



Redacteur ESB
 m.dijkstra@sdu.nl

IJsland

In Nederland zou het bijna ondenkbaar zijn, maar in IJsland is het inmiddels aan de orde van de dag: voor de achtste week op een rij protesteerden zo'n vijfduizend IJslanders, ofwel anderhalf procent van de totale populatie, in de straten van Reykjavik. Niet zozeer de opkomst, maar de reden is bijzonder. Waar in Nederland twee jaar geleden de helft van de bevolking de gulden nog terug wilde (Nibud, 2006), willen de IJslandse protesteerders hun kroon juist vervangen door de euro. En met effect: 28 november reageerde Geir Haarde, de IJslandse premier, dat hij inderdaad overwoog over te stappen op een grote internationale munt, zoals de dollar of euro. Van de twee internationale munten lijkt de euro het meest voor de hand te liggen, aangezien de im- en exporten van IJsland voor 38 procent op het eurogebied betrekking hebben, terwijl de internationale handel met de Verenigde Staten twaalf procent van het totaal beslaat.

De aanleiding voor de protesten lijkt de recente bankencrisis te zijn en op zich lijkt euro-isatie een goede oplossing om een dergelijke crisis in de toekomst te voorkomen. Zo stelden Buiter en Sibert (2008) onlangs in een *Policy Insight* van het CEPR dat de bankencrisis niet plaats had hoeven te vinden als IJsland deel had uitgemaakt van het eurogebied. Hun stelling was dat de drie grote IJslandse banken niet door solvabiliteits-, maar liquiditeitsproblemen failliet zijn gegaan. De IJslandse banken hadden te veel internationaal krediet uitstaan en de IJslandse centrale bank had onvoldoende internationale valuta in kas om effectief als *lender of last resort* op te treden. Buiter en Sibert stellen dat wanneer IJsland bij het eurogebied had gehoord, de ECB wel had kunnen optreden als lender of last resort. Niet alleen waren de leningen in euro's geen buitenlandse valuta geweest, zodat de ECB gewoon euro's had kunnen

uitlenen om de IJslandse banken tijdelijk te helpen, maar ook beschikt de ECB over een grotere reserve van internationale valuta dan de Seðlabanki Íslands. Een solvabele bank kan in dat geval prima lenen bij de ECB en deze lening later terugbetalen, zodat het risico dat zij failliet gaat door een gebrek aan liquiditeit veel geringer wordt.

Haarde loopt echter tegen een probleem aan. Om deel uit te maken van de EMU zal IJsland eerst lid moeten worden van de EU, iets wat het land tot nu toe altijd afgehouden heeft. De belangrijkste reden hiervoor lijkt het visquotum van de EU, dat veel strikter is dan het visquotum dat IJsland zichzelf oplegt. Een mogelijke toetreding tot de EU zal Haarde hierom ook weinig populair maken bij de vissector. Deze is goed voor veertig procent van de IJslandse export, en omdat zeven procent van de beroepsbevolking hierin werkzaam is, vormen de vissers een groter deel van het electoraat dan de protesteerders.

Haarde zit hierdoor gevangen tussen twee groepen kiezers, die totaal het tegenovergestelde willen. De protesteerders willen een bankencrisis in de toekomst voorkomen door IJsland deel uit te laten maken van het eurogebied, terwijl de vissers niet willen toetreden tot de EU.

Voor Haarde blijft er een oplossing over, die hij op dit moment ook overweegt: het simpelweg introduceren van de euro, zonder toe te treden tot de EU. De optie zal voor Haarde aantrekkelijk klinken, omdat beide groepen kiezers op korte termijn krijgen wat ze willen, euro's en vis. Maar ook al was het land voor de crisis overgestapt op de euro, dan had dat de IJslandse banken nog niet kunnen redden. De IJslandse bankensector had een lender of last resort nodig die voldoende groot was om de liquiditeitsproblemen op te vangen. Als de IJslanders niet toetreden tot de EMU, en dus ook niet tot het Europese Stelsel van Centrale Banken, staan de IJslandse banken niet onder het toezicht van de ECB. Hierdoor ligt het niet voor de hand dat de ECB op zal treden als lender of last resort. Hoe weet de ECB immers dat zij haar geld dan wel terug krijgt?

Wanneer Haarde de makkelijke uitweg kiest, zal dit de kiezers op korte termijn tevredenstellen, maar op lange termijn geen oplossing blijken voor het probleem waarvoor het instrument ingezet wordt. De vis wordt dan alsnog duur betaald.

LITERATUUR

Buiter, W. en A. 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.
 Nibud (2006) *Eindejaarsenquête 2006*. Utrecht: Nibud.