [m]ost of the actions of government can be explained...as the result of struggles among groups of individuals with differing interests and varying resources of influence (Dahl 1989: 5).

Et slikt utgangspunkt anerkjenner både næringsaktørene og velgerne som sentrale aktører i politiske prosesser. Overført til Island forklarer et slikt pluralistisk utgangspunkt at både velgere, byråkrater, politikere og næringslivsaktører har hatt innflytelse over de politiske prosessene. Pluralismetradisjonen er imidlertid først og fremst hensiktsmessig for å argumentere for hvordan og hvor næringslivsaktørene og velgerne har kunnet øve innflytelse. Som ”top-down”-perspektivet i neste avsnitt viser

kan politikerne og byråkratenes innflytelse forstås ut fra et motsatt utgangspunkt; at staten er en autonom aktør som ikke påvirkes av interesser på samfunnsnivå.

2.2.2 Top-down: Statsteori

Statsteori-tradisjonen forklarer i større grad og mer tilfredsstillende hvorfor og hvordan byråkratiet øver innflytelse på politiske prosesser. Denne tradisjonen ser staten som en autonom aktør hevet over de midlertidige fordelingsdebattene som finner sted på samfunnsnivå. Stephen Krasner skriver at ”statist approaches emphasize that the state can be treated as actor in its own right as either an exogenous or an intervening variable. Whether in its institutional form or in terms of specific policies, the state cannot be understood as a reflection of societal characteristics or preferences” (Krasner 1984: 225).

Når utgangspunktet mitt er en forventning om at byråkratiet av profesjonelle grunner ivaretar viktige hensyn i utviklingen av makroøkonomisk politikk blir et statsteoretisk perspektiv relevant. I den økonomiske politikken på Island, som oppgaven vil vise, er det en rekke problemer, utfordringer og spørsmål som samfunnsaktører overlater til byråkratiet og myndighetene. Det er vanskelig å se at samfunnsaktører som velgere og næringslivet skulle ha interesse av å aktivt forfølge spørsmål knyttet til mikroøkonomisk regulering og generell overvåkning. Forventning her er altså at byråkratiet, i kraft av sin profesjonelle rolle, har ivare tatt disse hensynene.

Et hovedpoeng i teorijennomgangen er at jeg gjennom inkluderingen av byråkratiet i analysen beveger meg bort fra et rent pluralisme-utgangspunkt, og over til en blanding av pluralisme og statsteori. Samtidig må det påpekes at oppgavens formål ikke er å definere det islandske caset inn i en teoretisk tradisjon, men å belyse et komplekst case på en mest mulig hensiktsmessig måte – noe jeg anser en kombinasjon av teoriene for å være hensiktsmessig til.

2.2.3 Outside-in: Globalisering og europeisering

Den fjerde hypotesen skiller seg fra de tre øvrige gjennom at fokuset flyttes vekk fra Island og interne faktorer, og vier oppmerksomhet til faktorer utenfor islandske myndigheters autoritet.

Forventningen her er at den økonomiske politikken på Island har blitt påvirket av landets deltagelse i en internasjonal markedsøkonomi. At eksterne faktorer påvirker islandske beslutningsprosesser kan forklares med utgangspunkt i teorier om globalisering generelt og europeisering spesielt.

Saskia Sassen definerer globalisering som ”[a]n enormous variety of micro-processes that begin to denationalize what had been constructed as national—whether policies, capital, political subjectivities, urban spaces, temporal frames, or any other of a variety of dynamics and domains. Sometimes these processes of denationalization allow, enable, or push the construction of new types of global scalings of dynamics and institutions; other times they continue to inhabit the realm of what is still largely national” (Sassen 2006: 1). Denne definisjonen oppsummerer den grunnleggende antagelsen som den fjerde hypotesen hviler på: at nasjonale beslutningsprosesser i stadig større grad påvirkes av “global dynamics and institutions”¹¹.

Mer presist eksisterer det en forventning om at de nasjonale beslutningsprosessene på Island er påvirket av Islands medlemskap i EØS-området. Denne antagelsen kan spores til europeisering av nasjonal politikk. Det eksisterer et mangfold av perspektiver på europeisering som fenomen. En spesifikk definisjon av europeisering finner man hos C.M. Radaelli (2003:30):

”[p]rocesses of (a) construction, (b) diffusion, and (c) institutionalization of formal and informal rules, procedures, policy paradigms, styles, ‘ways of doing things’, and shared beliefs and norms which are first defined and consolidated in the making of EU public policy and politics and then incorporated in the logic of domestic discourse, identities, political structures, and public policies”.

¹¹ For en innføring i globaliseringens konsekvenser for nasjonale beslutningsprosesser se Philip Cerny (1994).

Hovedbudskapet til Radaelli er at europeisering gjør at politiske, sosiale og økonomiske prosesser i EU adopteres og integreres inn i nasjonale politiske systemer og policyprosesser. I tillegg er det en vesentlig styrke at Radaellis definisjon åpner opp for at EU-prosesser også påvirker land som ikke er med i unionen.

2.3 Hypotese I: Velgerkanalen

H1: Det eksponerte islandske systemet er en konsekvens av en konservativ politisk dominans etter 1990

Den første hypotesen søker å forklare den makroøkonomiske utviklingen på Island med utgangspunkt i maktfordelingen mellom høyre- og venstrefløyen i islandsk politikk. Dette bygger på en forventning om at politikk kan spores tilbake til de ledende partiene (se Esping-Andersen 1985) og deres holdninger.

March og Olsen omtaler en slik tilnærming som kontekstuell fordi denne tilnærmingen er "[i]nclined to see politics as an integral part of society, less inclined to differentiate the polity from the rest of society" (March og Olsen 1989:3). I korthet betyr dette at en bestemt politikk kan spores tilbake til velgerne selv. Velgerne stemmer på de partier som har synspunkter og holdninger som representerer folkeviljen; synspunkter og holdninger som således er en "integrert del av samfunnet".

Hypotesen bygger altså på en forventning om at den makroøkonomiske politikken som har vært ført på Island er resultatet av fordeling av makt mellom høyre-venstre-partier i det islandske parlamentet. Den empiriske undersøkelsen av denne hypotesen vil se den politiske dominansen til høyrefløyen i islandsk politikk som en mulig nøkkelfaktor i utviklingen av et eksponert system. Hypotesen består av to dimensjoner: de politiske partiene og opinionen.

2.3.1 Dimensjoner: Partier og opinion

Den første dimensjonen søker å belyse spørsmålet om de politiske partienes rolle. Hovedfokuset her vil nødvendigvis være det konservative Selvstendighetspartiet. Den

økonomiske linjen som Island førte på 1990-tallet vil kunne defineres inn i en neoliberal tradisjon. Kombinerer man dette med Selvstendighetspartiets politiske dominans har man et utgangspunkt for empirisk analyse. I hele undersøkelsesperioden, 1990-2008, satt Selvstendighetspartiet ved makten. Først regjerte Selvstendighetspartiet sammen med Sosialdemokratene fra 1991 til 1995, og fra 1995 til 2008 regjerte partiet sammen med det sentrumsorienterte Fremskrittspartiet.

Island er dessuten et lite land, noe som gjenspeiles i det politiske systemet. Kristjansson påpeker at de islandske partiene i designet ligner på vanlige massepartier, men at de i praksis fungerer som nettverkspartier. Mer presist viser Kristjansson at de islandske partiene (1) har vært mannsdominerte og (2) at kandidater til valg ofte har blitt valgt som følge av kontakter og vennskap (Kristjansson 2004: 11). Dette poenget understrekes, paradoksalt nok, av den nåværende islandske presidenten, Olafur Ragnar Grimsson, i artikkelen *Network Parties* fra 1978. Her beskriver Grimsson hvordan lokale politiske ledere: "were simply local party bosses who could put on various organisational hats; they tied together a complex network of influence in their particular areas and integrated this network into the national framework of the respective party organisation" (Grimsson 1978: 13).

Partidimensjonen har som utgangspunkt at folket gjennom valg har ønsket og støttet en bestemt økonomisk-politisk utvikling. Opinionsdimensjonen er en forlengelse av dette utgangspunktet. Partidimensjonen forventes å være særlig viktig i fase I og II – da de store reformene og strukturelle omveltningene fant sted. I fase I-II forventes det at befolkningen (velgerne) ønsket endring. I fase III-IV forventes det at velgerne var tilfredse med utviklingen, og således ikke ønsket en ny økonomisk kurs. Opinionsdimensjonen vil således rette fokus mot de reaksjoner velgerne ga det nye systemet. Det er to mål på dette: (1) en fortsatt støtte til det ledende regimet (regjeringspartiene) og (2) samfunnets positive oppfatning av det nye systemets følger for befolkningen. Mer konkret eksisterer det her en forventning om at velgerne i fase III og tidlig i fase IV både støttet og stolte på den ledende eliten – og således verken

forventet eller krevde endringer i det økonomiske systemet. Tatt i betraktning at store deler av velgermassen erfarte en (høy) velstandsøkning i perioden 2001 til 2008, så blir forventningen at det ikke fantes noen virkelig sterk opinion *mot* systemet.

2.4 Hypotese II: Byråkratiets rolle

H2: Det eksponerte islandske systemet er drevet frem av en sosialøkonomisk elite i Finansdepartementet, Handelsdepartementet og Sentralbanken med markedsliberal overbevisning

For å forklare byråkratiets rolle i utviklingen av et risikoeksponert økonomisk system vil det etableres to dimensjoner. Den første dimensjonen er knyttet til fattede beslutninger gjennom *faglige råd*. Den andre dimensjonen er knyttet til manglende *kapasitet* til å gripe inn når den økonomiske utviklingen ikke ble som forventet.

2.4.1 Dimensjoner: Faglige råd (selektiv læring) og kapasitet

Begrepet faglige råd består av to komponenter: beslutningsstøtte og læring . Den første komponenten handler om den støtten byråkratiet ga politikerne. Har de sentrale aktørene (Finansdepartementet, Handelsdepartementet, Kredittilsynet og Sentralbanken) påvirket beslutninger gjennom faglige råd? Det reises en forventning om at utviklingen av et økonomisk system preges av læring og erfaring. I situasjoner der myndigheter eller byråkratiske institusjoner står overfor konkrete valg spiller *læring (kunnskap)* og *erfaring* inn. Hugo Heclo utfordret de eksisterende statsteoretiske-perspektivene tilbake i 1974 – og beskriver læringsdimensjonen i forståelsen av policyutvikling med følgende ord:

“Politics finds its sources not only in power, but also uncertainty – men collectively wondering what to do...Governments not only ‘power’...they also puzzle. Policy-making is a form of collective puzzlement on society’s behalf... Much political interaction has constituted a process of social learning expressed through policy” (Hall 1993: 275-276, Heclo 1974: 305-206).

Peter Hall (1993: 277) definerer policy learning som “the ability to interpret the character and effects of policy at time-0 so that it has implications for how policy is

created at time-1. Thus, learning involves drawing causal inferences from one's own or others' past experience". Bent Sofus Tranøy bygger på en slik læringsforståelse når han lanserer begrepet *selektiv* læring. Selektiv læring henviser til situasjoner hvor uvitenhet eller mangelfull kjennskap til funksjonell gjensidighet bidrar til suboptimale policyutfall. Mer presist kan en si at beslutninger fattes uten at det eksisterer en tilstrekkelig forståelse av behovet for koordinering mellom institusjoner eller konsekvensene av den politikken som føres (Tranøy 2000: 16).

I Islands tilfelle eksisterte det et funksjonelt behov for koordinering mellom de aktørene som hadde ansvar for makroøkonomisk overvåkning, mikroøkonomisk overvåkning og de som hadde ansvar for regulering (lovgivning). Hypotesen legger til grunn at Sentralbanken, Finansdepartementet og Handelsdepartementet og Kredittilsynet ikke maktet å sørge for denne nødvendige koordineringen. Koordineringssvikten oppstod fordi (1) systemet i utgangspunkt var svakt og mangelfullt, og (2) systemet ikke ble justert i tilstrekkelig grad da svakhetene begynte å vise seg. En viktig komponent i denne forventningen er den *tilliten* byråkratene og teknokratene nærte til sitt egen økonomiske modell. Det forventes her at omfattende selektiv læring fant sted simpelthen fordi byråkratene i de ulike institusjonene ikke forstod hvilken risiko systemet (deres) kunne aksle.

Selektiv læring alene er ikke nok til å forklare hvordan og hvorfor det islandske byråkratiet ikke maktet å regulere eller handle proaktivt overfor den ekspanderende banknæringen. Dette må også forklares i lys av de ulike byråkratiske organenes kapasitet og ressurser. Mer presist kan man spørre om byråkratiets størrelse har hatt noen betydning på de politiske prosessene som har preget den økonomiske politikken på Island?

Det nærmeste man kommer teorier som forklarer en slik form for institusjonell svikt, og hvilke konsekvenser svake byråkratiske organer kan medføre finner man i teoriene om *failed states*. Robert Rotberg presenterer en serie kriterier for *failing states*, hvorav et kriterium er at "[t]he bureaucracy has long ago lost its sense of professional

responsibility.” (Rotberg 2003: 7). Kapasitetsdimensjonen legger til grunn at byråkratiet verken forstod omfanget av risiko som bygde seg opp innenfor det økonomiske systemet *eller* hadde kapasitet til å forfølge avgjørende spørsmål og problemstillinger. Dette forventes her at dette medførte at økonomien ble ytterligere eksponert for risiko. Kredittilsynets og Sentralbankens kapasitet forventes å spille en nøkkelrolle her.

2.5 Hypotese III: Næringsmakt

H3: Det eksponerte islandske systemet er drevet frem av næringslivsaktører med klare økonomiske incentiver og motiver gjennom korporative kanaler og bruk av uformelle nettverk

Hvor stor innflytelse hadde næringslivsaktørene i det islandske systemet? Jon Danielsson og Gylfi Zoega beskriver det tradisjonelt sterke forholdet mellom private aktører og politiske myndigheter på Island: ”[T]raditionally, the Icelandic economy was more regulated and politicized than economies in most Western countries. Economic management was more based on discretion than rules, with tight connections between private sector firms and political parties” (Zoega og Danielsson 2009: 1).

Et nærliggende spørsmål er om den nye modellen som ble skapt på 1990- og tidlig 2000-tallet endret dette forholdet nevneverdig. Er privatiseringen av bankvesenet og liberaliseringen av islandsk økonomi resultatet av press og interesseartikulering fra sentrale næringslivsaktører? Hypotesen tar utgangspunkt i at det er identifiserbare næringsaktører som har utøvd næringsmakt i utviklingen av Islands eksponerte system.

I et lite samfunn som det islandske, med kun 320 000 innbyggere, vil skillet mellom offentlige og private aktører nødvendigvis fremstå som noe uklart. Denne hypotesen søker å belyse næringsaktørenes innflytelse gjennom de formelle *korporative* kanalene

som eksisterer mellom myndigheter og næringslivseliten, og gjennom de mer uformelle *nettverkskanalene* som kjennetegner det islandske samfunnet.

2.5.1 Dimensjoner: Korporatisme og nettverk

I tråd med Tranøy defineres korporative kanaler som (1) formaliserte elitefora der den *reelle* beslutningsmyndigheten befinner seg på bekostning av den demokratiske arena, og (2) kanaler som kjennetegnes av en pragmatisk kultur med fokus på å oppnå substansielle beslutninger, i motsetning til de mer krevende beslutningsprosessene som finner sted i demokratiske kanaler (Tranøy 1998: 24). Et sentralt spørsmål her blir om det eksisterer slike kanaler overhodet, og i så fall om disse er blitt aktivt benyttet av næringslivsaktørene.

En analyse av næringslivsaktørenes innflytelse på Islands økonomiske politikk vil imidlertid bli mangelfull hvis fokuset primært tar for seg korporative kanaler. Det forventes at næringslivsaktørenes innflytelse vil være mye mer tydelig om en ser nærmere på nettverk og tilstedeværelsen av uformelle kontaktpunkter mellom myndighetene og næringslivet.

Rhodes og Marsh (1992) skiller mellom fem ulike typer nettverk¹², hvorav deres produsentnettverk (producer networks) er relevant i dette tilfellet. Mer presist definerer Rhodes og Marsh de økonomiske interessenters innflytelse på policyutfall slik: “the prominent role of economic interests (both the public and the private sector) in policy making; their fluctuating membership; the dependence of the centre on industrial organizations for delivering the desired goods and for expertise; and the limited interdependence amongst the economic interests” (Rhodes og Marsh 1992: 3).

Særlig punktet om myndighetenes avhengighet av industrielle aktørers (her: bankene) virksomhet for å levere ønskede goder (her: økonomisk vekst) finner man igjen i det islandske systemet. I tillegg forventes det at avhengigheten gikk en vei – fra myndighetene til bankene og ikke begge veier. Kun da krisen var et faktum søkte

¹² For en grundig gjennomgang av alle de fem ulike typene nettverk se Rhodes og Marsh' artikkel om “*New directions in the study of policy networks*” fra 1992.

bankene til myndighetene for hjelp. Rhodes og Marsh påpeker da også at slike nettverk primært tjener produsenten (her: bankene)(Rhodes og Marsh 1992: 4).

Samtidig må en være varsom når en kobler nettverk til bestemte beslutningsprosesser. Som Christopoulos advarer om ”vil en kunne finne nettverk alle steder hvis man søker dem” (Christopoulos 2006: 5). Island er et lite samfunn, noe som gjør det naturlig at politikere og næringslivsaktører omgås hverandre. Ethvert kontaktpunkt mellom næringslivsaktører og myndigheter vil ikke nødvendigvis være synonymt med at næringslivsaktørene har påvirket de politiske prosessene. Utfordringen blir derfor å skille mellom *muligheten til å påvirke* og *den faktiske påvirkningen* av de prosessene som analyseres.

2.6 Hypotese IV: De internasjonale rammebetingelsene

H4: Island ble eksponert for risiko som følge av internasjonale rammebetingelser som konjunktursvingninger og EØS-avtalens juridiske handlingsrom

Den fjerde hypotesen skiller seg som nevnt fra de tre øvrige gjennom fokuset på eksterne faktorer. At internasjonale rammebetingelser er av betydning i analyser av finanspolitikk støttes av Philip Cerny: “[t]he most international, the most transnationalized and the most constraining structure in the international political economy is international finance” (Cerny 1993: 10). Gerald Epstein argumenterer også for at finansmarkeder og forhold i disse markedene i stadig større grad yter innflytelse stater økonomiske valg (Epstein 2005: 3). Det identifiseres to hoveddimensjoner for eksterne forklaringsfaktorer: (1) det globale økonomiske handlingsmiljøet (konjunktur), og (2) det regulatoriske handlingsrommet (struktur).

2.6.1 Dimensjoner: Handlingsmiljø (konjunktur) og handlingsrom (struktur)

Hvor sentrale er de globale konjunktorene for bankenes virksomhet og den samlede eksponeringen av økonomien? Forventningen her er at bankenes vekst ikke hadde

kunnet finne sted hvis ikke det eksisterte et handlingsmiljø som oppmuntret og muliggjorde ekspansiv finansvirksomhet basert på lånefinansiering.

Denne dimensjonen forventes å ha forklaringskraft i både fase III og fase IV, dog av ulike grunner. I fase III er forventningen at de islandske bankene utnyttet en global høykonjunktur til å ekspandere. Høykonjunktoren kjennetegnes av stor tilgang på kreditt. Dette muliggjorde store låneopptak som finansierte bankenes vekst. I fase IV ("kvitt eller dobbelt"-fasen) forventes det at bankene satset alt i et forsøk på å forbedre likviditetssituasjonen. Dette fordi den globale kredittskvisen fra og med 2007 endret forutsetningene i de internasjonale kredittmarkedene.

Den andre dimensjonen forventer at det internasjonale (handlingsrommet) påvirket utviklingen i Islands økonomiske politikk. Følgende spørsmål står sentralt: Hvilke konsekvenser hadde Islands deltagelse i EØS-samarbeidet for islandske myndigheters handlingsrom? Som en del av EØS-området var Island godt integrert i en overnasjonal finanslovgivning (EUs felles finansmarked). Denne dimensjonen bygger på en forventning om at denne deltagelsen skapte et vidt handlingsrom for bankene og samtidig la juridiske hindringer i veien for myndighetene, og således begrenset myndighetenes handlingsrom.

2.7 Metode

2.7.1 Casestudie som forskningsstrategi

Oppgaven er en casestudie av forløpet til den islandske finanskrisen i 2008. De empiriske og kausale ambisjonene er komplekse i den forstand at studieobjektet ikke består av et homogent politikkområde eller fokuserer på kun en aktørgruppe. Snarere er oppgaven bygget opp av en serie likestilte analyser, der målet er å vise hvordan manglende koordinering både politisk og institusjonelt nivå samlet bidro til å eksponere Island for omfattende økonomisk risiko.

Grønmo argumenterer for at problemstillingen skal avgjøre hvilket forskningsdesign som velges (Grønmo 1996: 75). Problemstillingen i denne studien er todelt: "*Hvordan*

ble Island så eksponert for finanskrisen?” og ”Hvilke aktører har drevet frem de valg og beslutninger som er foretatt i islandsk økonomi?”. Utgangspunktet er dermed et hvordan-spørsmål. Dette fordrer en forklarende og kvalitativ forskningsstrategi.

Kvalitativ forskningsmetode kjennetegnes av at man analyserer og samler inn data parallelt. Dette innebærer at man gjennom prosessen både kan finne nytt og omtolke eksisterende datamateriale (Hellevik 2003: 196). Hellevik argumenterer for en slik fremgangsmåte gir en dypere og mer fundamental forståelse av de prosesser eller objekter som studeres (Hellevik 2003: 13). Mer bestemt er mitt forskningsdesign et casestudie-design.

Yin definerer casestudie som “[a]n empirical inquiry that investigates a contemporary phenomenon within its real-life context, especially when the boundaries between phenomenon and context are not clearly evident” (Yin 2003: 13). Oppgaven faller inn under denne definisjonen da den inkluderer en casestudie av det økonomiske systemet på Island gjennom analyse av samspillet mellom økonomisk og politisk dynamikk, og mellom aktører på samfunnsnivå, de byråkratiske institusjonene og den eksterne fasiliteringen.

Yin påpeker at casestudie er en særlig hensiktsmessig forskningsstrategi når fokuset er beslutninger: ”The essence of a case study, the central tendency among all types of case study, is that it tries to illuminate a decision or set of decisions: why they were taken, how they were implemented, and with what result” (Schramm 1971 i Yin 2003: 12).

At casestudie benyttes som forskningsdesign i denne oppgaven begrunnes dermed på to måter. For det første anser jeg casestudie som en fruktbar tilnærming fordi fenomenet som undersøkes, den islandske krisen, er et ”contemporary phenomenon”, og som gjennom mine metodiske og teoretiske valg analyseres med utgangspunkt i krisens ”real-life context” (Yin 2003: 13). For det andre, Yin påpeker, er et slikt design

hensiktsmessig når den empiriske ambisjonen er å forklare bestemte beslutninger (jfr. Yin).

2.7.2 Kilder

Datamaterialet kan deles inn i to kategorier: teoretisk orienterte kilder og empirisk orienterte kilder. Det teoretiske kildematerialet er i all hovedsak bygget på ledende publikasjoner innenfor forskning på beslutningsprosesser innenfor tre teoretiske leire. Det empiriske materialet bygger i hovedsak på fire kildetyper: politiske dokumenter, rapporter, statistikk og artikler. I tillegg er taler, intervju og foredrag benyttet som supplement til det øvrige kildematerialet.

Analysen bygger altså på både primær- og sekundærlitteratur. Primærkilder er intervjuer, offentlige politiske dokumenter og statistikk. Sekundærkilder er akademiske artikler og nyhetsartikler som tolker eller kommenterer primærkilder (Hellevik 2003: 102-103). Så langt det har latt seg gjøre er primærkilder benyttet. Dette gjelder særlig forhold vedrørende de politiske beslutningene. Her eksisterer det et stort kildemangfold. I undersøkelsen av næringslivsaktørens innflytelse har imidlertid nyhetsartikler og gravende journalistikk (reportasjer, artikkelserier) blitt benyttet.

2.7.3 Validitet og reliabilitet

Om et forskningsprosjekt er vellykket eller ikke avgjøres av hvorvidt de undersøkelser som gjennomføres har høy validitet og reliabilitet. Validitet er et mål på hvorvidt en undersøkelse er gyldig og data relevante (Skog 2007: 87, Hellevik 2003: 183). Måler jeg det jeg ønsker å måle gjennom metodevalgene mine? For at en undersøkelse skal ha høy reliabilitet må data som benyttes også være substansielt holdbare og etterprøvbare (reliable). Reliabilitet er dermed et mål på holdbarheten og etterprøvbarheten til undersøkelsen min (Bergström og Boreus 2005: 35). Spørsmålet blir da både om det er substansielt hold i data som benyttes og hvorvidt de slutninger og konklusjoner som fattes kan etterprøves?

Yin argumenterer for at triangulering av data den beste måten å sikre høy validitet i en undersøkelse (Yin 2003: 97). Dette innebærer at man bygger empiriske slutninger og konklusjoner på et mangfold av kilder. Spørsmål om validitet knytter seg dermed til det benyttede kildematerialet. Det empiriske materialet i oppgaven er, som nevnt i forrige delkapittel, hentet fra fire ulike kildetyper (både primær- og sekundærlitteratur). Dette materialet er heller ikke valgt ut tilfeldig. Det er forskningsspørsmålene og det teoretiske utgangspunktet som lagt premissene for hvilket empirisk materiale jeg har valgt å fokusere på. Samlet kan dette sies å ha bidratt til å øke undersøkelsens validitet.

Reliabiliteten knytter seg også til valget av kilder. Som beskrevet over består studien av både primær- og sekundærkilder. Det er en utfordring å oppnå høy grad av reliabilitet i kvalitative undersøkelser fordi kvalitativ forskningsmetode nødvendigvis involverer personlige betraktninger og vurderinger (Hellevik 2003: 53-54). Dette gjelder også min undersøkelse. Yin påpeker derfor betydningen av å ha lett tilgjengelige kilder og referanser (Yin 2003: 34). Avslutningsvis i oppgaven er det vedlagt en komplett kildeliste, som muliggjør at andre forskere og interesserte kan etterprøve funnene mine. I tråd med Yin mener jeg at dette bidrar til økt reliabilitet.

2.7.4 Metodiske begrensninger og utfordringer

Med et kvalitativt utgangspunkt oppstår det flere utfordringer og begrensninger. Begrensning(e) knytter seg først og fremst til muligheten for generalisering fra mitt case til et større univers av lignende case. Utfordringene knytter seg til utvelgelse av kilder.

En sentral begrensning ved casestudie som metode er knyttet til generalisering. John Gerring omtaler casestudier som studier der målet er å "elucidate features of a larger class of similar phenomena" (Gerring 2004: 341). Utfordringen her er å generalisere fra min casestudie av Islands økonomiske politikk til et større univers av lignende analyser av samspillet mellom politiske beslutninger. Ettersom studien er intensivt blir spørsmålet om konklusjonene er gyldige (valide) kun i denne ene spesifikke konteksten, eller om konklusjonene vil være valide for andre lignende case (Andersen

2003: 132-135). Ettersom den islandske krisen er en del av en større global finanskriser tror jeg at mitt fokus på *både* politisk og økonomisk dynamikk kan bidra med perspektiver som de rent økonomiske eller rent politiske analysene ikke vil ta hensyn til.

Når utgangspunktet er kvalitativ forskningsmetode vil det (nesten) alltid kunne argumenteres for at flere kilder vil øke validiteten og reliabiliteten i undersøkelsene som gjennomføres. Flere kilder vil kunne gi både økt dybde og bredde i undersøkelsene. I forhold til utvelgelse av kilder har jeg således støtt på to utfordringer. Den første handler om tilgjengelige førstehåndsvitner og tematikkens affeksjonelle sider. Den andre utfordringen knytter seg til distanse og språk.

Knut Kjeldstadli argumenterer for at primærkilder er å foretrekke hvis de er tilgjengelige (Kjeldstadli 1992: 169-170). Denne oppgaven baserer seg hovedsaklig på skriftlige kilder. I en ideell situasjon skulle kildegrunnet i større grad vært basert på intervjuer av nøkkelpersoner med førstehåndskjennskap til utviklingen på Island.

Utfordringen her er at analysen er skrevet parallelt med at årsaken til studien, krisen, stadig er i utvikling.

Dette har vært en åpenbar fordel ved at fokus på caset, både fra media og akademien, gjennom hele prosessen har vært stor. Det har gjort at mine tanker og funn har kunnet prøves mot andre forskeres tolkninger og forståelse av caset.

Ulempen med dette knytter seg til tematikkens affeksjonelle aspekter. Tematikken som drøftes berører et svært sensitivt skyldspørsmål. Gjennom hele studieperioden, høsten 2008 og våren 2009, har det pågått et intenst skyldfordelingsspill i media og den offentlige debatten på Island. Dette har medført at sentrale politikere og næringslivsledere har valgt å innta en distansert ”ingen kommentar”-rolle i debatten. Det innebærer at de informantene som Ottar Dahl omtaler som ”ideelle”, førstehåndsvitnene, ikke har vært tilgjengelige (Dahl 1967: 59). Det har ført til at jeg i større grad enn ønskelig har måttet benytte meg av skriftlig primær- og

sekundærlitteratur. Kilder som ikke har førstehåndskjennskap til beslutningsprosesser vil nødvendigvis ikke ha lik høy umiddelbar reliabilitet som førstehåndsvitnene. Her vil imidlertid triangulering kunne bidra til økt reliabilitet.

Den andre utfordringen handler om tilgjengelig kildemateriale på engelsk. Islandske myndigheter oversetter alle offentlige dokumenter til engelsk. Et unntak er imidlertid referatene fra de politiske debattene i Althinget. Disse ville eksempelvis kunne gitt økt dybde til beskrivelsene av de politiske prosessene. Like fullt mener jeg at tilgangen til litteratur, også skriftlig primærlitteratur, vedrørende myndighetenes politikk har vært god. Sekundærlitteraturen har imidlertid vært en (litt) større utfordring. Det er et begrenset antall nyhetssteder som presenterer islandske nyhetssaker saker på engelsk. Her har jeg i hovedsak benyttet meg av fire nyhetsportaler og engelskspråklige islandske medier: The Grapevine, Icenews, Iceland Review og Newsfrettir. Gjennomgående mener jeg at disse dekker prosessene som beskrives på en solid måte, men at det i en ideell situasjon skulle vært benyttet enda flere medier.

Kapittel 3: Historisk gjennomgang i fire faser

I dette kapitlet vil den historiske utviklingen mot et eksponert økonomisk system gjennomgås. Det sentrale budskapet er at utviklingen mot et utsatt økonomisk system kan spores helt tilbake til 1990. Kapitlet søker å belyse og besvare oppgavens første problemstilling:

Hvordan ble Island så eksponert for finanskrisen?

Eksponeringen for risiko fra 1990 til 2008 kan spores gjennom i fire faser: 1990-2001 (grunnlaget legges), 2001-2003 (bankene privatiseres), 2003-2007 (bankene vokser seg større enn staten) og 2007-2008 (bankene og myndighetene satser alt). De to første fasene fokuserer på strukturelle reformer som fant sted i perioden 1990-2003, mens de to siste fasene fokuserer på bankenes vekst og den senere gamblingen fra både bankenes og myndighetenes side i perioden 2003-2008. Innledningsvis vil det redegjøres (kort) for utviklingen før 1990.

3.1 Pre-1990: Introduksjon

Et gjennomgående budskap i denne oppgaven er at liberalisering og europeisering la fundamentet for det systemet som etter hvert utviklet seg til å bli eksponert for risiko. Selv om fokuset i denne oppgaven er på liberaliseringen og europeiseringen som fant sted etter 1990 er det viktig å ha for seg at disse prosessene kan spores helt tilbake til 1970-tallet.

Den statlige kontrollen over den islandske finanssektoren var så sent som på 1960- og 70-tallet så omfattende at Island hadde mer til felles med land i den tredje verden, enn med land i Nordvest-Europa. Herbertsson og Eggertsson beskriver det islandske finanssystemet som ”repressed”¹³ (Eggertsson og Herbertsson 2005: 10). Zoega og Danielsson omtaler den islandske økonomien på denne tiden som en av Europas og den industrialiserte verdens mest gjennomregulerte økonomier (Zoega og Danielsson

¹³ For en gjennomgang av kjennetegn ved “repressed financial systems” se Ronald McKinnon (1985) og Abdul Abiad og Ashoka Mody (2003)

2009: 1). Det første skrittet mot et mer åpent system var Islands inntreden i European Free Trade Association (EFTA) i 1970.

Den islandske økonomien på 1970-tallet kjennetegnes av flere år med skyhøy inflasjon og et rentenivå mellom 10 og 20 prosent. Dette bidro blant annet til at bankenes realinnskudd falt med over femti prosent i løpet av tiåret (Eggertsson og Herbertsson 2005: 16). Myndighetene stod dermed i praksis ikke overfor noe annet valg enn å løsne grepet i finanspolitikken. Det andre skrittet mot et liberalt finanssystem ble derfor en generell indeksering av finansobligasjoner, herunder bankinnskudd og banklån i 1979¹⁴ (Eggertsson og Herbertsson 2005: 15).

Neste skritt i liberaliseringsprosessen kom i perioden 1984-1986. I løpet av disse årene endret myndighetene valutapolitikken fullstendig; fra en låst til en flytende valuta. Med en flytende valuta opplevde Island en markant vekst i verdipapirmarkedet (Eggertsson og Herbertsson 2005: 17). Disse effektene ble forsterket av at islandske myndigheter i samme periode reduserte sikkerhetsmarginene til de kommersielle bankene. I perioden 1979-1992 reduserte myndighetene krav til bankenes pengebeholdningsratio fra 28 prosent (1979) til 5 prosent (1992). Frem til 1992 ble alle finansielle behov fra skattemyndighetene dekket av finansdepartementet. Etter 1992 har islandske finansmyndigheter dekket sine lånebehov gjennom aktivitet i internasjonale finansmarkeder (Eggertsson og Herbertsson 2005: 17).

3.2 Fase I – 1990-2001

3.2.1 Nytt økonomisk system vokser frem

Veksten som fant sted i den islandske banksektoren fra 2003 til 2007 kunne ikke funnet sted uten nødvendig handlingsrom. Dette handlingsrommet ble skapt fra 1990 til 2001 gjennom omfattende deregulering, omstrukturering og privatisering av den islandske økonomien. Endringene som fant sted fra 1990 til 2001 kan oppsummeres som to generelle prosesser: *liberalisering*¹⁵ og *europesiering*. Disse prosessene kan,

¹⁴ Indeksering innebærer en tilpasning mellom nominalbalanseene til finansaktiva og endringer i prisnivå. Herunder ligger premisset om at realrentenivået er positivt så lenge nominalrenten er positiv.

som neste kapittel vil gå grundigere gjennom, spores til bestemte politiske beslutninger.

Liberaliseringen innebar i korthet to ting: en altomfattende endring av statens eierrolle og en ny monetær politikk. Europeiseringen innebar at Islands relasjoner med omverdenen endret seg fullstendig. Gjennom EØS-avtalen (fra og med 1994) ble Island en del av EUs fellesmarked. Dette innebar to ting: for det første fikk Island tilgang til EUs indre marked¹⁶, for det andre måtte Island adoptere EUs markedsregelverk, noe som igjen bidro til å øke tempoet i liberaliseringen.

3.2.2 Liberalisering: Washington Consensus og privatiseringsprogrammet

At Island valgte å gjennomføre et omfattende privatiseringsprogram på 1990-tallet må forstås ut fra Islands grunnforutsetninger og det rådende økonomiske paradigmet som preget internasjonal økonomi på 1990-tallet. Dette paradigmet omtales gjerne som *The Washington Consensus*¹⁷. Det kan i tråd med Tranøys definisjon oppsummeres i tre hovedbegreper: deregulering, privatisering og stabilisering. Som de kommende avsnittene viser er Islands økonomiske nyorientering på 1990-tallet i tråd med denne retningen.

Washington Consensus' overordnede budskap er at myndighetenes primære oppgave er å sørge for makroøkonomisk stabilitet og stabil inflasjon. Dernest bør statene, som Joseph Stiglitz (1998: 1) skriver, ”komme seg av veien”. Markedet skulle i følge Washington Consensus-forkjemperne være bedre rustet til å fordele goder og ressurser enn statene selv. I praksis var det en slik tankegang som dominerte den økonomiske politikken på Island.

¹⁵ Bent Sofus Tranøy definerer liberalisering som: “*a political process that brings the regulatory framework within which policy is conducted, more in line with the ideal of a “free” market. The number of goals pursued through policy is normally reduced. But if multiple goals are maintained this is attempted done in ways that do not hinder competition in playing itself out on a “level field”. It is a market building exercise that demands new interpretations and changed behavioural patterns from both state and economic agents*” (Tranøy 2000: 11).

¹⁶ EØS-avtalen inkluderer ikke handel med fiskeri- og landbruksprodukter. Her har Norge og Island egne bilaterale avtaler.

¹⁷ Washington Consensus-linjen ble opprinnelig utarbeidet av og i USA i 1990 som en retningsgivende økonomisk politikk for økonomisk skakkjorte land i Latin-Amerika (Williamson 1990: 1)

I 1991 vedtok koalisjonsregjeringen mellom Sosialdemokratene og Selvstendighetspartiet et omfattende privatiseringsprogram. Programmet skulle gjennomføres steg for steg over en tiårsperiode. Formålet med programmet beskrives på følgende vis: ”The objective is to modernize the Icelandic economy and free it from the political shackles of political intervention” (SMK 2001a)¹⁸.

I tillegg til det generelle hovedmålet nevner myndighetene fire spesifikke målsetninger for privatiseringen (SMK 2001a):

(1) Stimulere til økt privat sparing. Myndighetene skapte en ordning hvor kjøpere av offentlige aksjer, altså enkeltinvestorer i markedet, ble belønnet med skattereduksjon. Dette skulle gjøre det attraktivt å sitte med aksjeposter i islandske selskaper, og således stimulere til økt sparing i befolkningen.

(2) Skape et mer effektivt økonomisk system. Det statlige eierskapet, som på den tiden innebar eierskap av nær sagt alle sentrale selskaper, ble ansett som en reell hindring mot økonomisk utvikling på Island. Gjennom nedsalg eller fullprivatisering ønsket myndighetene å stimulere investeringer og således oppfordre til satsing og utvikling.

(3) Skape en bedre eierstruktur og således oppmuntre til utvikling på den islandske børsen¹⁹. Gjennom et bredere eierskap ønsket man å tilrettelegge og ”utdanne” befolkningen i børsvirksomhet. Flere eiere skulle stimulere private aktørers engasjement på børsen.

(4) Øke den statlige kapitalbeholdningen for å nedbetale gjeld. Det siste målet med privatiseringsprogrammet var å redusere den offentlige gjelda. Inntektene som ble

¹⁸

¹⁹ Eksempelvis ble omsetningen på den islandske børsen syvdoblet i perioden 1994 til 1998, fra omkring 19 millioner dollar i 1994 til 172 millioner dollar i 1998. Privatiseringen av offentlige selskaper anses å være hovedårsaken til denne økningen

staten til del gjennom privatiseringen skulle ikke bare investeres i infrastruktur, informasjonsteknologi og velferdssystemet, men også brukes til å nedbetale statsgjeld.

Privatiseringsprogrammet endret beviselig statens rolle som industrieier og investor. I perioden 1991 til 2001 solgte staten unna eiendeler og aksjeposter i 23 selskaper. Totalt solgte myndighetene seg helt ut av ti selskaper. Staten fullprivatiserte ytterligere tre selskaper, og solgte eiendeler i to. I de resterende åtte selskapene solgte staten mellom 12 og 54.6 prosent av sine aksjeposter. I tillegg ble det nasjonale shippingselskapet Skipaútgerð ríkisins oppløst i 1991²⁰. Det økonomiske systemet gikk fra å være statsstyrt til å bli markedsstyrt.

Det første skrittet mot et privatisert bankvesen ble også gjennomført tidlig på 1990-tallet gjennom opprettelsen av Islandsbanki (senere Glitnir) i 1990. Banken ble opprettet ble i kjølvannet av kollapsen til den statseide Utvegsbankinn, og innebar en mindre fusjon med tre småbanker (Matthiasson 2009: 5).

3.2.3 Europeisering: Trer inn i EØS-samarbeidet

På folkemunne går tiden før og etter 1994 og inntreden i det europeiske fellesmarkedet som henholdsvis "old money"-tiden og "new money"-tiden. Grunnforutsetningene for forretningsdrift endret seg fra et gjennomregulert statlig styrt økonomisk system til et system der hver enkelt kunne investere nær sagt hvor mye og hvor man ville. I likhet med liberaliseringen spilte europeiseringen (noen vil kanskje bruke begrepet globaliseringen) av økonomien en betydelig rolle for denne endringen.

Etter en svært omfattende og tidkrevende debatt i Althinget og store protester fra opinionen signerte Island EØS-avtalen i 1993 (se kapittel 4.2.2 for mer om denne prosessen). I likhet med privatiseringsprosessen spilte regjeringskoalisjonen, Selvstendighetspartiet og Sosialdemokratene, en betydningsfull rolle i denne

²⁰ Flere av salgene bidro til å øke pengebeholdningen i statskassa betraktelig. Blant de viktigste salgene før 2001, målt i islandske kroner, var salget av investeringsbanken Fjarfestingarbanki (ca. 14.4 milliarder ISK), metallindustrielskapet Íslenska járnblendifélagið (1.033 milliarder ISK), kunstgjødselselskapet Áburðarverksmiðjan (1.257 milliarder ISK), sildeprosseringsselskapet SR-Mjöl (725 millioner ISK) og det første nedsalget i de to store kommersielle bankene, Búnaðarbanki Íslands (2.234 milliarder ISK) og Landsbanki Íslands (3.283 milliarder ISK). Tilsammen ga enten fullprivatisering eller nedsalg i disse seks selskapene over 20 milliarder islandske kroner eller over 300 millioner norske kroner i rene inntekter. I tillegg kom mindre inntekter fra de øvrige selskapene (Privatiseringsprogrammet 2001a).

prosessen. Island ble dermed med i det europeiske økonomiske samarbeidsområdet (EØS) fra 1994. Medlemskap i EØS innebar at Island adopterte all EUs lovgivning i forhold til finanstjenester, finansovervåkning og finansregulering. Dette innebærer blant annet at islandske banker kunne opprette filialer i alle EØS-land, samtidig som de var underlagt islandsk overvåkning. Island har stort sett oppfylt alle forpliktelser fra EU. Det finnes ett unntak: *Direktivet om finanskonglomerater*, som først ble implementert i september 2008 (Jännäri 2009:10).

3.3 Fase II – 2001-2003

3.3.1 Modellen spisses gjennom privatiseringen av bankene

Gjennom EØS-avtalen ble islandske investorer sikret tilgang til EUs indre marked og muligheten til fritt å konkurrere i Europa. Dette gjaldt imidlertid *ikke* banksektoren i nevneverdig grad før 2002-2003²¹. Gjennom et omfattende statlig eierskap var den kommersielle banksektoren helt frem til 2002-2003 kontrollert av islandske myndigheter. Fullprivatiseringen i 2002 og 2003 endret imidlertid dette fullstendig. Det statlige eierskapet hadde sikret myndighetene kontroll over bankenes adferd og finansielle sikkerhet. Etter frislippet ble statens rolle redusert til regulator og overvåker.

Det første nedsalget i de to statseide kommersielle bankene, Landsbanki og Búnaðarbanki, fant sted i 1999. Den senere fullprivatiseringen var en planlagt prosess. I tråd med retningslinjene for privatiseringsprogrammet skulle ansvaret for salget av bankene ligge hos 'eksekutivkomiteen for privatisering'²² (SMK 2001b). Ulike eierskapsmodeller og fremgangsmåter for salg ble diskutert. Et alternativ som ble

²¹ Opprettelsen av Islandsbanki i 1990 og noen få oppkjøp fra Landsbanki og Búnaðarbanki i utlandet (se kapittel 3.4.2) er unntakene som bekrefter regelen.

²² Privatiseringsprogrammet ble ledet av en egen Ministerkomité bestående av fire ministre: statsministeren, utenriksministeren, handelsministeren og finansministeren (SMK 2001b). Disse fire skulle ha det overordnede politiske ansvaret for prosessen. Selve tilretteleggingen og gjennomføringen ble lagt til en *utøvende* komité, eksekutivkomiteen for privatisering. Eksekutivkomiteens oppgaver skulle være å selge statlige eiendommer, selge statens aksjeposter i ulike selskaper, sørge for at statseide selskaper tilpasset seg til markedsregelverk, og legge tidligere statstyrte prosjekter og tjenester ut på anbud. Komiteen hadde med andre ord det praktiske ansvaret for privatiseringen. Medlemmene av eksekutivkomiteen ble utnevnt av ministerkomiteen. I særskilte prosjekter ble det åpnet opp for at en av ministrene i den politiske komiteen skulle kunne tre inn i eksekutivkomiteen (SMK 2001b).

lansert, og delvis gjennomført, var å legge bankaksjene ut på det åpne markedet (børsen) i Island. I følge Fréttablaðið var dette noe eksekutivkomiteen vurderte å gjøre allerede i 1999. Den gang ble det imidlertid kun gjennomført et mindre nedslag i bankene. Staten satt fremdeles med majoriteten av aksjene i de to bankene. Sommeren 2002 ble ideen om børssalg gjenopptatt (Iceland Review 2005).

3.3.2 Staten selger Landsbanki og Búnaðarbanki

Selve salget skulle vise seg å bli en tidsmessig lang og politisk kronglete affære. De første initiativene ble tatt sommeren og høsten 2001. 17. august 2001 sendte statsministerens kontor ut en pressemelding der det ble fortalt at den anerkjente britiske investeringsbanken HSBC, verdens største bankgruppe (Forbes 2008), hadde fått i oppdrag å finne potensielle kjøpere av Landsbanki (SMK 2001c). Myndighetene satte en rekke kriterier for aktuelle kjøpere; kjennskap til internasjonale finansmarkeder, kjennskap til det islandske finansmarkedet, størrelse på et eventuelt bud og generell erfaring (SMK 2001c). Målet var å finne og/eller tiltrekke seg internasjonalt anerkjente finansinstitusjoner. I følge Sigridur Dögg Audunsdóttir var myndighetene fleksible i spørsmålet om hvor store andeler av banken som skulle selges. Målet var å finne en kjøper som kunne tenke seg minimum 25 prosent av aksjene, maksimum 45 prosent (The Grapevine 2005). HSBCs oppdrag og planene om et snarlig salg strandet imidlertid på det myndighetene omtalte som ”adverse market conditions” i kjølvannet av 11. september-krisen i verdensøkonomien (Iceland Review 2005).

I juni 2002 solgte islandske myndigheter 20 prosent av Landsbanki på den islandske børsen. De tjue prosentene som ble lagt ut for salg var ventet solgt i løpet av en måned, men ble solgt på femten minutter. Etter det overraskende raske salget satt myndighetene igjen med mindre enn 50 prosent av aksjene i banken (Iceland Review 2005).

Kun få uker etter salget av Landsbanki-aksjene i juni 2002 inntraff den første av en rekke problematiske hendelser. Stikk i strid med retningslinjene for

privatiseringsprogrammet grep to medlemmer av ministerkomiteen²³, statsminister David Oddsson og utenriksminister Halldor Asgrimsson²⁴, inn i prosessen. De to koalisjonslederne bestemte at de resterende aksjepostene i både Landsbanki og Búnaðarbanki skulle legges ut for salg blokkvis. I praksis innebar dette at ministerkomiteen overtok styringen av prosessen fra eksekutivkomiteen (Iceland Review 2005).

Potensielle kjøpere meldte seg raskt – hvorav flere både var kjente islandske forretningsmenn og personer med tett tilknytning til Selvstendighetspartiet og Fremskrittspartiet. Sigridur Dögg Audunsdottir hevder her at myndighetenes holdningsendring i spørsmålet om hvordan bankene skulle selges inntraff *etter* at en av de interesserte næringslivsaktørene, Björgólfur Gudmundsson, på eget initiativ hadde tatt kontakt med statsminister David Oddsson (The Grapevine 2005).

Totalt meldte fem investorgrupper sin interesse til myndighetene. To av disse ble luket ut av politiske årsaker før forhandlingsrundene startet. Tre aktuelle investorgrupper var dermed med i kappløpet om bankene som startet i september 2002: S-Gruppen, investeringsselskapet Kaldbakur, og investeringsselskapet Samson. De to første gruppene hadde tilknytning til Fremskrittspartiet, det siste selskapet med Selvstendighetspartiet (Iceland Review 2005).

Prosessene endte med at 45.8 prosent av Búnaðarbanki ble solgt til S-Gruppen for 11.9 milliarder ISK (SMK 2003), og at 45.8 prosent av Landsbanki ble solgt til Samson for 12.3 milliarder ISK (SMK2002).

3.4 Fase III – 2003-2007

3.4.1 Bankene vokser seg større enn staten

Banksalgene i 2002-2003 innledet en ny epoke i islandsk økonomi. Fra å ha hatt kontroll over økonomien ble myndighetene over natten en distansert tilskuer. Som

²³ De øvrige medlemmene av ministerkomiteen i 2002 var Geir Haarde (Finansminister fra Selvstendighetspartiet) og Valgerdur Sverrisdottir (Fremskrittspartiet)

²⁴ Asgrimsson var også leder i Fremskrittspartiet

regulator og overvåker ble de politiske myndighetene vitne til at Glitnir, Kaupthing²⁵ og Landsbanki startet et økonomisk eventyr uten sidestykke i islandsk historie; et eventyr som skulle eksponere Island for svært stor risiko.

Den økte risikoen illustreres best av utviklingen i forholdstallet mellom bankenes balanse og Islands BNP. Ved inngangen til 2004 tilsvarte bankenes samlede balanse omtrent Islands årlige BNP (Zoega og Danielsson 2009: 7).

I løpet av fire år (31.12.2003 til 31.12.2007) nesten tidoblet bankene sin balanse. Ved inngangen til 2004 satt bankene på en samlet balanse tilsvarende 1.450 milliarder ISK (ca. 13.5 milliarder dollar). Fire år (31.12.2007) senere satt de tre bankene på en samlet balanse tilsvarende 11 353 milliarder ISK (ca. 106 milliarder dollar) (Landsbanki 2007, Kaupthing 2007, Glitnir 2007).

Islands BNP i 2007 var 1 279 milliarder ISK (ca. 12 milliarder dollar) (UNECE 2009). Et enkelt regnestykke viser at bankene dermed satt på verdier 8.9 ganger større enn den samlede årlige produksjonen på Island i 2007. På kun fire år hadde forholdstallet mellom BNP og bankenes balanse gått fra en 1:1-ratio til en 9:1-ratio.

Islandske myndigheter tillot denne veksten og maktet heller ikke å kompensere gjennom å øke kredittreservene proporsjonalt. Et sentralt problem var derfor at Sentralbanken ved inngangen til 2007 kun satt med 375 milliarder ISK (ca. 3.5 milliarder dollar) i kredittreserver. Dette tilsvarer ca. 30 prosent av BNP (Zoega og Danielsson 2009: 5). Tallene forteller at Island i praksis stod uten en "lender of last resort". Islandske myndigheter ville ikke kunne låne eller kjøpe bankene ut av en eventuell krise.

²⁵ Kaupthing Bank oppstod som en fusjon av Kaupthing og Búnaðarbanki 26. mai 2003 (Kaupthing 2003a: 3)

Hovedbudskapet er at veksten kjennetegnes av to ting²⁶. For det første kan den spores til bankenes ekspansive strategier utenlands. Fra desember 2003 til oktober 2007 økte antallet operative enheter i utlandet fra 11 til 56. Som figuren under viser skyldes veksten både oppkjøp av utenlandske banker og kredittselskaper (fra 9 i 2003 til 31 i 2007) og etablering av filialer (fra 2 i 2003 til 21 i 2007) (FME 2007: 36).

Figur 3.1: Tabell over bankenes ekspansjon i utlandet²⁷

Type aktivitet / Tidspunkt	31.12.03	31.12.04	31.12.05	01.10.06	04.10.07
Datterselskaper	9	14	21	25	31
Filialer	2	2	4	8	21
Kontorer	0	0	1	4	4
Operative enheter	11	16	26	37	56
Antall land	8	9	12	13	21

For det andre kjennetegnes veksten av at den ble finansiert med lånte penger. I følge Sentralbanken vokste den samlede utenlandsgjelden til Island fra i overkant av 1000 milliarder ISK i 2003 til over 9500 milliarder ISK ved inngangen til tredje kvartal 2008. Gjeldsøkningen skyldes nesten utelukkende veksten i banksektoren. Bankene hadde i 2003 mellom 600 og 700 milliarder ISK i utenlandsgjeld. Ved inngangen til tredje kvartal 2008 (krisekvartalet) hadde bankgjelden vokst til over 8000 milliarder ISK (Sedlabanki 2008a). Ved inngangen til 2008 var de kortsiktige gjeldsforpliktelsene på 211 prosent av BNP (Zoega og Danielsson 2009: 5). Dette tilsvarer rundt 2 700 milliarder ISK eller rundt 25 milliarder dollar²⁸. De kortsiktige gjeldsforpliktelsene til bankene var alene syv ganger større enn myndighetenes kredittreserver.

²⁶ I tillegg endret bankprivatiseringen markedet for boliglån fullstendig, noe som indirekte fikk konsekvenser for utenlandssatsingen gjennom økt tilgang til kapital. Denne kapitalen kunne igjen benyttes til ytterligere investeringer både nasjonalt og i utlandet. Gjennom det statlige eierskapet hadde islandske myndigheter sikret at det islandske Husfinansieringsfondet (HFF) hadde monopol i boliglånsmarkedet. Fra og med 2004 kastet imidlertid de private bankene seg inn i markedet med full styrke. Bankene tilbød bedre rentevilkår og lengre nedbetalingsplaner (noe særlig unge mennesker anså som gunstig). Konsekvensen var en stor vekst i boligmarkedet (Matthiasson 2009: 6). Zoega og Danielsson påpeker at husholdningenes gjeld (household debt) økte fra 178 % av nettoinntekt (disposable income) i 2000 til 221 % av nettoinntekt i 2007 (Zoega og Danielsson 2009: 5).

²⁷ Basert på tall fra FMEs Årsrapport fra 2006 (2006: 37) og FMEs Årsrapport for 2007 (2007: 36)

²⁸ Egen beregning

Tallene over behandler bankene samlet. Ser en nærmere på den enkelt banks individuelle utvikling får man et enda bedre inntrykk av den formidable veksten som fant sted. Kaupthing opplevde på fire år en nidobling av sin økonomiske balanse. Gjennom oppkjøp og etablering i Norden, Benelux og Storbritannia økte bankens samlede balanse fra 558 milliarder ISK i 2003 til 5347 milliarder ISK i 31.12.2007(Kaupthing 2003, Kaupthing 2007). Landsbanki opplevde en syvdobling av sin balanse fra 2003 til 2007. I likhet med Kaupthing fokuserte også Landsbanki hovedsaklig på Storbritannia og Benelux-landene. Denne satsingen gjorde at bankens balanse økte fra 448 milliarder ISK i 2003 til 3058 milliarder ISK ved utgangen av 2007 (Landsbanki 2003, Landsbanki 2007). Glitnir, som Landsbanki, opplevde også en nesten syvdobling av sin balanse fra 2003 til 2007. Gjennom satsing på det nordiske bankmarkedet, og særlig Norge, økte balansen i banken fra fra 442 milliarder i 2003 til 2949 milliarder ISK i 2007 (Glitnir Årsrapport 2007).

Bankene fokuserte primært på oppkjøp av veletablerte banker og finansinstitusjoner. Jonsson peker på Kaupthings kjøp av danske FIVH i 2004 som en nøkkelhendelse og selve startskuddet for det islandske bankeventyret (Jonsson 2007: 1). Det kanskje viktigste oppkjøpet i perioden var Kaupthings kjøp av britiske Singer & Friedlander i 2005. Gjennom eierskap i denne bankgruppen fikk Kaupthing innpass på det britiske bankmarkedet. I følge Citigroup kom majoriteten av bankens inntekter i 2007 herfra (Citigroup 2007: 6). Innpass i Storbritannia skapte muligheter for den etterhvert svært eksponerende nettbanksatsingen Kaupthing Edge (se delkapittel 4.5.2). Landsbankis satsing i Storbritannia er også betydningsfull. Oppkjøpene av Teather & Greenwood i 2005 og Bridgewell Group i 2007 sikret banken markedstilgang, og mulighet for den senere svært kontroversielle Icesave-satsingen (se delkapittel 4.5.2)(FME 2005: 25, Bloomberg 2008). Glitnirs utenlandsstrategi rettet seg mot det nordiske bankmarkedet, og særlig Norge. Sentrale oppkjøp var Kredittbanken og BN Bank i Norge (FME 2005: 25).

Som avsnittene over viser satset de islandske bankene i tre kjerneområder: Norden, Vest-Europa (særlig Benelux) og Storbritannia. Som tabell 3.1 viser hadde ikke

bankene noen enhetlig strategi i forhold til hvordan etableringen utenlands skulle gjennomføres. Antallet filialer (21) og datterselskaper (31) bekrefter dette. Dette er et viktig poeng fordi filialene var underlagt islandsk finanslovgivning og overvåkning (mer om dette i 3.5.2).

3.4.3 Minikrisen i 2005-2006

Veksten ble som tidligere vist i det store og hele finansiert med lånte penger. De islandske bankene var avhengige av stadig refinansiering gjennom kortsiktige lån i wholesale-markedet²⁹. En slik finansdrift fungerer så lenge kredittmarkedene er åpne og kreditt tilgjengelig. Skulle en krise inntreffe ville imidlertid bankenes egenkapital bli avgjørende. Dette forholdet lå til grunn for den såkalte ”Minikrisen” i 2005-2006.

Thore Johnsen ved Norges Handelshøyskole var en av de første utenlandske finansanalytikerne som formelt advarte Island om de mulige konsekvensene av bankenes finansieringspolitikk. I et brev til det norske Kredittilsynet i juni 2005, etter Islandsbankis oppkjøp av BN Banken og Kredittbanken, skrev Johnsen at ”en egenkapitalkrise sannsynligvis (vil) prege alle tre bankene, og det er god grunn til å frykte en korthuseffekt”. Johnsens budskap var at for stor grad av lånefinansiering, svake institusjoner på Island, liten gjennomsiktighet i den økonomiske modellen og liten grad av egenkapital ville gjøre de islandske bankene sårbare i krisetider (DN 2005).

Den norske professorens advarsler fikk imidlertid liten oppmerksomhet. Desto mer oppmerksomhet fikk en rapport publisert av *Danske Bank* i mars 2006 (DN 2006). Den danske banken advarte om en mulig kommende krise for de islandske bankene dersom ikke likviditetsspørsmålet raskt ble tatt på alvor raskt. *Merrill Lynch* og ratingbyrået *Finch Ratings* støttet opp under konklusjonene til *Danske Bank* (Iceland Review 2006, Nordic Business Report 2006).

²⁹ Wholesale-banking er kort fortalt en næring der banker og finansinstitusjoner handler (valuta, lån) med andre banker og finansinstitusjoner (Investopedia 2009c)

Bankene var imidlertid lite forståelsesfulle overfor rapporten til Danske Bank og kritikken generelt. Forskningsavdelingen til Landsbanki uttalte 22. mars 2006 at “We feel that the report severely over dramatises macroeconomic imbalances in Iceland and the likelihood of a hard landing in the economy” (Landsbanki 2006a), Asgeir Jonsson, sjefsøkonom i Kaupthing Bank skrev at “the forecast in the report is based on inaccurate data which seems almost to be willingly misread” (Jonsson 2006), mens forskningsavdelingen til Glitnir uttalte at “The Danske Bank report looks written with the intent of putting the Icelandic economy in the most unfavourable light possible” (Glitnir 2006).

3.5 Fase IV – 2007-2008

3.5.1 Satser alt i endret handlingsmiljø

Hovedbudskapet i minikrisen var at de islandske bankene var for avhengige av lånefinansiering i wholesale-markedet. Dette førte, til tross for bankenes umiddelbare reaksjoner, til endring i både bankenes forretningsmodeller og myndighetenes politikk. Budskapet er imidlertid her at bankene gjorde ”too much, too late”, mens myndighetene gjorde ”too little, too late”, noe som samlet bidro til å øke eksponeringsnivået, ikke senke det.

Perioden 2007-2008 kjennetegnes også av at handlingsmiljøet i internasjonal finans endrer seg. Subprime-krisen³⁰ i USA og dystre fremtidsutsikter gjorde at tilliten i internasjonale finansmarkeder falt betraktelig. Finansiering gjennom disse markedene ble stadig vanskeligere for alle aktører (ikke bare de islandske bankene). Bankene måtte derfor ikke bare finne andre finansieringskilder enn wholesale-markedet for å minske egen risiko, de måtte finne andre kilder for å overleve.

³⁰ Subprime er en betegnelse for boliglån gitt til personer som ikke oppfyller ordinære kredittmessige krav hos bankene. Subprime-krisen ble utløst av at svært mange slike lån i amerikanske banker ble misligholdt. Grunnet manglende tilbakebetaling havnet derfor en rekke amerikanske kredittinstitusjoner i betalingsvansker i internasjonale finansmarkeder. Dette resulterte i en omfattende tillitskrise i internasjonal finans, som igjen medførte at kredittmarkedene sakte, men sikkert tørket inn (DN 2007).

3.5.2 Too much, too late: Kaupthing Edge og Icesave

Det viktigste virkemiddelet bankene brukte for å bedre likviditeten var en omfattende nettbanksatsing i Europa. Målet var å tiltrekke seg innskytere raskt og dermed øke egenkapitalnivået. I jakten på likviditet var Kaupthing Edge og Landsbankis Icesave de sentrale aktørene. Disse to nettbankene tilbød kunder i mer enn ti europeiske land svært gunstige innskuddsvilkår (høy rente). Bankenes satsing var da også vellykket, noe som i ettertid skulle vise seg å bli et problem.

Særlig problematisk er satsingen til Icesave i Storbritannia og Nederland, og satsingen til Kaupthing Edge i Tyskland. Disse tre bankene opererte som filialer av hovedkontorene i Island. Det innebar at Kredittilsynet og Sentralbanken satt med ansvar både for overvåkingen av og innskuddene i disse bankene. Fra inngangen til 2007 og frem til oktober 2008 tiltrakk de tre bankene seg mer enn 450 000 kunder. Kundene hadde innskudd verdt nesten 6 milliarder euro i bankene. I Storbritannia hadde 300 000 Icesave-kunder mer enn 4 milliarder euro i innskudd. Icesave i Nederland hadde 120 000 kunder med 1.6 milliarder i innskudd. Kaupthing Edge i Tyskland hadde 30 000 kunder med 330 millioner euro i innskudd (AFP 2008, Dutch News 2008, Newsfrettir 2009a).

Til sammenligning hadde Kaupthing Edge 160 000 kunder i Storbritannia. Disse kundenes innskudd, 2.5 milliarder euro, var imidlertid omfattet av britisk lovgivning og underlagt det britiske kredittilsynet (The Independent 2009).

3.5.3 Too little, too late: Myndighetenes tiltak

Det må ha vært ganske klart for islandske myndigheter at både bankene og den islandske økonomien stod utsatt til etter 2006. De tiltak som ble gjennomført tyder på at alvorret (delvis) ble oppfattet fra myndighetshold. Like fullt må myndighetenes tiltak for å forbedre situasjonen karakteriseres som *too little, too late*.

Mer presist gjorde myndighetene to grep. For det første tok myndighetene opp et lån på 1 milliard euro for å øke kredittreservene til Sentralbanken (Jännäri 2009:15). Logikken bak tiltaket var god. Økte kredittreserver ville stille Sentralbanken bedre

rustet hvis en krise skulle inntreffe. Problemet var at 1 milliard euro var altfor lite til å gjøre Sentralbanken til en reell ”lender of last resort”. Milliardlånet fremstår retrospektivt mer som en symbolsk handling enn et faktisk tiltak for å forbedre situasjonen.

For det andre oppnevnte myndighetene en kriserådgivningsgruppe (Konsultasjonsgruppen). Målet med denne gruppen var å øke informasjonsflyten mellom de organene som hadde ansvar for Islands makroøkonomiske utvikling. Igjen var logikken god. Bedre informasjonsflyt ville kunne gi myndighetene bedre grunnlag til å vurdere de makroøkonomiske konsekvensene av bankenes virksomhet.

Problemet med denne gruppen er at den ikke fikk noe autoritativt mandat. Eksempelvis kom konsultasjonsgruppen med anbefaling om å styrke mandatet til Kredittilsynet, uten at det endte med konkrete lovendringer. Forslaget om styrking av overvåkningsorganene ble imidlertid drøftet i Althinget i 2006 – uten at det kom noe konkret ut av diskusjonen. Til syvende og sist var det anbefalingene fra 2006 som lå til grunn for den kriselovgivningen som myndighetene vedtok i oktober 2008, og som ga myndighetene (FME) mulighet til å intervensere overfor bankene (Jännäri 2009: 15).

Samtidig er det ingenting som tyder på at verken islandske myndigheter eller byråkratiet gjorde noe forsøk på å stanse det mest risikorelaterte elementet i den islandske økonomien: bankenes vekst. Bankene fikk lov til å ekspandere videre. Myndighetene forsøkte ikke å stanse verken Icesave eller Kaupthing Edge.

Kapittel 4: Analyse

Det historiske narrativet har satt fokus på *hvordan* Island ble eksponert for risiko. Gjennom dette har oppgavens første problemstilling blitt belyst. Konklusjonen er at det er en kombinasjon av politiske beslutninger, fravær av beslutninger og fasilitering som har eksponert Island for ekstrem økonomisk risiko. Dette analysekapittelet søker å besvare oppgavens andre problemstilling:

Hvilke aktører har drevet frem de beslutninger og valg som er foretatt i den islandske økonomien?

Analysen vil gjøres med utgangspunkt i hypotesene som ble presentert i teorikapittelet. Det er nødvendig å påpeke at det samme skillet som gjøres i den historiske gjennomgangen også gjelder her. Det er en beviselig forskjell på fase I-II og fase III-IV. I de to første fasene kan man spore utviklingen til bestemte politiske beslutninger. Med andre ord vil valgkanalen og politikerne få større oppmerksomhet i analysen av prosessene som preger disse fasene. Fase III og IV kjennetegnes av politisk passivitet og at bankene aktivt utnyttet det internasjonale handlingsmiljøet og handlingsrommet til å ekspandere. Politikerne var i denne perioden tilskuere. Byråkratiet spilte imidlertid en nøkkelrolle som regulator og overvåker. Flere av valgene som ble foretatt må forklares med utgangspunktet i hypotesen om selektiv læring og manglende kapasitet i byråkratiet.

4.1 Fase I og II: Politiske beslutninger

Hovedbudskapet i de kommende delkapitlene er at fase I og II domineres av den ledende politiske eliten og særlig Selvstendighetspartiet. Budskapet er at systemendringene som fant sted i perioden ble gjennomført i tråd med Selvstendighetspartiets visjoner og ideologiske forankring. I spørsmålet om EØS må det imidlertid påpekes at også Sosialdemokratene spilte en helt avgjørende rolle.

4.2 Privatiseringsprogrammet og inntreden i EØS

4.2.1 Velgerne, Selvstendighetspartiet og Milton Friedman

Det konservative Selvstendighetspartiet var det ledende partiet på Island i hele perioden 1991 til 2003 (fase I-II). Statsministeren var den overbeviste markedsliberalisten David Oddsson. Partiet var det største partiet i alle tre regjeringskonstellasjoner mellom 1991 og 2003. I den første perioden (1991-1995) regjerte partiet sammen med Sosialdemokratene, og i de to siste periodene med Fremskrittspartiet (1995-1999, 1999-2003). Den økonomiske politikken er like fullt solid fundert i en neoliberal og tradisjonell konservativ markedstankegang. Den nye økonomiske modellen ble skapt med utgangspunkt i Selvstendighetspartiets ideologiske overbevisning (Selvstendighetspartiet 2007). David Oddsson har selv erklært at han er tilhenger av Milton Friedman (Oddsson 2004). Det ideologiske fundamentet bak systemendringene ble også bekreftet av Oddsson:

“In my view, two important factors were decisive for the successful restructuring of Iceland’s economy. First, there was the will of the people themselves to normalise their economy. The whole nation suffered because of economic instability, and the ordinary wage-earner was worst hit of all...[A] second important factor was that the coalition government which was formed in 1991 was based on very clear policies. Having a clear ideology is the best way that a politician can equip himself when setting off on a long, hard journey. It is both a driving force and a compass to point the way” (Oddsson 2004).

I den samme talen nevner Oddsson at Milton Friedman³¹ under et besøk på Island i 1984 uttalte at ”The only solution is freedom” (Oddsson 2004), noe Oddsson og regjeringen kan sies å ha tolket bokstavelig. Geir Haarde, den gang finansminister, uttalte det samme poenget svært presist i en tale i Washington i september 1998:

“Highly instrumental in improving the macro-economic balance in Iceland in recent years has been the overriding economic policy of the Government to maintain and strengthen the stability in the Icelandic economy to ensure continued economic growth and increased employment. Another important policy consideration has been to move the Icelandic economy towards

³¹ Milton Friedman deltok blant annet i en direktesendt debatt på islandsk TV i 1984. Her var en av motstanderne Islands president Olafur Ragnar Grimsson (Freedom Channel 2007). Debatten i sin helhet er tilgjengelig på www.freedomchannel.blogspot.com.

openness, deregulation and liberalization of markets, especially the financial markets” (Haarde 1998).

Et gjennomgående budskap er at Selvstendighetspartiet styrte mot klare økonomiske mål og med tydelige politiske visjoner. Disse målene var tuftet på ideologisk overbevisning og ledende tankegods internasjonalt. Velgerne støttet opp under denne tankegangen. I de tre valgene fra 1991 til 1999 fikk partiet henholdsvis 38.6 prosent, 37.1 prosent og 40.7 prosent. Det var med andre ord ikke en liten politisk elite som stod bak endringene i økonomien, men også (nesten) halvparten av befolkningen.

Samtidig er det et vesentlig poeng at Selvstendighetspartiet ikke stod alene i ”kampen for liberalisering”. Sosialdemokratene satt i koalisjonen som vedtok privatiseringsprogrammet i 1991. Den politiske støtten kom dermed både fra venstre- og høyrefløyen i islandsk politikk. Samtidig fantes det motstand på lengst til venstre i politikken. Dette bekreftes av David Oddsson: ”When the Government launched its privatisation programme it encountered heavy political opposition. Left-wingers found fault with everything, and every time some state enterprise was supposed to be sold off, in their view precisely that enterprise happened to be the cornerstone of society... [S]o it was necessary to proceed slowly” (Oddsson 2004).

Selv om velgermønsteret ikke endret seg betraktelig fra 1991 til 1999 så bidro den økonomiske politikken til å skape tydeligere og mer markerte fløyer i islandsk politikk. Den islandske partistrukturen endret seg stort fra 1991 til 1999. Venstresiden i islandsk politikk hadde tradisjonelt vært splittet i flere mindre partier. Fra og med 1999 hadde disse partiene konsolidert seg i to partier: Alliansen av Sosialdemokrater og Venstre-Grønne³².

³² Det sosialdemokratiske partiet som satt i regjering fra 1991 til 1995, Sosialdemokratene, var et mye mindre parti enn dagens allianse. Ved valgene i 1991 og 1995 stilte henholdsvis tre og fire større partier på venstresiden til valg: Sosialdemokratene, Kvinnealliansen og Folkealliansen i 1991 – i tillegg kom den sosialdemokratiske Folkebevegelsen med i valget i 1995 (Stalice 2009c). Dagens sosialdemokratiske parti ble opprettet etter at disse fire partiene slo seg sammen i 1999. Før sammenslåingen brøt en liten gruppe ut og dannet Venstre-Grønne – et mer tradisjonelt sosialistisk parti.

4.2.2 Island velger Europa med 10 stemmers overvekt

Ved inngangen til 1990-tallet forhandlet EFTA om å være med i EØS-samarbeidet. Som EFTA-medlem ble også Island invitert med. Skepsisen til EØS var betydelig. Debatten som raste i Althinget i 1992-1993 er en av de lengstvarende i parlamentets historie (Kristjansson 2004: 106). Igjen skulle den politiske eliten vise seg å være avgjørende for den endelige beslutningen.

Althinget godkjente EØS-avtalen 12. januar 1993 med svært liten margin. I den endelige avstemningen stemte 33 representanter for avtalen, 23 stemte mot og 7 stemte blankt. I forkant av avstemningen hadde et forslag om å avvise hele avtalen blitt forkastet med 30 mot 33 stemmer. Et annet forslag om å avholde en folkeavstemning ble avvist. Den parlamentariske debatten pågikk i fem måneder og splittet alle partier unntatt Sosialdemokratene, som under ledelse av Jon Baldvin Hannibalsson forble positive til avtalen gjennom hele prosessen. Selvstendighetspartiet opplevde noen splittelser, men var i all hovedsak *for* inntreden i EØS. Debatten ble imidlertid ikke endelig avgjort i Althinget. I følge islandsk lovgivning har presidenten lov til å avvise lover vedtatt av Althinget hvis antall avholdne stemmer og stemmer imot er betydelig. Presidenten, Vigdis Finnbogadóttir, valgte å signere avtalen, til tross for at mer enn 35 000 islendinger, over ti prosent av befolkningen, hadde signert en underskriftskampanje som krevde folkeavstemning om spørsmålet (Kristjansson og Kristjansson 2000: 106-107).

EØS-debatten er et illustrerende eksempel på enkeltpersoners makt i det politiske systemet på Island. Det var utenriksminister Hannibalsson som drev prosessen i Althinget. Kun 33 stemmer avgjorde diskusjonen, og til syvende og sist ble det presidenten som drev EØS-vedtaket igjennom.

Samtidig må man ha det klart for seg at det eksisterte en gjensidig avhengighet mellom liberaliseringen av økonomien og valget om å bli med i EØS. Skulle Island kunne ta del i EUs markedsdominerte økonomi, måtte islandsk næringsliv få større handlingsrom og økonomien dereguleres. En politikk der staten subsidierer

nøkkelindustri – som den selv eier – strider mot indre marked-prinsippene om fri konkurranse og like muligheter. Dette poenget støttes av Kristinsson som påpeker at valget i 1991 verken handlet om *liberalisering* eller *privatisering*. I følge Kristinsson handlet dette valget kun om EØS-spørsmålet (Kristinsson 1991: 5,8). Som Kristinsson påpeker stemte flertallet av velgerne på de to partiene som var (mest) positive til EØS, Sosialdemokratene og Selvstendighetspartiet (Kristinsson 1991: 9-10). Til sammen fikk disse to partiene 54 prosent av stemmene ved valget i 1991 (Statrice 2009b).

Sammenligner man antallet stemmer til Sosialdemokratene og Selvstendighetspartiet med antallet som skrev under underskriftskampanjen mot EØS halvannet år senere, finner man at det også må ha eksistert en betydelig støtte til EØS. Sosialdemokratene og Selvstendighetspartiet fikk til sammen 85 295 stemmer i valget i 1991 – et betydelig (i islandsk målestokk) større antall enn de 35 000 som skrev under på kampanjen som krevde folkeavstemning (Statrice 2009b).

4.3 Privatiseringen av bankene

Det økonomiske systemet som oppstod som følge av liberaliseringen og inntreden i EØS, var i seg selv ikke nok til å eksponere Island for risiko og ustabilitet. Snarere fremstår disse to valgene som de første byggesteinene i grunnmuren som førte til senere risiko. Hvis de to overnevnte prosessene var byggesteinene i grunnmuren, så må nedsalget og fullprivatiseringen av den kommersielle banksektoren i perioden 2001-2003 kunne beskrives som sementen i denne grunnmuren. Den historiske gjennomgangen belyser denne prosessen ganske omfattende. Hovedargumentet er at salget ble drevet frem av to aktørgrupper: politikerne og næringslivsaktørene. Byråkratiet ble bokstavelig talt skjøvet ut i kulden.

Historien om banksalgene skisserer et scenario der noen få ledende politikere på et gitt tidspunkt, i juni 2002, overkjørte sin egen privatiseringskomité (eksekutivkomiteen),

brøt med retningslinjene for privatiseringsprogrammet og så vekk fra de råd og anbefalinger Kredittilsynet kom med vedrørende eierskapsmodell³³.

At salget av Landsbanki og Búnaðarbanki til henholdsvis Samson og S-Gruppen ble drevet gjennom av David Oddsson og Halldor Asgrimsson (leder i Fremskrittspartiet og utenriksminister) er godt dokumentert (jfr. The Grapevine 2005).

Salgsprosessen står i et direkte motsetningsforhold til politikernes tidligere bekymringer om hvor store aksjeposter i bankene enkelteiere burde få lov til å sitte på. David Oddsson uttalte i 1998 at en forespørsel om kjøp fra SE-Banken hadde blitt avvist fordi SE-Banken ønsket en for stor eierandel i Landsbanki (Iceland Review 2005). At bankprivatiseringen ble et av de siste store tiltakene i privatiseringsfasen er heller ikke tilfeldig. Oddsson uttalte i 2004 at "I am convinced, for example, that it would not have been appropriate to sell off the state-owned commercial banks at an early stage. The nation needed to have reached a broad understanding that it was advisable for the state to release its grip on this important market" (Oddsson 2004). Dette kan langt på vei bidra til å forklare hvorfor myndighetene, med Oddsson i spissen, avviste mulige kjøpere i 1998, men aktivt oppfordret større investorer fem år senere.

Samson og S-Gruppen endte til slutt opp med 45.8 prosent hver, i henholdsvis Landsbanki og Búnaðarbanki. Spørsmålet er hvor stor innflytelse næringslivsaktørene spilte i denne prosessen? Som den historiske gjennomgangen viser er det svært tette koblinger mellom de styrende politiske partiene og investorene som endte opp som eiere av bankene. De tre investorgruppene som deltok i den siste forhandlingsrunden om kjøp av bankene hadde alle tilknytning til regjeringspartiene i 2001-2003: S-Gruppen og Kaldbakur hadde tilknytning til Fremskrittspartiet, mens Samson hadde nære bånd til Selvstendighetspartiet (Iceland Review 2005).

³³ Haflidason forteller at Kredittilsynet ikke ønsket enkelteiere med eierposter over 20 prosent av aksjene (Haflidasjon, intervju 2009)

4.3.1 Selvstendighetspartiet, Samson og Landsbanki

Salget av Landsbanki til Samson er illustrerende eksempel på forholdet mellom den politiske eliten og næringslivseliten på Island. Samson ble ledet av Björgolfur Gudmundsson og sønnen Björgolfur Thor Björgolfursson. Gudmundsson var selv medlem i Selvstendighetspartiet. Forhandlingene om banksalget ble dermed gjennomført mellom et medlem av Selvstendighetspartiet og partiets øverste ledelse.

Selve salget gikk da heller ikke fredelig for seg. Steingrímur Ari Arason, medlem i eksekutivkomiteen og medlem i Selvstendighetspartiet, trakk seg fra komiteen etter ministerkomiteens overstyring. Begrunnelsen var at “prospective buyers were turned away in spite of their better offers”, og at Arason; “never seen such extraordinary practices”. Arason ble erstattet med finanssekretær Baldur Gudlaugsson – også medlem av Selvstendighetspartiet (Iceland Review 2005).

I følge Sigrídur Dögg Audunsdóttir var det debatten om hvilke faktorer som skulle vurderes hos de potensielle kjøperne, som ble avgjørende for Arason. Arason skal ha reagert på at pris ble nedprioritert til fordel for tilgang til utenlandsk kapital og store fremtidsvisjoner. Samsons bud skal dessuten ha vært det laveste som ble presentert (The Grapevine 2005). Likevel fikk gruppen kjøpe Landsbanki. De politiske forhandlingslederne, Oddsson og Asgrímsson, valgte å lytte til næringslivsaktørene – ikke statens representanter.

Det hele problematiseres ytterligere ved at en av Landsbankis direktører, Kjartan Gunnarsson, samtidig var generalsekretær i Selvstendighetspartiet (Landsbanki 2006). Et av David Oddssons første tiltak etter at han tiltrådte som statsminister i 1991 var å renominere Gunnarsson til jobben som generalsekretær i partiet. I tillegg er det verdt å nevne at Gunnarsson ble den 16. største enkeltaksjonæren i Landsbanki med en 1 prosent av aksjene etter salget (Iceland Review 2005).

Landsbanki har støttet Selvstendighetspartiet økonomisk etter 2003. Blant annet mottok partiet 25 millioner ISK i 2006. Det siste støttebidraget kan for øvrig ha vært i strid med gjeldende partistøttelovgivning på Island (Newsfrettir 2009b). Etterforskning av dette forholdet pågår våren 2009.

4.3.2 Fremskrittspartiet, S-Gruppen og Búnaðarbanki

I likhet med salget av Landsbanki preges også salget av Búnaðarbanki av rolleblanding i prosessen. Halldor Asgrimsson, medlem i Ministerkomiteen, og senere statsminister for Fremskrittspartiet (2004-2006), var medeier i et av selskapene som kjøpte banken. Dette er i utgangspunktet problematisk, og blir ikke bedre av at selskapet Asgrimsson var deleier i, VIS, spilte en nøkkelrolle for at S-Gruppen overhodet skulle klare å finansiere kjøpet av Búnaðarbanki.

Før bankprivatiseringen var VIS eid av Landsbanki (50 prosent) og S-Gruppen (50 prosent). Asgrimsson satte imidlertid som absolutt krav til David Oddsson at Landsbanki solgte seg ut av VIS for at han (og Fremskrittspartiet) skulle godta at Samson fikk kjøpe Landsbanki (Iceland Review 2005).

Det hele kulminerte med det Sigridur Dögg Audunsdottir omtaler som ”Seksdagerskrigen” om VIS. Asgrimsson skal blant annet ha truet Oddsson med å bryte hele regjeringssamarbeidet hvis ikke Landsbanki solgte seg ut av VIS. Oddsson ga etter og resultatet ble at S-Gruppen fikk kjøpe Landsbankis aksjer i VIS (The Grapevine 2005). Med 100 prosent eierskap i VIS kunne S-Gruppen reise den nødvendige kapitalen gruppen trengte for å kjøpe Búnaðarbanki (The Grapevine 2005).

I likhet med Oddsson og Gunnarsson i Landsbanki møtte også Asgrimsson en tidligere kollega og bekjent ved forhandlingsbordet. Finnur Ingolfsson, tidligere Handelsminister for Fremskrittspartiet, ble styreleder i VIS etter at Landsbanki solgte seg ut³⁴ (The Grapevine 2006). Ingolfsson var ikke det eneste eksempelet på rolleproblematikk. Broren til Asgrimsson satt eksempelvis i styret til VIS. Der representerte broren deleieren SkinneyÞingane – selskapet Asgrimsson også hadde eierandeler i (The Grapevine 2005).

³⁴ De tette koblingene mellom politikk og næringsliv på Island illustreres ytterligere av at Ingolfsson ikke bare hadde en fortid som minister for Fremskrittspartiet, men at han gikk direkte fra jobben som guvernør i Sentralbanken til jobben som styreleder i VIS. Guvernørstillingen ble han for øvrig utnevnt til av David Oddsson – som også satt i Ministerkomiteen som vedtok salget (The Grapevine 2006).

Det er ikke denne oppgavens formål komme med karakteristikk av denne prosessen, men å vise hvordan næringslivsaktører og politikere gjennom nettverk bidro til å påvirke den økonomiske modellen i en bestemt retning. Salget av bankene illustrerer de tette koblingene som eksisterer på Island. Den politiske snuoperasjonen som fant sted sommeren 2002 tjente noen få aktører spesielt godt på. Tilgang til bankene ga noen få enkeltinvestorer mulighet til å satse stort.

Koblingene som eksisterer understøtter hypotesen om at elitenettverk bidro til at en eierskapsmodell ble foretrukket på bekostning av den modellen som eksekutivkomiteen vurderte og Kredittilsynet anbefalte. At personer tett knyttet til det ene regjeringspartiet, Selvstendighetspartiet, fikk kjøpe Landsbanki, og personer knyttet tett til det andre regjeringspartiet, Fremskrittspartiet, fikk kjøpe Búnaðarbanki er for påfallende til at det kan være tilfeldig.

Jännäri påpeker at eierskapsmodellen som ble foretrukket også fikk konsekvenser for Kredittilsynets senere arbeid. Gjennom å tillate store enkeltaksjonærer (over 40 prosent) skapte salget av de to bankene presedens for hvilke eiermodeller som ble godtatt på Island. Dette gjorde at Kredittilsynet senere ikke kunne reagere overfor fusjoner og kjøp som resulterte i konsentrert eierskap (jfr. fusjonen mellom Búnaðarbanki og Kaupthing i 2003). Problemet med konsentrert eierskap var i følge Haflidason at det ble vanskeligere å gjennomføre tilstrekkelig overvåkning. For mye av bankenes virksomhet fant sted bak lukkede dører (Haflidason 2009, intervju).

Som både salget av Búnaðarbanki og Landsbanki viser, var det særdeles tett kontakt mellom næringslivsaktørene og politikerne. Prosessene viser således at nettverk spilte en helt sentral rolle for hvordan salgene ble gjennomført og for hvem som til sist fikk kjøpe bankene.

4.4 Fase III og IV: Ikke-beslutninger og fasilitering

I fase I og II ser man at politikerne spilte en nøkkelrolle. Det var politiske beslutninger som førte til privatisering og inntreden i EØS. Sentrale politikere hadde viktige roller i hvordan og til hvem de kommersielle bankene ble solgt. Etter 2003 endret politikernes

rolle seg. I en av verdens frieste markedsøkonomier ble politikerne distanserte tilskuere. I praksis innebar det at makten var forskjøvet til bankene, hvis drift igjen ble påvirket av de internasjonale rammebetingelsene.

4.5 Boomfasen: Bankenes vekst ut av kontroll

At islandske myndigheter ikke grep inn, verken overfor den veksten som gjorde at bankene på kort tid satt på en samlet balanse tilsvarende ti ganger Islands årlige BNP, eller kompenserte for dette forholdet med økte kredittreserver, er trolig det viktigste spørsmålet i analysen av hvordan Island ble eksponert for risiko. Veksten må også forstås i sammenheng med hva det juridiske rammeverket tillot, Sentralbankens politikk og kapasiteten til Kredittilsynet.

4.5.1 Handlingsrommet tillater: EØS

Gjennom EØS-samarbeidet har bankene og myndighetene hatt et klart juridisk rammeverk å forholde seg til. Regelverket for EUs felles finansmarked sier at alle finansinstitusjoner som har fått lisens til finansdrift i et EU- eller EØS-land fritt kan etablere datterselskaper og filialer i EØS-området. Statenes rolle er definert gjennom 'The Home Country Principle'. Dette betyr at det er moderlandet (hovedkontorlandet) som står ansvarlig hvis bankene skulle havne i vanskeligheter.

Det sentrale styringsdokumentet for Kredittilsynet var loven om finansielle operasjoner fra 2002 (Act on Financial Operations, (nr.161-2002)). Problemet med loven er at den er svært svak i forhold til Kredittilsynets muligheter for å gripe inn ved bankers forsøk på oppkjøp av banker og kredittinstitusjoner i EØS-området. Like fullt har loven vært i tråd med gjeldende EØS-regelverk.

Artikkel 39 omhandler "*Purchase of shares in a foreign financial undertaking*" og viser hvilke muligheter Kredittilsynet har hatt til å gripe inn ved bankenes oppkjøpsforsøk i utlandet. For det første har bankene kun hatt varslingsplikt overfor Kredittilsynet. For det andre kunne Kredittilsynet kun stanse et oppkjøp dersom "it has legitimate grounds to presume that information provision for this activity or for the

consolidation will not be sufficiently reliable” (Act on Financial Operations (161-2002), artikkel 39). I praksis betyr dette at Kredittilsynet har hatt svært få muligheter til å stanse bankenes oppkjøp.

Et annet forhold er bankenes lovpålagte kompensasjonskrav ved kollaps. EUs terskel for innskuddsgarantier til den enkelte innskyter har vist seg å være problematisk. EUs krav var at hver innskyter skulle garanteres minimum 20.887 euro hvis den aktuelle finansinstitusjonen kollapset (Jännäri 2009: 8). Multipliserer man antall innskytere med 20.887 får man dermed minimumsnivået for nødvendig egenkapital i den enkelte bank. Til sammenligning har norske banker måttet garantere for alle innskudd opp til 2 millioner norske kroner (Den norske regjeringen 2008). Et tilsvarende innslagspunkt for innskuddsgarantier i islandske banker ville økt egenkapitalkravet betraktelig.

Et viktig poeng er at bankene har operert *innenfor* det juridiske rammeverket som EØS-avtalen skisserer. Dette har igjen gjort det vanskeligere å legitimere inngripen.. EØS-avtalen skapte dermed et vidt handlingsrom for bankene, samtidig som myndighetene fikk begrenset sine muligheter. Retrospektivt kan vi si at dette bidro til å eksponere Island for en betydelig risiko. Som Jännäri påpeker har lovverket vedrørende EUs felles finansmarked også hatt flere betydelige mangler, og som han sier: ”the crisis in Iceland is a manifestation of these deficiencies” (Jännäri 2009: 10). Likevel må det påpekes at det fantes et ubenyttet handlingsrom også for islandske myndigheter. Det norske innskuddsgarantisystemet er blitt utformet i det samme handlingsrommet som islandske myndigheter har forholdt seg til. Island kunne altså hatt strengere lovgivning på dette området.

4.5.2 Handlingsmiljøet oppmuntrer: ”Kina-effekten”

Bankenes vekst kunne imidlertid ikke funnet sted kun fordi det eksisterende *handlingsrommet* tillot det. Bankene og deres investorer trengte et *handlingsmiljø*. Den internasjonale høykonjunkturen som preget verdensøkonomien i perioden 2003 til 2007 skapte et slikt handlingsmiljø. ”Kina-effekten”, som fenomenet omtales, bidro til at den samlede verdensøkonomien vokste med over fem prosent på fem år (The Telegraph 2007). For islandske banker innebar det at tilgangen til penger i

internasjonale kredittmarkeder var stor. Det var lett å låne penger. Handlingsmiljøet oppmuntret dermed en omfattende lånefinansiert vekst. ”Kina-effekten” var dermed en avgjørende årsak til at bankenes gjeldsforpliktelser vokste fra mellom 600 og 700 milliarder ISK i 2003 til 8000 milliarder ISK ved inngangen til tredje kvartal 2008.

En kombinasjon av svakt juridisk rammeverk nasjonalt, fritt finansmarked i EU og økonomisk høykonjunktur globalt, fungerte dermed som katalysator for vekst og ekspansjon. Som Matthiasson påpeker gjorde tilgangen til billige lån og billig utenlandsk kapital at bankene og private investorer stod i kø for å investere i utlandet (Matthiasson 2009: 7).

4.5.3 Opinionen applauderer

Befolkningens reaksjoner på bankenes vekst var også positiv. Dette kan sees både gjennom en vedvarende høy velgeroppslutning om Selvstendighetspartiet og befolkningens omfattende deltagelse i det økonomiske eventyret.

Selvstendighetspartiet var det største partiet i samtlige valg mellom 1991 og 2007. Selv etter minikrisen og kritikken mot den økonomiske politikken var tilstrømningen av velgere høy. Ved valget i 2007 økte faktisk Selvstendighetspartiet fra 33.7 prosent i 2003 til 36.6 prosent av stemmene. Selv ikke en bedre organisert venstreside endret velgermønsteret. Forskjellen på den venstresidens (unntatt Sosialdemokratene) valg tidlig på 1990-tallet (ca. 8 prosent av stemmene) og valgene i 2003 (8.8 prosent) og 2007 (14.3 prosent) indikerer at det ikke eksisterte noen stor folkelig motstand mot den økonomiske politikken som ble ført, snarere tvert imot (Stalice 2009b).

I tillegg til vedvarende politisk støtte til Selvstendighetspartiet, bør det nevnes at over 80 000 islendinger satt med aksjer i islandske finansselskaper ved inngangen til 2008 (Den islandske finansserviceorganisasjonen 2008). Dette innebærer at rundt 25 prosent av befolkningen faktisk tok del i bankenes vekst. Samlet blir inntrykket at opinionen ikke bare passivt ga sin tilslutning, men aktivt støttet bankenes ekspansjonsstrategier.

4.6 Reguleringsvikten

Helt åpenbart fant en omfattende reguleringsvikt sted i perioden 2003-2008. Parallelt med bankenes ekspansive vekst skulle regelverket blitt justert og overvåkningsorganene styrket. Hvorfor lovverket og overvåkningsorganene ikke ble styrket, kan forklares med utgangspunkt i hypotesen om selektiv læring og manglende kapasitet i byråkratiet.

I ettertid finner man at fire problemer oppstod når nødvendig inngripen fra myndighetene ikke fant sted. Det første problemet knytter seg til manglende koordinering mellom de sentrale aktørene. Hvem hadde ansvaret for overvåkning og helhetlig makroøkonomisk styring? Det andre problemet knytter seg til Kredittilsynets ressurser og mandat. Det tredje problemet knytter seg til de nasjonale kredittreservene og krav til egenkapital hos bankene. Mens det fjerde problemet knytter seg til Sentralbankens penge- og rentepolitikk.

4.6.1 Koordineringsproblemet: Hvem hadde ansvaret?

Reguleringsvikten som fant sted må også sees i sammenheng med den innfløkte ansvarsfordelingen som preget det islandske systemet. Til sammen var det fire aktører som hadde ansvar for finanssektorens virksomhet: Finansdepartementet hadde ansvar for den makroøkonomiske kontrollen og oversikten i islandsk økonomi. Handelsdepartementet hadde ansvar for bankene og finanslovgivningen. Sentralbanken hadde ansvar for pengepolitikken, finansiell stabilitet og de nasjonale kredittreservene. Til sist hadde Kredittilsynet ansvaret for den mikroøkonomiske overvåkingen (Jännäri 2009: 4).

Retrospektivt kan det argumenteres for at denne modellen involverte ett departement og en institusjon for mye. Særlig problematisk er at organet som satt med ansvaret for dag-til dag-kontroll over bankenes virksomhet, Kredittilsynet, ikke hadde tettere bånd til de institusjonene som hadde det makroøkonomiske ansvaret for islandsk økonomi: Sentralbanken og Finansdepartementet. Det var de to sistnevnte institusjonene som skulle holde oversikten over hvilke effekter bankenes adferd hadde for den samlede

islandske økonomien. Tilsynets oppgave var kun å kontrollere at den enkelte banks virksomhet skjedde innenfor det juridiske rammeverket som eksisterte. Kredittilsynet var dessuten underlagt Handelsdepartementet, og rapporterte til dem, ikke Finansdepartementet eller Sentralbanken (Haflidason, intervju 2009). At Finansdepartementet hadde det makroøkonomiske ansvaret på departementsnivå, mens den relevante lovgivningen var underlagt Handelsdepartementet fremstår også som uheldig. Dette gjør eksempelvis at Kredittilsynets ønsker om økte ressurser for bedre overvåkning ble adressert til Handelsdepartementet og ikke det departementet som hadde ansvaret for makroøkonomisk styring.

En slik institusjonell struktur bidro til tregere informasjonsflyt enn nødvendig og ”institusjonell forvirring” om hvem som faktisk hadde ansvaret for å melde fra om risiko. Herbertsson påpeker da også at myndighetene allerede i 2006 ble anbefalt, av ham selv og Fredric Mishkin (Mishkin og Herbertsson 2006), å gjennomføre en institusjonell omorganisering av Kredittilsynet og Sentralbanken. Deres frykt var at strukturen skapte et system der Sentralbanken kun var opptatt av finansiell stabilitet og Kredittilsynet kun var opptatt av overvåkning. De fryktet at de to institusjonene ville vie for mye oppmerksomhet mot rene regulerings spørsmål, og dermed ikke vektlegge risikoen som systemet akkumulerte (Herbertsson 2008b: 8). I praksis kan man si at det var dette som faktisk skjedde.

De politiske myndighetene gjorde noen grep for å forbedre informasjonsflyten og koordineringen etter minikrisen. Et viktig tiltak var opprettelsen av ’Konsultasjonsgruppen vedrørende finansiell stabilitet’. Denne ”kriseforebyggende” rådgivningsgruppen ble etablert i 2006 etter et felles memorandum fra SMK, Handelsdepartementet, Finansdepartementet, Kredittilsynet og Sentralbanken. Jännäri omtaler memorandumet som det viktigste styringsdokumentet i forhold til samarbeid mellom ulike myndighetsorganer (Jännäri 2009: 9). Problemet er at gruppen aldri fikk noen reell autoritativt makt. Uten et slikt mandat er det relevant å spørre om *hvem* gruppen egentlig skulle rådgive, og *hvilken funksjon* gruppen egentlig hadde i myndighetenes ansvarshierarki.

Krisens forløp forsterker inntrykket av at konsultasjonsgruppen ikke fungerte som tiltenkt. I ettertid har Sentralbanken og Kredittilsynet erklært at det ble forventet mer informasjon fra departementene, mens departementene vise versa forventet mer informasjon fra Sentralbanken og Kredittilsynet (Jännäri 2009 9). Hvem som til syvende og sist sviktet i forhold til informasjonsdeling, er vanskelig å svare konkret på. Konsekvensene er derimot mer åpenbare: det eksisterte ingen fullstendig problemforståelse verken på byråkratisk nivå eller på politisk nivå. Geir Haardes tale til Sentralbanken 28. mars 2008 illustrerer dette poenget:

“The negative discussion of the Icelandic economy that has recently appeared in several foreign newspapers has caught us by surprise. When we view the facts of the Icelandic economy, all economic figures and forecasts broadly agree that the prospects for the economy are good, that the economy is healthy and the banks sound...[T]here is no doubt that the Treasury and the Central Bank could provide assistance if a serious situation were to emerge in the banking system” (Haarde 2008)

Budskapet til Haarde er tydelig: islandsk økonomi er *ikke* i vanskeligheter. Hvis vanskeligheter skulle oppstå vil myndighetene kunne assistere og hjelpe bankene. At Haarde så seint som seks måneder før krisen presenterte et slikt budskap underbygger oppfatningen av at politikerne ikke innså alvoret i situasjonen som utviklet seg. Dette er nok et eksempel på selektiv læring. Myndighetene *trodde* de hadde et sikkerhetsnett hvis en krise skulle inntreffe, uten å ha det. De hadde ikke tilstrekkelig kunnskap om de gjensidige funksjonelle behovene som eksisterte, mellom bankenes balanse og de nasjonale kredittreservene, til å forstå hva som ville skje hvis en krise skulle inntreffe.

4.6.2 Kredittilsynet kjemper en ensom kamp for større ressurser³⁵

Kredittilsynet økte antall ansatte fra 25 i 1999 til mellom 50 og 60 i 2008 (Haflidason, intervju 2009). Denne økningen var betydelig, men i etterpåklokskapens lys langt fra tilstrekkelig. I finansavdelingen skulle omkring 30 ansatte overvåke tre multinasjonale banker med drift i 21 land gjennom 56 filialer og selskaper (i 2007) (FME 2007: 5).

³⁵ For en grundigere gjennomgang av økonomisk parameterne som viser Islands negative økonomiske utvikling se Thorolfur Matthiasson "Spinning out of control – Iceland in crisis" (2009).

At overvåkningsgrunnlaget forble svakt forklares av en blanding mellom selektiv læring og manglende kapasitet. Kredittilsynets ressursutfordringer hang sammen med finansieringsmodellen som ble benyttet. Kredittilsynet ble finansiert av såkalte overvåkningsavgifter innbetalt av aktører underlagt overvåkning. En endring av tilsynets budsjetter krever mer enn bare tilslutning fra de berørte aktørene. Mer presist må loven om *Finansiering av FME* endres av Althinget.

Som Jännäri påpeker må bankene få sin del av ansvaret for at Kredittilsynet ikke fikk større økonomisk handlingsrom. Gjennom en av få korporative kanaler, 'Samarbeidskomiteen for aktører underlag overvåkning', og direkte lobbying mot Althingets medlemmer jobbet bankene *mot* økning i Kredittilsynets budsjetter (Jännäri 2009: 6). Bankene ønsket, logisk nok, ikke at overvåkningsavgiftene skulle økes.

At aktører underlagt overvåkning har innflytelse over hvilke ressurser overvåkningsorganet har til rådighet er problematisk. Konsekvensen ble at den svakeste aktøren i finansieringsprosessen, Kredittilsynet, kom til kort i møtet med bankenes uvilje mot økte avgifter, Handelsdepartements manglende forståelse og politikere som ikke innså alvoret i situasjonen som utviklet seg. At Handelsdepartementet, adressaten til FMEs rapporter, og politikerne ikke endret holdning til spørsmålet på et tidlig tidspunkt er merkverdig. Blant annet fordi sentrale aktører i islandsk økonomi foreslo en slik økning. Både formannen i ISFA (Icelandic Financial Services Association) og formannen i det islandske pensjonsfondet uttrykte at Kredittilsynet burde styrkes ytterligere (FMEs årsrapport 2007: 6).

Når ikke Kredittilsynet selv forfulgte problematikken i større grad, kan det forklares ut fra manglende kapasitet. Politikernes og Handelsdepartementets manglende reaksjoner er nok et eksempel på selektiv læring. Alt tyder på at de ikke hadde nødvendig informasjon eller kunnskap til å forstå den innebygde og komplekse risikoen som bygde seg opp innenfor systemet. Hadde de forstått den akselererende risikoen, ville neppe Kredittilsynet møtt motstand i sine forslag om økte budsjetter.

4.6.3 Sentralbankens feilvalg I: Krav til bankene og nasjonale kredittreserver

Sentralbankens politikk i perioden 2003-2008 bidro sterkt til økt press i og eksponering av den islandske økonomien. Det er særlig tre faktorer som underbygger dette argumentet. Først: Sentralbanken benyttet seg ikke tilgjengelige virkemidler i kampen mot økt vekst og press i islandsk økonomi. For det andre: det er høyst uklart om de ansatte i banken faktisk forstod alvoret i den risikoen som var i ferd med å bygge seg opp. For det tredje: Sentralbanken gjorde noen svært uheldige valg knyttet til pengepolitikk og nasjonale kredittreserver.

Matthiasson viser at banken i teorien hadde tre ”våpen i arsenalet” for å dempe presset mot økonomien: rentestyring, økning av kredittreservene, og økt beholdning av utenlandsk(e) valuta og aktiva (Matthiasson 2009: 17). Sentralbanken benyttet seg kun av rentestyring som virkemiddel.

Ingenting indikerer at Sentralbanken var under press fra myndighetene eller bankene i valg av politikk. Tvert i mot. Uttalelser fra David Oddsson, guvernør i Sentralbanken, i mai 2008 at Sentralbanken ikke anså det islandske systemet som spesielt utsatt. Dette åpner opp for en selektiv læring-tolkning av avgjørelsene. Hadde Sentralbanken forventet en bankkrise eller tatt hensyn til at en slik krise kunne oppstå ville den nødvendigvis ha ført en annerledes politikk.

Oddsson uttalte på en pressekonferanse 8. mai at han ikke anså det som nødvendig at de utenlandske kredittreservene dekket bankenes kortsiktige gjeldsforpliktelse (Sedlabanki 2008b). På samme pressekonferanse fortalte Oddsson også at myndighetene hadde signalisert et ønske om å øke kredittreservene betraktelig, og at Sentralbanken skulle følge opp dette ønsket, men at kostnadene ved valutalån i det rådende markedet var store. Av den grunn ville Sentralbanken ikke ”forhaste seg” (Sedlabanki 2008b). Dette levner et samlet inntrykk av at Sentralbanken verken forstod den funksjonelle nødvendigheten av et slikt ”sikkerhetsnett” eller det umiddelbare behovet for økte kredittreserver. I tråd med Rotberg kan det argumenteres for at Sentralbanken hadde ”lost its sense of professional responsibility”.

Samtidig finnes eksempler på bekymring overfor situasjonen i Sentralbanken. Daniel Svavarsson og Petur Örn Sigurdsson advarte i Sentralbankens *Monetary Bulletin* i juli 2007 om at bankenes gjeld økte raskere enn de bokførte verdiene (Svavarsson og Sigurdsson 2007). Svavarsson påpekte i april 2008, også i *Monetary Bulletin*, at bankenes balanse var mye større enn Islands totale BNP, og at dette kunne få dramatiske konsekvenser hvis markedsverdien på aktiva og gjeld skulle endre seg på en asymmetrisk måte (som i en krise) (Svavarsson 2008). Svavarsson og Sigurdsson gjentok advarslene i Frettabladid 29. februar 2009 (Matthiasson: 10).

Tross mangel på handling og tiltak fantes følgelig en forståelse av hva som holdt på å skje. En mulig forklaring på skillet mellom teknokratenes og ledelsens syn er informasjonssvikt. Alternativt kan det synes som om det eksisterte en reell faglig splittelse mellom ledelsen og ekspertene. Ledelsen ved David Oddsson i spissen hadde, som dokumentert i de foregående avsnittene, en ganske annen forståelse av kredittreservenes betydning enn teknokratene.

Den faglige begrunnelsen for kredittreservepolitikken som Sentralbanken oppmuntret til, og som bankene fulgte, er også interessant. Fra Bretton Woods-systemets pengepolitiske anbefalinger hadde bankene nok kredittreserver til å sikre fire måneders import (Matthiasson 2009: 17). Dette skulle være en tilstrekkelig sikkerhetsgaranti i situasjoner da forholdet mellom importkostnader og eksportinntekter ble for skjevt. Politikken er muligens prisverdig, men står like fullt i kontrast til nyere anbefalinger og ledende kredittreserveprinsipper. Den såkalte ”Guidotti-Greenspan Rule of Thumb” anbefaler at Sentralbanken og bankene har kredittreserver som tilsvarer bankenes og statens kortsiktige gjeldsforpliktelser i 12 måneder. Regelen ble i praksis fulgt frem til 1995. Gjennom hele vekstperioden endret imidlertid dette forholdet seg radikalt.

I tillegg gjorde banken to åpenbare feilvalg. I 2003, samtidig som bankene ble privatisert, *reduuerte* Sentralbanken kravene til kredittreserver. Våren 2008 gikk

Sentralbanken et skritt videre og fjernet alle krav til kredittreserver for bankenes datterselskaper i utlandet (Matthiasson 2008: 17).

Et relevant spørsmål er om Sentralbanken overhodet hadde muligheten til å innføre den økonomiske byrden en omfattende reserveoppbygning ville innebære? David Oddsson og Arnor Sighvatsson, begge representanter for Sentralbanken, argumenterte for at en slik politikk ville være for kostbar (Sedlabanki 2008b, Mathiasson 2009: 18). Samtidig er det påfallende at Ingimundur Fridriksson, en av Sentralbankens guvernører, 23. februar 2009 uttalte at han aldri hadde hørt om ”The Rule of Thumb” eller at reservene burde tilsvare bankenes kortsiktige gjeldsforpliktelser (Matthiasson 2009: 18). Mathiasson konkluderer med at Sentralbanken i stedet for å gjøre noe med situasjonen valgte å anse kredittreservevirkemiddelet som ikke reelt. I stedet forsøkte banken å bruke renten aktivt (Mathiasson 2009: 18).

Sentralbanken valg av en slik politisk linje viser implisitt hvordan byråkratiet aktivt oppmuntret bankenes virksomhet. Økning (eller konsekvente økninger) av krav til kredittreservene ville sendt et sterkt signal til bankene om at adferden deres bekymret myndighetene. I stedet fikk man en situasjon der kredittreservene tilsvarte omkring 30 prosent av årlig BNP, mens bankenes samlede balanse var verdt 10 ganger årlig BNP.

Budskapet i avsnittene foran er at Sentralbanken enten ikke forstod eller valgte å overse betydningen av økte kredittreserver. Et annet og minst like viktig aspekt er hvordan Sentralbanken vurderte forholdet mellom bankene og islandske myndigheter. I tråd med selektiv læring-hypotesen kan man argumentere for at Sentralbanken ikke forstod at den hadde som oppgave å være ”lender of last resort” hvis en krise skulle inntreffe. David Oddsson forfektet et slikt syn så seint som i mai 2008:

“What we are seeing is that, all of a sudden, when liquidity contracts in the markets, the idea emerges that central banks are considered some sort of guarantee fund for banks, no matter how large they are. It’s a new development if banks are supposed to be able to expand at will and take the risk that they choose to take, and then the public, through the central bank, is believed to function as some sort of inexhaustible guarantee fund. Such a thing would not

be considered seriously anywhere. It is not the role of the Central Bank as such” (Sedlabanki 2008b).

Budskapet underbygger også en antagelse om en ideologisk drevet byråkratisk elite. Oddssons budskap er at statene ikke har som oppgave eller har som ansvar å ”redde” private markedsaktører hvis en krise skulle inntreffe. Dette er i tråd med Stiglitz (1998: 1) og budskapet om at myndighetene skal ”komme seg av veien”, og kan forklares ut fra en ”markedet råder”-tankegang.

Budskapet er gjennomgående at fravær av kredittreserver bidro sterkt til å eksponere Island da krisen inntraff, og at ikke-beslutninger i forhold til kredittreserver og krav til bankene kan spores tilbake bevisste valg i Sentralbanken. Oddssons uttalelser støtter en selektiv læring-tolkning av Sentralbankens valg. Det eksisterte ingen fullstendig forståelse av sammenhengen mellom nasjonale kredittreserver og en potensiell krise.

4.6.5 Sentralbankens feilvalg II: Pengepolitikken

Det andre sentrale budskapet om Sentralbankens rolle i eksponeringen av økonomien gjelder det ene virkemiddelet Sentralbanken faktisk forfulgte aktivt: pengepolitikken. I likhet med Norge forfulgte Island et inflasjonsmål på 2.5 prosent årlig inflasjon (Norges Bank 2001).

Retrospektivt vurdert har denne politikken virket direkte mot sin hensikt. Med gjentatte renteøkninger forsøkte banken å kompensere for konsekvensene av en økende velstand og lavt skattetrykk. Høyere rente var tenkt å skulle dempe presset i økonomien. I stedet ble resultatet av denne politikken at både verdien på islandske kroner økte og etterspørselen etter ISK internasjonalt steg (Matthiasson 2009: 15). Særlig påfallende er det at Sentralbanken helt frem til krisen forfulgte inflasjonsmålet. Konsekvensene av denne politikken fremstod som svært synlige: en omfattende carry trade-situasjon der både islendinger og internasjonale investorer og spekulanter bygde opp illusoriske formuer. Som Herbertsson påpeker, og noe hendelsene våren 2008 understreker, ble problemene først synlige da ISK begynte å depreciere kraftig (Herbertsson 2008b: 7-8).

Dette støtter konklusjonen om at kunnskapene om virkningene av politikken var for små. Hvis Sentralbanken opererte ut fra en forutsetning om at de *ikke* hadde noe ansvar for bankene hvis de skulle kollapse, blir politikken mer forståelig. Problemet blir da at Sentralbanken ikke har ført en politikk med utgangspunkt i de reelle oppgavene banken hadde, men snarere ut fra de oppgavene banken selv tolket at den hadde. Dette er et klart eksempel på at selektiv læring har bidratt til å utsette økonomien for betydelig risiko.

4.7 Gamblingfasen: Jakten på likviditet og reaksjon på advarsler

4.7.1 Politikerne og byråkratiet svikter

Den politiske og byråkratiske svikten blir etter hvert åpenbar. Islandske myndigheter mottok flere advarsler i samme tidsrom som det ble erklært at systemet ville tåle en bankkrise. Anne Sibert og Willem Buiters advarte i juli 2008 om risikoen ved å ikke ha en reell "lender of last resort" (Buiters og Sibert 2008). Robert Aliber advarte mot de potensielle konsekvensene av at det islandske boligmarkedet var i ferd med å kollapse, noe som medførte at islandske selskaper og investorers verdier falt fra dag til dag. Konsekvensene ville kunne bli at tilgangen til utenlandsk kreditt forsvant, og dermed gi akutte betalingsproblemer for bankene (Aliber 2008). Som Zoega og Danielsson påpeker fikk både Aliber og Sibert/Buiters rett. Sentralbanken var ingen "lender of last resort" og bankenes betalingsvansker ble den utløsende faktoren i den islandske krisen (Zoega og Danielsson 2009: 13).

Både etter minikrisen i 2005-2006 og da effektene av "the Global Credit Crunch" høsten 2007 begynte å vise seg, skulle myndighetene grepet inn. At politiske myndigheter og Sentralbanken forholdt seg passive, fremstår som en indirekte form for gambling.

Myndighetene hadde flere tilgjengelige alternativer: For det første kunne myndighetene presset bankene til å selge unna selskaper i utlandet. Dette ville bedret forholdstallet mellom bankenes samlede balanse og den øvrige økonomien. Jännäri påpeker at det allerede ved utgangen av 2007 var etablert et politisk ønske om nettopp

downsizing. En konsekvens var at Kredittilsynet klarte å forhindre at Kaupthing kjøpte opp nederlandske NIBC. Et slikt oppkjøp ville nesten doblet Kaupthings størrelse (Jännäri 2009: 16). Like fullt tyder lite på at myndighetene arbeidet aktivt for reell downsizing.

For det andre skulle Sentralbankens kredittreserver ha blitt økt ytterligere, noe som kunne blitt gjennomført på flere måter. Politikerne kunne økt skattetrykket overfor bedriftssektoren på Island og arbeidstagerne, eller de kunne tatt opp større lån i utenlandske kredittmarkeder. Som beskrevet over fikk Sentralbanken signaler fra regjeringen om at det siste burde gjøres, noe som skjedde, men da kun i en symbolsk størrelsesorden. 1 milliard euro var altfor lite til å utgjøre noen forskjell.

For det tredje kunne myndighetene reist krav om at bankene i enda større grad etablerte datterselskaper, underlagt vertslandets lovgivning, i stedet for filialer i utlandet. Dette gjelder særlig Icesave. Det er bemerkelsesverdig at Icesave fikk drifte med hovedkontor på Island. Et annet nevnt alternativ var å presse Kaupthing til å flytte hovedkontoret ut av Island. Dette ville alene halvert forholdstallet mellom BNP og bankenes samlede balanse.

4.7.2 Bankene gambler: Icesave og Kaupthing Edge

Budskapet bankene mottok, i og etter minikrisen i 2005-2006, var tydelig: Enten forbedrer dere egenkapitalsituasjonen eller så selger dere unna verdier (*downsizing*). Hovedtonen var at bankenes avhengighet av finansiering i wholesale-markedet var for stor. Som beskrevet i kapittel 3.5.2 valgte bankene å jakte på likviditet framfor *downsizing*.

Det eksisterer ingen tilgjengelig oversikt over de samlede innskuddene som bankene fikk i perioden 2006-2008. Tallene for Kaupthing Edge i Tyskland og Icesave i Storbritannia og Nederland viser imidlertid at nettbanksatsingen skaffet bankene mer enn 8.5 milliarder euro i innskudd. I en høykonjunktur ville dette blitt karakterisert som en stor suksess. På kort tid ble likviditetssituasjonen bedret kraftig.

Problemet var at satsingen *ikke* fant sted i en høykonjunktur, men i en nedgangsperiode. Dette innebar, noe bankene også må ha vært klar over, at satsingen var en ren gambling overfor islandsk økonomi. Gjennom satsingen økte forholdet mellom bankenes samlede balanse og den øvrige økonomien, noe som helt åpenbart kunne slå negativt ut dersom en krise inntraff.

Problematikken forsterkes ytterligere av at Kaupthing og Landsbanki i flere land valgte filialmodellen med hovedkontor på Island. Dette innebar, som tidligere beskrevet, at det var islandske myndigheter som stod ansvarlige for eventuelle kompensasjonskrav ved en krise. I ettertid kan en konkludere med at Kaupthing Edge i Tyskland og Icesave i Storbritannia og Nederland aldri skulle vært driftet etter filialmodellen.

At islandske myndigheter tillot denne satsingen synes merkverdig. En mulig årsak er at filial vs. datterselskapsproblematikken ikke ble forstått. En annen forklaringsfaktor er en gjennomgående mangelfull forståelse av det økonomiske systemets innebygde risiko, og at beslutningstagerne ikke satt med de riktige forutsetningene for å gjennomføre tiltak. Zoega og Danielsson omtaler den manglende styringen overfor Kaupthing Edge og Icesave som det fremste beviset på manglende finansiell styring fra islandske myndigheter (Zoega og Danielsson 2009: 10). Som nevnt i 4.6.5 burde islandske myndigheter enten ha tvunget bankene til downsizing eller til å selge unna verdier. Ved å tillate ytterligere vekst bidro myndighetene til å øke eksponeringen av økonomien.

Kapittel 5: Oppsummering og konklusjon

Denne studien har sett på forløpet til den islandske finanskrisen i 2008. Studien har tatt utgangspunkt i to spørsmål. For det første har det blitt rettet fokus mot *hvordan* Island ble eksponert for ekstrem økonomisk risiko. For det andre har undersøkelsen søkt å forklare *hvilke aktører* som har drevet frem de valg og beslutninger som er foretatt i islandsk økonomi i perioden 1990 til 2008.

Utgangspunktet for studien var at utviklingen mot et ekstremt eksponert system kunne spores tilbake til bestemte politiske beslutningsprosesser. Det teoretiske utgangspunktet har derfor vært tre perspektiver på beslutningsprosesser: pluralisme, statsteori og globalisering / europeisering.

5.1 Empiriske funn

Innledningsvis i studien ble det etablert en forventning om at det er samspillet mellom ulike aktører og faktorer som har drevet Island mot ekstrem eksponering for økonomisk risiko. Det ble forventet at det ikke finnes noen monokausal forklaring på hvordan Island havnet i en utsatt posisjon, men at det eksisterer et samspill mellom ulike forklaringsfaktorer.

Oppgavens første problemstilling er ”Hvordan har Island blitt så eksponert for finanskrisen?”. Konklusjonen er at begge måleindikatorene for ’eksponering for risiko’ (størrelsesforholdet mellom bankenes balanse og Islands BNP og størrelsesforholdet mellom kredittreserver og gjeld) viser hvor ekstremt utsatt islandsk økonomi var da krisen inntraff i september 2008. Kort oppsummert kan det konkluderes med at bankene var for store, gjeldsforpliktelsene for omfattende for en liten økonomi, og kredittreservene var altfor små.

For det første satt bankene på en samlet balanse tilsvarende 10 ganger Islands årlige BNP da krisen inntraff. Kredittreservene tilsvarte kun 30 prosent av BNP. Dette innebar at Island stod uten en ”lender of last resort”. Redningsplanken manglet. Konsekvensen var at bankene ikke kunne reddes da de internasjonale kredittmarkedene tørket inn i september 2008.

For det andre hadde ikke islandske myndigheter kredittreserver til å dekke bankenes *kortsiktige* gjeldsforpliktelser. Ved inngangen til 2007 tilsvarte disse forpliktelsene mer enn 200 prosent av BNP. Konsekvensen var at islandske myndigheter heller ikke kunne ”utsette krisen” gjennom kapitalinnsprøyting. Kredittreservene var for små.

Det er en kompleks politisk dynamikk som forklarer hvordan Island havnet i denne situasjonen. Konklusjonen er at myndighetene gjennom det juridiske rammeverket hadde få muligheter til å gripe inn overfor bankene. Det juridiske handlingsrommet (både islandsk lovgivning og EØS-lovgivningen) satte få begrensninger for hva bankene kunne gjøre i markedet og ga ditto få intervensjonsmuligheter til Kredittilsynet, Sentralbanken og regjeringen. Først gjennom vedtaket om en *ad hoc* kriselov vedtatt 6. oktober 2008 fikk myndighetene juridisk rett til å intervensjonere overfor bankene (BBC 2009). Frem til dette var reguleringsregimet strengt i forhold til hva islandske myndigheter fikk lov til å gjøre. Myndighetene kunne eksempelvis ikke tvinge bankene til å selge verdier i utlandet eller kreve flytting av hovedkontor. Hadde myndighetene hatt større juridisk handlingsrom ville de kunne grepet inn tidligere.

Opgavens andre spørsmål er ”Hvilke aktører har drevet frem de beslutninger og valg som er foretatt i islandsk økonomi?”. Den teoretiske utfordringen var å identifisere hvilke aktører og faktorer som hadde interesse av å påvirke eller hadde hensyn å ivareta i den økonomiske politikken. Gjennom statsteori, pluralisme og globalisering/europeisering ble det identifisert tre aktørgrupper: byråkratene, politkerne (velgerne) og næringslivsaktørene. I tillegg ble det etablert en forventning om at det internasjonale handlingsrommet (EØS) og handlingsmiljøet (konjunktorene) har påvirket den økonomiske utviklingen på Island. Disse tre aktørgruppene og fasiliteringen la grunnlag for fire hypoteser om hvem og hva som har påvirket den økonomiske utviklingen fra 1990 til 2008.

Som den historiske gjennomgangen og analysen har belyst har de ulike aktørgruppene og fasiliteringen påvirket utviklingen i ulik grad i ulike faser. Et sentralt skille er mellom de to første fasene (1990-2001 og 2001-2003) og de to siste fasene (2003-2007 og 2007-2008). De to første fasene domineres av politiske beslutninger, mens de

to siste i større grad domineres av ikke-beslutninger og fasilitering. Figur 5.1 oppsummerer hypotesenes forklaringskraft i de ulike fasene:

Figur 5.1: Matrise over hypotesene og hovedkjenntegn ved fasene frem til krisen høsten 2008

Fase/ Hypotesene	Politikerne (Hypotese I)	Byråkratene (Hypotese II)	Næringslivsaktørene (Hypotese III)	Fasilitering (Hypotese IV)
1990-2001 Nytt økonomisk system utvikles	Liberalisering av økonomien Europeisering: Inntreden i EØS			
2001-2003 Bankene privatiseres	Staten selger seg ut av den kommersielle banksektoren		Konsentrasjon av eierskap. Tette nettverkskoblinger	
2003-2007 Kraftig finansiell vekst og voldsom eksponering for risiko	Passivitet (Fravær av reguleringstiltak) Koordineringssvikt	Uendret kreditt- og pengepolitikk Ingen tilstrekkelig økning av overvåkningsressursene Koordineringssvikt	Omfattende oppkjøp og etablering i Europa Lånefinansiert vekst	Høykonjunktur: billig, tilgjengelig kreditt ("Kina"-effekten) EØS tillater etablering og oppkjøp
2007-2008 Risiko akselererer	Passivitet (Fravær av reguleringstiltak) Koordineringssvikt	Ingen tilstrekkelig endring i kredittpolitikken Uendret pengepolitikk Koordineringssvikt	Likviditetsjakt Ingen downsizing	Kredittmarkedene tørker inn ("The Global Credit Crunch") EØS begrenser politisk handlingsrom

Matrisen viser at alle fire hypotesene kan sies å være styrket. Samtidig viser matrisen at risikoeksponeringen særlig kan spores til fase III: den ekstreme vekstfasen. I løpet av fire år, 2003-2007, tidoblet bankene sin balanse. Dette skjedde gjennom stor ekspansjon i det europeiske bankmarkedet. Den økonomiske høykonjunktoren som dominerte verdensøkonomien fra 2003 til 2006-2007 gjorde at tilgangen på billige lån i internasjonale kredittmarkeder var stor. Bankenes gjeldsforpliktelser ble tidoblet i samme periode, noe som indikerer at veksten i svært stor grad var lånefinansiert. Bankene utnyttet med andre ord både handlingsmiljøet og handlingsrommet til fulle. Gjennom EØS-avtalen fantes det nesten ingen begrensninger på hva slags oppkjøp bankene kunne gjennomføre eller hvor de kunne etablere seg.

Parallelt med den enorme veksten var det en omfattende reguleringsvikt på politisk og byråkratisk nivå. Svikten kan særlig spores til Sentralbanken. I tråd med selektiv læring-hypotesen kan det konkluderes med at Sentralbanken ikke innså den funksjonelle avhengigheten mellom bankenes størrelse og Sentralbankens rolle som ”lender of last resort”. Dette innebar blant annet at Sentralbanken ikke benyttet seg av alle tilgjengelige virkemidler i kampen mot økt press i økonomien. I tillegg tyder uttalelser fra bankens ledelse at et element av ideologisk (neoliberal) overbevisning spilte inn. Signalene våren 2008 var at Sentralbanken *ikke* hadde som ansvar å redde private markedsaktører hvis de havnet i vanskeligheter. Myndighetene skulle ikke gripe inn overfor eller forsøke å påvirke markedet.

I tillegg til omfattende reguleringsvikt fant det sted en betydelig koordineringsvikt i det islandske systemet. Informasjonen som ble gitt både fra regjeringshold og byråkratiet våren 2008, tyder på at det ikke eksisterte en fullstendig forståelse av hvilken enorm risiko som lå latent i systemet. Dette tyder på at Sentralbanken, departementene og Kredittilsynet ikke maktet å skape et felles bilde av den makroøkonomiske situasjonen på Island. En medvirkende grunn til dette var at det organet som hadde best oversikt over bankenes virksomhet, Kredittilsynet, ikke hadde noen formell rapporteringsplikt til de organene som hadde ansvar for den helhetlige makroøkonomiske styringen av islandsk økonomi: Finansdepartementet og Sentralbanken. Tilsynet hadde kun rapporteringsplikt til Handelsdepartementet. Etter minikrisen i 2005-2006 forsøket myndighetene å øke koordineringen mellom institusjonene gjennom en egen ”kriserådgivningsgruppe”, men signalene fra alle de involverte partene (Handelsdepartementet, Finansdepartementet, Statsministerens kontor, Sentralbanken og Kredittilsynet) etter krisen gir et klart inntrykk av at denne gruppen ikke maktet å forbedre informasjonsflyten nevneverdig.

5.2 Teoretiske implikasjoner

Det teoretiske utgangspunktet for studien har ikke vært en bestemt teoretisk retning, men en kombinasjon av ulike teorier som søker å forklare beslutningsprosesser. Målet med studien har vært å forklare det islandske caset på en mest mulig hensiktsmessig

måte, ikke tvinge caset inn i en allerede eksisterende teori. Gjennom å hente inspirasjon fra tre så ulike retninger som statsteori, pluralisme og globalisering/europeisering har ulike nyanser ved hvordan de økonomiske valgene og (ikke-) beslutningene har blitt drevet frem i islandsk politikk.

De ulike teoriene har hver for seg ”pekt ut” mulige forklaringsfaktorer og relevante aktører. Problemstillingen i oppgaven berører et komplekst saksfelt der det åpenbart eksisterer flere interesser og forklaringsfaktorer. Eksempelvis er det klart at internasjonale rammebetingelser (fasilitering) spiller en stadig viktigere rolle når man skal forklare hvordan stater utvikler sin makroøkonomiske politikk. Det er ikke lenger tilstrekkelig kun å se på hvilke interesser som finnes på statsnivå eller samfunnsnivå. Tilsvarende vil et perspektiv som kun tar for seg hvordan den islandske økonomien ble påvirket av det internasjonale handlingsrommet (EØS) og handlingsmiljøet (konjunktorene) miste viktige faktorer knyttet til de faktiske styringsmulighetene som faktisk har eksistert.

Det teoretiske budskapet må være at komplekse saksfelt som makroøkonomisk politikk fordrer en mer pragmatisk tilnærming til teori. Akkurat som Grønmo argumenterer for at problemstillingen skal definere hvilket forskningsdesign som velges (Grønmo 1996: 75), kan det argumenteres for at problemstillingen også bør definere hvilken teoretisk tilnærming som velges. De empiriske funn som er gjort støtter også et slikt argument. Som oppgaven viser kan den islandske eksponeringen forstås ut fra så vel samfunnsinteresser og byråkratiske hensyn, som fra internasjonale rammebetingelser som handlingsmiljø og handlingsrom.

5.3 Konklusjon: Uunngåelig uflaks

Innledningsvis ble det stilt spørsmål om den islandske krisen var uunngåelig? Her er det to innfallsvinkler: en økonomisk dynamikk og en politisk dynamikk. Den økonomiske dynamikken gir et klart svar: ”Ja, krisen var uunngåelig”. Den politiske dynamikken gir et mer nyansert bilde.

Ved å se på den økonomiske dynamikken fremstår krisen som uunngåelig. Størrelsesforholdet mellom bankene og den øvrige islandske økonomien var for stor. Det samme gjaldt gjeldsforpliktelsene målt i forhold til kredittreservene. Hvis en krise skulle inntreffe er tallenes tale klar: Island var uten en ”lender of last resort”. Således var bankkollaps uunngåelig.

Den politiske dynamikken tilfører noe til en slik konklusjon. Det er hevet over enhver tvil at en omfattende reguleringsvikt fant sted. Samtidig er det grunnlag for å konkludere med at bedre informasjonsflyt og bedre institusjonell koordinering ville gitt myndighetene bedre muligheter til å forstå hva som kunne komme til å skje. Større kunnskap hos de sentrale aktørene på myndighetsnivå ville høyst sannsynlig ført til andre politiske valg på avgjørende tidspunkter. Myndighetene satt tross alt med den samme informasjonen for ett år siden som vi sitter med nå. Den eneste forskjellen er at vi *vet* at det skjedde en krise. Dette underbygger det samlede inntrykket av at ingen forestilte seg at en krise kunne inntreffe.

Endringen i de internasjonale kredittmarkedene etter Lehman Brothers’ kollaps i september 2008 kom da også som en overraskelse på en hel finansverden. Handlingsmiljøet til bankene endret seg over natten. Dette gjør at den islandske krisen kan beskrives som uunngåelig uflaks.

Litteratur

- Abiad, Abdul G. and Mody, Ashoka (2003). "Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?. IMF Working Paper 70-2003
- AFP (Agence France-Presse) (2008). Britain Vows to Protect Savers. 08.10.08. (01.03.09) [online] – URL:
<http://www.news.com.au/business/story/0,27753,24467268-31037,00.html>
- Aliber, Robert (2008). Monetary turbulence and the Icelandic economy. Foredrag ved University of Iceland 5. mai 2008. (01.03.09) [online] – URL:
<http://www.hi.is/files/skjol/icelandlecture-May-2008.pdf>
- Andersen, S. S. (2003) *Case-studier og generalisering. Forskningsstrategi og design*, Bergen: Fagbokforlaget.
- BBC (2008a). Iceland Nationalises Glitnir Bank. 29.10.08. (01.04.09) [online] – URL:
URL: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7641753.stm>
- BBC (2008b). IMF approves \$2.1bn Iceland Loan. 20.11.09. (01.02.09) [online] – URL: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7738874.stm>
- BBC (2009). Timeline: Iceland Economic Crisis. 02.02.2009. (01.04.09) [online] – URL: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/7851853.stm>
- Bergström, Göran og Kristina Boreus (red.)(2005). *Textens mening och makt. Metodbok i samhällsvetenskaplig text- och diskursanalys*. Lund Studentlitteratur
- Bloomberg (2008). Iceland Savers Fear 'House of Cards' May Collapse. 03.10.2008. (01.04.2009) [online] – URL: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aQwIFKhLTL2Q>
- British Government (2001). Anti-terrorism, Crime and Security Act – 2001. (01.03.2009) [online] – URL:
http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2001/ukpga_20010024_en_2#pt2-pb1-11g4
- Buiter, Willem and Anne Sibert (2008). The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas". *CEPR Policy Insight Nr. 26-2008*. London: CEPR

- Cerny, Philip G. (1993). *The Political Economy of International Finance*, i Cerny, Philip G. (red.): *Finance and World Politics*, Aldershot: Edward Elgar Publishing Ltd.
- Cerny, Philip G. (1994). *The Dynamics of Financial Globalization: Technology, Market Structure and Policy Response*, i *Policy Sciences*, nr. 27-1994, side 319-342
- Christopoulos, Dimitris (2008). *Network Analysis in Social and Political Science: A Short Introduction to Concepts*. (15.04.09) [online] – URL: http://www.hks.harvard.edu/netgov/files/snasyllabi/Dimitris_Christopoulos_Intro.pdf
- Citigroup (2007). *Company in depth: Kaupthing Banki*. (01.03.2009) – [online] – URL: <http://www.mbl.is/morgunbladid/itarefni/448.pdf>
- Dagens Næringsliv (2005). *Kan rase som et korthus*. (01.03.2009) [online] – URL: <http://www.dn.no/forsiden/naringsliv/article531853.ece>
- Dagens Næringsliv (2006). *Ellevill krangel om islandsk økonomi*. 23.03.2006. (01.03.2009) [online] – URL: <http://www.dn.no/forsiden/article746772.ece>
- Dagens Næringsliv (2007). *Subprime-problemet*. 16.08.2007. (01.04.2009) [online] – URL: <http://www.dn.no/forsiden/borsMarked/article1153667.ece>
- Dagens Næringsliv (2008). *Island får milliardhjelp*. 20.10.2008 (01.03.2009) [online] - URL: <http://www.dn.no/forsiden/utenriks/article1516870.ece>
- Dahl, Ottar (1967) *Grunntrekk i historieforskningens metodelære*. Oslo: Universitetsforlaget
- Dahl, Robert (1989). *Who Governs*. New Haven: Yale University Press
- Den islandske finansserviceorganisasjonen (2008). *The Financial Sector in Iceland*. (10.05.09) [online] – URL: <http://en.sff.is/categories/financialsector>
- Den norske regjeringen (2008). *Innskuddsgarantier i norske banker*. 02.10.2008. (01.05.09) [online] – URL: <http://www.regjeringen.no/nm/dep/fin/Aktuelt/Nyheiter/2008/innskuddsgaranti-i-norske-banker.html?id=528759>
- Dutch News (2008). *Icesave Agree Icesave Bank Deal*. 12.10.08. (01.04.09) [online]- URL:

http://www.dutchnews.nl/news/archives/2008/10/dutch_iceland_agree_icesave_ba.php

Eggertsson, Thrainn og Tryggvi Herbertsson (2005). Evolution of Financial Institutions: Iceland's Path from Repression to Eruption. (01.02.09) [online] – URL: http://www.isnie.org/ISNIE05/Papers05/Eggertsson_Herbertsson.PDF

Epstein, Gerald (2005). Introduction: Financialization and the World Economy. I Gerald Epstein (red.), *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing

Esping-Andersen, Gösta (1985). *Politics against Markets*. Princeton: Princeton University Press

FME (2005). Annual Report for the Financial Supervisory Authority 2005.

FME (2006). Annual Report for the Financial Supervisory Authority 2006.

FME (2007). Annual Report for the Financial Supervisory Authority 2007.

Forbes Magazine (2008). The Global 2000 Rank. (01.05.09) [online] – URL: http://www.forbes.com/lists/2008/18/biz_2000global08_The-Global-2000_Rank.html

Freedom Channel (2007). Milton Friedman on Icelandic State Television (1984). (01.04.09) [online] – URL: <http://freedomchannel.blogspot.com/2007/07/milton-friedman-on-icelandic-state.html>

Galbraith, J.K.(1955). *The Great Crash, 1929*. Boston: Houghton Mifflin

Galbraith, J.K. (1975). *Money: Whence It Came, Where It Went*. Boston: Houghton Mifflin

Gerring, John (2004). What Is a Case Study and What Is It Good for?. *American Political Science Review*. 98 (2), side 341-354.

Glitnir (2006). Comments by Glitnir Research on the Danske Bank Report "Iceland: Geyser Crisis". 22.03.2007. (01.02.09) [online] - URL: www.iceland.org/media/DKvidskipti/Glitnir_comments.pdf

Glitnir (2007). Annual Report Glitnir Bank 2007.

- Grimsson, Olafur Ragnar (1978). *Network Parties*. Reykjaví: Felagsvisindadeild Haskola Islands
- Grønmo, Sigurd (1996). Forholdet mellom kvalitative og kvantitative tilnærminger i samfunnsforskningen. I Holter, H. & Kalleberg, R. (red.), *Kvalitative metoder i samfunnsforskning*. Oslo: Universitetsforlag.
- Haarde, Geir (1998). Tale til American-Icelandic Chamber of Commerce Conference. (01.05.09) [online] – URL: <http://eng.fjarmalaraduneyti.is/Minister/GHH/nr/610>
- Haarde, Geir (2008). Tale til Sentralbankens årsmøte 28.03.08. (01.04.09) [online] – URL: http://eng.forsaetisraduneyti.is/media/Raedur_og_greinar_radherra/Rada_rh_a_enskku_Sedlabanka.pdf
- Haflidason, Ragnar (2009), Intervju. Intervjuet fant sted hos det islandske kredittilsynet (FME), 17.02.2009.
- Hall, Peter (1993). Policy Paradigms, Social Learning and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain. I *Comparative Politics*, volum 25, nr. 3, side 275-296
- Hall, Peter (1997). The Role of Interests, Institutions and Ideas in the Comparative Political Economy of Industrialized Countries. I Lichbach og Zuckerman (red.), *Comparative Politics: Rationality, Culture and Structure*. New York: Cambridge University Press
- Hecló, Hugh (1974). *Modern Social Politics in Britain and Sweden*. New Haven: Yale University Press.
- Hellevik, Ottar (2003). *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*, Oslo: Universitetsforlaget.
- Herbertsson, Trygvvi Thor (2008a). What the Iceland Collapse Taught Us, i *Central Banking*, volum 19, nr. 3. (01.02.09) [online] – URL: <http://www.mbl.is/media/68/1268.pdf>
- Herbertsson, Trygvi Thor (2008b). The Icelandic Banking Collapse: A Story of Broken Promises. University of Reykjavík. (01.03.09) [online] – URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1339170

- Icebank (2009). Om Sparisjóðabanki Íslands.(01.04.2009) [online] – URL:
<http://www.icebank.is/Category.aspx?catID=1313>
- Iceland Review (2005). Privatization of banks draws heavy fire. 31.05.2005.
(01.03.2009) [online] – URL:
http://icelandreview.com/icelandreview/search/news/Default.asp?ew_0_a_id=136252
- Iceland Review (2006). Merrill Lynch issues warning on Icelandic banks. 08.03.2006.
(01.03.2009) [online] – URL:
http://icelandreview.com/icelandreview/daily_news/?ew_news_onlyarea=&ew_news_onlyposition=0&cat_id=16567&ew_0_a_id=189260
- Icenews (2009). Central Bank of Iceland Sets Out Its Vision of the Future. 08.05.09.
(10.05.09) [online] – URL: <http://www.icenews.is/index.php/2009/05/08/central-bank-of-iceland-sets-out-its-vision-of-the-future/#more-7022>
- In defence (2008). Island på terrorliste. (01.02.09) [online] – URL:
<http://www.indefence.is/News/News/~NewsId/13>
- Investopedia (2009a). Reserve Currency. (01.05.09) [online] – URL:
<http://www.investopedia.com/terms/r/reservecurrency.asp>
- Investopedia (2009b). Lender of Last Resort. (01.05. 09) [online] – URL:
<http://www.investopedia.com/terms/l/lenderoflastresort.asp>
- Investopedia (2009c). Wholesale-banking. (01.05.09) [online] – URL:
<http://www.investopedia.com/terms/w/wholesalebanking.asp>
- Íslandske myndigheter – Lov om finansielle operasjoner (2002). *Act on Financial Operations, nr. 161-2002*
- Jännäri, Kaarlo (2009). Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland: Past, Present and Future. (02.04.09) [online] – URL:
http://eng.forsaetisraduneyti.is/media/frettir/KaarloJannari__2009.pdf
- Jonsson, Asgeir (2006). Danske Bank Fantasies About Iceland. (01.02.09) [online] – URL: http://www.iceland.org/media/Dkvidskripti/KBBankiDanish_fantasies.pdf

- Jonsson, Jonas (2007). Expansion of Icelandic financial companies abroad and the effects on FME's operation. (20.02.09) [online] – URL: <http://www.fme.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4244>
- Kaupthing (2003a) Kaupthing Bunadarbanki hf. Interim Accounts. (01.03.2009) [online] – URL: <https://www.kaupthing.com/lisalib/getfile.aspx?itemid=6933>
- Kaupthing (2003b). Annual Report for Kaupthing Bank 2003.
- Kaupthing (2007). Annual Report for Kaupthing Bank 2007.
- Kindleberger C.P (1978). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. London: MacMillan.
- King, Gary, Robert Keohane og Sidney Verba (1994). *Designing Social Inquiry: Scientific Inference in Qualitative Research*. New Jersey: Princeton University Press
- Kjeldstali, Knut (1992): *Fortida er ikke hva den en gang var. En innføring i historiefaget*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Krasner, Stephen (1978). *Defending the National Interest*. Princeton: Princeton University Press
- Krasner, Stephen D. (1984). Review: Approaches to the State: Alternative Conceptions and Historical Dynamics, i *Comparative Politics*, volum 16, nr. 2-1998, side 223-246
- Krippner, Greta (2004). *What is Financialization?*. Department of Sociology, UCLA
- Kristinsson, Gunnar Helgi (1991). The Icelandic Parliamentary Election of April 1991: A European Pheriphery at the Polls, i *Scandinavian Political Studies*, nr. 4-1991
- Kristjansson, Svanur og Ragnar Kristjansson, Ragnar (2000). Delegation and accountability in an ambiguous system: Iceland and the European economic area (EEA), i *The Journal of Legislative Studies*, nr. 6-2000, side 105-124
- Kristjansson, Svanur (2004). Iceland: Searching for Democracy along Three Dimensions of Citizen Control, i *Scandinavian Political Studies*. volum 27, nr. 2-2004.

- Landsbanki (2003). Annual Report for Landsbanki 2003.
- Landsbanki (2006a). Is Something Rotten in the State of Iceland?. 22.03.06. (01.02.09) [online] – URL: <http://www.landsbanki.is/uploads/documents/English/HrakspaDanskeBank-English-22032006.pdf>
- Landsbanki (2006b), Nominations for Election to the Board of Directors of Landsbanki. (01.04.09) [online] – URL: www.landsbanki.is/landsbanki.vefur/landsbanki.vefur.markadir/download.aspx?attachmentnumber=17261
- Landsbanki (2007). Annual Report for Landsbanki 2007.
- Marsh, James og Johan Olsen (1989). *Rediscovering Institutions*. New York: Free Press
- Matthiasson, Thorolfur (2008). Spinning Out of Control, Iceland in Crisis, i *Nordic Journal of Political Economy*. Volum 34, artikkel 3-2008. (01.04.09) [online] – URL: http://www.nopecjournal.org/NOPEC_2008_a03.pdf
- Mayer Brown (2009) Government Interventions Iceland. (10.05.2009) [online] – URL: http://www.mayerbrown.com/public_docs/0254fin_Summary_Government_Interventions_Iceland.pdf
- McKinnon, Ronald I. (1985). How to Manage a Repressed Economy. In Armin Gutowski, *Financial Problems in Developing Countries*. New York: St. Martins Press
- Minsky, Hyman (1977). A Theory of Systematic Fragility. I Altman og Sametz (red.), *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*. London: Wiley
- Minsky, Hyman (1992). The Financial Instability Hypothesis. *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper Nr. 74-1992*.
- Mishkin, Fredric og Tryggvi T. Herbertsson (2006). Financial Stability in Iceland. (01.04.09) [online] – URL: <http://www.vi.is/files/555877819Financial%20Stability%20in%20Iceland%20Screen%20Version.pdf>, F

- Morgenthau, Hans (1966). *The Purpose of Political Science*, i James C. Charlesworth (red.). *A Design for Political Science: Scope, Objectives and Methods*. Philadelphia: The American Academy of Political and Social Science
- Newsfrettir (2009a). Kaupthing Edge Balances Paid Out. 17.04.09. (01.05.09) [online] – URL: <http://newsfrettir.com/banks/kaupthing/524-kaupthing-edge-balances-paid-out>
- Newsfrettir (2009b). The Grant Matters of the Independence Party. 16.04.09. (01.05.09) [online] – URL: <http://newsfrettir.com/politics/disputes/517-commentary-the-grant-matters-of-the-independence-party>
- Nordic Business Report (2006). Fitch Ratings predicts hard landing for Iceland's economy. 14.06.2006. (01.03.2009) [online] – URL: http://www.accessmylibrary.com/coms2/summary_0286-15619208_ITM
- Norges Bank (2001). Inflasjonsmål – hvordan settes renten. (01.03.09) [online] – URL: http://www.norges-bank.no/templates/article___13710.aspx
- Oddsson, David (2004). Tale til American Enterprise om Islands økonomiske utvikling. (01.05.09) [online] – URL: <http://www.aei.org/speech/20743>
- Palley, Thomas (2007). *Financialization: What is it and Why It Matters*. Working Paper nr.525 i Levy Economics Working Paper. (10.mai 2008) [online] – URL: http://www.levy.org/pubs/wp_525.pdf
- Radaelli, C. M. (2003). The Europeanization of Public Policy, i K. Featherstone og C. M. Radaelli (red.), *The Politics of Europeanization*, Oxford: Oxford University Press.
- Rhodes, R.A.W. og David Marsh (1993). New Directions in the Study of Policy Networks, i *European Journal of Political Research*, nr. 21-1992, side 181-205
- Rotberg, Robert (2003). *State Failure and State Weakness in a Time of Terror*. Washington: Brookings Institution Press
- Sassen, Saskia (2006). *Territory, Authority, Rights: From Medieval to Global Assemblages*. Princeton: Princeton University Press
- Schramm, W. (1971). Notes on case studies of instructional media projects. *Working Paper for the Academy for Educational Development*. USA: Washington

- Sedlabanki (2008a). External Debt. (01.04.2009) [online] – URL:
<http://www.sedlabanki.is/?pageid=552&itemid=a55be3a0-9943-484e-a8de-46d23f17ba25&nextday=4&nextmonth=12>
- Sedlabanki (2008b). Referat fra pressekonferanse 12.05.2008. (01.05.2009) [online] – URL:
<http://www.sedlabanki.is/?PageID=287&NewsID=1762>
- Sedlabanki (2009). Annual Report 2008. (15.05.09) [online] – URL:
<http://sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6980>
- Selvstendighetspartiet (2007), “Selvstendighetspartiets partiprogram til parlamentsvalget i 2007”. (01.04.2009) [online] – URL: http://www.xd.is/?action=international_en&id=621
- Skog, Ole Jørgen (2007). *Å forklare sosiale fenomener*. Oslo: Gyldendal Akademisk
- Statice (2009a). Arbeidsledighet. (01.03.09) [online] – URL: http://www.statice.is/?PageID=1191&src=/temp_en/Dialog/varval.asp?ma=VIN04204%26ti=Registered+unemployment+and+unemployment+rates+by+month+1980-2009+%26path=../Database/vinnumarkadur/atvinnuleysi/%26lang=1%26units=Number/percent
- Statice (2009b). Oversikt over valgresultater 1991-2007. (01.05.09) [online] – URL:
http://www.statice.is/?PageID=1316&src=/temp_en/Dialog/varval.asp?ma=KOS02121%26ti=Results+of+general+elections+to+the+Althingi+1963-2007++%26path=../Database/kosningar/althurslit/%26lang=1%26units=Number/percent
- Statice (2009c). Valgoversikt 1963-2007. (10.04.2009) [online] – URL:
http://www.statice.is/?PageID=1316&src=/temp_en/Dialog/varval.asp?ma=KOS02121%26ti=Results+of+general+elections+to+the+Althingi+1963-2007++%26path=../Database/kosningar/althurslit/%26lang=1%26units=Number/percent
- Statice (2009). “Parlamentsvalg 1991”. (01.04.09) [online] – URL:
http://www.statice.is/?PageID=1316&src=/temp_en/Dialog/varval.asp?ma=KOS02121%26ti=Results+of+general+elections+to+the+Althingi+1963-2007++%26path=../Database/kosningar/althurslit/%26lang=1%26units=Number/percent

Svavarsson, Daniel og Petur Örn Sigurdsson (2007). [Iceland's international investment position and balance on income](#). I *Monetary Bulletin* nr. 2-2007.

Svavarsson, Daniel (2008). International Investment Position: Market Valuation and the Effects of External Changes. I *Monetary Bulletin* nr.1-2008.

SMK – Statsministerens kontor (2001a). Privatiseringsprogrammet 1991-2000. (02.02.09) [online] – URL: <http://eng.forsaetisraduneyti.is/ministry/Privatisation/nr/310>

SMK – Statsministerens kontor (2001b). Lov om privatisering. (02.02.09) [online] – URL: <http://eng.forsaetisraduneyti.is/ministry/Privatisation/nr/801>

SMK – Statsministerens kontor (2001c). Oppdrag til og forhandlinger med HSBC. (02.02.09) [online] – URL: <http://eng.forsaetisraduneyti.is/ministry/Privatisation/nr/803>

SMK – Statsministerens kontor (2002). Pressemelding om avtaleinngåelse med Landsbanki. (02.02.09) [online] – URL: <http://eng.forsaetisraduneyti.is/ministry/Privatisation/nr/811>

SMK – Statsministerens kontor (2003). Pressemelding om salg av Bunadarbanki. (02.02.09) [online] – URL: <http://eng.forsaetisraduneyti.is/ministry/Privatisation/nr/989>

SMK – Statsministerens kontor (2008). Tale til folket fra Geir Haarde den 6. oktober 2008. (01.03.09) [online] – URL: <http://eng.forsaetisraduneyti.is/news-and-articles/nr/3035>

Stiglitz, Joseph (1998). More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post–Washington Consensus. *The 1998 WIDER Annual Lecture*, Verdensbanken. (01.03.09) [online] – URL: <http://www.ucm.es/info/eid/pb/Stiglitz98wider.pdf>

The Banker (2007). Iceland. 01.12.2007. (01.02.2009) [online] – URL: <http://www.thebanker.com/news/fullstory.php/aid/5434/Iceland.html>

The Grapevine (2005). Interview with Sigríður Dögg Auðunsdóttir. 24.06.2005. (10.01.09) [online] – URL: <http://www.grapevine.is/Features/ReadArticle/Interview-with-Sigr%C3%AD%C3%B0ur-D%C3%B6gg-Au%C3%B0unsd%C3%B3ttir>

- The Grapevine (2006). The Regressive Party. Iceland's Rainbow Revolution. 16.06.2006. (01.03.09) [online] – URL: <http://www.grapevine.is/Features/ReadArticle/The-Regressive-Party>
- The Grapevine (2008). How to Succeed in Modern Business – Olafur Ragnar Grimsson at the Walbrook Club. 10.10.08. (01.04.09) [online] – URL: <http://grapevine.is/Features/ReadArticle/How-to-Succeed-in-modern-business-Olafur-Ragnar-Grimsson-at-the-walbrook-club>
- The Grapevine (2009a). Iceland's Rainbow Revolution. 06.02.2009. (01.03.09) [online] – URL: <http://www.grapevine.is/Features/ReadArticle/icelands-rainbow-revolution>
- The Grapevine (2009b). Election Results. 26.04.2009. (01.05.2009) [online] – URL: <http://www.grapevine.is/Home/ReadArticle/Election-Results>
- The Independent (2009). Kaupthing Edge Bank Customers Offered Savings Deal. 11.02.2009. (01.03.09) [online] – URL: <http://www.independent.co.uk/news/business/news/kaupthing-edge-bank-customers-offered-savings-deal-1606932.html>
- The Telegraph (2007). As 'China Effect Reverses, Inflation Threatens. 08.07.2007. (01.04.09) [online] – URL: <http://www.telegraph.co.uk/finance/2811718/As-China-effect-reverses-inflation-threatens.html>
- Times Online (2008). Icelandic meltdown. 12.10.2008. (01.03.2009) [online] – URL: <http://business.timesonline.co.uk/tol/business/economics/article4925940.ece>
- Tranøy, Bent Sofus (1998). Ideational Change as Technocratic Learning: The Case of Norwegian Credit Market Liberalisation. Paper for ECPR Joint Sessions, workshop nr. 22, *The Role of Ideas in Policy-making*. Warwick University 1998.
- Tranøy, Bent Sofus (2000). *Losing Credit – The Politics of Liberalisation and Macroeconomic Regime Change in Norway 1980-92 (99)*. Oslo: Universitetsforlaget
- United Nations Economic Commission for Europe (2007). Islands BNP i 2007. (01.03.2009) [online] – URL: <http://www.unece.org/stats/profiles2009/iceland.pdf>
- US Department of State (2009). Paul Krugman: The Return of Depression Economics?. 13.04.2009.

- Wall Street Journal (2008). Iceland Seen Turning to IMF. 17.10.2008. (01.04.2009)
[online] – URL: http://online.wsj.com/article/SB122425739356744673.html?mod=sphere_ts&mod=sphere_wd
- Yin, Robert K. (2003). *Case Study Research: Design and Methods*. Tredje utgave.
USA: Sage Publications
- Williamson, John (1990). What Washington Means by Policy Reform. I John
Williamson (red.), *Latin America Adjustments: How Much Has Happened?*.
Washington D.C.: Institute for International Economics
- Zoega, Gylfi og Jon Danielsson (2009). The Collapse of a Country. (01.04.09)
[online] – URL: <http://riskresearch.org>

Intervjuguide – Ragnar Haflidason

Ragnar Haflidason er fungerende direktør i det islandske kredittilsynet. Haflidason ble intervjuet på et møterom hos kredittilsynet i deres kontorer i Reykjavik, 16.02.2009.

Intervjuet foregikk på svensk / engelsk.

Intervjuet var semi-strukturert. De viktigste spørsmålene:

- How has the FME been thinking about financial stability and risk in Iceland during the last years?
- What kind of demands regarding equity capital has existed?
- Which main economic figures have been monitored?
- Who have been the main actors in the discussions about which economic figures to follow? Is it political parties, investors or the government?
- *Danske Bank* and *Merrill Lynch* warned about a possible financial crisis in Iceland back in 2006. How did the FME react to these reports? Or more concretely; what could have been done?
- In a balance of power-perspective; how important has the FME been in the Icelandic economic debate and daily life? Has it been possible to raise a voice of concern?
- What could have strengthened the FMEs authority?

Liste over figurer

Figur 1.1: Tidslinje over utviklingen i den islandske økonomien

Figur 3.1: Tabell over bankenes ekspansjon i utlandet

Figur 5.1: Matrise over hypotesene og fasene