

**T**erwijl euroleiders geregeld steggelen over hervormingen in ruil voor leningen aan noodlijdende landen, is de economische wetenschap twee experimenten rijker geworden. Het gaat om IJsland en Ierland, twee eilanden die keihard getroffen zijn door de wereldwijde crisis. De oorzaken vertonen gelijkenissen, de maatregelen die beide landen hebben genomen om uit de misère te komen niet.

En dat heeft inmiddels zijn uitwerking gevonden in de economische statistieken. Waar de Ierse centrale bank onlangs de economische groeivoorzichten neerwaarts heeft bijgesteld, blijven de collega's uit IJsland onverminderd optimistisch over de economie in eigen land. Daar is ook aanleiding toe. In tegenstelling tot Ierland is de werkloosheid in IJsland gedaald, heeft de overheid de begrotingstekorten bijna uitgevlakt en is een begin gemaakt met de terugbetaling van noodleningen., heeft de overheid de begrotingstekorten bijna uitgevlakt en zijn noodleningen al terugbetaald. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) prijst het land voor zijn crisisaanpak.

#### VERVLOGEN TIJDEN

Maar eerst even terug in de geschiedenis, naar de periode voorafgaand aan de verwoestende crisis die IJsland, Ierland en vele andere landen en banken hard raakte.

In de jaren negentig ontpopte Ierland zich tot groeiwonder. Het land verlaagde handelsbarrières, kende een lage vennootschapsbelasting en bood een aantrekkelijke vijver vol Engelssprekende arbeidskrachten met de juiste scholing. Daarmee werd Ierland de ideale uitvalsbasis voor Amerikaanse bedrijven die voet aan de grond wilden in Europa. Het land schitterde in volle glorie. Productiviteit en de exportsector kregen een flinke impuls.

Met de toetreding tot de eurozone brak voor Ierland een ongezonde, onhoudbare groeifase aan. De Europese eenheidsmunt dwarde de marktrente omlaag. De daling van de leenkosten gaf huizenprijzen impuls. Ierse bankbalansen expandeerden tot drie maal de omvang van de economie. In 2006, vlak voordat de zeepbel knapte, was maar liefst een vijfde van de Ierse banen gerelateerd aan vastgoed en aanverwante sectoren.

Net als in Ierland ontsteege in IJsland de financiële sector de reële economie. Van oudsher leunde het land met 320 duizend inwoners sterk op visserij, aluminiumproductie, geothermische energie en toerisme. Maar na de privatisering van de bankensector rond de eeuwwisseling begon een periode van ongebreidelde kredietcreatie. De dunne kapitaalpilaren torsten een groeiende kolos aan leningen aan binnen- en buitenland. Huishoudens namen een voorschot op de toekomst en staken zich diep in de schulden. Ondanks een rentestijging ging de kredietexpansie onverminderd verder. Buitenlandse beleggers sluisden geld naar hoogrenderende activa en een sterke munt. En veel IJslandse huiseigenaren leenden liever in zwakkere valuta's tegen een lagere rente. Zo lang activaprijzen stegen en de kroon sterk bleef, kon de financiële sector megawinsten bijschrijven.

#### FINANCIËLE IMPLOSIË

IJsland en Ierland ontwikkelden een nieuw groeimodel, een model dat dreef op schuld en waarbij de financiële sector niet langer een

**IJSLANDSE  
AUTORITEITEN  
MAAKTEN VAN DE  
NOOD EEN DEUGD  
EN PAKTEN HET  
PROBLEEM BIJ DE  
KERN AAN**



afgeleide was van de reële economie. Jarenlang hadden de eilanden de wind in de zeilen. Ierland groeide uit van Europese achterblijver tot het op een na rijkste land van de Europese Unie. Volgens het IMF nam IJsland, gemeten per inwoner, zelfs even de derde plek in op de wereldranglijst. De groei van de bankensector hield gelijke tred met de kwetsbaarheid binnen de economie. Het absorptievermogen om verliezen op te vangen nam snel af.

Toch kwam voor menigeen de crisis als donderslag bij heldere hemel. De ijsskoude wervelwind die in 2008 door de wereld raasde, bevroor de geldmarkt en deelde forse tikken uit aan financiële activa. IJslandse banken, die een omvang hadden van tien keer de economie, kapseisden. En de overheid kon geen reddingsboei uitgooien.

Daarmee wentelden IJslandse autoriteiten verliezen van de banken met name af op aandeelhouders en (buitenlandse) schuldeisers in plaats van op de belastingbetaler. Als eerste westerse land sinds de crisis vroeg IJsland noodhulp aan van het IMF. Ook Ierland vroeg hulp aan van het IMF en de EU, maar sloeg daarna een andere weg in. Het hield de bankensector overeind en betaalde de rekening met een begrotingstekort van 32 procent. In een jaar.

#### PLUIM VOOR IJSLAND

Voor Ierland was de bankensector te groot om te laten ploffen, voor IJsland te groot om te redden. IJslandse autoriteiten maakten van de nood een deugd en pakten het pro-

bleem bij de kern aan. De overheid beschermde de welvaartsstaat die de werkloosheid nog enigszins onder controle hield, stempelde schulden af en voerde kapitaalrestricties in om de uitstroom van kapitaal een halt toe te roepen.

Inmiddels was de nationale munt maar liefst 80 procent van zijn waarde kwijtgeraakt. In korte tijd verbeterde de concurrentiepositie. Voor Ierland was de weg van muntdevaluatie onbegaanbaar. Het land binnen de eurozone kon alleen intern devalueren met loon- en prijsverlagingen. Een pijnlijke maatregel voor schuldenaren die met minder loon dezelfde schuld dragen. En extra ruimte om te stimuleren is er voor de Ierse overheid met de stevige begrotingstekorten niet bij.

De meest recente cijfers geven blijk van een succesvoller experiment in IJsland. Saneren op zijn IJslands mag dan kil en onorthodox zijn, het land heeft zich snel herpakt. Volledig genezen is IJsland nog altijd niet. Nederland en Groot-Brittannië hebben nog geld te goed als gevolg van het omvallen van de Icesave-spaarbank en het land heeft nog geen afstand gedaan van de kapitaalrestricties. Een vrije stroom van kapitaal is de lakmoesproef of het land het vertrouwen van het buitenland heeft herwonnen en klaar is voor toetreding tot de eurozone. Maar als ook het vertrouwen van investeerders is teruggekeerd, is het nog maar de vraag of IJslanders zich graag in het eurokorset laten opsluiten.