

Afrontar la crisis a la islandesa: ¿un cuento o una realidad?

Islandia constituye ya una referencia para todas aquellas personas convencidas de que para afrontar la crisis existen alternativas a las políticas que se presentan como inevitables desde las posiciones actualmente hegemónicas en el contexto europeo. La senda que parece estar siguiendo Islandia, desde que en octubre de 2008 quebrara la práctica totalidad de su sistema bancario, tiene elementos inspiradores e incluso esperanzadores. Pero, ¿hasta qué punto es cierto el relato que se ha construido alrededor de este país? ¿Es cierto que hay una salida de la crisis a la islandesa? Y si es así, ¿hay enseñanzas útiles que extraer para adaptarlas a nuestro propio contexto? Estas son las cuestiones que trata de analizar y discutir este artículo.

El caso islandés es muy llamativo en el contexto de crisis económica y política actual. Tras el colapso de todo su sistema bancario en octubre de 2008, se ha creado a su alrededor algo parecido a una leyenda: el país que sentó en el banquillo a un ex primer ministro o el pueblo que dijo “no” a pagar por la irresponsabilidad de sus banqueros. Además, parece dibujarse en Islandia un escenario casi inconcebible desde el sur de Europa, con el mayor banco del país en manos del Estado y con una reducción del déficit que se lleva a cabo a la par que disminuye la desigualdad en la renta disponible de la población. Son sin duda elementos singulares, pero que requieren de una contextualización un poco más amplia antes de entrar en la discusión que centra este texto: si existe o no una salida de la crisis a la islandesa.

Pablo Aguirre Carmona, investigador del Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI)

Nuria Alonso, Universidad Rey Juan Carlos

Islandia antes del crack de bancario

Islandia es un país con unas características que lo distinguen del núcleo de países de Europa continental: geográficamente aislado y poco poblado (alrededor de 320.000 habitantes), ha mantenido una estructura socioeconómica

casi feudal prácticamente hasta que logró su independencia de Dinamarca en 1944 e incluso ahora el poder económico y político está concentrado en una élite cuyo núcleo conforman 14 familias conocidas popularmente como *Octopus*.¹ Estos rasgos ayudan a entender algunas dinámicas presentes en esta sociedad y, en cierto modo, se explican por el inmovilismo político e institucional desde 1944, con un Partido de la Independencia, de ideología conservadora, que ha gobernado ininterrumpidamente hasta 2009, ya fuera en solitario o en coalición.²

Islandia llegó a los años noventa como una economía de mercado en la que el Estado y los sindicatos participaban de forma decidida, tratando de asegurar un equilibrio social que no cuestionara los fundamentos de la convivencia a la par que permitía el asentamiento paulatino de generosas políticas sociales. Así, en las décadas posteriores a la independencia, Islandia se convirtió en una de las economías más ricas del mundo, gracias a un sostenido aunque irregular crecimiento económico muy dependiente del sector pesquero, y consolidó un estado de bienestar homologable al del resto de países nórdicos europeos.³ Sin embargo, a principios de los noventa tuvo lugar un cambio de rumbo. En 1994 la entrada en el Espacio Económico Europeo permitió a las empresas islandesas operar en los países de la UE como si fueran parte del mercado único y se consagraba la total libertad de entrada y salida de capitales del país; y en 1995 el Gobierno de coalición liderado por David Oddsson inició una transformación de la economía y de la sociedad islandesas según el modelo neoliberal hegemónico a partir de los años ochenta del siglo XX.⁴

En 2003 Islandia ya estaba preparada y dispuesta para recibir con los brazos abiertos a los capitales extranjeros: contaba con un sector bancario que había sido privatizado por completo en tan sólo cinco años, con impuestos reducidos, unas relaciones comerciales exteriores liberalizadas y una actividad financiera desregulada. La economía mundial, recuperándose de la crisis *puntocom*, vivía un período de bajos tipos de interés, y la abundante

¹ Los datos que aparecen en el presente artículo se han obtenido de fuentes nacionales como *Statistics Iceland* (<http://www.statice.is/pages/916>), el Banco Central de Islandia (<http://www.sedlabanki.is/?PageID=548>) o *Government Debt Management* (<http://www.lanamal.is/EN/category.aspx?catID=178>) y de instituciones como el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se ha accedido a todos los enlaces web que se ofrecen junto con las referencias bibliográficas el 15 de mayo de 2011.

² Para una contextualización de los aspectos sociales, políticos y económicos véase R. Wade y S. Sigurgeirsdottir, «Lessons from Iceland», *New Left Review*, núm. 65 september-october, 2010. Disponible en <http://newleftreview.org/?page=article&view=2859>; véase también S. Ólafsson, «Icelandic Capitalism – From Statism to Neoliberalism and Financial Collapse» en Lars Mjøset (ed.), *The Nordic Varieties of Capitalism (Comparative Social Research, Volume 28)*, Emerald Group Publishing Limited, 2011, pp. 1-51.

³ Islandia era ya en 1980 la décima economía del mundo en renta per cápita y desde los años setenta del siglo pasado ha estado entre los 10 países con mejor Índice de Salud. Datos obtenidos de Banco Mundial (<http://databank.worldbank.org/data/Home.aspx>) y PNUD (<http://hdr.undp.org/en/>).

⁴ David Oddsson es un buen ejemplo de la élite político-social de Islandia. Inició su carrera política como alcalde de Reikiavik en 1982, fue primer ministro entre 1991 y 2004, ministro de Asuntos Exteriores entre 2004 y 2005, y presidente del Banco Central entre 2005 y 2009. Cuando abandonó este cargo, poco después del colapso bancario de octubre de 2008, pasó a ser el editor jefe de uno de los diarios con mayor tirada de Islandia, el *Morgunblaðið*, cargo que ocupa en la actualidad.

liquidez encontraba en Islandia una atractiva rentabilidad. Estaban presentes todos los elementos necesarios –como el apetito por el riesgo y el convencimiento de que la época de bonanza había llegado para quedarse– para que se produjera una burbuja.⁵

El combustible de la burbuja fue el crédito al que los bancos islandeses accedieron en el exterior, que llegaba atraído por la incesante revalorización de los activos bursátiles. Con unos beneficios extraordinarios y la solvencia de los bancos fuera de duda por parte de las agencias de calificación, no había motivo para detener la maquinaria de préstamo. Los bancos islandeses crecieron hasta tener, en conjunto, activos por valor de casi 10 veces el PIB del país. Con la financiación que obtenían invertían fuera y dentro de Islandia, además de proporcionar abundante y barato crédito hipotecario y para el consumo. Así, la burbuja financiera generó también una burbuja inmobiliaria. A principios de 2008 la economía islandesa mostraba un déficit por cuenta corriente galopante, una enorme dependencia del capital exterior para financiar las deudas contraídas y sostener la ampliación desbocada del sector bancario, a la par que empresas y familias se iban endeudando de forma acelerada.

En octubre de 2008 quebró la práctica totalidad del sistema bancario islandés. La caída de Lehman Brothers secó los mercados interbancarios internacionales y los bancos islandeses no fueron capaces de refinanciar su deuda en divisas, con lo que en menos de dos semanas tuvieron que ser intervenidos por el Gobierno. La causa del *crack* es poco original: los inversores dejaron de creer que los precios de los activos continuarían subiendo y ese cambio de expectativas derribó el castillo de naipes. En el caso de Islandia, los bancos adolecían de enormes vulnerabilidades.⁶ La privatización había puesto las entidades bancarias en manos de personas cercanas al poder político, sin experiencia en transacciones financieras internacionales y la desregulación financiera había otorgado plena libertad a los agentes. El resultado fue la puesta en marcha de políticas suicidas desde el punto de vista de la gestión del riesgo bancario, cuando no ilegales.⁷ El supervisor bancario fue incapaz de

⁵ Sobre la burbuja financiera véase J. Danielsson y G. Zoega, *The collapse of a country*, Institute of Economic Studies, Working Paper W 09:03, 2009. Disponible en <http://rafhladan.is/bitstream/handle/10802/1924/WP0903.pdf.pdf?sequence=1>; véase también Fondo Monetario Internacional, *Iceland: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2008 Stand-by Arrangement*, IMF Country Report núm. 12/91, International Monetary Fund, Washington, 2012, p. 3. Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr1291.pdf>.

⁶ Véase W. H. Buiter y A. Sibert, *The Icelandic banking crisis and what to do about it: the lender of last resort theory of optimal currency areas*, *Policy Insight*, nº 26, Centre for Economic Policy Research, Londres, 2008. Disponible en http://arahanna.blog.is/users/3b/arahanna/files/buiter_iceland.pdf.

⁷ Para una descripción de la actuación de los responsables políticos y de los gestores de las entidades bancarias durante el crecimiento de la burbuja véase T. Gylfason, «Iceland's special investigation: The plot thickens», *VoxEU.org*, 30 de abril de 2010. Disponible en <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4965>; para un tratamiento más en profundidad, incluyendo las arriesgadas prácticas en que incurrieron los bancos véase K. Jännäri, *Report on banking regulation and supervision in Iceland: past, present and future*, Informe para el Gobierno de Islandia, 2009, pp. 29-32. Disponible en <http://eng.forsaetisraduneyti.is/news-and-articles/nr/3581>; véase también K. Glass-Hardenbergh, «Why financial collapse has been good for Iceland», en *Perspectives on business and economics*, vol 29, 2011: *Pos-crash Iceland: Opportunity, Risk, and Reform*, Martindale Centre for Study of Private Enterprise. Lehigh University. Bethlehem, 2011, pp. 51-53. Disponible en <http://www.lehigh.edu/~incntr/publications/Icelandv2.htm>.

llevar a cabo la tarea que le correspondía, tanto por su inexperiencia como por el volumen que el sector había alcanzado en unos pocos años.

Esto permitió a los bancos crecer extraordinariamente rápido, pero a costa de ser muy vulnerables debido a su gran dependencia de la financiación en divisas, que les exponía a un enorme riesgo de cambio y de liquidez. Además, estaban íntimamente ligados entre sí, de forma que la caída de cualquiera de ellos ponía en serio riesgo la salud del conjunto. Por último, el tremendo tamaño del sector y el hecho de que tuvieran tanta deuda contraída en divisas hacían imposible que el Banco Central asumiera el papel de prestamista de último recurso. No faltaron voces críticas que advirtieron de las vulnerabilidades del sistema, pero también hubo quienes desde la academia, en informes encargados por la Cámara de Comercio de Islandia, refrendaron la solidez de este modelo de exuberancia financiera, opiniones que fueron esgrimidas por el Gobierno para trasladar una imagen tranquilizadora de lo que allí estaba ocurriendo.⁸

Después de octubre de 2008 la economía islandesa quedó paralizada, sin bancos, con una moneda que valía frente al euro apenas la mitad que un año antes, súbitamente abandonada por los capitales extranjeros que habían regado la burbuja financiera. El mercado bursátil hundido, una inflación del 18%, una deuda de hogares y empresas muy elevada y una tasa de paro que llegó al 9% en 2009 –frente a cifras inferiores al 4% desde 2003– completaban un panorama desolador.

Política económica tras el colapso⁹

En el otoño de 2008, el Gobierno islandés impulsó dos medidas de gran calado. En primer lugar, dividió cada uno de los tres bancos intervenidos en dos: el original y el

⁸ Sobre las vulnerabilidades de la economía islandesa véase Dankse Bank, *Iceland: geyser crisis*, Dankse Bank Research, 2006. Disponible en <http://www.mbl.is/media/98/398.pdf>. La “imagen tranquilizadora” contó con el refrendo de distintos académicos, cuestión que se relata en R. Wade y S. Sigurgeirsdottir, «Iceland’s meltdown: the rise and fall of international banking in the North Atlantic», *Real-world economics review*, nº 56 march 2011. Dos informes que sirvieron para defender la solidez del sistema fueron: R. Portes y F. M. Baldursson, *The Internationalisation of Iceland’s Financial Sector*, The Iceland Chamber of Commerce, Reykjavik, 2007. Disponible en <http://faculty.london.edu/rportes/Iceland%20final.pdf>; F. S. Mishkin y T. Herbertsson, *Financial Stability in Iceland*. The Iceland Chamber of Commerce, Reykjavik, 2006. Disponible en <http://www.vi.is/files/555877819Financiacional%20Stabilidad%20in%20Iceland%20Screen%20Version.pdf>.

⁹ La economía en Islandia parece mostrar signos de recuperación, con un crecimiento del PIB en 2011 superior al 3% en términos reales y perspectivas igualmente de crecimiento para 2012. El paro ha descendido y la inflación se ha estabilizado aunque por encima del 5%. Para un análisis del desempeño económico de Islandia véase Fondo Monetario Internacional, *Iceland. 2012 Article IV consultation and first postprogram monitoring discussion*, IMF Country Report nº 12/89, International Monetary Fund, Washington, 2012 (b), p. 5. Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr1289.pdf>. Una fotografía muy breve de esta cuestión con los principales datos y las proyecciones para el futuro puede encontrarse en Fondo Monetario Internacional, *IMF Executive Board Concludes 2012 Article IV Consultation with Iceland and Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2008 Stand-By Arrangement*. Public Information Notice (PIN) No. 12/34, April 12, 2012, International Monetary Fund, Washington, 2012 (c). Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1234.htm>.

nuevo.¹⁰ El banco nuevo fue recapitalizado por el Gobierno y asumió todas las operaciones con residentes en Islandia, cuyos depósitos se garantizaban en su totalidad. El banco original se declaró en quiebra, y algunos de sus acreedores permutaron sus reclamaciones por títulos de propiedad en los nuevos bancos. El resto de acreedores, junto a todos los depositantes no residentes, deberían esperar a la liquidación de los activos de los bancos originales para satisfacer en la medida de lo posible sus reclamaciones. En segundo lugar, se establecieron fuertes restricciones a la salida de capitales para evitar un desplome completo de la corona islandesa.

En ese mismo momento Islandia firmó con el FMI un acuerdo de asistencia, al que se sumaron posteriormente distintos países europeos aportando también financiación.¹¹ El FMI contribuyó con asesoramiento técnico, para reestructurar el sistema financiero y diseñar una reforma fiscal que permitiera la sostenibilidad de las cuentas públicas, y también aportó divisas para reforzar las reservas del Banco Central.¹²

Desde entonces, los pilares básicos de las políticas públicas no han variado: mantener el valor de la moneda estable, rehacer el sistema financiero y mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. En cuanto a la primera cuestión, el FMI refrendó con su acuerdo los controles de capitales que ya estaban en marcha y que siguen vigentes. Dichos controles evitan que los residentes compren moneda extranjera para invertir fuera del país y que los inversores no residentes saquen del país los fondos que tienen ya invertidos en él. El riesgo para la estabilidad económica que se puede derivar de la retirada de los controles es una de las cuestiones que supone mayor incertidumbre en el futuro inmediato.¹³ Con respecto a la reestructuración del sistema financiero, se ha implicado a los acreedores extranjeros de los bancos quebrados, algunos de los cuales han recibido como compensación por lo que se les adeudaba títulos de propiedad de los nuevos bancos “domésticos” recapitalizados, aunque por un valor inferior a la deuda original.¹⁴ El Estado mantiene el 81% de la propiedad del principal banco del país, Landsbanki, mientras que los otros dos grandes bancos son mayoritariamente privados. Por último, la refor-

¹⁰ La reestructuración de los bancos intervenidos se describe en T. T. Herbertsson, *The Icelandic Banking Collapse: A Story of Broken Promises*, 2008, p. 4. Disponible en <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1339170>.

¹¹ Concretamente fueron Dinamarca, Islas Feroe, Finlandia, Noruega, Suecia, Polonia y Luxemburgo.

¹² Sobre el acuerdo con el FMI, véase Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, 2012, p. 5.

¹³ Sobre la aplicación y la retirada de los controles de capital véase T. Gylfason, «Houston, we have a problem: Iceland's capital controls», *VoxEU.org*, 1 de junio de 2011. Disponible en <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6597>; véase también Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, 2012 (b), p. 17. Las posibles contradicciones legales de los controles con la normativa de Espacio Económico Europeo se abordan en A. Viterbo, «Iceland's capital controls and the constraints imposed by the EEA agreement», *Capital Markets Law Journal*, Vol. 6, No. 2. Oxford University Press, 2011. Resumen disponible en <http://cmlj.oxfordjournals.org/content/6/2/214.short>.

¹⁴ Para más detalles véase Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, 2012, p. 13. Véase también un documento de tono más periodístico: D. Munevar, «La historia de Landsbanki en Islandia», *Rebelión*, 13 de marzo de 2012. Disponible en <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=146250>.

ma fiscal ha tratado de no comprometer los pilares del Estado de bienestar islandés ni tampoco la recuperación económica, para lo cual los recortes más importantes en el gasto no se iniciaron hasta 2010.¹⁵

La cuestión de la deuda

El déficit público se ha situado por encima del 10% sobre el PIB en 2008, 2009 y 2010, y los datos preliminares para 2011 indican que se habría reducido hasta un 4,4% del PIB. En un contexto de recesión económica se ha tratado de sostener el Estado de bienestar y se han recapitalizado el Banco Central y el sector bancario. Ello ha supuesto que la deuda pública aumente desde un 25% del PIB a finales de 2007 hasta el 116% del PIB al final de 2011. Sin embargo, el coste de esta deuda ha sido desde 2008 cada vez menor, lo que tiene mucho que ver con los controles de capitales, ya que estos evitan que el ahorro islandés salga del país. Si a esto añadimos que tras el colapso bursátil los títulos de deuda pública son la opción más importante de inversión, la compra de deuda pública es la principal alternativa para todo aquel que desee rentabilizar sus ahorros, lo que incrementa su demanda y reduce el coste de la financiación para el Estado.

La deuda privada de los hogares es muy elevada, un 127% del PIB en 2008 y un 110% del PIB en 2011.¹⁶ El FMI presenta este hecho como un desapalancamiento exitoso, que habría evitado una desaceleración económica aun más profunda por la vía de mejorar la situación financiera de las familias. No está claro, sin embargo, a qué cabe atribuir esta reducción en la deuda. Por una parte, el FMI argumenta que se debe a las diversas modalidades de quitas que ha puesto en marcha el Gobierno.¹⁷ Sin embargo, diversas fuentes, entre ellas el propio FMI en otro informe, apuntan al ámbito judicial como el más relevante, ya que es allí donde se ha declarado ilegal la indexación de las hipotecas a divisas extranjeras, medida que sí habría tenido gran alcance al obligar a recalcular la deuda para un gran número de hogares.¹⁸

¹⁵ El Plan de Consolidación fiscal, con una amplia discusión respecto a las posibilidades alternativas existentes aparece en Ministerio de Finanzas de Islandia, *Report by the Minister of Finance to the 137th session of the Althingi Measures to achieve a balance in fiscal finances 2009–2013 Stability, welfare and work. Revised July 2009*, 2009. Disponible en http://eng.fjar-malaraduneyti.is/media/Utgefin_rit/Measures_to_achieve_a_balance.pdf.

¹⁶ Véase S. Ólafsson, *Iceland's financial crisis and level of living consequences*, Working Paper n° 3/2011, Social Research Centre, University of Iceland, Reykjavik, 2011 (b), p. 11. Disponible en http://thjodmalastofnun.hi.is/sites/default/files/skrar/icelands_financial_crisis_and_level_of_living.pdf.

¹⁷ Véase Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Washington, 2012 (d), p. 120. Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/text.pdf>.

¹⁸ Véase el resultado de una extensa investigación en T. Ólafsson y K. A. Vignisdóttir, *Households' Position in the Financial Crisis in Iceland*, Central Bank of Iceland Working Paper, Central Bank of Iceland, Reykjavik, 2012, en prensa. Disponible un resumen de las conclusiones en <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=9566>. Otro análisis mucho más breve coincidente en la relevancia de la vía judicial se encuentra en Fondo Monetario Internacional, 2012 (b), p. 18 (*op. cit.*).

La cuestión *Icesave* merece un último comentario con relación a la deuda de Islandia. *Icesave* era una cuenta bancaria por internet ofrecida por una rama del banco Landsbanki que operaba en Reino Unido y Holanda.¹⁹ Los depósitos de los ciudadanos de esos países en esta cuenta no han sido reembolsados por el Gobierno de Islandia, pero sí por los Gobiernos de Reino Unido y Holanda, que reclaman ahora a Islandia el importe de dicha indemnización, equivalente a casi la mitad del PIB islandés. Tras haber rechazado la población islandesa por dos veces refrendar el acuerdo político alcanzado por los Gobiernos de los tres países para que Islandia asumiera el pago de las indemnizaciones, la responsabilidad de Islandia se dirimirá en los tribunales, con lo que de momento la deuda relacionada con el contencioso *Icesave* no puede considerarse deuda pública, aunque podría llegar a serlo.

La economía política de la salida de la crisis

Para tratar de caracterizar la forma de afrontar la crisis de Islandia es útil analizar los efectos que tanto el *crack* bancario como las políticas públicas posteriores han tenido sobre los distintos grupos sociales. En primer lugar, el colapso bancario generó un abrupto aumento del desempleo, por el retroceso que provocó en la actividad económica, lo que incidió en una disminución de la renta disponible de las familias. A ello hay que añadir una inflación inicialmente del 18%, la cual, junto con el desplome de la corona, incrementó el coste del servicio de la deuda hipotecaria, en gran parte indexada a la inflación o nominada en divisas. En conjunto, el efecto fue una pérdida de poder adquisitivo para las familias, a la que se añadió una pérdida de riqueza financiera (que llegó a ser negativa en muchos casos) ya que lo que se debía al banco creció pero el valor de la propiedad inmobiliaria, una vez pinchada la burbuja, disminuyó.

Los efectos de la política fiscal sobre el contribuyente son diversos.²⁰ En cuanto a los ingresos, se ha incrementado en un punto porcentual el tipo máximo del IVA, que se sitúa en el 25,5%, el mayor de Europa. Pero a la vez se ha incrementado de forma sustancial la recaudación por impuestos directos, que además es ahora más progresiva que antes. Ahora

¹⁹ Para una presentación concisa y pormenorizada, aunque algo desactualizada, de la cuestión *Icesave* véase Ministerio de Asuntos Exteriores de Islandia, *The Icesave issue – Key figures*, Factsheet, jun-2010, Gobierno de Islandia, 2010. Disponible en <http://www.mfa.is/publications/>. Un resumen actualizado de todo el contencioso se encuentra en Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, 2012, p. 7. La actividad de *Icesave* está explicada con detalle en K. Jännäri, *op. cit.*, 2009, p. 17. Un análisis legal del contencioso, argumentando la indefinición del marco normativo vigente y sobre todo la importancia de llegar a una solución por la vía judicial y no por la diplomática, se encuentra en M. E. Méndez Pinedo, «The Icesave Dispute in the Aftermath of the Icelandic Financial Crisis: Revisiting the Principles of State Liability, Prohibition of State Aid and Non-discrimination in European Law», *European Journal of Risk Regulation* 3/2011, pp. 356-372, 2011. Disponible un resumen en <http://www.lexxion.de/de/verlagsprogramm-shop/category/118/ejrr/ejrr-3/2011.html>.

²⁰ Para una visión muy sintética de la cuestión, véase Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, 2012 (b), p. 6; para un tratamiento en profundidad véase S. Ólafsson, *op. cit.*, 2011 (b).

el 20% de la población con mayor renta proporciona el 67% del total de la recaudación por esta vía, mientras que antes de la crisis aportaba el 63,5%. Se han modificado en este sentido los impuestos sobre las rentas del trabajo y del capital, además de crearse un nuevo impuesto sobre el patrimonio. En cuanto al gasto social, entre 2007 y 2010 se ha incrementado su peso sobre el PIB y se ha focalizado en mayor medida sobre los colectivos más desfavorecidos, aunque el efecto de la inflación ha hecho que la mayoría de colectivos hayan perdido en términos reales en este sentido.²¹

Los salarios descendieron, durante 2008 y 2009, un 12% en total en términos reales, fruto de la inflación, y en 2010 y 2011 se ha recuperado tan sólo la tercera parte de este descenso. Los ahorradores han visto limitadas sus opciones de inversión ya que los controles de capitales les impiden sacar sus ahorros fuera del país, lo cual es una penalización dado que los tipos de interés reales son muy bajos o incluso negativos.

El coste de la reestructuración del sistema financiero se estima en un esfuerzo fiscal del 43,2% del PIB que evidentemente, junto con el sostenimiento del gasto social anteriormente mencionado, ha contribuido al déficit público y al consiguiente incremento de la deuda del Estado.²² El sector, gracias a esta inyección de fondos, ha podido mantenerse en marcha aunque aplicando un tratamiento diferenciado a acreedores y deudores. Los depositantes residentes en Islandia vieron garantizados sus depósitos en un 100%, pero los acreedores de los bancos quebrados que se convirtieron en propietarios de los nuevos bancos, tanto los residentes como algunos no residentes, vieron recortada su riqueza ya que la permuta de deuda por acciones se hizo con un considerable descuento sobre el valor original de los activos. No obstante, actualmente su posición ha mejorado ya que las entidades tienen beneficios. Los acreedores extranjeros que no se han convertido en propietarios deberán confiar en la liquidación de activos del banco quebrado para recuperar quizás una parte de su inversión. Por último, los depositantes extranjeros –Reino Unido y Holanda– tenían la prioridad para recuperar sus depósitos en el proceso de liquidación de activos, pero ya recuperaron el dinero depositado de manos de sus Gobiernos.

Por otro lado, se ha producido una quita de alrededor del 12% del PIB a la deuda hipotecaria de los hogares. Su impacto sobre los balances de los bancos se habría podido absorber sin problemas gracias a la inyección de capital público realizada al reestructurar las entidades, pero también como consecuencia de que estas pérdidas ya fueron parcialmente descontadas en aquel momento. Así, los préstamos hipotecarios que se trasvararon a los bancos nuevos se anotaron en los balances con un valor menor del que tenían en los

²¹ Se han bajado las pensiones máximas y los beneficios por el nacimiento de los hijos, pero se han incrementado el salario mínimo y las pensiones más bajas así como las de personas discapacitadas. No obstante, la fuerte inflación ha producido caídas en términos reales en casi todas las subidas anteriores.

²² Véase Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, 2012, p. 14.

bancos quebrados. Este descuento no se trasladó a las deudas que los hogares debían devolver, que no variaron.²³ Se garantizaba así que los bancos tenían un cierto margen para conceder quitas sin comprometer su rentabilidad y sin necesitar inyecciones públicas adicionales. Pero ese margen parece estar acabándose, y posiblemente ir más allá de lo que se ha ido en las quitas (tanto por la vía política como si se obliga a ello por nuevas resoluciones judiciales) requeriría una nueva recapitalización con fondos públicos.²⁴

Se dibuja un escenario de progresividad para asumir los costes de la crisis, hay espacio para el debate

Por lo tanto, el panorama en cuanto a los actores residentes en Islandia es contradictorio dependiendo de si la persona en cuestión es observada como deudor con hipoteca, como depositante en uno de los bancos quebrados, como ahorrador, como asalariado, como destinatario de transferencias de gasto social o como contribuyente. El caso concreto de los bancos es un ejemplo de lo complejo que es diagnosticar quién ha soportado los costes de la crisis y en qué medida: los depositantes residentes recuperaron todos sus depósitos; algunos acreedores han sufrido pérdidas parciales y otros totales –aunque no definitivas–, de las que se han derivado tanto alivios limitados para los deudores como viabilidad económica para los bancos, algo a lo que también ha contribuido la considerable inyección de fondos públicos, pagada por toda la sociedad.

En suma, el análisis individualizado de cada grupo social arroja una imagen poco clara: todos parecen haber asumido costes, pero es difícil valorar en qué medida. Sin embargo, hay indicadores que sí permiten hacerse una idea del efecto de la crisis y de las políticas públicas subsiguientes sobre el conjunto de la sociedad. Puede decirse, por ejemplo, que en términos de renta disponible el nivel de vida ha retrocedido, aunque de forma desigual. Si los quintiles de mayor renta habrían retrocedido hasta los niveles del año 2000, en el caso de los de menor renta el retroceso ha sido, en el peor de los casos, hasta los niveles de 2003 o 2004.²⁵ Por su parte, la desigualdad en la renta disponible ha disminuido, con un índice de Gini de 0,295 en 2007 que cayó hasta 0,273 en 2009.²⁶

²³ Véase L. Mósesdóttir, *Wasted crisis or valuable opportunity? The financial crisis in Iceland and its impacts on gender and political relations*. Conferencia en University of Jyväskylä, 10 de octubre de 2011, p. 13.

²⁴ Existe un conflicto de intereses entre hogares hipotecados, sindicatos y Fondos de Pensiones, que tienen en su poder muchos activos del HFF, un fondo hipotecario público. Algunos sindicatos se oponen a mayores quitas a los hogares, porque podrían suponer pérdidas para HFF que repercutirían en el valor futuro de las pensiones de los trabajadores. Véase L. Mósesdóttir, *ibidem*, 2011, p. 17.

²⁵ Véase S. Ólafsson, *op. cit.*, 2011 (b), p. 2.

²⁶ Estos datos excluyen las ganancias del capital. Si se incluyen, el índice de Gini pasa de 0.43 a 0.29. Véase S. Olafsson, *op. cit.*, 2011 (b), p. 25.

Así pues, se dibuja un escenario de progresividad para asumir los costes de la crisis. Sin embargo, hay también espacio para el debate. Por ejemplo, si se hubieran garantizado los depósitos bancarios de los islandeses hasta un máximo de 50.000 euros, únicamente el 5% de los depositantes –aquellos con depósitos superiores a esta cifra– hubieran sufrido pérdidas. Pero se optó por garantizar el 100% de los depósitos, algo de lo que se beneficiaron unos pocos, pero que ha incrementado sustancialmente la carga fiscal que dicha garantía ha supuesto para el conjunto del país.²⁷ Otra cuestión controvertida, también en materia de depósitos bancarios, es la clara distinción que se ha hecho entre residentes y no residentes, aunque no entre nacionales y extranjeros, como en ocasiones se afirma. Los depositantes en las cuentas *Icesave* han recuperado el 100% de sus depósitos pero de manos de sus respectivos Gobiernos. Así pues, de momento este último coste ha recaído sobre los contribuyentes del Reino Unido y Holanda, que no son responsables de los desmanes de los bancos quebrados. Sin embargo, hasta que el contencioso no se resuelva por la vía judicial no se podrá valorar su resultado final.

¿Existe una salida de la crisis a la islandesa?

Islandia está tratando de salir de la crisis de una forma particular. En primer lugar, la senda que está siguiendo busca soluciones en el interior del propio país. Los controles de capitales obligan a que todo el dinero que poseen residentes y no residentes en el país se quede allí, lo que incrementa la base fiscal con que cuenta el Gobierno, haciendo más fácil la recaudación de impuestos, además de incrementar la demanda de los títulos de deuda pública, lo que hace más barata la financiación del déficit. Es un hecho muy relevante porque implica que el Gobierno de Islandia no debe ganarse constantemente la “confianza de los mercados”. Se ha sustraído de su valoración imponiendo controles a los flujos de capitales, lo que le da un margen de maniobra mucho mayor a la hora de diseñar las políticas públicas que el que tienen los Gobiernos de la zona euro. Esta mirada hacia dentro también se pone de manifiesto en el hecho de que Islandia esté inmersa en un proceso de reforma

²⁷ Véase R. Wade y S. Sigurgeirsdóttir, *op. cit.*, 2010, p. 28. Otro ámbito controvertido es el de los criterios para aplicar quitas a la deuda hipotecaria de las familias. Dos de las medidas impulsadas por el Gobierno que han tenido mayor resonancia mediática (quita de deuda superior al 110% del valor de la propiedad hipotecada o renegociación de los tipos de interés), aparte de que seguramente han tenido una incidencia agregada escasa en el conjunto de deuda eliminada, se han focalizado muy poco en los hogares en peor situación, aquellos cuya renta disponible no basta para cubrir el coste mínimo de vida y el servicio de la deuda hipotecaria. Apenas un 25% de los hogares beneficiados por estas medidas son hogares en la situación delicada descrita (Véase T. Ólafsson y K. A. Vignisdóttir, *op. cit.*, 2012). Por último, una de las medidas que el Gobierno habría aplicado para incrementar la renta disponible de los hogares es permitir que se retiraran anticipadamente fondos invertidos en el fondo privado de pensiones (Véase Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, 2012 (b), p. 5). Ello probablemente ha ayudado a incrementar la demanda interna, pero no se puede descartar que dicho incremento haya sido destinado simplemente al servicio de la deuda hipotecaria, a cambio de erosionar la capacidad adquisitiva futura (véase L. Mósésdóttir, *op. cit.*, 2011, p. 15).

constitucional, que podría incidir en aspectos relevantes como el sistema electoral o la titularidad pública de los recursos naturales con que cuenta el país.²⁸ Por último, no se puede olvidar que Islandia ha llevado a cabo procedimientos para procesar a responsables políticos por el colapso bancario. Sin valorar la pertinencia de estos procesos, ni su resultado, constituyen un reflejo más de un país que está tratando de mirar hacia sí mismo para encontrar respuestas y responsabilidades para las causas de la crisis, y también medidas para paliar sus efectos.

El Gobierno de Islandia no debe ganarse constantemente la "confianza de los mercados" lo que le da un margen de maniobra mucho mayor a la hora de diseñar las políticas públicas que el que tienen los Gobiernos de la zona euro

En segundo lugar, el modo de afrontar la crisis en Islandia es particular porque el reparto de los costes que están asumiendo los residentes en ese país se está llevando a cabo con un grado de progresividad que no admite comparación con ningún otro caso del contexto europeo actual. No es que los bancos no hayan sido rescatados, que sí lo han sido, ni que los ciudadanos hayan evitado pagar por las irresponsabilidades de los bancos, ya que en alguna medida sí lo han hecho. Pero Islandia, habiendo perdido mucha riqueza como economía, se ha hecho menos desigual en la escasez. Destacar este reparto relativamente progresivo de los costes de un *crack* bancario como ejemplo de redistribución social no es precisamente una buena noticia, porque refleja que en la mayoría de países las soluciones que se están adoptando son marcadamente inequitativas.

Una última característica de la salida islandesa de la crisis es que se trata de una senda propia, diseñada en gran medida a instancias de sus Gobiernos. Tanto la coalición liderada por los conservadores que estaba en el poder cuando llegó el colapso como la coalición de centro-izquierda que gobierna desde 2009 han tomado determinaciones que, admitiendo todo tipo de críticas, en general se han desmarcado de la receta dominante en el contexto europeo: «austeridad, competitividad y reformas estructurales», es decir, reducción del gasto público, recortes salariales y recorte de derechos sociales. En Islandia se ha optado por la consolidación fiscal a medio plazo subiendo impuestos de forma progresiva y controlando el gasto –no en el primer momento para no ahogar la recuperación económica– pero

²⁸ El portal en inglés del Consejo Constitucional <http://stjornlagarad.is/english/> ofrece una descripción de todo el proceso y permite acceder a la propuesta de nueva constitución. Un análisis de los cambios que implica respecto a la actual se encuentra en T. Gylfason, *From collapse to constitution. The case of Iceland*, CESifo Working Paper nº 3770, Münchener Gesellschaft zur Förderung der Wirtschaftswissenschaft - CESifo GmbH, Munich, Marzo de 2012. Disponible en <http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1214102.PDF>.

sosteniendo el Estado de bienestar de forma que la desigualdad ha disminuido. Por último, no se han llevado a cabo reformas estructurales al uso en el sistema de pensiones, ni en la sanidad ni en la educación. Ha habido recortes, pero no un cuestionamiento de los fundamentos del modelo.

Críticas e incertidumbres

La salida de la crisis en Islandia admite también cuestionamientos que no pueden dejar de mencionarse.²⁹ En primer lugar no ha habido una actitud decidida para depurar responsabilidades penales entre los gestores de las entidades quebradas ni para clarificar las responsabilidades, del tipo que fuesen, tanto de los miembros de los Gobiernos como de los responsables de los órganos de regulación y supervisión financiera. El entorno legal era difuso, desdibujado conscientemente por los sucesivos Gobiernos liderados por el partido de la Independencia en los años anteriores al *crack*. Así es sin duda difícil determinar responsabilidades, pero no deja de ser llamativo que el ex Primer Ministro Geir Haarde haya sido objeto de atención en este sentido, incluso siendo imputado judicialmente, mientras que una figura tan relevante como el ex primer ministro y ex gobernador del Banco Central, David Oddsson, apenas ha visto cuestionada de forma explícita su gestión desde las instituciones del Estado.

En segundo lugar, la supuesta regeneración política que ha experimentado Islandia tras la crisis debe considerarse, en el mejor de los casos, limitada. El proyecto de una nueva Constitución, muy prometedor, está estancado en el Parlamento, y parece que deberá luchar no sólo contra la oposición explícita de los conservadores, sino también contra una cierta inacción de la coalición progresista en el Gobierno. Tampoco puede olvidarse que el presidente de la República, ascendido a la categoría de héroe de los movimientos sociales por atreverse a preguntarle a la ciudadanía si deseaba pagar las indemnizaciones a los depositantes de *Icesave*, es la misma persona que asistió impertérrita a la generación y crecimiento de la burbuja inmobiliaria, en ese caso sin levantar la voz. Por último, la actual primera ministra, socialdemócrata, era ya ministra en el Gobierno anterior en coalición con los conservadores, una coalición que explicitaba en su compromiso de legislatura el propósito de continuar haciendo de Islandia una economía dinámica y abierta al mundo de los negocios internacionales.³⁰ Si añadimos que el pensamiento conservador no parece haber hecho la menor autocrítica por el modelo de exuberancia financiera que llevó al país al colapso, se concluye que hay que ser muy prudentes al afirmar que ha habido una intensa regeneración política.

²⁹ Una visión crítica de la acción del Gobierno desde el estallido de la crisis se encuentra en L. Mósesdóttir, *op. cit.*, 2011.

³⁰ Véase R. Wade y S. Sigurgeirsdóttir, *op. cit.*, 2010.

La solución a *la islandesa* también se enfrenta a numerosas incertidumbres.³¹ Una de las más relevantes es cómo está aprovechando el Gobierno el margen presupuestario del que goza gracias a unos controles de capitales que le permiten financiar las políticas públicas a buen precio. Pareciera hasta el momento que las políticas aplicadas están siendo relativamente razonables, pero el tiempo dirá si en el fondo no se está dejando pasar una ocasión de oro para acometer reformas con mayor decisión que permitan construir un sólido futuro social, político y económico.

Parece difícil que Islandia hubiera podido llevar a cabo el mismo programa sin el apoyo económico y el refrendo institucional que supuso el acuerdo con el FMI. El porqué es un tema que merecería ser estudiado con más detalle

Desde un punto de vista técnico, los propios controles de capitales son actualmente uno de los focos de incertidumbre más importantes. Se pusieron en marcha como una medida temporal, pero de eso hace más de tres años y medio y, aunque existe una estrategia del Gobierno para su retirada paulatina, no se ve en absoluto con claridad cuál puede ser el ritmo adecuado de aplicación de dicha estrategia para retirarlos sin correr el riesgo de una fuga masiva de capitales que haga desplomarse a la moneda, exprima las reservas del Banco Central y ponga de nuevo a la economía en una situación muy complicada. Hay un riesgo cierto de que los controles de capitales hayan permitido repartir de forma relativamente progresiva las cargas que impone la crisis, pero que su retirada imponga costes muy elevados. En ese caso, no podría hablarse de una salida de la crisis a *la islandesa*, sino como mucho de un modelo que habría logrado a lo sumo diferir los impactos sociales más importantes de la crisis, pero no evitarlos.³²

³¹ Véase Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*, 2012 (b), p. 12; también R. Wade y S. Sigurgeirsdottir, «Iceland's rise, fall, stabilization and beyond», *Cambridge Journal of Economics* 2012, 36, 127-144, 2012, p. 140. Disponible en <http://gesd.free.fr/icwade.pdf>. Para una perspectiva desde las agencias de calificación véase Moody's, *Credit analysis. Iceland*. Moody's Investor Service, feb. de 2012, p. 3. Disponible en <http://www.lanamal.is/Assets/news/Moody%C2%B4s%20rating%2022%20Feb.2012.pdf>.

³² El propio Gobernador del Banco Central reconocía recientemente que la retirada de los controles es una de las cuestiones más complejas a las que se enfrenta la economía islandesa en la actualidad, y que del éxito de esta política dependerá en buena medida la evaluación que se haga en el futuro del "modelo islandés". Véase M. Guðmundsson, *Reflections on the "Icelandic model" for crisis management and recovery*, Már Guðmundsson, Governor of the Central Bank of Iceland, Speech at an Adam Smith Seminar named: 2012 and Beyond. World Economic Prospects, in Paris on 7 March 2012, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, 2012. Disponible en <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=9498>; véase también M. Guðmundsson, *Speech delivered at the 51st Annual General Meeting of the Central Bank of Iceland, 29 March 2012*, Már Guðmundsson, Governor of the Central Bank of Iceland, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, 2012 (b). Disponible en <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=9533>. Un resumen breve y claro de la estrategia del Gobierno para retirar los controles de capitales puede encontrarse en Fondo Monetario Internacional, *Iceland: Fifth Review Under the Stand-By Arrangement, and Request for Modification of Performance Criteria and Rephasing of Access—Staff Report; Informational Annex; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland*, IMF Country Report n° 11/125, June 2011, International Monetary Fund. Washington, 2011, p. 14. Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11125.pdf>.

¿Sirve el *modelo islandés* fuera de Islandia?

Lo más relevante del caso islandés no parece ser el detalle de las políticas aplicadas, sino el hecho de que se han diseñado de forma soberana y relativamente independiente. Más allá de que puedan juzgarse como acertadas o no, el hecho de que hayan sido políticas surgidas en gran medida de la propia Islandia es, desde el punto de vista democrático, algo muy relevante y que en todos los países de la zona euro debiéramos recordar.³³

Cuestión muy diferente es si las políticas que se han aplicado son trasladables a otros contextos. Parece que la respuesta en este caso es negativa, por la gran cantidad de factores específicos que están presentes en el contexto islandés y no en otros escenarios. En primer lugar, Islandia tiene autonomía monetaria, lo que le ha permitido aplicar una política monetaria autónoma, incluyendo la devaluación de su moneda. Además, aunque forme parte del Espacio Económico Europeo, no es parte de la UE y ello le ha permitido imponer unos controles de capitales impensables para cualquier país de la UE. Adicionalmente, se trata de un país muy pequeño, en el que los capitales “atrapados” por los controles se estiman en el 25% del PIB. Esta cifra es relevante porque supone el 40% de las reservas de divisas de Islandia, pero equivale a unos 2.600 millones de euros, una cantidad que no puede considerarse un serio obstáculo para el funcionamiento de las finanzas internacionales. No es probable, por lo tanto, que las presiones externas para la retirada de los controles hayan sido muy intensas.³⁴

Tampoco debe olvidarse que Islandia es un país que ha recibido el respaldo del FMI a sus políticas ciertamente poco ortodoxas en el contexto actual. Parece difícil que Islandia hubiera podido llevar a cabo el mismo programa sin el apoyo económico y el refrendo institucional que supuso el acuerdo con el FMI. El porqué del margen otorgado por el FMI a Islandia, en contraposición con el nulo margen otorgado a Grecia, Irlanda o Portugal cuando se les ha otorgado asistencia financiera, es un tema que merecería ser estudiado con más detalle. Por último, la salida a la crisis a la islandesa ha tenido lugar en un contexto de turbulencia de la zona euro que probablemente ha contribuido a disminuir la atención internacional sobre este país.

³³ Basta comparar los dos referéndums en los que Islandia dijo “no” al pago de la deuda *Icesave*, respuesta que fue respetada por el Gobierno a pesar de que apoyaba el “sí”, con el amago de referéndum que, para escándalo de muchos dirigentes europeos, tuvo lugar en Grecia para someter a votación las condiciones del segundo Plan de Rescate entre octubre y noviembre de 2011. Ese referéndum, que ni siquiera llegó a celebrarse, contribuyó a precipitar la salida del Gobierno de Yorgos Papandreu, un mandatario democráticamente elegido, para ser sustituido por Lucas Papademos, una persona de confianza para la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional.

³⁴ Cálculos propios. Dato del peso de los capitales sobre el PIB: Fondo Monetario Internacional, 2012 (b), p. 17 (*Op. cit.*); PIB nominal de Islandia en 2011: *Statistics Iceland* (<http://www.statice.is/>); tipo de cambio a 30 de diciembre de 2011: Banco Central de Islandia (<http://www.sedlabanki.is/?PageID=286>).

En suma, hay elementos para sostener que existe una salida de la crisis a *la islandesa*, pero las políticas específicas que se han puesto allí en práctica no parecen trasladables a otros contextos. Sin embargo, su esencia, la soberanía democrática, sí debiera serlo. Parece necesario entonces reflexionar sobre por qué el marco político e institucional en el que nos encontramos actualmente, la Unión Europea, no permite a sus miembros el grado de soberanía democrática del que ha disfrutado Islandia. De esa reflexión depende en buena medida que esta crisis se pueda llegar a superar a partir de la ciudadanía, y no contra ella.