



# Crise, Faillite et Défaut : Economie et Politique de la Restructuration de la Dette Islandaise

*« Peut-on demander aux gens ordinaires – les agriculteurs et les pêcheurs, les enseignants, les docteurs et les infirmières – d’assumer la responsabilité de la faillite des banques privées ? Cette question, qui fut au cœur du débat dans le cas de la banque islandaise Icesave, va être la question brûlante dans de nombreux pays européens ».*

Ólafur Ragnar Grimsson

Président de la République islandaise (Octobre 2010)

**Benjamin CORIAT**

[coriat@club-internet.fr](mailto:coriat@club-internet.fr)

**Christopher LANTENOIS**

[lantenois@club-internet.fr](mailto:lantenois@club-internet.fr)

20 Mars 2011

[www.atterres.org](http://www.atterres.org)

Pourquoi aujourd'hui revenir sur la crise islandaise ?

Ce petit pays n'est plus guère sous les feux de l'actualité. Certes il a connu une crise bancaire et financière spectaculaire qui a conduit l'Etat et le pays entier au bord de la faillite. De plus, s'ils sont importants, les montants des dettes en jeu (quelques dizaines de milliards d'euros) ne sont pas susceptibles de perturber gravement les équilibres financiers internationaux. Enfin aux dernières nouvelles, les choses là-bas vont mieux : baisse de l'inflation, reprise de la croissance, baisse du chômage...

Alors donc : pourquoi y revenir ? Pour trois raisons au moins, pensons-nous.

La principale est que si la crise islandaise est par bien des aspects la « sœur jumelle » de la crise irlandaise, elle s'en distingue par plusieurs traits, dont le plus saillant est que d'emblée, sitôt la crise bancaire installée, l'Islande s'est engagée dans une direction originale, visant à faire payer l'essentiel de la dette bancaire par les créanciers eux-mêmes.

Après de longues négociations et tractations et une mise à jour expresse des lois sur les faillites, il s'est passé rien moins que ceci : l'essentiel de la dette bancaire islandaise est restée une dette bancaire privée. Les banques débitrices ayant fait défaut, ce sont les créanciers (et notamment les créanciers constitués pour l'essentiel d'investisseurs institutionnels non résidents) qui vont assumer ce défaut.

Last but not least, le projet de compromis établi sur la partie de la dette pour laquelle l'Etat islandais s'est trouvé contraint d'apporter sa garantie a été finalement rejeté, à l'occasion d'un référendum exigé par une pétition gigantesque rassemblant presque 1/3 des électeurs de l'île. L'organisation de ce référendum, qui venait couronner une mobilisation tenace du peuple islandais, a contraint ses gouvernants, (et derrière eux l'UE et le FMI qui agissaient en coulisse), à revenir sur les accords initiaux. Finalement le référendum a permis d'obtenir un fort report et étalement du paiement de la dette ainsi que des taux d'intérêt bien plus bas que ceux initialement prévus.

Pour toutes ces raisons, et bien que le poids économique de l'île soit très faible (son PIB tourne autour de 8 milliards d'euros seulement), l'étude du cas islandais présente un grand intérêt. Il permet de pénétrer dans les arcanes de la restructuration des dettes, en analysant « in vivo » les conditions dans lesquelles

cette restructuration s'est faite<sup>1</sup>. Il s'agit là, chacun le comprendra, d'un sujet majeur à l'heure où - c'est désormais un secret de polichinelle - la Grèce comme l'Irlande travaillent assidûment sur leurs « plans B » : des plans de restructuration de leurs dettes souveraines.

Dans cette note, après avoir brièvement rappelé les conditions de la formation puis de l'explosion de la crise financière islandaise en octobre 2008, nous exposerons le processus de restructuration des dettes auquel l'Islande s'est livrée. L'attention est portée sur deux aspects distincts (quoique complémentaires et liés entre eux) : le processus de mise en liquidation des « anciennes banques » islandaises en défaut, et celui qui – à la suite d'un conflit sévère avec le Royaume-Uni et les Pays-Bas - a conduit à un accord sur le cas particulier de Icesave, une agence de Landsbanki (seconde banque islandaise) opérant comme banque en ligne. Le rôle décisif de la mobilisation du peuple islandais au cours de ces conflits est rappelé. Sans ce que l'on a désigné comme la « révolution des casseroles », nul doute que les choses en Islande auraient pris une toute autre tournure.

## **1) La crise islandaise, ou quand la grenouille financière veut se faire aussi grosse que le bœuf.**

Longtemps colonie de la Norvège puis du Danemark, c'est en 1944 que l'Islande accède à l'indépendance. Ce pays est alors l'un des plus pauvres d'Europe. En quelques décennies l'Islande cependant a opéré une spectaculaire mutation économique. Jusque dans les années 1970, le pays demeure protectionniste, largement tourné vers lui-même et ne connaît pas de bouleversements majeurs, quoique tirant partie du Plan Marshall dont l'île fut un des destinataires. Dans les années 1980, le pays prudemment et progressivement, s'ouvre aux échanges extérieurs. Mais l'Islande est encore une très petite économie dépendante de la pêche pour son commerce extérieur (90 % de ses recettes externes) et où sont présentes des activités liées à l'hydroélectricité et à la géothermie.

---

<sup>1</sup> Pour une présentation générale des questions posées par la restructuration des dettes, voir la note de D. Plihon <http://atterres.org>. Précisons que dans le cas islandais présenté il ne s'agit d'abord pas d'une dette souveraine. L'essentiel de la dette bancaire privée est restée telle. Et comme nous le montrerons dans cette note, à la suite de la mise en faillite des banques débitrices, ce sont (dans une très grande proportion) les créateurs qui ont dû supporter le défaut. Pour une petite partie de la dette bancaire privée, l'Etat islandais a été contraint d'apporter sa garantie. Dans cette situation, des négociations à rebondissements multiples ont permis de parvenir à des solutions originales.

C'est à partir des années 1990, que la mutation véritable se fait, avec la mise en œuvre d'une libéralisation accomplie à marche forcée. Moment clé : en 1994, l'Islande adhère à l'Espace économique européen (EEE). Effet immédiat, cette entrée signifie aussi l'installation de la liberté de circulation des capitaux et pour les institutions financières locales détentrices d'un « passeport », le droit d'ouvrir des filiales dans tous les pays de l'espace européen. Parallèlement les droits de douanes sont abaissés. L'Islande se mondialise. Point capital cependant, si l'Islande à travers son adhésion à l'EEE s'intègre fortement aux économies de l'UE, elle reste en dehors de la zone euro et conserve la maîtrise de sa monnaie nationale : la couronne (ISK).

Comme de nombreux autres pays européens, l'Islande, à partir de la décennie 1990 se lance dans un vaste programme de privatisations, notamment de son secteur bancaire. Sa fonction publique est réformée, le statut de ses fonctionnaires contractualisé. Le gouvernement s'efforce de diversifier la structure de l'économie. De nouvelles activités, comme l'industrie de l'aluminium, l'informatique et les biotechnologies ont la faveur des investisseurs, nationaux ou étrangers<sup>2</sup>. Rapidement cependant une ambition s'affirme et prend le pas sur toutes les autres. Les nouveaux aventuriers qui ont pris le contrôle des banques à l'occasion des privatisations rêvent de faire de l'île une place financière « globale », à l'instar de la Suisse ou du Luxembourg.

## **Une finance surdimensionnée et extravertie**

Comme en Irlande la finance grossit et grossit<sup>3</sup>. Trois grandes banques : Kaupthing, Landsbanki et Glitnir, s'imposent et vont surdéterminer l'avenir du pays. Sous l'instigation de managers agressifs - les « nouveaux vikings »<sup>4</sup> - les banques nouvellement privatisées<sup>5</sup> sont à la manœuvre. Pour élargir la base locale de collecte (extrêmement étroite : le pays ne compte que quelques 300 000 habitants) – les banques islandaises ouvrent des succursales à l'étranger (au Royaume-Uni en particulier mais aussi en Hollande et dans les pays du Nord de l'Europe) profitant

---

<sup>2</sup> L'Islande connaît ainsi certaines réussites dans la recherche génétique (Decode Genetics), les médicaments génériques (Actavis), le business to business aéronautique (Aviation group), les nouvelles technologies appliquées à l'agroalimentaire (Marel), les jeux vidéo en ligne (CCPGames), les énergies renouvelables (Geysir) ou encore les prothèses médicales (Ossur).

<sup>3</sup> Pour l'analyse de la croissance puis de l'explosion de la banque et de la finance irlandaises voir la note de B. Coriat disponible sur le site <http://atterres.org>

<sup>4</sup> Le processus de privatisation a soulevé de multiples accusations de favoritisme politique.

<sup>5</sup> L'intégralité du système bancaire – au départ largement publique – est privatisée par vagues successives de 1994 à 2003.

ainsi pleinement de l'adhésion de l'Islande à l'EEE<sup>6</sup>. Compte tenu des taux très attractifs proposés aux déposants, cette politique d'expansion est un vrai succès. Le second axe de la politique d'expansion du pôle financier local consistera à rechercher des financements sur le marché international en profitant de l'extrême liquidité qui y règne. Avec les dettes contractées à l'étranger (l'économie mondiale abonde alors en liquidités à la recherche de placements), les trois grandes banques financent aussi bien les particuliers (nourrissant ici comme souvent en Europe une formidable bulle immobilière) mais aussi les entreprises locales qui procèdent à de larges acquisitions externes<sup>7</sup>. Pour l'essentiel cependant les fonds collectés le sont à court terme, alors que les prêts consentis le sont à moyen ou long terme. Facteur aggravant, les prêts consentis le sont généralement en devises parce que liés aux contrats de refinancement sous-jacents accordés par les banques étrangères (Tryggvi, 2010)<sup>8</sup>.

Le mode d'expansion choisi cumule ainsi deux séries de risques : celui de la dépendance au marché interbancaire : les banques islandaises ne peuvent assurer leurs fins de mois qu'en puisant toujours davantage sur les marchés financiers externes, et celui du risque de change : si la couronne venait à se déprécier, mécaniquement les dettes libellées en devises gonfleraient, mettant en danger les débiteurs.

Cette politique met ainsi l'ensemble du pays en péril. Et ce sur une échelle gigantesque. La dette brute externe du pays qui n'est encore que de 139% du PIB en 2003, bondit à plus de 550% en 2007. Dans la même période les actifs consolidés<sup>9</sup> des banques passent de 170% à 880% du PIB (graphique 1, en annexe). Les actifs détenus par les trois grandes - Kaupthing, Landsbanki et Glitnir - représentent alors 85% des actifs du système bancaire. Tout ou presque dépend de leur capacité à tenir leurs engagements.

Cette croissance et cette expansion tous azimuts ne se sont pas faites sans entorses multiples aux réputées « bonnes pratiques » bancaires et financières. Ici comme en Irlande, l'absence de supervision véritable a rendu possibles tous les

---

<sup>6</sup> Avec cette adhésion, elles obtiennent l'agrément d'opérer dans les pays de l'Espace.

<sup>7</sup> Les groupes islandais vont prendre de nombreuses participations dans des groupes étrangers en se finançant à crédit auprès des banques domestiques. Indirectement, les banques se sont exposées au risque d'un retournement des marchés d'actions, si ces derniers en chutant, provoquaient l'insolvabilité des entreprises endettées.

<sup>8</sup> "Coping with a banking crisis – Rise, fall and rebirth of the Icelandic banking system", Tryggvi Pálsson (2010).

<sup>9</sup> Consolidés, c'est-à-dire incluant les actifs des filiales étrangères des banques.

excès. Un rapport commandité au moment de l'explosion de la crise et dont les conclusions ont été rendues publiques en avril 2010, énonce la longue liste des pratiques frauduleuses – ou quasi telles – qui étaient l'ordinaire de la finance islandaise<sup>10</sup>. C'est ainsi que ce rapport, parmi nombre d'autres pratiques illicites, pointe la manière dont les actionnaires ont bénéficié de façon privilégiée de prêts et d'avances de leurs propres banques, pour des montants sans proportions avec les garanties qu'ils pouvaient présenter. Plus grave, dans de nombreux cas et pour des montants importants, les fonds propres (equity) de la banque avaient pour origine des prêts consentis par la banque elle-même. Ce phénomène dit de *weak equity* parfaitement frauduleux est un élément aggravant de la situation des banques. Non seulement les banques étaient sur-engagées par rapport à leurs fonds propres, mais ces fonds propres eux-mêmes avaient pour origine des prêts consentis par elles et reversées par les débiteurs ! Récemment au demeurant, plusieurs dirigeants des grandes banques islandaises ont été mis en examen sous le chef d'accusation de « manipulation de marché »<sup>11</sup>.

Tous ces éléments s'expliquent par le climat d'euphorie qui régnait alors. L'argent était facile. Les revenus des placements confortables. D'un point de vue de la valorisation de la « valeur actionnariale », la stratégie est payante. Les rendements sont très élevés. Le ROE excède largement les 15%. Certaines bonnes années il atteint 40% voire 50% (graphique 2). Et bien sûr le dividende par action croît très fortement (graphique 3). Tout semble sourire à cette stratégie. En 2007, l'île occupe la 1<sup>ère</sup> place mondiale selon l'indice de développement humain (IDH) des Nations Unies, la 5<sup>ème</sup> place des pays les plus riches du monde avec un PIB par habitant de 50 000 \$. Mieux encore, les puissants analystes et prévisionnistes de l'OCDE ou du *World Economic Forum* lui prédisent un avenir radieux. L'Islande est classée au 7<sup>ième</sup> rang mondial pour ce qui est de la compétitivité de son économie !..

En fait, et alors même que deux rapports écrits par les experts parmi les plus reconnus de la finance internationale « officielle » encensent la banque et la régulation financière islandaises<sup>12</sup>, toutes les conditions sont réunies pour la venue

---

<sup>10</sup> Pour le Rapport de la Commission Spéciale d'investigation, voir ici : <http://sic.althingi.is/>

<sup>11</sup> [http://www.google.com/hostednews/afp/article/ALeqM5i\\_8lvTANWHSQ6zt8mF5Kxi8mU81g?docId=CNG.613bea31ca2dfb51007376451423f687.421](http://www.google.com/hostednews/afp/article/ALeqM5i_8lvTANWHSQ6zt8mF5Kxi8mU81g?docId=CNG.613bea31ca2dfb51007376451423f687.421)

<sup>12</sup> Il s'agit d'une part du Rapport de F. Michkin (Professeur à Columbia et qui exerça de hautes fonctions à la Federal Reserve Bank de New York de 1994 à 2007), intitulé « *Financial Stability in Iceland* » (sic !...) publié en 2006, et d'autre part du rapport de Richard Portes, Professeur à la London Business School, intitulé « *The Internationalisation of the Iceland's Financial Sector* », publié en 2007. Les deux rapports commandités après la crise de 2006 qui a secoué l'Islande, insistent pourtant sur la solidité de la finance islandaise,

de la catastrophe. La grenouille financière islandaise est parvenue à se faire aussi grosse que le bœuf. Il ne lui reste plus qu'à exploser. Avec un système bancaire totalement surdimensionné et extraverti, plus que toute autre, l'économie islandaise est exposée aux aléas de la conjoncture financière internationale.

## 2) La fin des mirages

Après une première alerte dès 2006, les difficultés se manifestent à l'été 2007 avec le début de la crise dite des « *subprimes* ». L'économie islandaise ralentit rapidement. La faillite de Lehmann Brothers le 15 septembre 2008 précipite les choses.

Le marché interbancaire mondial s'assèche brutalement. Les banques ne se prêtent plus les fonds indispensables à l'exercice de leur activité. Pour les banques islandaises, ceci signifie la fin du mirage. Privées des ressources qu'elles puisaient sur le marché financier international, elles sont totalement asphyxiées. Les montants en jeu sont tellement considérables que l'Etat et la Banque Centrale - l'auraient-ils voulu - sont incapables de les renflouer. Le surdimensionnement de la finance locale se traduisait en effet par cette conséquence majeure : il n'y avait plus de prêteur en dernier ressort : la Banque Centrale était une sorte de nain, par rapport aux banques privées. Dans ce contexte, les événements s'accélérent. En un peu plus d'une semaine, le système financier islandais est balayé. Les trois grandes banques (qui représentaient alors, rappelons-le, 85% des actifs bancaires islandais), s'effondrent. Cessation générale de paiement.

Dans un premier temps l'Etat envisage de se porter au secours des banques. C'est ainsi que le lundi 29 septembre 2008, le gouvernement annonce le rachat de 75 % de Glitnir pour 600 millions d'euros. Chacun comprend que ceci n'est qu'un prélude. C'est évidemment tout le système bancaire et financier qui aura besoin des fonds publics. Du coup l'annonce de la nationalisation de Glitnir déclenche une crise de confiance. Standard & Poor (qui comme les autres agences de notation avait porté aux nues la banque islandaise pendant toute la période pendant laquelle se constituait une dette parfaitement insolvable), dégrade fortement la note de

---

l'excellence de son parcours et la qualité de la supervision exercée par les autorités. Ces textes sont disponibles aux adresses suivantes  
<http://www.vi.is/files/555877819Finacial%20Stability%20in%20Iceland%20Screen%20Version.pdf>  
<http://www.iceland.org/media/jp/15921776Vid4WEB.pdf>

l'Islande, provoquant une montée aux extrêmes de la prime de risque attachée à ce pays.

La prise de contrôle annoncée ne se fera pas. En pratique la restructuration suivra ici une tout autre voie qu'en Irlande. La nécessité de faire face avec des moyens originaux s'impose d'autant plus fortement que sur le front externe (celui du taux de change Couronne/Devises) les choses se dégradent à grande vitesse. Les autorités monétaires tentent d'abord de contenir et de fixer la parité entre la couronne et l'euro. Car comme on l'a vu, la plupart des dettes étant libellées en devises étrangères (\$, £ ou Euros) la chute de la valeur relative de la monnaie nationale entraîne une croissance formidable de la dette. Cette politique de « *containment* » du taux de change échouera. La Banque Centrale doit vite renoncer à défendre sa monnaie. La Couronne s'effondre (graphique 4). Dans le même temps les échanges à la Bourse de Reykjavik sont suspendus jusqu'au 13 octobre. L'agence de notation Ficht à son tour dégrade la note islandaise, contribuant ainsi à renchérir encore tout recours à l'endettement privé international<sup>13</sup>.

Le niveau de dettes bancaires privées étant totalement hors de portée de l'Etat islandais, *car plusieurs fois supérieur à son PIB*, les autorités esquissent une stratégie originale. Elles n'envisagent aucunement de se porter garantes de la dette et de transformer (comme en Irlande) la dette privée en dette souveraine<sup>14</sup>. L'idée de base, qui va s'imposer au cours du temps est, à partir des entités que constituent les grandes banques en faillite, de séparer nettement les activités domestiques des engagements internationaux, d'assurer la continuité des premières et d'organiser la liquidation des autres. C'est ainsi qu'au sein des trois grandes banques les activités domestiques (dépôt des résidents, financements des activités locales...), sont séparées du reste. Ces activités regroupées donnent naissance à trois nouveaux établissements qui prennent le nom de New Landsbanki, New Glitnir et New Kaupthing (les « Nouvelles Banques »). Ces actifs transférés aux « Nouvelles Banques » sont évidemment facturés et sont transformés en créances des anciennes banques sur les nouvelles. Le reste des activités demeurées dans les

---

<sup>13</sup> Une chronologie minutieuse de la crise islandaise est proposée dans Tryggvi Pálsson, 2010. (Voir note 8).

<sup>14</sup> Il faut ici rappeler que les défauts des deux banques Kaupthing et Glitnir (à hauteur respectivement de 20,1 et 18,7 milliards de \$) figurent parmi les six plus élevés connus entre 1920 et 2008, occupant respectivement les 3<sup>ème</sup> et 5<sup>ème</sup> places) dans l'histoire des défauts intervenus cette période. Le classement complet est : 1<sup>er</sup> Lehmann Brothers en 2008 (120,4 milliards de \$) ; 2<sup>nd</sup> Worldcom en 2002 (33,6 milliards de \$), 3<sup>ème</sup> GMAC en 2008 (29,8 milliards de \$), 4<sup>ème</sup> Kaupthing en 2008, 5<sup>ème</sup> Washington Mutual en 2008 (19,3 milliards de \$) et Glitnir en 2008.



« anciennes banques » (les *Old Banks*) est destiné à être placé sous administration judiciaire en vue de leur liquidation. Pour le dire en clair ce sont les actionnaires et les créanciers internationaux des « anciennes banques » qui subiront les effets de la crise, et qui vont donc en assumer le coût. La dette privée bancaire sera payée par les créanciers à l'origine de cette dette.

### 3) La mise en en liquidation des « Anciennes Banques »

Pour exécuter ce plan stratégique, l'Etat islandais va tout à la fois s'appuyer sur la réglementation existante concernant les faillites, et, pour ses besoins immédiats, faire voter en urgence une série de lois nouvelles lui permettant de conduire à bien et de manière ordonnée ce processus de mise en liquidation.

Les choses vont se faire à rythme rapide. Le 6 octobre 2008, le Parlement amende en urgence le « *Financial Undertakings Act* » (loi 161/2002<sup>15</sup>) de décembre 2002 en votant l'« *Emergency Act* » (loi n°125/2008<sup>16</sup>). Cette loi va permettre à l'autorité de surveillance financière (Fjármálaeftirlitið, ci-après le FME) de prendre le contrôle de toute institution financière en difficulté, d'en dissoudre le conseil d'administration et de nommer un comité de résolution « *Resolution Committee* » (conseil d'administration provisoire). Sous la tutelle du FME, le comité de résolution dispose des pleins pouvoirs. Il cumule ceux du conseil d'administration et ceux de l'assemblée générale des actionnaires. Il s'occupe de la gestion des activités de la banque, conduit ses opérations commerciales. Dans la perspective de la liquidation il a pour mission de veiller à maximiser la valeur des actifs qui vont servir à indemniser les créanciers.

Le lendemain (7 octobre 2008), le FME ne tarde pas à prendre la première mesure dans ce nouveau cadre législatif. Il prend le contrôle de Landsbanki et de Glitnir. Quelques jours plus tard, ce sera le tour de Kaupthing. Les trois banques sont mises en redressement judiciaire avec à leur tête un comité de résolution en charge de mener à bien la procédure. C'est dans ce cadre que sont scindées et séparées les activités domestiques et que sont constituées les « new banks ». Ce sont les « old banks », qui conservent les anciennes dénominations, qui entrent dans le processus qui va conduire à leur liquidation.

---

<sup>15</sup> <http://eng.idnadarraduneyti.is/laws-and-regulations/nr/1263>

<sup>16</sup> [http://www.efnahagsraduneyti.is/media/frettir/Act\\_No\\_125-2008\\_unusual\\_financial\\_market\\_circumstances\\_13.10.2008.pdf](http://www.efnahagsraduneyti.is/media/frettir/Act_No_125-2008_unusual_financial_market_circumstances_13.10.2008.pdf)

Pour mener à bien l'entreprise de liquidation, le Parlement se dote d'instruments juridiques complémentaires<sup>17</sup>. La loi nouvelle donne aux entreprises financières en difficulté la possibilité de recourir à un moratoire<sup>18</sup>. Ce moratoire a pour but d'accorder un délai aux banques afin de procéder à l'établissement de la valeur des actifs, de mener des négociations et le cas échéant de passer des accords avec leurs différents créanciers étrangers. La durée maximale du moratoire est portée à 24 mois. Il est essentiel de noter qu'au cours de cette période, les banques disposent de certaines protections à l'égard de leurs créanciers. A quelques exceptions près, de nouvelles actions judiciaires ne peuvent être intentées cependant que celles en cours sont ajournées.

Les créanciers sont appelés à jouer un rôle actif dans la procédure. Ainsi la loi dispose qu'une réunion des créanciers doit être organisée pour permettre à ces derniers d'exprimer leur point de vue et contester, voire de s'opposer aux décisions prises par la banque (voir encadré 1)<sup>19</sup>. En pratique c'est le tribunal régional de Reykjavík qui va prononcer le moratoire pour Glitnir et Kaupthing le 24 novembre 2008. Quelques jours plus tard (5 décembre), Landsbanki entre dans ce périmètre. Les choses n'en restent pas là. Une nouvelle loi<sup>20</sup> modifie la nature et le contenu du moratoire. A côté du comité de résolution consacré à la gestion au quotidien de la banque, la loi dispose qu'un *Comité de Liquidation* doit être mandaté par le tribunal pour administrer formellement le moratoire, enregistrer les réclamations émanant des créanciers et statuer sur leur recevabilité (voir encadré 1). Le mois suivant l'entrée en application de l'amendement, le tribunal de Reykjavik désigne un comité de liquidation pour Landsbanki (29 avril), Glitnir (12 mai) et Kaupthing (25 mai).

---

<sup>17</sup> Le parlement amende de nouveau le « *Financial undertakings Act* » en votant le 14 novembre 2008 le « *November Amendment* » (loi n°129/2008). En effet, une loi spécifique est nécessaire en raison de l'incertitude liée au statut juridique des banques et pour fournir un cadre cohérent pour la restructuration de leurs dettes. Bien que relativement efficace en temps normal, le régime de mise en faillite nécessite d'être affiné, notamment pour faciliter l'organisation de réunions entre les créanciers et la banque.

<sup>18</sup> <http://eng.innanrikisraduneyti.is/laws-and-regulations/english/nr/6570>. Pour les trois banques, il existe plusieurs dérogations aux règles générales du projet de loi sur la procédure de liquidation. Ces dérogations sont décrites en détail dans le document référencé au début de cette note.

<sup>19</sup> Conformément aux droits européen, américain et canadien, tous les créanciers issus de ces régions devront se conformer aux règles islandaises.

<sup>20</sup> Le 15 avril 2009, le Parlement amende une seconde fois le « *Financial undertakings Act* » en votant la loi dite n°44/2009. <http://eng.efnahagsraduneyti.is/laws-and-regulations//nr/2911>

## **Le Moratoire sur les Banques placées sous administration Procédure & Etapes**

(1) Le comité de liquidation publie, notamment au journal officiel islandais et au *Journal officiel de l'Union européenne*, une invitation aux créanciers à produire leurs créances, assortie d'un délai fixé par le comité. Les créances sont présentées par courrier au conseil de liquidation. Il revient aux créanciers de calculer leur montant dans la devise concernée.

(2) Lorsque la période de réclamation expire, le comité enregistre les demandes, statue sur leur recevabilité, recalcule la valeur des créances, puis les classe selon un ordre de priorité fixé par la loi sur la faillite. Toute créance non présentée dans le délai est considérée comme nulle et non avenue. Par ailleurs, les créanciers en désaccord avec les décisions du comité peuvent les contester. Une décision non contestée est de fait définitive.

(3) Des réunions de créanciers sont organisées pour débattre de la liste des créances produites et des décisions du conseil de mise en liquidation. En cas de désaccord, une réunion « spéciale » est organisée.

(4) Si un différend concernant une réclamation n'est pas résolu, le comité de liquidation transfère la demande à la justice islandaise, quelque soit la domiciliation du créancier, qui statue.

(5) Si les actifs de la banque sont insuffisants pour rembourser dans leur intégralité les créances, un accord est cherché (accord de composition) avec les créanciers pour les rembourser au prorata de leur créance. En absence d'accord, la banque est mise en faillite.

A l'issue de l'ensemble de ce processus qui s'est achevé fin 2010, la liquidation des trois banques est prononcée par le tribunal régional de Reykjavík (22 novembre 2010)<sup>21</sup>. A cette date, selon le Journal officiel de l'Union européenne, qui (du fait de l'appartenance de l'Islande à EEE) a rendu compte officiellement de ces décisions, le bilan des banques se présentait comme suit. Les actifs de Glitnir étaient estimés à environ 783 milliards d'ISK pour un passif d'environ 2 838 milliards d'ISK, soit un déficit de 2 055 milliards d'ISK (environ 12,8 milliards d'€). Pour Landsbanki, ses actifs s'élevaient à environ 1 138 milliards ISK pour un passif d'environ 3 427 milliards ISK, soit un déficit de 2 289 milliards ISK (environ 14,3 milliards d'€). Pour ces deux seules banques, la différence entre les passifs et les actifs s'élève donc à 27 milliards d'€<sup>22</sup>. Et ce sont les créanciers étrangers de banques islandaises (en

---

<sup>21</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:022:0004:0005:FR:PDF>  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:007:0028:0029:FR:PDF>  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:341:0012:0013:FR:PDF>

<sup>22</sup> Ces calculs sont faits à partir d'un taux de change 270 k/1 euro qui est celui qui prévaut au moment où cette note est rédigée (mars 2011). Il est important de noter que les évaluations de la dette islandaise varient au cours du temps. Deux facteurs expliquent ces variations. Le premier est l'évolution du cours Couronne/Devises. Comme ce cours évolue, la dette elle-même change de grandeur. Le second facteur qui explique les changements est lié aux

pratique des banques et des investisseurs institutionnels attirés par les hauts taux de rendement proposés par les banques islandaises pendant leur période de croissance effrénée) qui vont devoir assumer ces pertes.

#### **4) L'épine dans le pied : Icesave, le Royaume-Uni, le FMI et l'UE**

L'ordonnancement prévu par le gouvernement islandais, à savoir assurer la continuité des activités domestiques et faire défaut sur les créances étrangères, ne pourra pourtant complètement se mettre en œuvre. La pomme de discorde principale viendra ici de Icesave, banque en ligne de Landsbanki, qui avant la crise avait su attirer vers elle d'importants placements des investisseurs étrangers, d'abord britanniques et à un moindre titre d'investisseurs localisés aux Pays-Bas et dans des pays du Nord de l'Europe.

Nous sommes début octobre 2008, au moment où le gouvernement islandais s'apprête, *via* le FME, à prendre le contrôle de ses banques. Le 7 octobre, par un communiqué de presse, l'agence de régulation annonce que les activités domestiques de Landsbanki se poursuivront comme de coutume et que les dépôts domestiques (« *domestic deposits* ») seront entièrement garantis.

#### **Le recours du Royaume-Uni à sa loi anti-terroriste de 2001**

C'est ce moment que choisit le gouvernement du Royaume-Uni pour passer à l'action<sup>23</sup>. Dans un premier temps, en utilisant des dispositions du « *Banking (Special Provisions) Act* » de 2008, il transfère les dépôts de Heritable Bank (une filiale de Landbanki où la banque venait elle-même de transférer tous ses avoirs de ses établissements de Guernesey) à une holding dépendant du Trésor britannique et procède à la vente de ces actifs à la banque Hollandaise ING Direct pour £1 milliard.

---

variations qui affectent l'évaluation des actifs encore détenus par les banques. Lorsque ces actifs sont constitués par exemple par des actions, la dette va évoluer avec la valeur des actions elles-mêmes. Or, comme on sait depuis 2008, qui fut le point le plus bas, la valeur des actions a fortement augmenté (d'environ 40 % suivant les places où ces actions sont cotées).

<sup>23</sup> Pour situer le contexte de cette initiative, il faut se souvenir que les autorités britanniques sont, au moment de la débâcle islandaise, elles-mêmes confrontées à la débâcle de la banque Northern Rock. On se souvient que pour tenter de mettre fin à la panique des déposants qui faisaient la queue pour retirer leurs avoirs, le gouvernement britannique se déclara garant des dépôts, avant tout simplement, car cette annonce ne suffit pas à calmer la panique, de procéder à la nationalisation pure et simple de Northern Rock.

Mais cela n'était qu'un premier pas. *Le ministre de l'Echiquier Alistair Darling annonce le gel et la saisie des tous les avoirs de Landsbanki sur le territoire du Royaume Uni.* Cette décision annoncée le 8 octobre à 10 heures est effective 10 minutes plus tard. Point capital : cette décision s'appuie sur des dispositions du « *Anti-terrorism, Crime and Security Act* » de 2001, passé au lendemain de l'explosion des tours du World Trade Center de New York, en vue de saisir les avoirs dans les banques britanniques de Al Qaida et de ses complices. Ainsi après avoir été portée aux nues pour sa capacité à avoir promu une industrie financière de classe mondiale, l'Islande est placée sur la même liste « d'Etats voyous » que la Corée du Nord et l'Iran<sup>24</sup>.

Fort des captures exercées sur les avoirs des banques islandaises, le 1<sup>ier</sup> ministre Gordon Brown (suivi en cela par celui des Pays-Bas) annonce alors deux dispositions. Tout d'abord il garantit les dépôts de ses ressortissants auprès d'Icesave, puis il annonce qu'il entend se retourner contre le gouvernement islandais pour obtenir la compensation des avoirs des ressortissants britanniques, estimés alors à £4 milliards. Il est utile ici de préciser que les saisies d'actifs islandais effectuées par le Trésor du Royaume portent sur un montant estimé supérieur à £4 milliards. Enfin la Financial Services Authority (FSA) britannique, déclare en défaut Kaupthing Singer & Friedlander, la filiale anglaise de Kaupthing, et vend Kaupthing Edge - la banque internet de Kaupthing - à ING Direct. C'est ainsi que £2.5 milliards de dépôts de 160 000 clients furent vendus à la banque néerlandaise et rentrèrent de ce fait dans les caisses du Trésor de Sa Gracieuse Majesté, reine d'Angleterre. Du côté islandais, non sans motifs on soutiendra que ces brutales saisies et soustractions d'actifs islandais sont une des causes de la faillite précipitée de ses banques, de Kaupthing dont les avoirs ont été saisis au premier chef et qui dans la foulée immédiate de cette saisie fut mis en liquidation. Dans tous les cas, l'action unilatérale du Royaume-Uni ouvre une crise diplomatique majeure entre ce pays et l'Islande. Elle durera plusieurs mois et compliquera grandement la mise en place du plan de sortie de crise islandais.<sup>25</sup> La situation est d'autant plus tendue qu'elle se double d'une crise analogue (mais sans usage de loi anti-terroriste) avec les Pays-Bas qui exigent que l'Islande garantisse aussi les dépôts des clients néerlandais d'Icesave. La crise économique débouche ainsi sur

---

<sup>24</sup> La mesure prise par le gouvernement anglais appelle quelques remarques. Ne s'agit-il pas d'un dangereux mais intéressant précédent ? Faut-il comprendre que les lois anti-terroristes sont applicables aux banquiers indélicats ? Voilà qui fait rêver....

<sup>25</sup> Le Royaume-Uni lèvera l'ordonnance de blocage le 15 Juin 2009, après qu'un accord de principe ait été trouvé.

des tensions explicitement politiques. Celles-ci vont désormais prendre le pas sur toute autre considération.

## **Le rôle du FMI**

Au moment même où se noue le conflit Icesave et où le FME prend le contrôle des banques l'Etat islandais, le dos au mur, cherche une sortie. Les Etats-Unis sont approchés. Dans le même temps – menace à peine voilée de l'Islande à ses voisins et partenaires de l'OTAN - une délégation islandaise se rend à Moscou.

Finalement le FMI est officiellement sollicité. Après des premiers contacts établis dans le courant du mois d'octobre, début novembre 2008, l'organisation internationale dépêche une équipe à Reykjavik. Les négociations portent sur une aide d'un montant de 1,6 milliard d'euros visant à permettre à l'Etat islandais d'assurer ses dépenses quotidiennes. Le prêt prendra la forme d'un « *accord de confirmation* » sur deux ans. Une première tranche d'environ 640 millions d'euros doit être débloquée immédiatement. Huit autres tranches de quelque 120 millions d'euros suivront sous réserve de réexamens trimestriels et du respect d'engagements pris par le gouvernement islandais.

La contrepartie suppose la poursuite de plusieurs objectifs conjoints. Il s'agit d'abord de prévenir la dépréciation de la couronne. La banque centrale islandaise s'engage à relever de 6 points son principal taux directeur, désormais porté à 18%, pour endiguer l'inflation galopante (graphique 5) et contenir le gonflement des dettes libellées en devises étrangères. Le contrôle des changes est instauré le 28 novembre 2008 pour bloquer la fuite des capitaux. Mais surtout – comme en Irlande ou en Grèce – le gouvernement islandais s'engage à assurer rapidement un retour à l'équilibre budgétaire. Les taux d'imposition sur les revenus sont relevés, de nouvelles taxes introduites, et les dépenses publiques réduites. L'accord représente sur le plan budgétaire un effort de 3% du PIB par an jusqu'en 2013 (OCDE, 2009<sup>26</sup>). Ici comme en Grèce et en Irlande, cela signifie une multiplication des coupures dans les dépenses sociales et une purge imposée aux salariés et aux classes pauvres<sup>27</sup>.

Point capital, le FMI reporte la signature de l'accord. Il entend ainsi conditionner celle-ci à la satisfaction de la demande du Royaume-Uni et des Pays-Bas que soit d'abord résolu le différend sur Icesave. Sous cette pression, un accord « de

---

<sup>26</sup> Etude économique de l'Islande, OCDE (2009).

<sup>27</sup> Voir : <http://www.solidariteetprogres.org/article5863.html> sur l'impact social des engagements budgétaires imposés par le FMI.

principe » est trouvé le 14 novembre<sup>28</sup>. Dès lors, le FMI et l'Islande signent à leur tour le 19 novembre. Le 20 novembre, le soutien du FMI est complété par des prêts d'Etat à Etat : Danemark, Finlande, Norvège et Suède en particulier octroient un prêt conjoint de 2 milliards d'euros.

Les mois qui suivent cet accord sont calamiteux pour l'économie islandaise.

Le PIB se contracte brutalement. Il recule de 6,9% en 2009 (graphique 6). Les faillites se multiplient ; le taux de chômage grimpe en quelques mois de 3% à 9% (graphique 7). Avec la forte dépréciation de la couronne (graphique 4), les importations coûtent plus cher et l'inflation s'envole (graphique 8). Les salaires nominaux baissant, le pouvoir d'achat (ou salaire réel) se contracte brutalement (graphique 9). Endettés en devises étrangères, de nombreux ménages voient le montant de leurs échéances plus que doubler<sup>29</sup>. Nombreux sont ceux qui ne peuvent plus rembourser ou s'estiment en difficulté (tableau 1). En outre, la nationalisation des banques revient à tirer un trait sur trois quarts de la capitalisation boursière du pays. La bourse s'effondre (graphique 10). Les 85 000 petits actionnaires qui avaient misé en partie sur les valeurs bancaires n'ont plus rien. La note de la dette souveraine dégringole jusqu'à un niveau proche des placements à caractère spéculatif.

## **5) L'entrée en lice du peuple islandais et le référendum du 6 mars 2010**

Sous la pression de la population qui multiplie les manifestations, le gouvernement conservateur démissionne au début de l'année 2009 après dix-huit ans passés au pouvoir<sup>30</sup>. Une union entre Sociaux-démocrates et Verts prend alors les rênes du pays avec l'ambition d'entrer au plus vite dans l'UE et d'adopter l'euro<sup>31</sup>. Le 17 juillet 2009, la candidature à l'entrée est officiellement déposée. (Quelques mois plus tard,

---

<sup>28</sup> Accord de principe, car comme nous le verrons certaines modalités pratiques restaient à être réglées.

<sup>29</sup> Selon les estimations du gouvernement, près de 10% de la population a souscrit un prêt en devises étrangères.

<sup>30</sup> Tous les samedis, les Islandais manifestent avec tambours, casseroles et bidons devant le Parlement. C'est la « révolution des casseroles ».

<sup>31</sup> La question européenne divise toutefois profondément la coalition.

le 24 février 2010, la Commission européenne recommandera l'ouverture de négociations)<sup>32</sup>.

## **Le conflit Icesave et sa résolution**

Rien pourtant ne pouvait être fait, tant que le conflit Icesave ne trouvait pas de solution. De fait il fallut attendre plusieurs mois avant que le réputé « accord de principe » signé le 14 novembre 2008 soit remis sur le métier, afin de lui donner un contenu. Finalement, à partir de février 2009, l'Islande, le Royaume-Uni et les Pays-Bas s'engagent dans des négociations formelles. Elles dureront à leur tour plusieurs mois. Elles se concluront par un protocole d'accord établi le 5 juin 2009<sup>33</sup>. L'habillage juridique trouvé consiste à postuler que la Grande-Bretagne et la Hollande, qui ont indemnisé leurs déposants dans Icesave, ont de ce fait effectué un « prêt » à l'Islande. Le protocole (intitulé « *Loan Agreement* »), vise alors à fixer les conditions du remboursement de ce prêt. Ses principales modalités sont les suivantes :

-Vis-à-vis de la Grande-Bretagne, l'Islande s'engage à rembourser un capital de 2,35 milliards de £. Pendant sept ans cependant, l'Islande n'aura pas à effectuer de remboursement. Celui-ci s'effectuera entre 2016 et 2024, soit en 32 versements trimestriels, avec un taux d'intérêt fixé à 5,55% (fort élevé donc)

-L'accord avec les Pays-Bas d'un montant de 1,33 milliard d'€ reproduit les mêmes termes que l'accord anglais.

Par ailleurs au titre de cet accord, le Royaume-Uni et les Pays-Bas obtiennent d'une part que le parlement islandais apporte sa garantie à la bonne exécution du remboursement de la dette (capital et intérêts) ainsi qu'un engagement – rédigé dans des termes ambigus – à traiter les crédateurs de Landsbanki en accord avec les « *principes internationaux ou européens des crédateurs dans le cadre d'une liquidation internationale* » (Waibel, 2010)<sup>34</sup>.

Présenté au Parlement, afin de le doter de la base légale nécessaire pour confirmer la garantie d'Etat prévue, le texte sur ce point notamment, fait l'objet d'un débat

---

<sup>32</sup> Pour une présentation de l'attitude générale et des initiatives prises par l'UE au cours de la crise des dettes souveraines en l'Europe, voir la note de H. Sterdyniak disponible à <http://atterres.org>.

<sup>33</sup> <http://mbl.is/media/47/1547.pdf>

<sup>34</sup> « *Iceland's Financial Crisis* ». Michael Waibel (2010). Cette dernière disposition renvoie aux différends entre les signataires de l'accord sur la question de savoir si et dans quelles conditions le système de garantie aux déposants prévu par la Directive (94/19/EC) sur les fonds de garantie des dépôts s'applique aux non-résidents. Il s'agit évidemment d'un point capital.



houleux. Nombre de voix se font entendre pour rappeler qu'il s'agit dans cette affaire d'une dette privée de Landsbanki vis-à-vis de certains de ses déposants britanniques ou hollandais, et que l'Etat n'a pas à se porter garant. Les critiques portent aussi sur le fait que le remboursement constitue une menace pour la reprise de l'activité et représente un fardeau insupportable pour les générations futures. Le 28 août, le Parlement avalise finalement un texte amendé<sup>35</sup>.

Les changements principaux apportés par les parlementaires au texte qui leur avait été soumis portent sur les conditions dans lesquelles s'exerce la garantie d'Etat. Les parlementaires limitent ces garanties en fixant un plafond. La garantie d'Etat, qui ne peut excéder 6% (dont 4% iront la GB et 2% à la Hollande) de la *progression* du produit intérieur brut exprimé en livres et en euros, est avalisée de façon que la charge du remboursement ne puisse en aucun cas entraver l'exercice de ses fonctions souveraines.

Est aussi introduite une clause ouvrant à la révision de l'accord s'il s'avérait, après recours aux juridictions compétentes, que l'Islande n'était pas tenue de couvrir les dépôts effectués dans Icesave (Waibel, 2010)<sup>36</sup>. Ce texte qui restera sous le nom de « Icesave 1 », voté par le Parlement, ne satisfait pas les gouvernements britanniques et néerlandais car jugé trop riche d'exemptions.

Les deux pays usent de leur influence pour obtenir une renégociation et menacent explicitement d'obtenir la cessation de l'aide dispensée par le FMI. L'UE de son côté, fait preuve de la plus grande passivité en ce qui concerne le processus d'adhésion envisagé, manière pour elle d'indiquer qu'elle conditionne la poursuite des négociations sur l'adhésion de l'Islande à la résolution du différend Icesave.

Finalement le 19 octobre 2009, un nouvel accord est trouvé. Le Royaume-Uni et les Pays-Bas acceptent certaines conditions, y compris le principe du plafonnement des paiements de la garantie apportée par l'Etat islandais. Le deuxième versement du Fonds, initialement prévu pour le premier trimestre 2009, est débloqué. Après plusieurs semaines de vifs débats, le Parlement islandais, à une courte majorité (33

---

<sup>35</sup> Les élus ont donné leur feu vert à une très petite majorité : sur les 63 députés, 34 ont voté en faveur de l'accord, 14 ont voté contre, 14 se sont abstenus et il y avait un absent.

<sup>36</sup> Cette question extrêmement sensible et toujours non tranchée, de savoir si en droit, Landsbanki et/ou l'Etat islandais sont tenus d'apporter leur garantie aux déposants britanniques et hollandais est une épée de Damoclès pesant sur les négociateurs. Chacune des parties menaçant l'autre de cesser les négociations pour s'en remettre aux Cours de Justice. . Une interprétation des textes communautaires, favorable aux Islandais est donnée par Alain Lipietz dans une note postée sur son site le 17 février 2010 et portant pour titre « Les Islandais ne doivent pas payer ». cf <http://lipietz.net/spip.php?article2517>

voix contre 30) décide d'adopter définitivement le 30 décembre 2009 le nouveau texte « Icesave 2 ».

C'est alors que le peuple islandais qui n'avait jamais cessé de manifester son opposition à ces accords accentue la pression. La « révolution des casseroles » bat son plein. La colère est d'autant plus forte que le sentiment que l'accord a été imposé par l'UE et le FMI est très largement répandu. Eva Joly (alors Conseillère spéciale du Gouvernement islandais), dans une tribune publiée dans Le Monde, met les points sur les i. Elle écrit notamment « ... *L'attitude irresponsable de certains Etats de l'Union européenne et du FMI face à l'effondrement de l'économie islandaise démontre leur incapacité à tirer les leçons de la remise en cause radicale du modèle qu'elle incarnait – celui de la dérégulation à outrance des marchés, en particulier des marchés financiers, que la plupart de ces mêmes acteurs ont contribué à mettre en place* » Puis après avoir dénoncé le caractère exorbitant des prétentions anglaises et bataves elle conclut : « *Au final, ni le FMI, ni l'Angleterre ou les Pays-Bas ne pourront être remboursés; ne resteront plus en Islande que quelques dizaines de milliers de pêcheurs retraités, ainsi que des ressources naturelles et une position géostratégique des plus importantes et à la merci du plus offrant – la Russie, par exemple, pourrait fort bien y voir un certain intérêt.* »

Dans ce contexte de nombreux Islandais (56 000, sur un pays de 320 000 habitants) signent une pétition demandant au président Ólafur Grimsson de refuser de promulguer la loi et d'organiser un référendum sur le sujet. Le Président obtempère : en ne promulguant pas la Loi, il ouvre la voie à l'organisation d'un référendum. Londres menace. Un vote négatif influencerait négativement sur son soutien à la candidature de l'Islande à l'entrée dans l'Union. Barosso, Président de l'UE, en pleine campagne pour sa réélection, vient au secours du Royaume-Uni (son principal soutien).

Le 6 mars 2010 pourtant le résultat est sans appel. Le peuple Islandais rejette massivement le plan de remboursement. Seuls 1,7% des électeurs y sont favorables. 93% se prononcent contre. Le référendum donne aussi l'occasion aux Islandais d'exprimer leur colère à l'égard de la classe politique et des banques qu'ils jugent responsables de la crise dans laquelle le pays a été jeté.

Les discussions se poursuivent pour trouver un nouvel accord sur les conditions de remboursement. Après différentes péripéties un accord est signé le 9 décembre

2010<sup>37</sup>. Pour l'Islande cet accord est bien meilleur que le précédent. Il innove sur plusieurs points.

-Tout d'abord les remboursements en capital ne commenceront à être effectués qu'à partir de 2016, et pourront s'étaler sur une période de 30 ans. Ce qui donne à l'Islande le temps d'absorber la crise actuelle et de ne pas être pénalisée par des remboursements trop élevés ou trop précoces.

-Les taux d'intérêts sont fortement abaissés par rapport à l'accord précédent. Ils sont ramenés de 5.5% à 3.2% (3% pour les Pays Bas, 3.5% pour la Royaume-Uni), soit une réduction de 162 milliards d'ISK (1.1 milliard d'euros) à moins de 50 milliards d'ISK (328 millions d'euros).

-Enfin la clause que la garantie d'Etat ne peut excéder 6% (dont 4% iront la GB et 2% à la Hollande) de la *progression* du produit intérieur brut exprimé en livres et en euros est avalisée. Il s'agit ici d'une importante victoire politique pour les Islandais. Les remboursements restent conditionnés à la réussite économique du pays. Ils ne constitueront donc pas des contraintes qui s'imposeront en toute circonstance (comme c'est le cas pour les « prêts » consentis à la Grèce par exemple) et ne risquent pas dès lors de grever trop lourdement le développement du pays.

L'irruption du peuple islandais sur la scène sociale s'est ainsi traduite par des résultats très significatifs. Et ce d'autant que, par le jeu des restructurations et des transferts d'actifs, il est admis aujourd'hui que la « New Landsbanki » (créée sur les ruines de l'ancienne banque du même nom) est à même sur ses actifs propres de couvrir quelque 75 % de la dette totale.

Pourtant à l'heure où ces lignes sont écrites (mars 2011), une nouvelle indécision pèse sur l'avenir de cet accord. Bien que voté, il n'a pas, à la surprise générale, été promulgué par le Président. Ce qui, comme dans l'épisode précédent implique la tenue d'un nouveau référendum dont la date a été fixée au 9 Avril 2011. En Islande nombreux sont ceux qui continuent de penser qu'en tout état de cause, l'Etat (et donc les citoyens) n'a pas à payer pour des dettes privées contractées par une banque privée, à fortiori par une de ses agences installée sur un sol étranger. Certains esprits malins posent ainsi la question de savoir si Sa Gracieuse Majesté et son gouvernement auraient agi comme ils l'ont fait avec l'Islande si Icesave avait été une agence de Goldman Sachs ou de City Bank !

---

<sup>37</sup> [http://eng.fjarmalaraduneyti.is/media/Summary\\_of\\_the\\_Negotiating\\_Committee](http://eng.fjarmalaraduneyti.is/media/Summary_of_the_Negotiating_Committee)

## Pour conclure

Quels enseignements tirer de l'analyse de cette crise et de son mode de résolution particulier ?

Tout d'abord, concernant les origines et les causes de la crise, l'analogie avec l'Irlande ne peut qu'être soulignée. Dans les deux cas, c'est à la faveur du cadre réglementaire très lâche et pratiquement aboli par la libéralisation financière, que des « petits pays » ont cru pouvoir construire des pôles bancaires et financiers disproportionnés, alimentés par l'appel à la dette sur les marchés financiers internationaux. Dans les deux cas, une certaine prospérité a pu, pendant un temps être construite, à la faveur de bulles immobilières et d'engagements dans des montagnes de dettes, qui bien sûr se sont révélées un jour non solvables. Dans les deux cas, les règles « d'autorégulation » que les banques avaient imposées – en substitution aux règles antérieures - se sont révélées catastrophiques. Dans les deux cas le FMI et l'UE ont pesé de tout leur poids pour convertir (ou pousser à convertir) les dettes bancaires privées en dettes publiques et ainsi contraindre les peuples à payer les frasques des banquiers, au lieu de chercher à les leur faire payer.

Mais là s'arrêtent aussi les analogies. Le cas islandais, à la différence du cas irlandais, a ceci en propre, qu'il est un cas majeur de restructuration générale de la dette. Deux directions ont été suivies. D'une part les grandes banques ont été mises en liquidation. Les créanciers ne se rémunèrent qu'à hauteur des actifs disponibles. Ils assumeront donc le risque qu'ils ont encouru, après avoir tiré tout le bénéfice des prêts auxquels ils ont procédé, à travers les taux d'intérêts très élevés qui leur avaient été consentis. D'autre part, concernant le cas Icesave, malgré toute la pression mise par le Royaume-Uni, la Hollande, le FMI et l'UE, la mobilisation du peuple Islandais a modifié la donne. Le référendum obtenu de haute lutte a permis de remettre en chantier les compromis initiaux et de parvenir à un accord avec les créanciers qui se traduit par un rééchelonnement de la dette significatif, et un taux d'intérêt bien plus bas que celui initialement négocié.

Ces éléments combinés au fait que l'Islande non membre de la zone euro, peut désormais bénéficier d'un taux de change abaissé expliquent le mieux aujourd'hui constaté de l'économie islandaise<sup>38</sup>.

L'avenir bien sûr reste hautement incertain. Mais comme le notait Le Président islandais, ce qui s'est joué en Islande au cours de l'année 2010 avec les conflits autour de la restructuration de la dette est de grande importance. De façon prémonitoire, il déclarait en octobre 2010 « *Peut-on demander aux gens ordinaires – les agriculteurs et les pêcheurs, les enseignants, les docteurs et les infirmières – d'assumer la responsabilité de la faillite des banques privées? Cette question, qui fut au cœur du débat dans le cas de la banque islandaise Icesave, va être la question brûlante dans de nombreux pays européens* ». Pour cette raison au moins, qui on en conviendra n'est pas mineure, « la voie islandaise » mérite d'être étudiée et analysée de plus près.

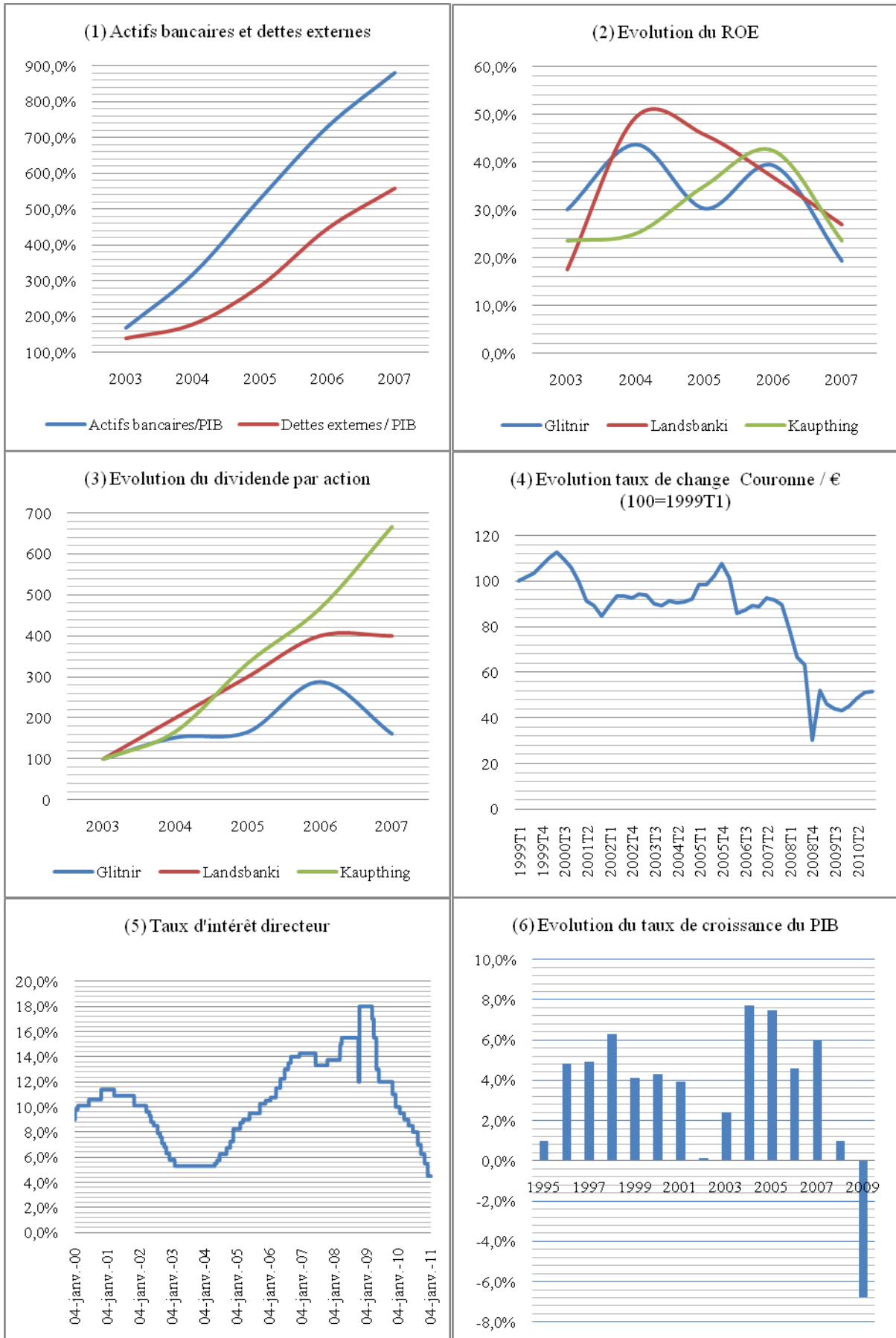
*Les auteurs tiennent à remercier ceux qui ont contribué par leurs remarques ou critiques à améliorer une première version de ce texte. Une mention toute particulière pour Michel Sallé, auteur régulier de « Chroniques islandaises » dont la disponibilité et la compétence ont été souvent d'un grand secours pour aider à débrouiller nombre des questions analysées dans ce texte<sup>39</sup>.*

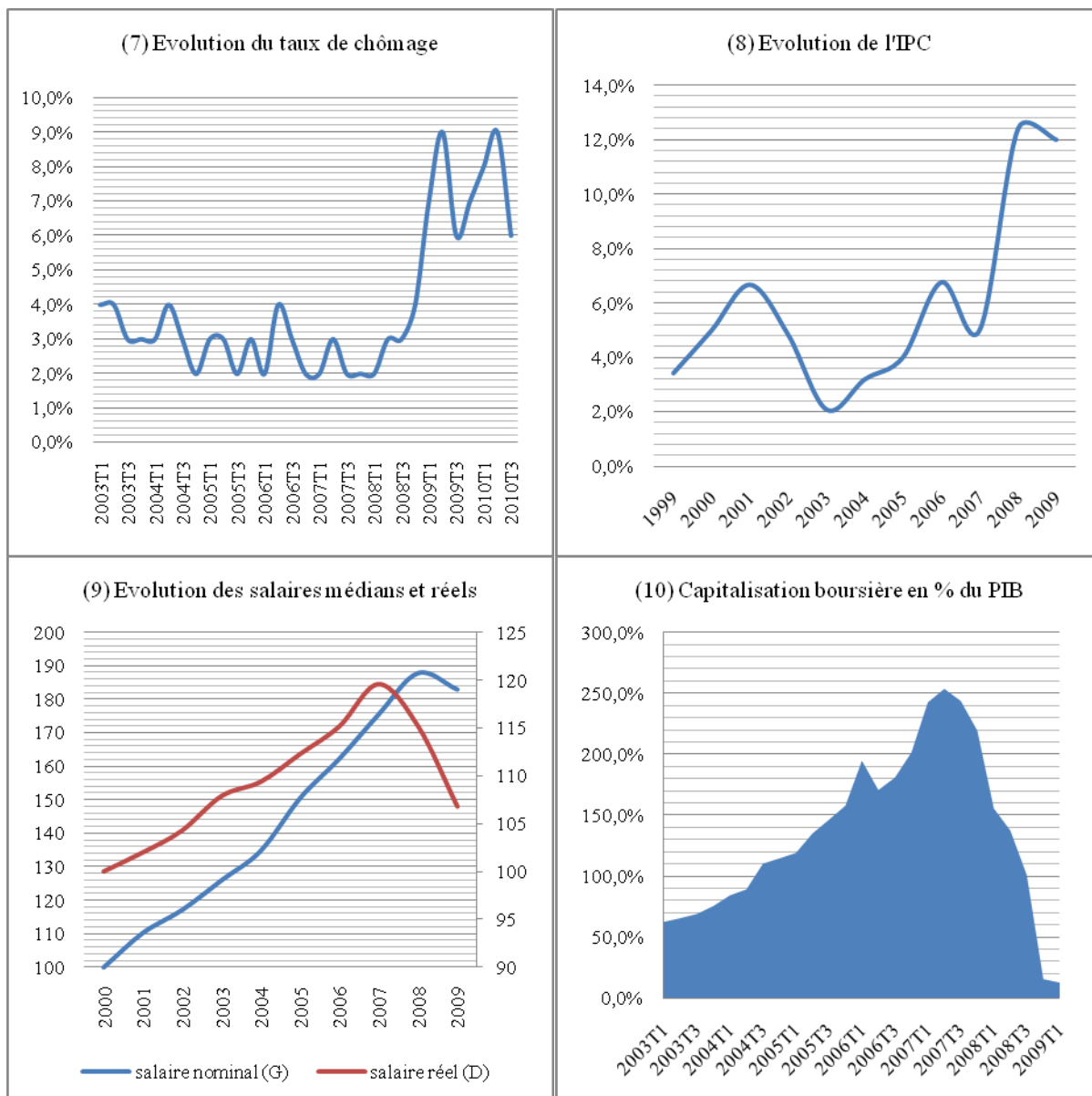
---

<sup>38</sup> Après sept trimestres consécutifs de recul, l'activité a recommencé à progresser (+1,2%) au troisième trimestre 2010, tirée par la consommation des ménages et les exportations stimulées par une couronne plus compétitive. L'inflation qui avait culminé au-delà des 10% est redescendue aux alentours de 2,5% en fin d'année. L'objectif de la banque centrale étant atteint, le taux d'intérêt directeur a fortement diminué (graphique e). Le chômage a également reflué pour atteindre 6% au troisième trimestre 2010 (graphique g).

<sup>39</sup> Les chroniques islandaises sont consultables à l'adresse:  
<http://www.iceland.org/fr/lambassade/tout-sur-Islande/bulletin-mensuel>

## Annexes





Sources : Institut de statistique islandais : taux de croissance du PIB, taux de chômage, IPC, salaire médians et réels. Eurostat : Taux de change nominal. OCDE : Actifs / PIB, Capitalisation boursière / PIB, dettes externes / PIB. Rapports d'activité : ROE, dividende par action.

**Tableau 1 : Ménages qui rencontrent des difficultés**

(en % du total des ménages)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Arriérés (hypothécaires ou loyer)</b>	9,4	8	5,7	5,8	5,5	7,1	10,1
<b>Le coût du logement est un fardeau</b>	12,4	11,6	9,9	9,6	11,8	15	16,5
<b>Arriérés (autres prêts)</b>	10,7	7,9	5,8	8,4	5,5	10,3	13,3
<b>Le remboursement des autres prêts est un fardeau</b>	9,7	9,7	7,6	11,5	10,3	15,5	19,2
<b>Incapable de répondre à des dépenses inattendues</b>	36,1	38	31,9	29,8	26,9	29,8	35,9
<b>Difficultés à joindre les deux bouts</b>	46,2	36,8	34,8	28,4	30,1	39	49,3

Sources : Institut de statistique islandais.