

## LECCIONES DE ISLANDIA

Los informes negativos de la economía islandesa recogidos en diversos periódicos extranjeros nos dejan verdaderamente perplejos [...] Todos los indicadores y previsiones implican cabalmente que las perspectivas son buenas, que la situación de la economía es a grandes rasgos sólida y que los bancos se encuentran en una posición de fortaleza. Todo ello ha sido confirmado por expertos bien conocidos como Frederic Mishkin, que ha sido gobernador de la Reserva Federal estadounidense, y Richard Portes, un académico bien conocido experto en este campo.

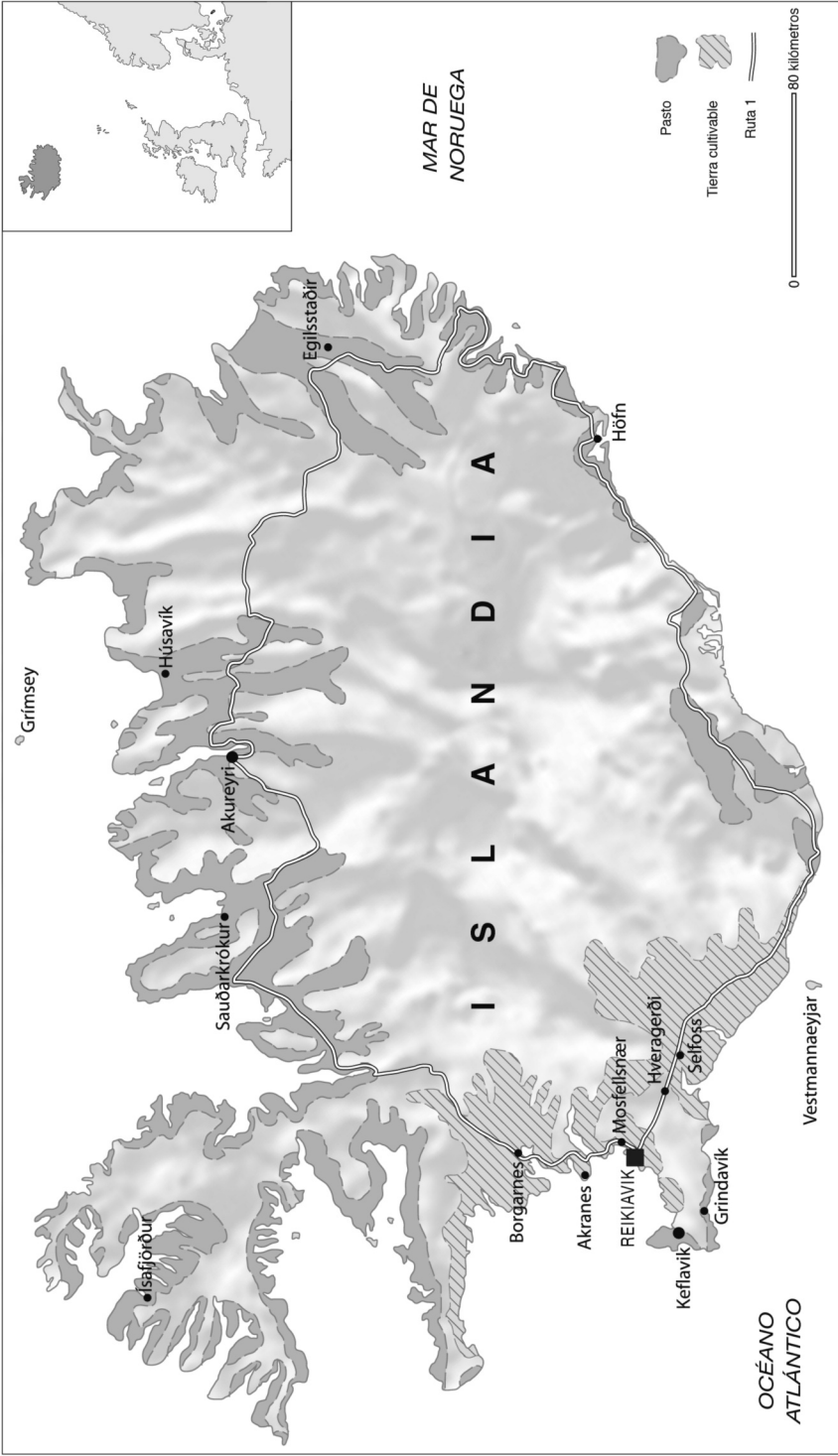
Geir Haarde, primer ministro, marzo de 2008<sup>1</sup>.

En 2007 la renta media de Islandia era casi de 70.000 dólares anuales, la quinta más alta del mundo y un 160 por 100 la de Estados Unidos. Las tiendas de Reikiavik rebosaban de productos de lujo, sus restaurantes hacían que los de Londres parecieran baratos y los coches deportivos atascaban sus estrechas calles. Los islandeses eran el pueblo más feliz del planeta, de acuerdo con un estudio de 2006. Buena parte de su prosperidad reposaba sobre el crecimiento ultrarrápido de tres bancos islandeses, que habían pasado de ser pequeñas instituciones con vocación de servicio público en 1998 a colarse entre las filas de los trescientos mayores bancos del mundo ocho años más tarde, lo cual supuso un incremento de sus «activos» del 100 por 100 del PIB en 2000 a casi el 800 por 100 en 2007, ratio que se hallaba por detrás únicamente del detentado por Suiza. Cuando el valor de sus viviendas creció, los islandeses se endeudaron correspondientemente, y lo hicieron también en monedas extranjeras, haciendo realidad el *dictum* de Plauto: «Soy rico en la medida en que no reembolso a mis acreedores».

La crisis golpeó a finales de septiembre de 2008, cuando los mercados de dinero se congelaron como consecuencia del hundimiento de Lehman Bro-

---

<sup>1</sup> Geir Haarde, discurso pronunciado en la Asamblea Anual del Banco Central de Islandia celebrada en 2008, citado en el informe de la Comisión Especial de Investigación, *Causes and the Run Up to the Collapse of the Icelandic Banks in 2008*, vol. 1, cap. 5, sec. 3, Reikiavik, 2010, p. 216; en adelante *SIC Report*. Este informe de nueve volúmenes y ocho kilos de peso constituye una fuente inestimable de información, aunque debe leerse entre líneas para percibir los aspectos más jugosos de la narración. El gobierno ha declinado efectuar una traducción inglesa más allá de una síntesis sumaria del mismo.



thers. En el plazo de una semana, los tres grandes islandeses colapsaron y pasaron a ser propiedad pública. Se unieron en ese momento a una liga de dudosa gloria: la lista confeccionada por Moody de los once mayores colapsos financieros de la historia. Desde entonces Islandia ha sido pionera en la realización de un experimento no controlado de cómo una economía moderna puede funcionar en una crisis que es simultáneamente una crisis monetaria, una crisis bancaria y una crisis de deuda soberana. En noviembre de 2008 la corona islandesa había caído a un cambio de 190 coronas por 1 euro, de un tipo de cambio previo en torno a las 70 coronas, lo cual implicaba una reducción drástica del poder adquisitivo de los islandeses. El mercado de divisas dejó de funcionar y las divisas mundiales pudieron utilizarse únicamente para las importaciones aprobadas por el gobierno. El mercado bursátil cayó aproximadamente un 98 por 100, y en marzo de 2009 los bonos de mayor calidad emitidos por los bancos se negociaban por cantidades que oscilaban entre el 2 y el 10 por 100 de su valor nominal. La renta nacional media bruta pasó del 1,6 al 0,8 de la de Estados Unidos en febrero de 2009, calculada de acuerdo con los tipos de cambio de mercado. Estos indicadores dibujan los contornos de una catástrofe.

Islandia resulta interesante en parte porque constituye un ejemplo inhabitualmente «puro» de dinámicas más generales que produjeron los crecientes niveles de fragilidad presentes en el conjunto del mundo desarrollado durante las décadas de 1990 y 2000. En muchos países, el sector financiero creció respecto al resto de la economía gracias a la combinación de tres factores: la arquitectura de tipos de cambio flotantes y de libre movimiento de capitales posterior a Bretton Woods; Internet; y la impetuosa concentración de renta y riqueza en los percentiles superiores de la población de los países capitalistas avanzados y de determinadas economías importantes, entre las que se cuentan China e India, que propiciaron la demanda de instrumentos financieros complejos en los que conservar los fondos que estaban acumulando. En periodos previos, cuando las finanzas desempeñaron una función decisiva, como por ejemplo a comienzos del siglo xx durante la *belle époque*, los financieros tenían fuertes vinculaciones con la producción y se sentaban en los consejos de administración de los grandes conglomerados eléctricos, químicos, metalúrgicos, ferroviarios y navieros, contribuyendo así a crear oligopolios y a decidir dónde invertir en la esfera productiva. La diferencia esta vez, especialmente tras la crisis de las empresas puntocom del año 2000, es que las finanzas, también ahora ocupando el puesto de mando, han sido capaces de generar enormes beneficios en su propio seno mediante operaciones de «economía de casino» alejadas de la producción.

Así, el circuito de retroalimentación positiva comenzó a desplegar sus efectos cuando muchos gobiernos –fundamentalmente los de Gran Bretaña y Estados Unidos, donde se encontraban la City de Londres y Wall Street– se hallaron más ligados a sus sectores financieros que a cualquier otro sector. Los analistas celebraron la «gran estabilidad», el evidente éxito de los responsables políticos en la suavización de los picos y valles del

ciclo económico, y el aseguramiento de largos periodos de crecimiento no inflacionario. La dependencia de los gobiernos del sector financiero y la atmósfera de autocomplacencia hicieron afirmar a éstos que utilizarían los ingresos públicos para rescatar a las grandes organizaciones financieras que tomaran decisiones de inversión erróneas, creando un peligro, en gran medida no percibido, de riesgo moral. Los financieros llegaron a pensar: «No nos enfrentaremos a una situación de pérdidas si nos metemos en un lío». Las autoridades modelizaron los test de resistencia para que contemplaran únicamente niveles modestos de dificultad, ya que, como señaló un banquero británico, «las autoridades van a tener que intervenir de todas formas» si la situación se complica<sup>2</sup>. La ineficacia de la supervisión no fue tan solo palmaria a escala nacional; la regulación global, como las normas de Basilea, era incluso más laxa, o incluso contra-productiva; en Europa por su parte la regulación transnacional fue prácticamente inexistente.

En Islandia, los problemas de la economía de casino financiero, la captura del regulador y el riesgo moral se vieron intensificados porque la economía y la población –en torno a las 300.000 personas– son pequeñas y el Estado, aunque «moderno» en apariencia, carece de reguladores con conocimiento especializado del sistema bancario internacional y de sus prácticas. Por el contrario, el gobierno se apoyó de modo creciente en los propios bancos para obtener información sobre la economía. Por otro lado, desde principios de la década de 1990 el país fue gobernado por celosos neoliberales que creían que los mercados financieros eran «eficientes» y autorregulados. Eran condiciones ideales para la captura del regulador.

En el relajado clima regulador del mundo atlántico de principios de la década de 2000, los banqueros islandeses llegaron a adquirir marcas de renombre de primera fila en Gran Bretaña, Dinamarca y otros países, apalancando sus balances de situación gracias a garantías dudosas o incluso ficticias. Tuvieron también éxito a la hora de transferir el riesgo a los países en los que operaban, lejos de los islandeses, lo cual constituía un doble riesgo moral. La debilidad de la regulación transnacional permitía a los bancos una gran laxitud, agravada por el hecho de que no se enfrentaron a examen internacional alguno antes de 2006. Ante las crecientes preocupaciones mostradas por los mercados, los financieros islandeses lanzaron una campaña bien organizada de relaciones públicas, contratando a economistas de gran renombre para que afirmasen que el sistema financiero islandés era básicamente sólido. Uno de los bancos introdujo un producto basado en Internet, Icesave, que permitió que los depósitos internacionales de los pequeños ahorradores afluyeran de manera impetuosa. El Estado islandés, entre tanto, carecía de los recursos necesarios para asegurar

---

<sup>2</sup> Citado en Andrew Haldane, «Why Banks Failed the Stress Test», 9 de febrero de 2009, disponible en la website del Banco de Inglaterra. Haldane es Director Ejecutivo para la Estabilidad Financiera del Banco de Inglaterra.

los bancos dado el tamaño que les había permitido adquirir, aunque por mucho tiempo logró asegurar a los inversores y gobiernos extranjeros que lo haría. Pero remontémonos más hacia atrás para narrar cómo Islandia pasó de ser uno de los países más pobres de Europa occidental en 1945 a convertirse en uno de los más ricos en la década de 1990; y cómo entonces, lo cual resulta todavía más extraordinario, creó tres de los bancos internacionales más importantes.

### *De los barapos a las riquezas*

En una fecha tan tardía como la década de 1850, Islandia seguía siendo una colonia cuasi feudal de Dinamarca, como lo había sido durante muchos siglos. Entre la corona danesa y la Iglesia luterana poseían más de la mitad de la tierra utilizable; el resto se dividía entre un puñado de terratenientes locales que constituían la clase dominante nativa y que debían su riqueza a la explotación del trabajo de sus campesinos arrendatarios. Los trabajadores agrícolas se hallaban legalmente obligados a buscar empleo anual en una explotación agropecuaria y no se les permitía fundar una familia hasta que tuvieran medios independientes de subsistencia; la servidumbre por deudas era omnipresente. Ni la potencia colonial ni los terratenientes locales tenían interés alguno en permitir el crecimiento de oportunidades de empleo alternativas, por lo que el desarrollo urbano permaneció asfixiado y los caladeros islandeses fueron explotados principalmente por sus vecinos. La obstinada lucha de los pequeños agricultores por su tierra fue una dinámica importante en el seno del movimiento de independencia nacional de finales del siglo XIX, el cual presentó también un fuerte componente cultural. La vida de los pequeños arrendatarios fue inolvidablemente retratada en la gran novela de Halldór Laxness, *Gente independiente*.

La independencia de Copenhague se ganó gradualmente: gobierno autónomo en 1904; soberanía, si bien con un estatuto de semidependencia, en 1918. A principios del siglo XX, tras más de 600 años de gobierno extranjero, la renta media per cápita de Islandia era la mitad de la de Dinamarca y su estructura social era la más feudal de todos los países nórdicos. La mecanización y expansión de la flota de arrastre, sin embargo, comenzó lentamente a abrir nuevas oportunidades de empleo para los trabajadores agrícolas<sup>3</sup>. La pesca paulatinamente dominó la economía, generó la parte del león de los ingresos de divisas de Islandia e hizo posible que se desarrollase un creciente sector comercial basado en las importaciones, lo cual creó nuevas actividades económicas urbanas: construcción, servicios, industria ligera. El capitalismo islandés estuvo dominado desde el principio por un bloque de aproximadamente catorce familias, popularmente conocidas como El Pulpo, que constituían la elite

---

<sup>3</sup> Gunnar Karlsson, *Iceland's 1100 Years*, Londres, 2000.

política y económica dominante. Además del sector importador, El Pulpo controlaba el transporte, la actividad bancaria, el sector asegurador y la pesca, y posteriormente los suministros a la base de la OTAN. Durante más de medio siglo, suministró el personal gubernamental de Islandia y repartió los empleos del sector público y otros puestos entre sus familias, que vivían como clanes tribales tardíos<sup>4</sup>.

El periodo de entreguerras contempló la emergencia de agrupaciones políticas cuyos descendientes todavía compiten por el poder en la Islandia actual. A diferencia de otros países nórdicos, donde los partidos socialdemócratas han desempeñado generalmente un rol hegemónico, aquí el conservador Partido de la Independencia ha llevado desde hace mucho tiempo las riendas, con frecuencia en alianza con el Partido del Centro, bastión de los intereses agrarios y de menores dimensiones. Esta situación se debe en gran medida a la sobrerrepresentación de las áreas rurales, recogida en la Constitución, que el Partido de la Independencia ha defendido naturalmente con uñas y dientes. Una izquierda de menores dimensiones, propensa a las escisiones pero vigorosa, siempre ha persistido a su lado: el Partido Socialdemócrata de principios del siglo xx se escindió sin embargo siguiendo las líneas de fractura de la Segunda y la Tercera Internacionales; el Partido de la Gente Común, de corte radical, formó alianzas consecutivas con ambas agrupaciones, y durante el periodo posterior a la Primera Guerra Mundial las diferentes formaciones socialistas –la Alianza del Pueblo, la Unión de Liberales y la Izquierda–, así como los socialdemócratas, participaron en diversas coaliciones gobernantes de corta vida, en ocasiones con el Partido de la Independencia. Los sindicatos y las cooperativas de agricultores conservaron cierto peso político.

Tras la Segunda Guerra Mundial la economía islandesa entró en un periodo de crecimiento mucho más vigoroso, debido a la combinación de diversos factores: la ayuda del Plan Marshall, garantizada por la existencia de una importante base perteneciente a Estados Unidos y la OTAN; una abundante mercancía apta para la exportación, el bacalao, bendecida, como sucede con pocas mercancías, por una elevada elasticidad de la demanda; y una población muy pequeña, altamente formada y dotada de un fuerte sentido de identidad nacional. Islandia se hizo más próspera; creó un Estado del bienestar de acuerdo con el modelo escandinavo financiado con ingresos tributarios y en la década de 1980 alcanzó un nivel de renta y una distribución de la renta disponible igual al de la media nórdica, pero siguió siendo, no obstante, un país más regulado y más clientelista que sus vecinos europeos; el oligopolio local dominaba y restringía tanto la vida política como la economía.

---

<sup>4</sup> Örnólfur Árnason, *Á slóð Kollrabbands; Hverjir eiga Ísland?* [En el reino de El Pulpo. ¿Quién posee Islandia?], Reikiavik, 1991; Guðmundur Magnússon, *Eimskip frá uppbafi til nútíma. Saga Eimskipafélags Íslands* [Eimskip desde sus orígenes hasta el presente. La historia de las Islas de Eimskipafélag], Reikiavik, 1998.

Podría trazarse una línea de descendencia directa desde las estructuras de poder cuasi feudal del siglo XIX a las del capitalismo islandés modernizado de finales del siglo XX. Los líderes políticos actuaban como responsables de largas cadenas de patronazgo mediante el control de los empleos y del crédito. Los bancos locales (de propiedad pública) eran efectivamente gestionados por los partidos dominantes: el Partido de la Independencia controlaba los nombramientos y los acuerdos de los acreedores en el Banco Nacional de Islandia (Landsbanki); el Partido del Centro desempeñaba la misma función respecto al Banco Agrícola (Búnaðarbanki). La gente común tenía que tratar con los funcionarios del partido a fin de obtener préstamos para comprar un coche o divisas para viajar al exterior. El Pulpo controlaba los medios de comunicación y decidía los nombramientos de los altos cargos en la función pública, la policía y el poder judicial. Las transacciones de mercado se convirtieron en transacciones políticas y personales, dado que el crédito y los empleos se asignaban en función del cálculo de la ventaja recíproca. Las redes de poder evolucionaron en retículas enmarañadas de presión, servilismo y desconfianza, empapadas de una cultura machista que celebraba la fuerza de su velludo brazo derecho.

A finales de la década de 1970 y principios de la de 1980 este orden tradicional fue desafiado desde dentro por una facción neoliberal conocida como el grupo Locomotora, conformada a principios de los setenta, cuando determinados estudiantes de Derecho y de Administración de Empresas de la Universidad de Islandia se hicieron con el control de una revista, *La Locomotora*, para promover las ideas de libre mercado y también, sin duda, para abrirse oportunidades profesionales para sí mismos en vez de esperar el patronazgo de El Pulpo. Cuando concluyó la Guerra Fría comprobaron que su posición se había fortalecido material e ideológicamente ante la pérdida de apoyo público por parte de comunistas y socialdemócratas<sup>5</sup>. El futuro primer ministro del Partido de la Independencia Davíð Oddsson era un preeminente miembro del grupo. Nacido en 1948, Oddsson era un chulesco *bon viveur* de clase media que fue elegido como consejero del Partido de la Independencia al Consejo Municipal de Reikiavik en 1974; en 1982 era ya alcalde de la ciudad y dirigió las campañas de privatización –incluida la venta de la flota pesquera del municipio– en beneficio de sus colegas del grupo La Locomotora. En 1991 Oddsson dirigió al Partido de la Independencia a la victoria en las elecciones generales. Reinó –y no es una palabra demasiado fuerte– como primer ministro durante los siguientes catorce años, supervisando el espectacular crecimiento del sector financiero islandés, antes de instalarse como gobernador del Banco Central en 2004. Su protegido del grupo La Locomotora, Geir Haarde, ministro de Finanzas entre 1998 y 2005, ocupó el puesto de primer ministro poco después.

---

<sup>5</sup> El grupo La Locomotora funcionaba como una «elite en la sombra» en el sentido conceptualizado por Janine Wedel en *Shadow Elite*, Nueva York, 2009.

## Listos para despegar

La liberalización de la economía islandesa comenzó en 1994, cuando la incorporación al Área Económica Europea –el bloque de libre comercio de los países de la UE más Islandia, Liechtenstein y Noruega– eliminó las restricciones sobre los flujos transnacionales de capital, bienes, servicios y personas. El gobierno de Oddsson se embarcó a continuación en un programa de venta de activos públicos y de desregulación del mercado de trabajo<sup>6</sup>. Hasta finales de la década de 1990, sin embargo, el sector financiero fue pequeño y estuvo formado básicamente por bancos de propiedad pública. La privatización comenzó en 1998, implementada de acuerdo con la lógica de las camarillas por Oddsson y por Halldor Ásgrímsson, el líder del Partido del Centro: el Landsbanki fue asignado a los grandes del Partido de la Independencia; el Kaupthing a sus contrapartes del Partido del Centro, su socio de coalición; los postores extranjeros fueron excluidos. Posteriormente, se constituyó un nuevo banco privado, el Glitnir, producto de la fusión de varias entidades de menores dimensiones, cuyo mayor accionista era la familia Ásgeir. Los nuevos propietarios de los bancos, y sus amigos, también fundaron compañías de *private equity* –FL Group, Exista, Samson, Baugur– que a su vez compraron grandes paquetes accionariales de los tres bancos. Ninguno de estos banqueros recién incorporados al negocio tenía mucha experiencia en las finanzas nacionales, por no hablar de las internacionales.

El sistema bancario resultante presentaba un alto grado de concentración, que excedía con creces el de los restantes países nórdicos; no se enfrentaba a ninguna competencia interna de bancos extranjeros; y, a pesar de ser «privado», seguía estando estrechamente ligado a los políticos. A comienzos del tercer milenio, Islandia se precipitó a las finanzas internacionales coadyuvada por dos condiciones globales –crédito barato abundante (gracias a los déficits estadounidenses) y libre movilidad del capital– y tres condiciones domésticas: un fuerte respaldo político para los bancos;

---

<sup>6</sup> Una consecuencia inesperada de la liberalización del «sistema endogenizado» de Islandia durante la década de 1990 fue la emergencia de un tercer grupo capitalista al margen de las camarillas de El Pulpo y de La Locomotora. Este grupo incluía a empresarios hechos a sí mismos, que habían explotado las oportunidades ofrecidas por la Rusia poscomunista, y a los millonarios surgidos al calor del negocio de los supermercados, que habían logrado eludir a los mayoristas de El Pulpo. (La venta al por menor en supermercados era una excelente fuente de ingresos líquidos, porque los propietarios recibían dinero en efectivo pero no pagaban a los proveedores hasta noventa días después.) Oddsson y los jefes del Partido de la Independencia se sintieron agraviados cuando estos recién llegados dejaron de respetar «las reglas»: Jón Ásgeir, la figura preeminente de los insurgentes, insistía en que si tuviera que donar dinero al Partido de la Independencia debería hacer lo propio y en idéntica cuantía con sus rivales. Oddsson y sus secuaces denigraron a los Ásgeir como «los vendedores callejeros», aludiendo a sus orígenes al margen del *establishment*. Buena parte de su mandato como primer ministro se invirtió en cómo acabar con ellos. Los interesados en los detalles de estos hechos –y quienes deseen una centelleante narración que explica el conjunto de la saga islandesa– pueden consultar Roger Boyes, *Meltdown Iceland*, Londres, 2009.



la fusión de los bancos de inversión con los bancos comerciales de modo que los primeros compartieran las garantías que el gobierno ofrecía a los segundos; y una reducida deuda soberana, que otorgó a los bancos islandeses el crucial imprimátur de una alta puntuación de las agencias internacionales de calificación crediticia. Fortalecidos de este modo, los accionistas más importantes del Landsbank, del Kaupthing, del Glitnir y de sus diversas entidades satélite revirtieron la previa predominancia política sobre las finanzas: la política pública se hallaba, ahora, subordinada a sus fines.

La estrategia general de Oddsson contemplaba las finanzas como la tercera rueda de la economía, junto con la pesca y la energía (especialmente para la fundición de aluminio). En 2001 su principal asesor económico y político escribió un documento titulado «Cómo hacer de Islandia el país más rico del mundo», que contemplaba el país como un paraíso fiscal de acuerdo con el modelo de Luxemburgo, Jersey, Guernesey y sus contrapartes del Caribe. El trabajo comenzó con una enorme presa hidroeléctrica financiada públicamente, uno de los proyectos más importantes de Europa; le siguió una gran fundición de aluminio financiada privadamente, propiedad de Alcoa, y una gran expansión de otra. Estos proyectos generaron enormes flujos de entrada de capital y llevaron el déficit comercial a cotas inverosímiles. Oddsson y sus amigos relajaron a continuación las normas que regulaban las hipotecas concedidas por el Estado, permitiendo la concesión de préstamos por el 90 por 100 del valor de la propiedad. Los bancos recientemente privatizados se apresuraron a ofrecer condiciones todavía más generosas. Los tipos del impuesto sobre la renta de las personas físicas y del IVA se redujeron de acuerdo con la estrategia que apuntaba a convertir a Islandia en un centro financiero internacional de baja presión fiscal. Pronto comenzó a desplegarse la dinámica característica de una burbuja<sup>7</sup>.

La nueva elite bancaria islandesa cabalgó la burbuja con el objetivo de expandir su propiedad sobre la economía del país, a un tiempo compitiendo y cooperando entre sí. Utilizaron sus acciones como garantía, suscribieron de sus propios bancos enormes préstamos, algunos de los cuales se gastaron en comprar más acciones de esos mismos bancos, lo cual hizo subir el precio de las acciones. Sus ejecutivos recibieron instrucciones para que siguieran tal pauta de comportamiento. Realizaron la misma tarea para otros clientes, incluidos los otros bancos. El Banco A prestaba a los accionistas del Banco B, que compraban más acciones de B utilizando las acciones como garantía, lo cual elevaba el precio de las acciones de B. El Banco B devolvía el favor a los accionistas del Banco A. El resultado neto era que el precio de las acciones de ambos bancos subía sin que entrara nuevo dinero. Los depositantes también eran conminados a convertir sus ahorros en acciones, y los empleados bancarios invertían sus tardes telefoneando a los hogares de todo el país para que así lo hicie-

---

<sup>7</sup> SIC Report, vol. 1, cap. 4, sec. 3, pp. 97-129.

ran, utilizando para ello tácticas que tan solo podrían describirse como actividades prestamistas depredadoras. El resultado fue proteger a los accionistas más importantes del riesgo, al tiempo que se les concedía un porcentaje de los elevadísimos beneficios.

Buena parte de esta actividad eran finanzas organizadas de acuerdo con el modelo de Ponzi, porque la deuda únicamente podía refinanciarse mediante un ulterior endeudamiento; gran parte de toda la operativa reposaba sobre capital falso, resultado de la manipulación ilegal del mercado. La insostenibilidad del proceso permanecía, sin embargo, oculta, ya que los bancos establecían elaborados carruseles de compañías coposeídas, con sede en lugares como Luxemburgo, la Isla de Man, las Islas Vírgenes británicas e incluso Cuba, que compraban recíprocamente sus acciones y apalancaban los respectivos balances de situación. Una vez ocultados esos negocios consigo mismas, las instituciones financieras parecía que tenían balances de situación cada vez más sólidos, al menos para los inexpertos o los poco inquisitivos. Los *brokers* recorrieron el país de punta a cabo para persuadir a los hogares de que se endeudaran más o convirtieran la nueva deuda, o la ya existente denominada en coronas, en otra mucho más ventajosa en cuanto al tipo de interés denominada en francos suizos o yenes japoneses. Aseguraban a sus clientes que se trataba de una verdad de perogrullo: «La corona tendría que caer más de un 20 por 100 para que esa ventaja desapareciese, y eso no iba a suceder». La superabundancia de crédito hizo que la gente consumiese de modo de extravagante para celebrar su huida de las anteriores décadas de racionamiento de un crédito gestionado a través de conexiones políticas. Los islandeses podían considerarse, al fin, «personas independientes», lo cual contribuye a explicar su clasificación como el pueblo «más feliz del mundo».

Estos fueron los medios por los que la diminuta Islandia logró entrar en la liga de los grandes bancos. A finales de 2007, como hemos indicado, los «activos» conjuntos del Landsbanki, el Kaupthing y el Glitnir habían crecido hasta representar casi el 800 por 100 del PIB del país. Los propietarios y gestores se remuneraban a sí mismos a una escala todavía mayor, esquilmando efectivamente los bancos desde dentro. A medida que se hacían más ricos, concitaban un mayor apoyo político; muchos llegaron a creer que tenían el toque de Midas. Sus *jets* privados, despegando y aterrizando del aeropuerto de Reikiavik, parecían proporcionar la prueba visual y sonora a la población, en parte admirada, en parte envidiosa, que los contemplaba desde abajo. La desigualdad de renta y riqueza creció, coadyuvada por las políticas del gobierno que transfirió la carga fiscal a la mitad más pobre de la población<sup>8</sup>. A mediados de la década de 1990, la pauta de distribución de la renta total disponible era comparable a la

---

<sup>8</sup> Stefán Ólafsson y Arnaldur S. Kristjánsson, «Income Inequality in a Bubble Economy. The Case of Iceland 1992-2008», ponencia presentada en la Luxembourg Incomes Study Conference, junio de 2010.

relativamente igualitaria renta de media los países nórdicos; en 2007 se hallaba a la par de la de Estados Unidos, la más desigual del mundo desarrollado.

Los banqueros devolvieron el favor mediante cuantiosas contribuciones financieras a los partidos del gobierno. En la campaña electoral de 2007, las contribuciones al Partido de la Independencia equivalieron a 77 dólares por voto depositado en su favor; el menor Partido del Centro recibió 202 dólares por voto depositado, y ello sin incluir las contribuciones a los candidatos individuales. La mayoría del dinero provino de los bancos y de los barones de la pesca<sup>9</sup>. Los bancos también hicieron grandes préstamos personales a los políticos: diez de los sesenta y tres parlamentarios del *Althing* suscribieron préstamos de más de 100 millones de coronas (aproximadamente 1,5 millones de dólares) entre 2005 y 2008<sup>10</sup>. Existen indicios para pensar que más de la mitad de los parlamentarios tenían suscritos préstamos que excedían los 50 millones de coronas. El gobierno de Oddsson, los bancos, la Cámara de Comercio y otros organismos lanzaron una campaña bien orquestada en la que se presentaba al país como un centro financiero internacional emergente, convenientemente situado a medio camino entre Europa y América<sup>11</sup>. El máximo defensor islandés de las políticas económicas de libre mercado declaró a *The Wall Street Journal*: «El experimento de Oddsson con las políticas liberales es la historia más exitosa del mundo». La Cámara de Comercio de Islandia sugirió que Islandia «dejase de compararse con los otros países nórdicos, ya que después de todo somos superiores a ellos en muchos aspectos»<sup>12</sup>.

### *Temblores*

A principios de 2006, sin embargo, comenzaron a hacerse perceptibles en la prensa financiera las primeras preocupaciones sobre la estabilidad de los grandes bancos islandeses, que estaban empezando a tener problemas a la hora de obtener fondos en los mercados de dinero. El déficit por cuenta corriente de Islandia había pasado del 5 por 100 del PIB en 2003 al 20 por 100 en 2006, convirtiéndose en uno de los mayores del mundo. El mercado bursátil se multiplicó por nueve entre 2001 y 2007. El Landsbanki, el Kaupthing y el Glitnir estaban operando mucho más allá de la capacidad del Banco Central de Islandia de sostenerlos como prestamista en última instancia, lo cual se veía agravado todavía más porque, aunque sus pasivos eran reales, muchos de sus activos eran dudosos y una gran

<sup>9</sup> Los partidos de otros países nórdicos no aceptan fondos de las empresas.

<sup>10</sup> SIC Report, vol. 2, cap. 8, sec. 11.2, p. 200, cuadro 23. 100 millones de coronas suponía más de seis veces la deuda media de una familia islandesa en ese momento.

<sup>11</sup> Oddsson había discutido esta idea en una entrevista algunos años antes: véase «Iceland Warm to Offshore Banking» *Financial Times*, 7 de abril de 1998.

<sup>12</sup> Véase Hannes Gissurarson, «Miracle on Iceland», *Wall Street Journal*, 29 de enero de 2004; y Icelandic Chamber of Commerce, *Vidskiptatbing Íslands 2015*, febrero de 2006, p. 22.

parte de ambos se hallaban denominados en monedas extranjeras<sup>13</sup>. En febrero de 2006, Fitch rebajo las expectativas de futuro de Islandia de estable a negativa, lo cual desencadenó lo que se llegó a conocer como la «minicrisis» de 2006: la corona cayó abruptamente, el valor de los pasivos de los bancos denominados en monedas extranjeras se incrementó, la sostenibilidad de las deudas contraídas en divisa extranjera devino un problema «público», el mercado bursátil cayó y la quiebra de empresas aumentó.

El informe del FMI de 2006 sobre Islandia lanzó una advertencia. La versión publicada comenzaba afirmando que las «perspectivas económicas de Islandia son envidiables», pero proseguía mitigando el tono eufórico al señalar, por ejemplo, las «vulnerabilidades» entre las que se contaban «las considerables necesidades de refinanciación a corto plazo, la calidad del crédito, la sostenibilidad a largo plazo de la presencia de los bancos en el mercado hipotecario nacional y la interpenetración de las participaciones patrimoniales»<sup>14</sup>. Varios economistas islandeses advirtieron de los grandes peligros que acechaban en el futuro, mientras el Danske Bank de Copenhague describió a Islandia como una «economía géiser» a punto de explotar<sup>15</sup>. Los banqueros y políticos islandeses despacharon la «minicrisis» de 2006 como producto de la ignorancia y continuaron citando la frase que abría el informe del FMI —«las perspectivas de la economía islandesa son envidiables»— e ignorando los reparos posteriores. El Banco Central de Islandia suscribió préstamos para doblar las reservas extranjeras, mientras la Cámara de Comercio —dirigida, por supuesto, por compinches y representantes del Landsbanki, del Kaupthing y del Glitnir y sus diversas entidades participadas— respondió con una campaña de relaciones públicas. Se encargó un caro informe al economista de la Business School de Columbia Frederic Mishkin, que afirmó la estabilidad de los bancos introduciendo un reducido número de reparos<sup>16</sup>. El año siguiente la Cámara de Comercio encargó otro informe a Richard Portes, de la London Business School, que alcanzó virtualmente la misma conclusión. Portes y su colaborador islandés dejaron la cuestión del prestamista en última instancia para el final y luego la liquidaron en media página. No era esta una cuestión que deseara ser escrutada por la Cámara o por los banqueros de Reikia-

<sup>13</sup> Willem Buitert y Anne Sibert, «The Icelandic Banking Crisis and What to do About It», Centre for Economic Policy Research, octubre de 2008.

<sup>14</sup> FMI, *Staff Report. Iceland*, 13 de julio de 2006. La versión interna era más crítica, pero el primer ministro Haarde así como el ministro de Finanzas insistieron en que se rebajara el tono y el FMI aceptó. Así, el borrador interno afirmaba que los balances de situación de los bancos islandeses «crecían a un ritmo vertiginoso», mientras que la versión publicada afirmaba meramente que lo hacían a un «ritmo notable».

<sup>15</sup> Danske Bank, «Iceland: Geyser Crisis», 2006.

<sup>16</sup> Frederic Mishkin y Tryggvi Herbertsson, «Financial Stability in Iceland», Reikiavik, 2006. Mishkin recibió 135.000 dólares por este informe de 35 páginas. Después de septiembre de 2008 el informe aparecía en el curriculum vitae de Mishkin como «Financial Instability in Iceland». Preguntado por el cambio del título por el director de documentales Charles Ferguson, Mishkin lo despachó como un error tipográfico. Véase *Inside Job*, 2010, y «Mishkin Resigns: a Look Back», *The Wall Street Journal*, 28 de mayo de 2008.

vik que estaban tras ella, porque la respuesta era escandalosamente obvia: el valor de los «activos» de los bancos en ese momento era aproximadamente ocho veces mayor que el PIB de Islandia<sup>17</sup>.

Mishkin ignoró el informe del Danske Bank afirmando que «hablaba de Islandia como si fuera una economía de mercado emergente, cuya vulnerabilidad era idéntica a la de esas economías. Cuando se analizan las cosas más detenidamente esa opinión no se sostiene». Portes reiteró que los bancos islandeses no tenían motivo alguno para preocuparse por la «solidez fundamental» de su modelo empresarial: «creo que es muy sólido y realmente bueno»; las eventuales «turbulencias de los mercados [fueron] provocadas por errores de interpretación cometidos por algunos analistas»<sup>18</sup>. En esos momentos, el Landsbanki, el Kaupthing y el Glitnir sostenían dos tercios de su financiación total mediante endeudamiento a corto plazo. El economista Arthur Laffer, partidario de las políticas económicas por el lado de la oferta, aseguró a la comunidad empresarial islandesa a finales de 2007 que un rápido crecimiento económico acompañado por un gran déficit comercial y una arrolladora deuda externa eran signos de éxito: «Islandia debería ser un modelo para el mundo»<sup>19</sup>. El primer ministro informó debidamente en la reunión anual del Banco Central de 2008 que eminencias como Mishkin y Portes habían «confirmado totalmente» que las perspectivas económicas eran buenas y los bancos sólidos, como se recoge en la cita que abre este ensayo.

### *La coalición Partido de la Independencia-Alianza Socialdemócrata*

La izquierda islandesa había experimentado entretanto una serie de escisiones y reagrupamientos. En 1999 el Partido Socialdemócrata, la Lista de las Mujeres y una sección de la denominada Alianza del Pueblo —previamente una fuerza de izquierda crítica tanto con la OTAN como con el Pacto de Varsovia— se unieron en una lista de centro-izquierda, la Alianza Socialdemócrata, en un intento de inaugurar un sistema bipartidista «normal». La izquierda de la Alianza del Pueblo se unió, por su parte, a los ambientalistas para formar el Movimiento Verde de Izquierda. Un indicador de la estatura moral de la izquierda ha sido la repetida reelección del politólogo Ólafur Ragnar Grímsson, máxima figura de la Alianza del Pueblo entre 1987 y 1995, como presidente de Islandia. Elegido presidente por primera vez en 1996 y de nuevo reelegido en 2000, 2004 y 2008, Grímsson se opuso coherente y consistentemente a la política exterior de Oddsson, criticando sin tapujos el ávido apoyo de éste a la «Coalición de los dispuestos» de Bush

<sup>17</sup> Richard Portes y Friðrik Baldursson, «The Internationalization of Iceland's Financial Sector», Reikiavik, 2007. Los honorarios de Portes por su informe de 65 páginas ascendieron a 58.000 libras: SIC Report, vol. V. 8, Anexo III, cit., p. 3.

<sup>18</sup> Estas opiniones, grabadas respectivamente en 2006 y 2007, proceden de la excelente película sobre la crisis islandesa *Maybe I Should Have*, dirigida por Gunnar Sigurðsson.

<sup>19</sup> Arthur Laffer, «Overheating is not Dangerous», *Morgunblaðið*, 17 de noviembre de 2007.

en Iraq. En las elecciones al *Althing* de 1999 y 2003 la Alianza Socialdemócrata obtuvo 17 y 20 escaños respectivamente, con una cuota electoral de voto del 26-31 por 100. El Movimiento Verde de Izquierda, que representaba en torno al 10 por 100 de los sufragios, ganó seis escaños en 1999 y cinco en 2003. Frente a estos datos, la coalición gobernante del Partido de la Independencia-Partido del Centro obtuvo conjuntamente el 50-60 por 100 del voto, ganando entre ambos 38 escaños en 1999 y 34 en 2003, lo cual suponía una mayoría operativa en el *Althing* de 63 escaños.

En las elecciones de mayo de 2007, sin embargo, el Partido del Centro cayó de 12 a 7 escaños, obteniendo poco menos del 12 por 100 de los votos, relegado al cuarto lugar por el Movimiento Verde de Izquierdas, que obtuvo 9 escaños y algo más del 14 por 100 de los votos. La Alianza Socialdemócrata, con 18 escaños y casi el 27 por 100 de los votos, aprovechó la oportunidad de los deslucidos resultados del Partido del Centro –y de una cuota de la prosperidad– para entrar en un gobierno de coalición con el todavía dominante Partido de la Independencia (25 escaños, 37 por 100 de los votos). Para consternación de muchos de sus partidarios, los líderes de la Alianza Socialdemócrata enterraron sus promesas preelectorales y aceptaron rotundamente la expansión continuada del sector financiero<sup>20</sup>.

En esta ocasión el círculo interno del gobierno no podía dejar de ignorar la evidencia de que los balances de situación de los bancos podrían estar podridos y que la interconexión de éstos era tal que si uno caía el resto podía seguir su senda. Los ministros de más peso establecieron un grupo de coordinación *ad hoc* formado por funcionarios provenientes de la Oficina del Primer Ministro, el Ministerio de Finanzas, el Ministerio de Comercio y Banca, el Banco Central y la Autoridad de Supervisión Financiera de Islandia. El grupo debía compartir información y elaborar un plan de contingencia en caso de crisis financiera, pero carecía de un mandato claro o de procedimientos formales e hizo poco más que darle vueltas a determinadas ideas. El presidente –el secretario permanente de la oficina del Primer Ministro– mostró realmente poco entusiasmo por la planificación de las medidas de crisis. La Comisión Especial determinó posteriormente que el grupo no informó a los ministros de modo alguno que pueda verificarse, permitiendo a éstos eludir la responsabilidad legal y después negar que conocieran la gravedad del problema que se avecinaba<sup>21</sup>. No se produjo iniciativa alguna para fortalecer el marco regulador del sistema bancario por parte de la coalición PI-ASD.

---

<sup>20</sup> El acuerdo de gobierno de la coalición PI-ASD afirma: «La transformación de la economía islandesa durante los últimos años implica entre otras cosas la importancia cada vez mayor de la prestación de diversos servicios internacionales, como, por ejemplo, los servicios financieros. El gobierno pretende asegurar que tales servicios continúen creciendo aquí en Islandia y que se expandan en nuevas áreas en otros mercados», citado en SIC Report, vol. 1, cit., cap. 5, sec. 5.2, p. 210. Datos electorales procedentes de Economic Intelligence Unit, «Iceland: Country Profile 2008».

<sup>21</sup> SIC Report, vol. 6, cit., pp. 69-245.

## *El lanzamiento de Icesave*

Aunque habían sobrevivido a la minicrisis de 2006, el Landsbanki, el Kaupthing y el Glitnir todavía presentaban enormes descompensaciones entre sus activos –fundamentalmente no líquidos y con largos vencimientos– y sus pasivos a corto plazo. Continuaron teniendo problemas para obtener dinero para financiar sus compras de activos y reembolsar la deuda viva, en gran parte denominada en monedas extranjeras. Los bancos recurrieron a dos métodos para resolver este problema. El primero, explorado inicialmente por el Landsbanki, fue Icesave, un servicio gestionado por Internet para obtener depósitos al por menor mediante la oferta de tipos de interés más atractivos que los bancos convencionales. Icesave, establecido en el Reino Unido en octubre de 2006 y en Holanda dieciocho meses más tarde, suscitó la atención de las páginas web financieras que pretendían ofrecer las mejores opciones de inversión y pronto recibió cuantiosos depósitos. Decenas de millones de libras llegaron de la Universidad de Cambridge, la Autoridad de la Policía Metropolitana de Londres e incluso de la Comisión de Auditoría del Reino Unido, organismo responsable de la supervisión de los fondos públicos locales.

Los responsables del Landsbanki apenas podían creer en su buena fortuna cuando comprobaron cómo crecían las cifras en las pantallas de sus ordenadores. Solo en Reino Unido había 300.000 depositantes. Este importante flujo de recursos hizo posible que el banco reembolsara sus préstamos y comprara más activos. El hecho de que las entidades Icesave fueran consideradas legalmente como «sucursales» y no como «subsidiarias» significaba que se encontraban bajo supervisión de las autoridades islandesas y no bajo la de sus anfitriones. Nadie se preocupó demasiado –dadas las obligaciones de Islandia como miembro del programa de seguro de depósitos del Área Económica Europea– de que su población de 320.000 personas sería la responsable de compensar a los depositantes en el exterior en caso de quiebra, mientras los accionistas del Landsbanki obtenían beneficios a corto plazo. Los otros bancos, el Kaupthing y el Glitnir, se apresuraron a entrar en acción: tan solo en mayo de 2008 el regulador recibió diez solicitudes para establecer entidades similares en el exterior.

La segunda «solución» para arrostrar las dificultades de los bancos islandeses a la hora de obtener nuevos fondos llegó a conocerse como «cartas de amor»: se trataba de un modo novedoso de obtener liquidez sin pignorar activos reales como garantía. Tras haber agotado su capacidad de endeudamiento con el Banco Central de Islandia, los tres grandes venderían títulos de deuda a los pequeños bancos regionales que colocarían estos bonos en el Banco Central y se endeudarían contra los mismos, sin tener que ofrecer otra garantía; después prestarían de nuevo a los grandes bancos que habían iniciado la operación. Los bonos pronto comenzaron a denominarse «cartas de amor» en el negocio: eran meras promesas. Los bancos después internacionalizaron el proceso. Estimulados por sus «sólidos»

balances de situación, los tres grandes establecieron subsidiarias en Luxemburgo y les vendieron «cartas de amor», que a su vez éstas vendieron al Banco Central de Luxemburgo o al Banco Central Europeo recibiendo dinero en efectivo a cambio de las mismas, que podía retornar al banco matriz en Islandia o ser utilizado por ellas mismas. Entre febrero y abril de 2008, el Landsbanki, el Kaupthing y el Glitnir aumentaron su endeudamiento del Banco Central de Luxemburgo en 2,5 millardos de dólares; a finales de junio esa cifra se había incrementado en otros 2 millardos. Por supuesto, ninguno de los Bancos Centrales –islandés, luxemburgués o europeo– debería haber aceptado deuda de un banco islandés como garantía del endeudamiento de otro, dada su codependencia<sup>22</sup>. Curiosamente, al menos uno de los grandes bancos, el Glitnir, recibió la calificación AAA para sus bonos de una agencia de calificación crediticia estadounidense, calificación mayor que la de la propia Islandia.

El apoyo político y regulador continuó al más alto nivel. En marzo de 2008 el gobierno PI-ASD lanzó una campaña más de relaciones públicas en forma de «espectáculo itinerante» en Copenhague en la cual Richard Portes y el ministro de Asuntos Exteriores de Islandia, perteneciente a la Alianzas Socialdemócrata, Ingibjörg Gísladóttir, reafirmaron la solidez del sistema financiero del país<sup>23</sup>. (Posteriormente Gísladóttir afirmarí que el sistema bancario era responsabilidad del ministro de Banca, compañero de su partido, la ASD, no suya.) Con anterioridad al lanzamiento de Ice-save en Holanda en mayo de 2008, el Landsbanki publicó un folleto en el que el presidente de la Autoridad de Supervisión Financiera de Islandia también declaraba su confianza en la estabilidad del sector. Tal captura del regulador fue endémica del sistema financiero.

Sin embargo, en este momento, tras muchos meses de contracción crediticia, los bancos centrales europeos y el FMI percibieron con absoluta claridad la crisis que se avecinaba en Islandia y los riesgos internacionales que planteaba. A mediados de abril de 2008, el FMI envió un informe confidencial al gobierno presidido por Haarde sobre la necesidad de embridar a los bancos y sobre el modo de conseguirlo. Ese mismo mes, Mervyn King, el gobernador del Banco de Inglaterra, ofreció ayuda a Oddsson para reducir las dimensiones del sistema bancario, pero no recibió respuesta. El Banco Central de Islandia había concluido que esa reducción era imposible e intentó únicamente incrementar su endeuda-

---

<sup>22</sup> Anne Sibert, «Love Letters from Iceland: Accountability of the Eurosystem», VoxEU, 18 de mayo de 2010. El Banco Central de Luxemburgo exigió amenazadoramente al Banco Central de Islandia que eliminase el *link* al artículo de Sibert de su página web.

<sup>23</sup> Desde el verano de 2005 Wade pronunció varias conferencias públicas en Islandia en las que advirtió sobre el incremento de la fragilidad financiera y trazó paralelos con la fase previa a la crisis asiático-oriental de 1997-1998; sus intervenciones fueron educadamente dejadas de lado. Véase «Iceland Pays the Price for Financial Excess», *The Financial Times*, 2 de julio de 2008, y la carta de respuesta de Richard Portes y Friðrik Baldursson, que empieza con estas palabras: «Robert Wade comprende Islandia muy mal»: *The Financial Times*, 4 de julio de 2008.



miento para conseguir más reservas de divisas. En mayo de 2008, los Bancos Centrales de Dinamarca, Suecia y Noruega, conscientes de las consecuencias que acarrearía una implosión en Reikiavik para sus propios sectores financieros, respondieron con reticencia a las desesperadas llamadas islandesas para que concedieran líneas de crédito, obteniendo a cambio una promesa secreta de los ministros y de los gobernadores del Banco Central de Islandia de aplicar un programa similar al propuesto por el FMI el mes anterior<sup>24</sup>. El 15 de septiembre de 2008, cuando cayó Lehman Brothers, no se había dado prácticamente un paso al respecto<sup>25</sup>.

### *La crisis golpea*

La caída de los bancos islandeses llegó dos semanas más tarde. El 29 de septiembre el Glitnir se entrevistó con el gobernador Oddsson en el Banco Central para pedirle ayuda ante el inminente problema de liquidez al que se enfrentaba. En un intento por reestablecer la confianza, Oddsson ordenó al Banco Central que comprara el 75 por 100 de las acciones del Glitnir. El efecto, sin embargo, no fue estimular el Glitnir, sino minar la confianza en Islandia. La calificación del país se hundió y se retiraron las líneas de crédito al Landsbanki y al Kaupthing. Los depositantes en las sucursales exteriores de Icesave comenzaron a retirar masivamente sus ahorros. Cuando el colapso se precipitó, Oddsson decidió vincular la corona a una cesta de monedas a un tipo similar al vigente antes de la crisis y redujo simultáneamente el tipo de interés (lo cual equivalía arrojar gasolina al fuego). No consultó a nadie salvo a su protegido, Haarde. Incluso el economista jefe del Banco Central fue mantenido al margen de la decisión. En un contexto en el que la moneda se desplomaba, las reservas de divisas se habían agotado y no existían controles de capital, el tipo de cambio fijo duró tan solo unas horas de actividad comercial; fue quizá el cambio fijo más corto de la historia. Pero fue sin embargo lo suficientemente larga como para que los compinches que estaban al tanto retiraran su dinero de la corona a un tipo mucho más favorable que si lo hubieran hecho posteriormente. Fuentes bien informadas indican que miles de millones abandonaron la moneda islandesa durante esas horas<sup>26</sup>. A continuación se dejó flotar a la corona, que se hundió como una piedra. El

<sup>24</sup> SIC Report, vol. 1, cit., pp. 223-224.

<sup>25</sup> En un intento final por mantener las apariencias, el Kaupthing anunció con gran fanfarria que un miembro de la familia real qatarí había comprado una participación del 5 por 100 del banco, lo cual evidenciaba la confianza internacional; a la postre resultó que el príncipe no había invertido dinero propio: el Kaupthing se lo había prestado a través de un tercero.

<sup>26</sup> El tipo de cambio fijo ha sido extrañamente poco estudiado en la investigación del colapso islandés. La mezcla de pánico, ignorancia y tácticas subyacentes al mismo no está clara. El gobernador dijo a los medios de comunicación que había asegurado un préstamo del Banco Central de Rusia (lo suficientemente grande, implícita aunque no explícitamente, para asegurar la paridad); pero casi de inmediato se produjo una airada denegación rusa. La táctica puede haber supuesto más que una oportunidad para que los amigos retiraran su dinero de la corona. Personajes de peso pueden haber calculado también que sacrificar el Kaup-

8 de octubre Gordon Brown hizo un alarde de fuerza y congeló los activos del Landsbanki en Reino Unido en aplicación de las leyes antiterroristas del Nuevo Laborismo<sup>27</sup>. Desde su máximo de 70 coronas por 1 euro, la moneda, como hemos visto, alcanzaría 190 en noviembre. El mercado bursátil, los bonos de los bancos, los precios de la vivienda y la renta media comenzaron a caer en picado.

El FMI llegó a Reikiavik en octubre de 2008 para preparar el programa de gestión de la crisis, siendo la primera vez que era llamado para rescatar a una economía desarrollada desde su presencia en Gran Bretaña en 1976<sup>28</sup>. Ofreció un préstamo condicional de 2,1 millardos de dólares para estabilizar la corona; se persuadió a los Bancos Centrales de los países nórdicos para que se tragasen su ira y garantizaran otros 2,5 millardos de dólares, de nuevo con condiciones. El FMI aprobó la imposición de estrictos controles del tipo de cambio para detener la huida de capital: el dinero invertido en coronas para efectuar operaciones de *carry trade* en los denominados «bonos glaciario», cuyo importe se estimaba en torno a la mitad del PIB islandés de 2008, se dispuso a huir. Los tipos de interés se elevaron inicialmente al 18 por 100, pero pronto se redujeron al 15 por 100 estipulado originalmente. Se decidió aplicar políticas de ajuste presupuestario para 2010-2011. El FMI respaldó también las demandas de los gobiernos británico y holandés de que Islandia los recompensase por su rescate de los depositantes de Icesave hasta el techo contemplado por el dispositivo europeo de garantía de depósitos, que asciende a 20.887 euros por cuenta.

La habitualmente plácida y consumista población islandesa se levantó en un movimiento de protesta enfurecido y enrabiado, cuyos objetivos eran fundamentalmente Haarde, Oddsson y sus compinches del Partido de la Independencia, aunque la Alianza Socialdemócrata de Gíslióttir también se vio envuelta en el descrédito. Miles de personas de todos los grupos de edad se reunieron en la principal plaza de Reikiavik durante las heladoras tardes de los sábados para cantar, golpear cacerolas, y escuchar discursos y canciones. Los manifestantes rodearon con sus brazos

---

thing, el único banco que parecía que podía sobrevivir, sería una dulce venganza de acuerdo con el principio de que «si mi banco se ha hundido, el tuyo se va a hundir también». En una cena celebrada durante la reunión anual del FMI de 2007 en Washington DC, se sabe que Oddsson apuntó con su dedo al presidente del Kaupthing y le dijo que si el banco comenzaba a denominar sus transacciones en euros, él se encargaría de hacerlo caer. La vinculación monetaria hizo posible una salida enorme de fondos del Kaupthing, todavía vinculado al Partido del Centro y a importantes figuras rivales. El Landsbanki, que mantenía estrechos vínculos con el gobernador del Banco Central y el Partido de la Independencia, había colapsado justo antes de que se introdujese la vinculación. Son éstas aguas turbias.

<sup>27</sup> Jon Danielsson y Gylfi Zoega, «The Collapse of a Country», *Risk Research*, 12 de marzo de 2009.

<sup>28</sup> International Monetary Fund, *Iceland: Request for Stand-By Arrangement*, 25 de noviembre de 2008. Por una feliz coincidencia, el economista del FMI designado para dirigir la oficina de la institución en Reikiavik era el compañero de habitación de Geir Haarde en Brandeis durante la década de 1970.

unidos el *Althing* para exigir la dimisión del gobierno y arrojaron yogurt y fruta contra las paredes del edificio. Todos los lunes por la noche, un millar de personas se reunía en el mayor cine de la ciudad para debatir la situación. Los petulantes ministros del gobierno fueron forzados a responder a sus preguntas. Sin embargo, la elite gobernante se obstinó en intentar demostrar que la situación pareciese «normal» ocultando sus conflictos de intereses como meras coincidencias personales. Así, por ejemplo, el gobierno de Haarde no vio problema alguno en el hecho de que el fiscal del Estado designado para investigar la crisis bancaria de 2008 fuera el padre del director ejecutivo de una de las mayores compañías del grupo del Kaupthing. De modo similar, el ministro de Justicia había considerado adecuado nombrar como fiscal especial de la investigación al jefe de policía de una pequeña ciudad, cuyo mérito más notable había sido un sistema de tickets de aparcamiento<sup>29</sup>.

Finalmente, en enero de 2009, la coalición Partido de la Independencia-Alianza Socialdemócrata se rompió, cuando los líderes socialdemócratas se hicieron eco de las demandas populares para que Oddsson dimitiera como gobernador del Banco Central, mientras Haarde todavía defendía a su viejo amigo<sup>30</sup>. Hasta la fecha, el de Islandia sigue siendo el único gobierno que ha renunciado como consecuencia de la crisis financiera mundial y el único país que ha girado hacia la izquierda como resultado de septiembre de 2008. Con el Partido de la Independencia en gran medida desperdigado y situado en las encuestas muy por detrás tanto de la Alianza Socialdemócrata como del ahora muy popular Movimiento Verde de Izquierda, se constituyó un gobierno de coalición ASD-MVI en 2009 para dirigir el país hasta las elecciones de abril. Jóhanna Sigurðardóttir, previamente ministra de Seguridad Social y relativamente no tocada por la crisis, se convirtió en primera ministra provisional y reemplazó a Gísladóttir como líder de la Alianza Socialdemócrata, y Steingrímur Sigfússon, miembro del Movimiento Verde de Izquierda, en ministro interino de Hacienda. En las elecciones de abril de 2009 la ASD obtuvo 20 escaños y el MVI 14, resultado que otorgó a la coalición roji-roja una estrecha mayoría para gobernar. A pesar del contundente sesgo del sistema electoral a su favor, el Partido de la Independencia obtuvo tan solo 16 escaños, el peor resultado cosechado desde su formación en 1929.

El gobierno ASD-MVI se vio conminado de inmediato a pagar la enorme deuda de Icesave en los términos exigidos por los gobierno británico y ho-

---

<sup>29</sup> El movimiento de protesta ciudadano exigió que una experimentada activista anticorrupción, la franco-noruega Eva Joly, fuera nombrada asesora del fiscal especial. Durante varios meses tras su nombramiento Joly no dispuso de oficina y tuvo que trabajar en la habitación de su hotel.

<sup>30</sup> Oddsson fue finalmente forzado a dimitir como gobernador del Banco Central en febrero de 2009, tras airadas manifestaciones ante la sede de la institución que presidía y la abolición legal de los puestos de gobernador existentes, así como la exigencia a los futuros cargos de experiencia en el mundo financiero y al menos una licenciatura en ciencias económicas.

landés; buena parte del préstamo del FMI se retuvo hasta que Reikiavik se mostró de acuerdo con sus condiciones. El gobierno de Sigurðardóttir se mostró dividido en cuanto a la conveniencia de presentar la candidatura para que Islandia se convirtiera en miembro de pleno derecho de la UE y de la eurozona, mientras la mayoría de la ASD se mostraba abiertamente a favor de la integración. Por otro lado, se esperaba que los islandeses pagasen el gigantesco préstamo suscrito por el Banco Central en 2006, cuyo vencimiento estaba previsto para 2011. Las constricciones eran de lo más severo, ya que los bonos «carta de amor», comprados por el Banco Central sin contar con garantía alguna, lo colocaban de hecho en una situación de quiebra. El Banco fue recapitalizado con cargo a los presupuestos generales del Estado con un coste para los contribuyentes equivalente al 18 por 100 del PIB, partida que se sumaba a otras transferencias que intensificaron los recortes ya existentes del gasto público en concepto de salud, educación e infraestructuras. Tras dilatadas negociaciones, en octubre de 2009 el gobierno de Sigurðardóttir y Sigfússon presentó al *Althing* las condiciones que había negociado sobre Icesave: 5,5 millardos de euros, el 50 por 100 del PIB islandés, debía pagarse a los Tesoros británico y holandés entre 2016 y 2023<sup>31</sup>. Se produjeron muestras de malestar en el MVI: el ministro de Salud, miembro del partido, presentó su dimisión en señal de protesta y cinco parlamentarios disidentes se negaron a votar la propuesta del gobierno. El proyecto de ley fue aprobado a la fuerza el 30 de diciembre de 2009 en un clima de intensa preocupación en todo el país. Una semana más tarde, el 5 de enero de 2010, el presidente Grímsson anunció que no firmaría la ley por respeto al sentimiento nacional contra la misma. Para oprobio del gobierno, británicos y holandeses inmediatamente ofrecieron mejores condiciones. Cuando el acuerdo ASD-MVI fue sometido a referéndum en marzo de 2010, el 93 por 100 votó No, menos del 2 por 100 Sí. Incluso los dirigentes de la coalición ASD-MVI se abstuvieron<sup>32</sup>. En las elecciones municipales de Reikiavik de mayo de 2010, la ASD se hundió al 19 por 100. Un cómico fue elegido alcalde de la ciudad.

### *Perspectivas*

El aplazamiento de los principales recortes del gasto público hasta 2011 ha concedido cierto respiro a la economía. Hasta ahora Islandia ha experimentado menores caídas del PIB y del empleo que los países que, como Irlanda, Estonia y Letonia, han realizado severísimos recortes en el gasto público. La tasa de desempleo, de tan solo un 2 por 100 en 2006, ha oscilado entre el 7 y el 9 por 100 desde el comienzo de 2009; pero la tasa de emigración,

---

<sup>31</sup> Un segundo tramo del préstamo del FMI se entregó en noviembre de 2009. La entrega de un tercer tramo en abril de 2010 parece que se llevó a cabo por la insistencia de Pekín y contra los deseos de Londres y Ámsterdam. Sobre las relaciones chino-islandesas, véase R. Wade, «A Warner Artic needs Shopping rules», *Financial Times*, 16 de enero de 2008.

<sup>32</sup> Se iniciaron nuevas negociaciones con Gran Bretaña y Holanda en el verano de 2010, pero en el momento de escribir este artículo el problema sigue sin resolverse.

tanto de islandeses como de otros trabajadores europeos (fundamentalmente polacos), ha sido la más elevada desde 1889. Sin embargo, el gobierno de coalición ASD-MVI ha anunciado recortes drásticos del gasto público para 2011. Los grandes proyectos de construcción comienzan a paralizarse y diversas empresas carecen de nuevos contratos. Los gobiernos locales carecen de presupuesto para nuevos proyectos. Los hospitales y las escuelas están reduciendo los salarios y comienzan a despedir empleados. La congelación de las ejecuciones hipotecarias está prevista que concluya a finales de 2010.

Incluso después de voluminosas cancelaciones de deuda del sector privado, la deuda exterior pública y privada islandesa equivale a más del 300 por 100 del PIB. Los pagos en concepto de intereses se han convertido ya en la principal partida del gasto público y, como ya se ha observado, se acerca el vencimiento de mucha más deuda. Los bancos comerciales, recapitalizados con un gran coste para el erario público, prestan poco mientras prefieren jugar seguro depositando buena parte de sus fondos prestables en el Banco Central para obtener un generoso tipo de interés pagado una vez más por el presupuesto público, lo cual intensifica la presión para introducir nuevos recortes presupuestarios. Por otro lado, en septiembre de 2010 el Tribunal Supremo de Islandia sentenció que los préstamos indexados con monedas extranjeras eran ilegales; el gobierno propuso legislar para reducir la deuda de los hogares, agitando el espectro de un segundo colapso bancario. Como observamos anteriormente, estos préstamos fueron ampliamente alentados para hogares y empresas entre 2004 y 2008; el principal de los mismos se multiplicó por un factor superior a dos cuando la corona se desplomó en 2008. En la actualidad representan una importante cuota de las carteras reestructuradas de los bancos y de las entidades financieras. Entre tanto, toda una gama de iniciativas empresariales está surgiendo por doquier, ya que la isla está intentando especializarse en nuevos nichos de actividad para reemplazar el predominio de la actividad financiera; pero esta implementación se halla restringida por una enorme montaña de deuda.

La crisis ha revelado de modo más que palmario la debilidad de los mecanismos de rendición de responsabilidades. En abril de 2010 el informe de la Comisión de Investigación Especial que analizaba las causas de la crisis financiera acusaba de negligencia grave a tres ex ministros –Haarde, el primer ministro; Árni Mathiesen, el ministro de Finanzas; y Björgvin Sigðosson, el ministro de Comercio y Banca– así como a tres ex gobernadores del Banco Central y al director del organismo de regulación financiera, la Autoridad de Supervisión Financiera. En septiembre 2010, un comité parlamentario recomendó que los tres ex ministros, junto con Gísladóttir, ex ministro de Asuntos Exteriores, fueran acusados ante el Landsdómur, un «alto tribunal» nunca convocado con anterioridad, de violación de la responsabilidad ministerial. En mayo, el mismo comité había sugerido a la fiscalía del Estado que los tres gobernadores del Banco Central y el presidente de la Autoridad de Supervisión Financiera fueran procesados penalmente; pero el fiscal decidió en 24 horas que no debían serlo. El secretario permanente del Ministerio de Finanzas fue despedido, aun-

que no por incumplimiento de obligación oficial, sino porque había utilizado información privilegiada para vender el gran paquete accionario que poseía en uno de los bancos pocos días antes del colapso.

El equipo del fiscal especial, compuesto por treinta personas y encargado de la investigación penal, ha logrado hasta el momento llevar ante los tribunales tan solo un caso, que implica a una figura menor. Los gobiernos de Gran Bretaña y Luxemburgo están cooperando, irregular y vacilantemente, temerosos quizá de sacar a la luz comportamientos irregulares en sus propios países. El promotor David Rowland y su hijo son accionistas importantes de la Banque Havilland, el nuevo banco objeto de reconstrucción a partir de las ruinas de la sucursal luxemburguesa del Kaupthing; se muestran dispuestos a contemplar Islandia «en marcha» y a no ser rencorosos respecto al pasado<sup>33</sup>. Los Rowland son también importantes donantes del Partido Conservador británico. Lejos de ser considerado responsable, Oddsson fue recompensado en septiembre de 2009 con el puesto de editor jefe de *Morgunblaðið*, el principal diario de Reikiavik, desde donde orquestó la cobertura de la crisis: la situación se asemejaría, como ha señalado un comentarista, a nombrar a Nixon editor de *The Washington Post* durante el Watergate<sup>34</sup>. La debilidad del actual gobierno de coalición ASD-MVI redundará a la postre en beneficio del Partido de la Independencia.

### *Información privatizada*

¿Qué explica la debacle islandesa? La caída de Lehman Brothers y la parálisis consecuente de los mercados de dinero fue, por supuesto, el desencadenante del colapso final, pero el hundimiento se habría producido de una u otra forma dados los gigantescos desequilibrios estructurales y la desmedida soberbia de los financieros. En cierto sentido, el 15 de septiembre de 2008 fue una bendición: si la dinámica de Ponzi de Islandia hubiera continuado un año más, el resultado definitivo cuando la burbuja hubiera finalmente explotado podría haber provocado la primera quiebra total de una nación moderna y la correspondiente huida de población. Indudablemente, el inmóvil comportamiento de los banqueros fue el factor crucial. El episodio ofrece un caso de manual de fraude en el control contable: «(a) los banqueros enloquecieron, (b) concedieron préstamos realmente de dudoso cobro con altas rentabilidades, (c) se endeudaron de un modo extraordinario, es decir, contrajeron una gran cantidad de deuda en comparación con sus recursos patrimoniales, y (d) no dotaron provisiones para pérdidas significativas»<sup>35</sup>. A la postre, sin embargo, la responsabi-

<sup>33</sup> «Rowland Family Open New Bank», *Daily Telegraph*, 13 de julio de 2009.

<sup>34</sup> Thorvaldur Gylfason, «From Boom to Bust. The Iceland Story», en Th. Gylfason *et al.* (eds.), *Nordics in Global Crisis*, Helsinki, 2010, p. 158.

<sup>35</sup> Véase William Black, *The Best Way to Rob a Bank is to Own One*, Austin (TX), 2005; la cita proviene de una conferencia pública pronunciada por Black en la Universidad de Islandia el 3 de mayo de 2010.

lidad radica en el gobierno de Reikiavik y en el Banco Central. Los paralelismos con los políticos y los responsables de los bancos centrales estadounidense y británico son obvios: como en Islandia, Clinton, Bush y Greenspan, o Blair, Brown y Mervyn King, se mostraron escépticos mientras sus políticas generaban las consabidas burbujas año tras año.

Podría pensarse que el diminuto tamaño de Islandia haría más fácil enfrentarse a tal escepticismo; pero en realidad fue todo lo contrario. El gobierno de Oddsson acometió una «privatización» extrema de la información, contando básicamente con los departamentos de investigación de los propios bancos para el análisis de la economía y de sus perspectivas. El Landsbanki, el Kaupthing y el Glitnir pagaban mucho mejor que cualquier agencia gubernamental, por lo que debían atraer los mejores talentos. La gente se incorporaba al Banco Central o a la Autoridad de Supervisión Financiera con el objetivo de aprender lo suficiente como para cruzar la calle y duplicar su salario. ¿Por qué no trabajar directamente con aquellos que conocían mejor el asunto? El Instituto Económico Nacional de Islandia se había ganado una reputación de pensamiento independiente y, aunque era responsable ante la oficina del Primer Ministro, publicó informes no gratos, advirtiendo que la gestión de la economía carecía de fundamento. Oddsson lo cerró en 2002. La Autoridad de la Competencia fue también suprimida después de que criticara las actividades de las compañías importadoras de petróleo, estrechamente ligadas al Partido de la Independencia y al Partido del Centro. La Confederación de la Industria fue amenazada con la congelación de su financiación cuando se mostró partidaria de la incorporación a la UE, contrariando la posición del Partido de la Independencia y de la industria pesquera.

En el pequeño sistema islandés, la elite dominante se ha atenido durante mucho tiempo al *dictum* que afirma que la «paz producida por el temor es la más duradera». El debate sobre las políticas objeto de aplicación rápidamente se desliza desde los problemas a las personalidades; el desacuerdo se construye como deslealtad y, por consiguiente, se suprime. El Instituto de Estadística islandés fue abiertamente hostigado para que suprimiera los datos que afirmaban la creciente desigualdad de la renta y la riqueza en el país y apenas se atrevía a llamar la atención sobre las tendencias desfavorables. La Universidad de Islandia cedió a las presiones de que sus centros de investigación económica y social se autofinanciaran, esto es, que subsistieran a partir de los compradores de sus informes, lo cual trajo aparejado el consiguiente resultado de que dejó de publicar informes de gran alcance dotados de filo crítico. (De nuevo, por supuesto, podrían aducirse ejemplos de otros lugares.) La Cámara de Comercio de Islandia también adoptó un papel activo en el ámbito del asesoramiento, encargando análisis a expertos «independientes» como Mishkin y Portes. Entretanto, el Índice de Percepciones de la Corrupción de Transparency International continuó considerando a Islandia como la Administración pública más limpia del mundo, honor compartido con Nueva Zelanda y Finlandia; hasta 2009 el país no fue apeado de su primer puesto.

Un cambio paradójico en la información económica disponible se produjo cuando comenzó a desarrollarse la burbuja. Cuando en un primer momento ésta empezó a inflarse –primero bajo la forma de fusiones y adquisiciones en 2003, después en la vivienda en 2004– se publicaron varios informes críticos, uno de ellos significativamente por el Banco Central. En 2006, como ya hemos observado, el FMI moderó sus preocupaciones a petición del primer ministro y presumiblemente para evitar «reacciones adversas» de los mercados. Pero en 2007 y 2008, cuando los peligros se habían agudizado, los informes, incluidos los del FMI, volvieron a adquirir un perceptible tono más amable. Parece que las instituciones financieras oficiales, así como los banqueros y los políticos, se comportaron de ese modo porque pensaban que la situación se había tornado tan frágil que hablar de ella podría desencadenar una estampida en los bancos que de otro modo podría ser evitada. Las malas noticias tenían que eludirse y quienes insistieran en sacarlas a la luz debían ser tildados de alarmistas e incompetentes y no prestarles ninguna atención.

Una vez neutralizados los centros de información independiente, los grandes protagonistas del sector financiero se hallaban en mejores condiciones de hacerse con los Ministerios clave y con el Banco Central; en realidad, en un ámbito de referencia tan pequeño podría afirmarse que ellos se habían capturado entre sí. La Cámara de Comercio funcionaba casi literalmente como el comité ejecutivo de los capitalistas: se ha estimado que al menos el 90 por 100 de sus recomendaciones se traducían en legislación. Casi todo lo que los banqueros querían se convertía en política del gobierno, al tiempo que, agradecidos, suministraban a políticos igualmente agradecidos generosas recompensas. La decisión del gobierno de coalición Alianza Socialdemócrata-Partido de la Independencia de proporcionar garantías de depósitos ilimitadas después del *crack* ilustra su insuperable sumisión a la elite financiera. Si la garantía se hubiese limitado a 5 millones de coronas (aproximadamente 50.000 euros) se habría protegido la totalidad de los depósitos del 95 por 100 de la población; únicamente el 5 por 100 más rico se benefició de la garantía ilimitada, cuya implementación impone ahora ulteriores constricciones sobre el gasto público<sup>36</sup>. Por supuesto, Wall Street suplica de forma rutinaria al alto personal del Tesoro estadounidense, y las garantías islandesas no son sino una gota en el océano comparadas con los rescates de Goldman Sachs, Deutsche Bank y compañía perpetrados por Paulson-Geithner mediante transfusiones intravenosas de fondos públicos a AIG.

Islandia sigue siendo un caso extremo de la dinámica que todavía está desarrollándose en buena parte del mundo atlántico. Otros Estados también rescatan en la actualidad a los bancos a costa de la economía me-

---

<sup>36</sup> SIC Report, vol. 5, cit., p. 241, cuadro 4. Debe observarse que el programa de garantía de depósitos del Área Económica Europea únicamente cubre el equivalente a 3 millones de coronas.



diante rondas de austeridad presupuestaria que no se compensarán gracias a la expansión del sector privado. Otros Estados, con el apoyo del FMI, han acordado asumir la deuda privada y financiar su reembolso con cargo a los impuestos, exonerando a los grandes acreedores privados de la disciplina del mercado que ellos defienden para que se aplique a todos los demás. Otros Estados todavía no han logrado exigir cuentas a los responsables de la crisis: apenas financiero alguno ha sido perseguido y mucho menos sus cómplices en los Ministerios de Hacienda y en los Bancos Centrales. Todo esto deja un legado de desconfianza en las instituciones esenciales del capitalismo. Pero quizá la mayor diferencia es que los sectores financieros están ahora reafirmando en otras partes su dominio sobre sus economías. Islandia tiene muchos problemas ante sí, pero al menos sus bancos es improbable que se comporten de nuevo de forma tan inmoderada.

20 de septiembre de 2010