

לקחים מאיסלנד

:: רוברט וייד וסילה סוגורגרסדוטיר

עיבוד ותרגום: הרן סנד ודורון טימור

מאמר זה מעובד מתוך גליון מס' 65, ספטמבר – אוקטובר 2010

של כתב העת New Left Review.

למאמר המקורי: <http://goo.gl/OE4vn>

התחילה בליברליזציה של הכלכלה באיסלנד ב-1994. איסלנד הצטרפה אז לאזור הסחר האירופאי, והממשלה תחת רה"מ דויד אודסון פתחה בתוכנית למכירת נכסי מדינה ודה-רגולציה של העבודה. מגזר הפיננסים, שהיה קטן וברובו בבעלות ממשלתית, עבר הפרטה ב-1998, כאשר הנכסים עברו בעיקר למקורבי המפלגות שבשלטון. בעלי הבנקים החדשים הקימו גם קרנות השקעות שקנו מניות רבות של הבנקים. כל הבנקאים החדשים הללו היו חסרי ניסיון בפיננסים.

מערכת הבנקאות שנוצרה הייתה מאוד ריכוזית. לא הייתה תחרות מבנקים זרים, והיה לה קשר קרוב לפוליטיקאים. המערכת נכנסה לשוק הבינ"ל בסערה בזכות שני מאפיינים גלובליים: אשראי זול בזכות הגרעונות של ארה"ב, וניידות הון, ושלושה מאפיינים מקומיים: גב פוליטי חזק לבנקים, מיזוג בין בנקאות מסחרית לבנקאות השקעות, וחוב פנימי נמוך, שנתן לבנקים דירוג אשראי גבוה. שלושת הבנקים הגדולים – לנדסבנקי, קאופת'ינג וגליטניר – וחברות הבת שלהם ניצלו את כוחם כדי להסב את מדיניות הממשלה לצרכיהם.

בתחילת המאה ה-21 הצמיחה הכלכלית שנבעה מגידול הבנקים נוצלה לפרויקטים שאפתניים: סכר הידרואלקטרי ענק במימון ממשלתי, מפעל אלומיניום פרטי עצום והרחבה של מפעל נוסף. פרויקטים אלה יצרו דרישה רבה להון ויצרו גרעונות כבדים. אודסון וחבריו הקלו על תנאי המשכנתאות המסופקות ע"י המדינה, כך שניתן היה לקחת הלוואות על 90% מערך הנכס. הבנקים המופרטים הציעו תנאים משופרים עוד יותר, מס הכנסה ומע"מ הונמכו, ומיד נוצרה דינמיקת בועה. אנשי האליטה הבנקאית החדשה השתמשו במניותיהם כערכון, לקחו הלוואות גדולות מהבנקים של עצמם, כאשר בחלקן השתמשו כדי לקנות מניות של אותם בנקים ולנפח את ערכי המניות. הם סיפקו אותם שירותים ללקוחות אחרים, ביניהם שאר

הקדמת המערכת: בגליון 'חברה' ממאי 2010 פרסמו מאמר של דורון טימור על המשבר באיסלנד. כפי שמציינים מחברי המאמר הנוכחי, האירועים באיסלנד, מכיוון שהתרחשו במערכת פוליטית קטנה במיוחד ויצרו תוצאות קיצוניות, מאפשרים חלון שקוף לשילוב בין מדיניות הממשלה לבין מהלכי הגופים הפיננסיים שיצר את המשבר. המאמר הבא מציג מנקודת מבט כלכלית את התהליכים שיצרו את המשבר, ומקבילים לתהליכים שקרו במדינות אחרות כמו ארה"ב ובריטניה.

ב-2007, ההכנסה הממוצעת באיסלנד הייתה כמעט 70,000 דולר לשנה, החמישית בגובה בעולם ו-160% מההכנסה בארה"ב. החנויות ברייקיאוויק היו מלאות בדברי מותרות. לפי מחקר מ-2006 האיסלנדים הם העם השמח בעולם. השגשוג נבע ברובו מצמיחה מהירה ביותר של שלושה בנקים איסלנדיים, מהיותם מוסדות קטנים ב-1998 ועד כניסתם לרשימת 300 הבנקים הגדולים בעולם תוך שמונה שנים. ערך הנכסים שלהם עלה מ-100% מהתוצר האיסלנדי בשנת 2000 ל-800% ב-2007, היחס השני בעולם בגודלו.

המשבר הכה בספטמבר 2008, כששוקי ההון קרסו בגלל קריסת ליהמן ברדרס. תוך שבוע, שלושת הבנקים הגדולים של איסלנד קרסו והולאמו. מאז, איסלנד עורכת ניסוי בלתי מבוקר איך כלכלה מודרנית יכולה להתנהל בתוך שילוב של משבר מטבע, משבר בנקאות ומשבר מטבע זר. עד נובמבר 2008 הקרונה האיסלנדית נפלה בעשרות אחוזים, שוק חילופי המטבע הפסיק לפעול, ומטבעות חוץ היו זמינים רק לייבוא שאושר על ידי הממשלה. הבורסה צנחה בערך ב-98%, ועד מרץ 2009, האג"ח המרכזיות נסחרו ב-2%-10% מערכן הנקוב. התל"ג לנפש צנח מ-1.6 פעמים ההכנסה בארה"ב ל-0.8 בפברואר 2009. אלו מדדים של אסון. עלייתם של הבנקים האיסלנדיים הגדולים

הוול סטריט ג'ורנל הכריז על הניסוי במדיניות ליברלית שהנהיג אודסון, שעבר ב-2004 ממשרת רה"מ לנשיאות הבנק המרכזי, כסיפור ההצלחה הגדול בעולם.

הממשלה הקימה קבוצת פעולה שהייתה אמורה לחלוק מידע וליצור תוכנית למקרה של משבר, אך היא הייתה חסרת סמכויות ובעיקר זרקה רעיונות.



מהלך ההצמדה חסר
התועלת של אודסון אפשר
למקורבים להוציא את
כספם בשער חליפין טוב
בהרבה משיקבלו לאחר
מכן.

צוות התביעה הצליח
בינתיים להביא רק מקרה
אחד - הקשור בשחקן משנה
למשפט -

מוזמנים אוהדים, ופסלה את דו"ח הבנק הדני. בבחירות, שנערכו במאי 2007, מפלגת האיחוד הסוציאלי דמוקרטי (SDA) הפרה את הבטחתה לבחוריה ונכנסה לקואליציה עם המפלגה השלטת משנות ה-90, מפלגת העצמאות (IP), בראשות גאיר הרדה - נאמנו של אודסון. בשלב זה אי אפשר היה להתעלם יותר מכך שמאזני הבנקים עלולים היו להיות קופת שרצים, ושהקשרים בין הבנקים גרמו לכך שאם אחד ייפול, כולם עלולים ליפול. הממשלה הקימה קבוצת פעולה מאנשי משרדים שונים, שהייתה אמורה לחלוק מידע וליצור תוכנית למקרה של משבר פיננסי, אך היא הייתה חסרת סמכויות ובעיקר זרקה רעיונות. ועדת החקירה שלאחר המשבר קבעה שהקבוצה לא דיווחה לשרים בשום דרך שניתנת לאימות, כך שאלה האחרונים חמקו מכל אחריות משפטית ויכלו להכחיש שהם היו מודעים לחומרת המצב.

הפעלת IceSave

למרות ששרדו את המיני-משבר ב-2006, הבנקים הגדולים עדיין סבלו מחוסר תיאום בין הנכסים הבלתי נזילים שלהם להתחייבויות לטווח קצר. הם התקשו לגייס כסף למימון רכישות של נכסים ולתשלום חובות, שהיו ברובם במטבע זר. הם מצאו שתי שיטות לפתור את הבעיה: הראשונה הייתה IceSave של לנדסבנקי - שירות אינטרנטי שהציע ריביות טובות יותר מהבנקים הרגילים. השירות הוקם בבריטניה ובהולנד והוצף בהפקדות, שאיפשרו לבנק לשלם את חובותיו ולקנות נכסים נוספים. הישויות של IceSave הוקמו כסניפים ולא כחברות בת, ולכן היו תחת הפיקוח של הרשויות האיסלנדיות. שני הבנקים האחרים הקימו ישויות דומות.

ה'פתרון' השני לבעיית הקושי בגיוס המשאבים נודע כ'מכתבי אהבה' - הבנקים הגדולים מכרו בטחונות לבנקים האזוריים הקטנים, שהשתמשו בהם כערכונות להלוואות והלוו בחזרה לבנקים הגדולים (שטרות החוב כונו 'מכתבי אהבה' כי היו בהם הבטחות ריקות). בהמשך, הם הפכו את התהליך לבינלאומי ומכרו 'מכתבי אהבה' לחברות בת בלוקסמבורג, בתמורה לכסף מהבנק המרכזי של לוקסמבורג או של אירופה.

התמיכה הפוליטית נמשכה ובמאי 2008 יו"ר רשות הפיקוח הפיננסי האיסלנדית הודיע על בטחונות ביציבות המגזר. עם זאת, בשלב זה, כמה חודשים לאחר תחילת מחנק האשראי העולמי, הבנקים המרכזיים האירופאיים וקרן המטבע היו מודעים למשבר ולהשלכותיו הבינ"ל. באמצע

הבנקים. התוצאה - עליה במניות הבנקים ללא כניסה של כסף חדש. הבנקים דחקו במפקידים להעביר את חסכונותיהם למניות, ועובדי הבנק התקשרו למשקי הבית וניסו לשכנע אותם ללוות. למעשה רוב המהלכים יצרו כלכלת 'פונזי', כי את החובות ניתן היה להחזיר רק בהלוואות נוספות. הבנקים הסתירו את חוסר היציבות של המערכת ע"י חברות בת במדינות שונות שקנו מניות וניפחו מאזנים אחת של השניה. לחוקרים בלתי מנוסים נראה היה שהמאזנים של הבנקים האיסלנדיים יציבים ושפע האשראי יצר חגיגת צריכה, שיצרה את תחושת "העם השמח בעולם". המנהלים ובעלי הבנקים תגמלו את עצמם, אי השיוויון הרקיע שחקים, והבנקים גמלו לפוליטיקאים בתרומות גדולות למפלגות לצד הלוואות נדיבות לפוליטיקאים. הוול סטריט ג'ורנל הכריז על הניסוי במדיניות ליברלית שהנהיג אודסון, שעבר ב-2004 ממשרת רה"מ לנשיאות הבנק המרכזי, כסיפור ההצלחה הגדול בעולם.

זעזועים מקדימים

בתחילת 2006 החלו לעלות בעיתונות הכלכלית דאגות לגבי יציבות הבנקים הגדולים, שהחלו להתקשות בגיוס משאבים בשוק ההון. סך חובות העו"ש עלה פי ארבע ל-20% תוצר ב-2006, אחד הגבוהים בעולם. הבורסה הכפילה את עצמה פי תשע בין 2001 ל-2007 ושלושת הבנקים הגדולים פעלו הרבה מעבר ליכולת של הבנק המרכזי של איסלנד לתמוך בהם. זאת במיוחד משום שהחובות שלהם היו אמיתיים, אך רבים מהנכסים היו מפוקפקים, וחלק גדול משניהם היה במטבעות זרים. בפברואר 2006 פיץ' הורידו את הדירוג של איסלנד מ'ציב' ל'שליילי', וכמה חודשים לאחר מכן התחולל 'מיני משבר' כשהקרונה נפלה בחדות, ערכי החובות במטבע חוץ עלו, היכולת לשמר את חובות מטבע החוץ הפכה לבעיה 'ציבורית', הבורסה נפלה ופשיטות רגל של עסקים התרבו. הדו"ח של קרן המטבע ב-2006 השמיע קריאת אזהרה. הוא אמנם אמר שיש לקנא באפיקים הפיננסיים של איסלנד, אך ציין 'רגישויות' שונות - איכות האשראי, היכולת של הבנקים לשמר מעורבות גבוהה בשוק המשכנתאות, וצורך רב במימון מחדש. מספר כלכלנים מקומיים, וגם בנק קופנהגן, הזהירו ממשבר מתקרב, אך הבנקאים והפוליטיקאים התייחסו למשבר כנובע מבורות. הבנק המרכזי לקח הלוואה כדי להכפיל את עתודות מטבע החוץ, ולשכת המסחר פתחה בקמפיין יחסי ציבור עם דו"חות

למשבר, לראשות הממשלה. ה-SDA זכתה ב-20 מ-63 מושבי הפרלמנט בעוד מפלגת הירוקים השמאלית (LGM) גרפה 14 מנדטים ויצרה בכך קואליציה 'אדומה-אדומה'.

הממשלה החדשה התמודדה מיד עם לחצים להחזיר את החוב של IceSave. רוב הלוואת קרן המטבע עוכבה עד שהם הסכימו לתנאים. בנוסף, ציפו מהאיסלנדים לשלם את ההלוואה שהבנק המרכזי לקח ב-2006. המגבלות היו הדוקות בהרבה, כי הבנק המרכזי למעשה פשט את הרגל בגלל 'מכתבי האהבה'. הוא הופעל מחדש בעלות של 18% מהתוצר, מה שרק הגביר את הקיצוצים בהוצאות הציבוריות. תנאי התשלומים שהושגו יצרו משבר פוליטי, כאשר חלקים מה-LGM סרכו להצביע עם הממשלה ושר הבריאות פרש. החוק הועבר בכח, אך הנשיא סרב לחתום עליו והאיסלנדים דחו במשאל עם עסקה שהוצעה ע"י הבריטים וההולנדים.

סיכויים לעתיד

דחיית קיצוצים חריפים בהוצאה הציבורית ל-2011 נתנה לממשלה קצת מקום לנשום. בינתיים, איסלנד חוותה צניחות קטנות יותר בתוצר ובתעסוקה מאשר מדינות שקיצצו דרסטית בהוצאה הציבורית כמו אירלנד, אסטוניה ולאטביה. שיעור האבטלה עלה מ-2% ל-7-9%, ההגירה החוצה עלתה לשיעור הגבוה ביותר מאז 1889. עם זאת, הממשלה הודיעה על קיצוצים חריפים ב-2011, מכרזים של מיזמי בנייה גדולים לא חודשו, בתי חולים ובתי ספר מקצצים בעובדים ובמשכורות, וההקפאה במימוש שיעבודים של משכנתאות תפוג בסוף 2010.

גם לאחר מחיקות גדולות במגזר הפרטי, החוב החיצוני של איסלנד מסתכם כמעל 300% תוצר. תשלומי ריבית הם בעיה גדולה בהוצאה הציבורית, וחוב נוסף צפוי להגיע. הבנקים המסחריים, שחודשו במימון ציבורי, מלווים מעט ומפקידים את רוב המשאבים שלהם בבנק המרכזי, ומקבלים ריבית מהמדינה (מה שמגביר את הצורך בקיצוצים). בנוסף, הממשלה מציעה חקיקה להקטנת החובות של משקי הבית, מה שמאיים במשבר בנקאות נוסף. הלוואות אלו מהוות חלק גדול מהתיקים של החברות הפיננסיות. בינתיים יש טווח של נסיונות יזמיים חדשים, אך כולם מוגבלים בגלל החובות.

המשבר חשף את חולשת האחריות המיניסטריאלית. דו"ח ועדת החקירה האשים את הרדה - ראש הממשלה, את שר האוצר ואת שר הבנקאות והמסחר, יחד עם שלושה נגידי בנק מרכזי וראש

אפריל 2008 קרן המטבע שלחה דו"ח לממשלה על הצורך להשתלט על הבנקים, ונשיא הבנק של אנגליה הציע עזרה בהקטנת המגזר. לא הייתה תשובה - הבנק המרכזי האיסלנדי החליט שהקטנה בלתי אפשרית, וניסה להשיג עוד עתודות מט"ח. במאי 2008 הבנקים המרכזיים של דנמרק, שוודיה ונורווגיה התנו מתן קווי אשראי בהבטחה חשאית של שרים איסלנדיים להפעלת תוכנית הקטנה כזו. עד נפילת ליהמן ברדרס, שום חלק ממנה לא יושם.

המשבר

ב-29 בספטמבר, גליטניר ביקשה סיוע במשבר הנזילות שלה. אודסון הורה לבנק המרכזי לרכוש 75% ממניות גליטניר. ההשפעה לא הייתה חיזוק הבטחון בגליטניר, אלא ירידה של הבטחון באיסלנד. הדירוג של איסלנד צלל מטה, וקווי האשראי לכל הבנקים הופסקו. כתוצאה מכך, החלה בריחה מסניפי IceSave, ובאוקטובר אודסון הצמיד את הקרונה לסל המטבעות תוך כדי הורדת ריבית - מהלך שערך תוך התייעצות עם רה"מ בלבד, ואפילו לא עם הכלכלן הראשי של הבנק המרכזי. מכיוון שעתודות המט"ח צנחו, המטבע קרס עוד לפני ההצמדה ולא היו בקרות כלשהן, ההצמדה ארכה מספר שעות בלבד. זה אפשר למקורבים להמיר את כספם מקרונות למטבעות אחרים בשער חליפין טוב בהרבה משיקבלו לאחר מכן.

באוקטובר, נציגי קרן המטבע הגיעו לרייקיאויק להכין תוכנית ניהול למשבר. הם אישרו בקרה קשוחה על זרימת המט"ח והידוק פיסקאלי, ונתנו הלוואה מותנית גדולה. קרן המטבע גם תמכה בדרישה שאיסלנד תפצה חוסכים הולנדים ובריטים שחסכו ב-IceSave. האיסלנדים פרצו במחאה זועמת ואלפים הפגינו בכיכר המרכזית של רייקיאויק, הקיפו את הפרלמנט וזרקו עליו יגורים ופירות. מנגד, האליטה השלטת ניסתה 'להמשיך כרגיל' והסתירה את ניגודי האינטרסים כצירופי מקרים. למשל, הממשלה לא ראתה בעיה בכך שהתובע שמונה לחקור את המשבר היה אביו של מנכ"ל אחת מחברות האחזקה הגדולות של קאופת'ינג.

בינואר 2009 הקואליציה התפרקה כאשר מנהיגי ה-SDA הצטרפו לקריאות לאודסון להתפטר. יש לציין שעד היום, איסלנד היא המדינה היחידה בה הממשלה התפטרה כתוצאה מהמשבר והמדינה היחידה שזזה שמאלה בעקבות המשבר. בבחירות, שנערכו במאי 2009, נבחרה יוהנה סיגורדוטיר, שרת הרווחה שלא נקשרה



עד היום, איסלנד היא המדינה היחידה בה הממשלה התפטרה כתוצאה מהמשבר של 2008 והמדינה היחידה שזזה שמאלה בעקבות המשבר.

חברות ייבוא נפט המקורבות לממשל. מועצת התעשיינים שתמכה בהצטרפות לאיחוד האירופי ספגה איום בקיצוץ תקציבי.

במערכת האיסלנדית, ויכוחים על מדיניות גולשים במהירות לפסים אישיים; חוסר הסכמה מוצג כחוסר נאמנות, ולכן מודחק. הלשכה לסטטיסטיקה אולצה לטשטש מידע על אי שוויון, וחששה למשוך תשומת לב לתופעות לא רצויות. אוניברסיטת איסלנד נכנעה ללחץ להפוך את מרכזי המחקר החברתיים והכלכליים שלה למאוזנים – כלומר להסתמך על מציאת קונים למחקר ממומן. לשכת המסחר הזמינה מחקרים מחוקרים "בלתי תלויים". בינתיים, אינדקס השחיתות הבינלאומי המשיך לדרג את איסלנד כממשל השקוף בעולם עד 2009. כשהבועות התחילו, ב-2003-2004, היו מספר דו"חות שליליים, בין היתר של הבנק המרכזי, אבל ב-2006 קרן המטבע צמצמה את הבעות הדאגה שלה לבקשת ראש הממשלה כדי להימנע מ"תגובה שלילית של השווקים". ב-2007-2008, כשהסכנות התבהרו, הדו"חות, גם של קרן המטבע, הפכו לרכים יותר. נראה שהמוסדות הפיננסיים פעלו מתוך הבנה שכל דיבור על המצב הכלכלי הרגיש עלול לגרום בריחה מהבנקים. מי שהעזו לפרסם חדשות רעות הוצגו כמזעיקי שווא וכחסרי יכולת. היעדר מרכזי מידע עצמאיים אפשר למגזר הפיננסי להשתלט בקלות רבה יותר על משרדי הממשלה המרכזיים ועל הבנק המרכזי. כ-90% מהמלצות לשכת המסחר הפכו לחקיקה, והבנקאים תגמלו את הפוליטיקאים בנדיבות. החלטת הממשלה לתת ערבונות בלתי מוגבלים לאחר המשבר מראה את הכפיפות המוחלטת לאליטה הכלכלית מאחר ורק 5% העשירים ביותר במדינה נהנו מהם. איסלנד מציגה באופן קיצוני דינמיקות שפעלו ברוב העולם האטלנטי. מדינות רבות אחרות מצילות את הבנקים במחיר הכלכלה, בהוצאות שלא יגובו בגדילה של המגזר הפרטי. מדינות אחרות לוקחות על עצמן חובות פרטיים ומשלמות אותם מכספי מסים, בכך משוחררים לוויים פרטיים גדולים מהמשמעת שהם כופים על כל השאר. גם מדינות אחרות נמנעו מלקרוא לסדר את האחראים למשבר – כמעט שלא נתבעו אנשי פיננסיים בשום מקום. זה משאיר מורשת של חוסר אמון במוסדות היסוד של הקפיטליזם. עם זאת, ההבדל המרכזי הוא שבמקומות אחרים מגזרים פיננסיים מחזירים את השליטה שלהם בכלכלה. לאיסלנד יש בעיות רבות, אבל לפחות הבנקים שלה כנראה לא יתפרעו פעם נוספת.

ארגון הרגולציה הפיננסית, ה-FME, ברשלנות. ועדה פרלמנטרית המליצה ששלושת השרים לשעבר יחד עם שרת החוץ לשעבר ייתבעו בבית משפט גבוה מיוחד, שמעולם לא התכנס לפני כן. אותה ועדה המליצה לתבוע פלילית את הנגידים ואת ראש ה-FME, אך התובע החליט להימנע מכך תוך 24 שעות. בכיר במשרד האוצר פוטר, אולם לא בגלל אחריותו למשבר אלא כי השתמש במידע פנימי כדי למכור את אחזקותיו באחד מהבנקים כמה ימים לפני המשבר. הצוות של התובע המיוחד, הממונה על החקירה הפלילית, הצליח בינתיים להביא רק מקרה אחד – הקשור בשחקן משה – למשפט. ממשלות בריטניה ולוקסמבורג משתפות פעולה באופן הססני, אולי מפחד לגלות בעיות במדינות שלהן. אודסון זכה בספטמבר 2009 במשרת עורך ראשי ביומון המרכזי של רייקיאויק. חולשת הממשלה הנוכחית של ה-SDA וה-LGM תפעל בסוף לטובת מפלגת העצמאות.

מידע מופרט

מה ניתן ללמוד מהקריסה באיסלנד? נפילת ליהמן ברדרס תרמה לקריסה, כמובן, אבל משבר היה מגיע בכל מקרה, בגלל אי היציבות הפיננסית. כמובן מסויים הקריסה ב-15 בספטמבר מנעה התפתחות נוספת של הבועה שיכלה אולי לגרום לפשיטת הרגל הראשונה בהיסטוריה של אומה מודרנית, ובריחת אוכלוסיה. התנהגות הבנקים הייתה גורם מרכזי למשבר – הם גדלו בקצב מטורף, הלוו הלוואות מאוד גרועות עם החזרים גבוהים, היו ממונפים באופן קיצוני (החזיק חובות רבים יחסית לנכסים), ושמרו על רזרבות זניחות. עם זאת, האחריות נופלת בסופו של דבר על הממשלה ועל הבנק המרכזי. ההקבלה לארה"ב או לבריטניה צריכה להיות ברורה – קלינטון, בוש וגרינספן הכחישו כל קשר בעוד שהמדיניות שלהם היא שניפחה את הבועה שנה אחרי שנה. כביכול, הממדים הקטנים של איסלנד היו אמורים להקל על התמודדות עם ההכחשה, אך ההפך הוא הנכון. ממשלת אודסון יצרה הפרטת מידע משמעותית, והסתמכה בעיקר על מחלקות המחקר של הבנקים עצמם בטענה שכתור חלק מהשוק הפרטי, בוודאי יש להם חוקרים טובים יותר. גוף אחר, המוסד האיסלנדי הלאומי של איסלנד, פיתח מוניטין של חשיבה עצמאית והזהיר לגבי ניהול הכלכלה, ואודסון ביטל אותו ב-2002. רשות התחרות (Competition Authority) בוטלה לאחר שביקרה פעולות של

הלשכה לסטטיסטיקה
אולצה לטשטש מידע על אי
שוויון, וחששה למשוך תשומת
לב לתופעות לא רצויות.

גם כשהסכנות התבהרו,
מי שהעזו לפרסם חדשות
כלכליות רעות הוצגו
כמזעיקי שווא וכחסרי יכולת.

איסלנד מציגה באופן קיצוני
דינמיקות שפעלו ברוב
העולם האטלנטי.