

## Como rescatar un Banco: La historia de Landsbanki en Islandia

Por Daniel Munevar<sup>1</sup>

El 7 de Octubre del 2008, mientras los mercados financieros globales se sumían en el pánico tras el colapso de Lehman Brothers, una pequeña isla europea cerraba un capítulo de su historia. En esta fecha, el gobierno de Islandia decreto la nacionalización de las principales instituciones financieras del país cuyos activos, tras un periodo de desregulación y rápida expansión desde el comienzo del nuevo milenio, llegaron a alcanzar un tamaño equivalente a 10 veces el total de la economía nacional. Las medidas adoptadas a partir dicho momento partían del entendimiento que, en palabras de David Oddson<sup>2</sup>, el Estado de Islandia no tenía ninguna intención ni obligación de pagar las deudas de bancos que habían sido “un poco descuidados”<sup>3</sup>.

Una de las tres entidades afectadas por estas medidas fue uno de los bancos mas antiguos y tradicionales del país: el Landsbanki. La revisión de la historia y eventos ocurridos alrededor de este banco brinda la oportunidad de entender mejor el alcance y las consecuencias practicas de las medidas adoptadas por el gobierno de Islandia para hacer frente a la peor crisis financiera de su historia.

El Landsbanki, cuyo nombre significa banco nacional, fue fundado en 1886 y desde el comienzo de sus operaciones se convirtió en una de las bases del desarrollo económico del país. Este rol prominente rol queda reflejado en el hecho, que ante la falta de un Banco Central, el Landsbanki ejerció de facto esta función en Islandia entre 1927 y 1961<sup>4</sup>. A lo largo de su historia y hasta los comienzos de la década de los noventas el banco se caracterizo por el manejo estable y conservador de su hoja de balance. Sin embargo la transformación del entorno regulatorio del sector financiero en Islandia a partir de 1994 cambio de manera fundamental la estructura y operaciones del banco. El cambio mas importante que tuvo lugar fue la progresiva privatización del banco la cual inicio en 1998, momento en el cual este era una entidad bajo control del Estado de Islandia, y que concluyo en el 2003 con la venta de las ultimas participaciones publicas en la entidad financiera.

La necesidad de generar rendimientos para los nuevos inversores privados llevo a un marcado incremento de la agresividad en las operaciones del banco. Facilitado por la desregulación financiera y la eliminación de los controles de capital, Landsbanki inicio la

---

<sup>1</sup> Daniel Munevar, economista, es miembro del CADTM Colombia y de la coordinación del CADTM Abya-Yala Nuestra America [www.cadtm.org](http://www.cadtm.org) .

<sup>2</sup> Primer Ministro de Islandia entre 1991 y 2004. Director de la Junta de Gobernadores del Banco Central de Islandia entre 2005 y 2009.

<sup>3</sup> WSJ, “Excerpts: Iceland's Oddsson”, Octubre 17 del 2008, disponible en: <http://online.wsj.com/article/SB122418335729241577.html>

<sup>4</sup> Jonsson A. (2009), “Why Iceland? How one of the world’s smaller countries became the meltdown’s biggest casualty”, McGraw Hill - New York, Chapter 1.

implementación de una estrategia basada en la captación de recursos y depósitos en los mercados internacionales de crédito de corto plazo destinados a financiar la expansión de su cartera de crédito en Islandia. Tan solo en el periodo comprendido entre el 2003 y 2005 dicha estrategia le permitió triplicar el tamaño de su hoja de balance y alcanzar una cuota de mercado del 40% en el sector de crédito corporativo<sup>5</sup>. Sin embargo dado el ritmo de crecimiento aun mas rápido de Kaupthing, el otro gigante financiero de Islandia, y la constante amenaza de una fusión forzada implicaron que Landsbanki debía aumentar aun mas sus niveles de apalancamiento y riesgo para mantener la competencia.

De esta forma, a partir del 2005 Landsbanki introdujo créditos hipotecarios denominados en euros con tasas de interés inferiores a las ofrecidas por los créditos públicos y con un financiamiento de hasta el 80% del valor del inmueble<sup>6</sup>. En el 2006, el banco comenzó a utilizar *Collateralized Debt Obligations* (CDO), productos financieros estructurados que le permitieron vender paquetes de créditos ofrecidos inicialmente en Islandia a inversores internacionales. En este mismo año, establece *Icesave*, una entidad destinada a captar depósitos de ahorradores en el Reino Unido y Holanda a través de un esquema que combinaba banca en internet y tasas de interés sensiblemente mas altas a los clientes que las presentes en los mercados locales. Tomadas en su conjunto estas medidas permitieron de forma simultánea reducir la calificación de riesgo del banco e incrementar de forma exponencial la capacidad de captar recursos en los mercados internacionales. A finales del 2007, el banco llego a poseer activos por 30 mil millones de dólares, el equivalente a tres veces el tamaño de la economía de Islandia.

Hasta ese momento, la rápida expansión del sector financiero y la economía de Islandia fueron presentados como un éxito a nivel internacional de practicas innovadoras de administración y manejo del riesgo financiero. Sin embargo, los desequilibrios macroeconómicos generados en este periodo tenían un carácter claramente insostenible. Las necesidades de financiamiento anuales de Islandia, en la forma del déficit de cuenta corriente, superaron el 20% del PIB en el 2007. En ese mismo año la deuda de los hogares alcanzo a representar un 240% de su ingreso disponible, mientras que la deuda del sector corporativo supero el 250% del PIB. Gracias a la practica del *carry trade*, la Krona de Islandia (ISK) se convirtió en una de las monedas con mayor apreciación a nivel global. Mientras tanto, la masiva entrada de capitales indujo a un incremento sin precedentes de los precios de los activos en la isla. Entre los años 2000 y 2007, el índice bursátil creció un 700%, mientras los precios de la vivienda lo hicieron en un 230%<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Op. cit. 3. Pg 65-66.

<sup>6</sup> Op. cit. 3. Pg 66-69.

<sup>7</sup> Aliber, R. (2011), "Monetary Turbulence and the Icelandic Economy", en *Preludes to the Icelandic Financial Crisis*, Palgrave Macmillan - New York.

A medida que la inestabilidad se fue tomando los mercados internacionales el 2008, Islandia se convirtió en uno de los principales focos de ataques especulativos. La intensidad de estos, llevo efectivamente al cierre de las transacciones financieras internacionales a finales de Septiembre. A su vez, la dependencia de entidades como Landsbanki y Kaupthing al financiamiento externo las dejo en una situación extremadamente precaria y tan solo una semana después llevo a su nacionalización.

La toma de decisiones del gobierno respecto a la mejor forma de rescatar al sistema financiero del país tuvo lugar en un entorno sumamente complejo. En el caso de Landsbanki, el gobierno se enfrento a tres problemas relacionados. En primer lugar, mas del 80% de los créditos al sector privado y una proporción similar de su financiamiento en las hojas de balance del banco estaban denominados en monedas diferentes al ISK<sup>8</sup>. La falta de acceso a financiamiento externo implicaba un serio problema de liquidez que ponía en entredicho la solvencia misma de Landsbanki. Peor aun, una depreciación significativa del ISK forzaría una bancarrota generalizada del sector corporativo y hogares de Islandia, toda vez que al estar sus créditos denominados en Euros o Libras Esterlinas el peso de estas se dispararía medida en ISK. De esta forma el gobierno debía encontrar un punto medio entre la necesidad de depreciar la moneda, para resolver los desequilibrios macroeconómicos externos, y proteger a hogares y corporaciones de una situación de bancarrota masiva con las consecuentes implicaciones en términos del coste de un posible rescate financiero.

Un segundo problema estaba relacionado con los mecanismos de resolución de una entidad bancaria en bancarrota. De acuerdo a la ley internacional, una vez han sido pagados los depósitos con garantías, los tenedores de bonos y ahorradores tienen la misma prioridad a la hora de distribuir los activos remanentes en la hoja de balance del banco. Desde la perspectiva de Islandia, el problema radicaba que dada la alta participación de extranjeros en la estructura de financiamiento de los bancos una resolución de este tipo traería consigo dos consecuencias. Primero, de forma efectiva haría desaparecer los ahorros de los ciudadanos de Islandia, ya que estos no estarían en capacidad de competir legalmente con los grandes acreedores internacionales. Segundo, tales acreedores tomarían el control de entidades como Landsbanki, y con ello del país en su conjunto. Ninguna de estas era una opción real para el gobierno de Islandia.

El tercer elemento a tener en cuenta eran los depósitos de *Icesave* en el Reino Unido y Holanda. A Septiembre del 2008, *Icesave* mantenía depósitos de cerca de 300 mil individuos y corporaciones de dichos países por un valor total de 12 mil millones de dólares. Estos fondos quedaron efectivamente congelados a principios de octubre, y el gobierno de Islandia debía

---

<sup>8</sup> Buitter, W. y Sibert, A. (2011), "The Icelandic Banking Crisis and What to Do about it: the Lender of Last Resort Theory of Optimal Currency Areas", en *Preludes to the Icelandic Financial Crisis*, Palgrave Macmillan - New York.

decidir como compensar a los ahorradores en caso de una declaración de bancarrota. Tal decisión debía tener en cuenta que al ser una extensión de Landsbanki, y no una entidad legal separada operando en dichos países, el pago de las garantías a los depósitos de *Icesave* era responsabilidad de las autoridades de la isla. El pago de una garantía de depósitos acorde a los estándares de la UE por un valor de 20880 euros por cuenta implicaría una carga mínima equivalente al 40 - 60% del PIB del país, dependiendo de la evolución de la tasa de cambio del ISK<sup>9</sup>.

Ante este complicado panorama, el gobierno de Islandia declaró un estado de emergencia y cito un caso de fuerza mayor para implementar una legislación especial que permitiera proteger los intereses nacionales ante los acreedores internacionales. Los principios que guiaron las medidas adoptadas fueron la protección de ahorradores por encima de tenedores de bonos, y protección de residentes en detrimento de no residentes. De esta forma el gobierno de Islandia asumió la administración de Landsbanki, dividiendo las operaciones en dos entidades diferentes. Una nueva entidad legal fue establecida para administrar los depósitos y créditos dentro de Islandia. Los depósitos de ahorradores dentro de Islandia recibieron una protección del 100%, mientras que los tenedores de bonos se sometieron a un procedimiento especial. Este consistía en la valuación a través una auditoria de todos los activos del banco y con base a los resultados de esta, una emisión de nuevos bonos para compensar a los antiguos tenedores de títulos<sup>10</sup>. Tras el proceso de capitalización iniciado por el gobierno de Islandia, con el propósito de hacer frente a las futuras pérdidas en la cartera de crédito domestica, la nueva institución quedo con un capital estimado de 6 mil millones de dólares<sup>11</sup>.

Mientras tanto la segunda entidad legal, quedo a cargo de administrar los activos de Landsbanki en el extranjero con el objetivo de liquidarlos progresivamente y con los ingresos generados de dichas ventas compensar a los tenedores internacionales de bonos. Debido a los controles de capital establecidos de forma paralela a la reestructuración bancaria, y al hecho que la mayor parte de los activos se encuentran dentro de Islandia, este esquema tuvo como implicación la imposición de pérdidas cercanas al 100% a todos los acreedores internacionales. De tal forma esta segunda entidad quedo con pasivos por un total superior a los 25 mil millones de dólares y un capital negativo cercano a los 11 mil millones dólares<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> Op. Cit. 3. Pg 176.

<sup>10</sup> A consecuencia que dicho proceso se ha dado en un contexto caracterizado por la protección a los depósitos, una masiva depreciación de la moneda, colapso de los precios de propiedades y bolsa de valores, los tenedores de bonos esperan recuperar menos del 5% de su valor nominal. Ver, Bloomberg, Diciembre 7 del 2011, "Landsbanki Islands Makes \$3.6 Billion Payment on Icesave Claims", disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2011-12-07/landsbanki-islands-makes-3-6-billion-payment-on-icesave-claims.html>

<sup>11</sup> IMF (2008), "Iceland: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland", IMF Country Report No. 08/362, November 2008

<sup>12</sup> Op. Cit. 10.

Tomadas en su conjunto, las medidas adoptadas resultaron en el control de un 95% del sector financiero por parte del Estado. En el caso de Landsbanki, el estado asumió el 81.33 de las acciones de la nueva entidad, dejando el resto en manos de un comité de resolución. Dicho comité tiene como propósito la administración del proceso de reducción de la hoja de balance del banco, haciendo énfasis en la necesidad de maximizar la recuperación de efectivo destinado al pago de tenedores de bonos. Tal enfoque fue seguido en el resto de las instituciones intervenidas en la isla. Los comités de resolución quedaron responsables de deudas por un valor de 86 mil millones de dólares dejadas por el colapso bancario de Islandia<sup>13</sup>.

Como era de esperar, las medidas adoptadas en Islandia causaron una fuerte reacción por parte de los acreedores internacionales, y de manera específica por parte de los gobiernos del Reino Unido y Holanda. En su afán por controlar un posible pánico financiero, los gobiernos de dichos países se encargaron de pagar a los ahorradores con cuentas en *Icesave* las garantías establecidas en cada país. Partiendo del entendimiento que las medidas adoptadas para proteger a los ahorradores con cuentas dentro del sistema bancario de Islandia también aplicaban a los ahorradores en el extranjero con cuentas en *Icesave*, el Reino Unido y Holanda exigieron a Islandia el reembolso de los recursos que estos gobiernos habían pagado inicialmente a los ahorradores afectados por el colapso de Landsbanki.

Así, se le demandó a un país con un PIB de 12 mil millones de dólares, el reembolso de 3.85 y 1.9 billardos de dólares por parte del Reino Unido y Holanda respectivamente<sup>14</sup>. Es decir que se le pidió a Islandia pagar de forma pública y colectiva el equivalente a la mitad de los ingresos generados anualmente por los 300,000 habitantes del país por el colapso de una entidad privada dirigida por un grupo de 3 individuos. Visto desde tal perspectiva, una exigencia ilegítima y claramente desmesurada.

Citando la incapacidad del país para hacer frente a una indemnización tan elevada, en un momento inicial el gobierno de Islandia se negó tajantemente a aceptar cualquier tipo de responsabilidad financiera en el caso de *Icesave*. La primera medida de presión para forzar un cambio de posición por parte de Islandia, fue implementada por el Reino Unido el 8 de Octubre del 2008. En esta fecha se incluyó a Landsbanki y al gobierno de Islandia en una selecta lista de organizaciones terroristas, en compañía de Al Qaeda y Corea del Norte entre otros. La utilización de legislación anti terrorista en contra de Islandia tenía como propósito la implementación de un rígido bloqueo financiero y el congelamiento de todos los recursos financieros de la isla ubicados

---

<sup>13</sup> Bloomberg, Noviembre 15 del 2010, "IMF Says More Time Is Needed to Gauge Iceland Debt-Relief Impact", disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-15/imf-says-more-time-needed-to-gauge-iceland-debt-relief-impact-on-finances.html>

<sup>14</sup> Bloomberg, Abril 11 del 2011, "Icelanders Reject Foreign Depositor Claims, Forcing Year-Long Court Battle", disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2011-04-07/icelanders-may-reject-icesave-accord-in-april-9-referendum.html>

en el exterior. Sin embargo la isla no cedió. Tomo la presión conjunta por parte del FMI, el Reino Unido y Holanda, así como la amenaza de retención de una línea de crédito de emergencia, para que finalmente a finales de Octubre del 2008 Islandia aceptara a asumir el pago de un mínimo establecido como las garantías a los depósitos fijadas por la Comunidad Europea.

A pesar de este acuerdo inicial, el Reino Unido y Holanda siguieron presionando a Islandia a incrementar los montos de la indemnización. Desde el punto de vista legal su argumento se centraba en el hecho que el rescate de los ahorradores en Islandia violaba las leyes de no discriminación basadas en la nacionalidad establecidas por la Comunidad Europea. Para evitar dicha violación, Islandia estaba en la obligación de ofrecer el mismo trato a todos los ahorradores con depósitos en instituciones bancarias del país independientemente de su nacionalidad. En su defensa, Islandia argumento que de acuerdo a la legislación que rige la integración financiera en el continente, el país no tenía la obligación de cumplir con las garantías mínimas establecidas en el Reino Unido y Holanda, de 60,000 y 100,000 euros por deposito respectivamente. En el mejor de los casos el país solo debía cumplir con las garantías mínimas por deposito del sistema bancario europeo por un valor de 20,880 euros.

Las negociaciones entre los tres países para llegar a un acuerdo sobre los montos a ser reembolsados por Islandia se extendieron a lo largo del 2009. A finales de este año se acordó el pago de 3.8 millardos de Euros por parte de Islandia en un periodo de 14 años<sup>15</sup>. Ante la presión publica el Presidente de Islandia, Olafur Grimsson, decidió someter el resultado de las negociaciones a un referendo publico. El acuerdo alcanzado fue rechazado de forma rotunda por el pueblo de Islandia, con un voto de 93% en contra del pago al Reino Unido y Holanda<sup>16</sup>. Tras el rechazo inicial, nuevas negociaciones tuvieron lugar y concluyeron en Febrero del 2011, con un acuerdo en el cual Islandia se compromete al pago en un periodo de 30 años. Como en el primer caso, el Presidente Grimsson cito un referéndum para Abril en el cual la población volvió a rechazar el pago, con un voto de 59% en contra de este<sup>17</sup>. El agotamiento de otros medios disponibles para forzar a Islandia a pagar en contra de la voluntad del pueblo de este país, llevo a una demanda ante la *European Free Trade Association* por parte del Reino Unido y Holanda. Dicho tribunal esta a cargo de dirimir si existe la obligación por parte de Islandia, y en caso de existir los montos involucrados, a compensar a los ahorradores afectados por el colapso de Landsbanki y *Icesave*. Se espera un dictamen del tribunal para Abril del 2012<sup>18</sup>.

---

<sup>15</sup> BBC, 31 de Diciembre del 2009, "Iceland approves new Icesave deal" disponible en: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8435662.stm>

<sup>16</sup> Icenews, 7 de Marzo 2010, "Official confirmation of huge Iceland NO vote on icesave referendum", disponible en: <http://www.icenews.is/index.php/2010/03/07/official-confirmation-of-huge-iceland-no-vote-in-icesave-referendum/>

<sup>17</sup> Op. Cit. 13.

<sup>18</sup> En Octubre de 2011 fue anunciado por el comité de resolución de Landsbanki que tras una revisión exhaustiva de la hoja de balance del banco esperaban recuperar al menos 11 millardos de dólares. A pesar del compromiso publico del gobierno de Islandia de destinar dichos recursos para la compensación de los ahorradores de Icesave, el litigio en

Si bien las discusiones sobre *Icesave* fueron un elemento recurrente en el ciclo de noticias a nivel internacional, durante este periodo Landsbanki debió hacer frente a serios problemas derivados del proceso de reestructuración. La fuerte caída de la actividad económica, aunada al colapso del valor del ISK frente Euro y otras monedas, implicó que más del 60% de los créditos otorgados se encontrara en situación de mora. Entre 2009 y 2010, los bancos en Islandia se vieron obligados a cancelar deudas de hogares y corporaciones insolventes por un valor de 4.2 millones de dólares<sup>19</sup>. Dicha cifra se incrementó tras un fallo de la Corte Suprema de Islandia en Junio del 2010 en el cual se declara que los préstamos realizados en ISK, pero indexados a otras monedas como el Euro y el Yen, eran ilegales y por ende los deudores no tenían la obligación de pagar créditos recibidos bajo este tipo de condiciones. Los créditos afectados por esta medida alcanzan la cifra de 27 mil millones de dólares. En su condición de garante de las instituciones financieras, el gobierno de Islandia puede llegar a perder hasta 781 millones de dólares en costos de recapitalización de los bancos afectados por los créditos a ser cancelados por el fallo judicial.<sup>20</sup>

La perspectiva de mayores pérdidas al gobierno a través de esta vía quedó abierta, tras el anuncio de la Primera Ministra Johanna Sigurdardottir, en Octubre del 2010, de pasar una ley para permitir a los deudores anular sus deudas y eliminar las bancarrotas personales tras 4 años. La propuesta, realizada inicialmente por el *Interest Group of the Homes*, busca impedir que familias pierdan sus hogares a consecuencias de deudas y esperaba lograr reducciones en las hipotecas del 39% de las familias del país por un valor 1.8 millones de dólares<sup>21</sup>. Sin embargo la propuesta quedó bloqueada por la oposición del FMI y los Fondos de Pensiones de Islandia. En el caso del FMI, la oposición parte del impacto negativo que tendría en las finanzas públicas la recapitalización requerida por los bancos tras asumir las pérdidas derivadas de la reducción de las deudas. Por su parte los Fondos de Pensiones, en su calidad de tenedores de bonos de los bancos insolventes, señalaron que las nuevas condonaciones iban a afectar excesivamente la capacidad de los comités de resolución de recuperar las acreencias en manos de los Fondos.

Pasados tres años del colapso financiero del país, Islandia avanza lentamente hacia su recuperación. La devaluación del ISK, a pesar de su efecto devastador sobre las hojas de balance de los bancos, ha facilitado la rápida recuperación de las exportaciones del país y la generación

---

la EFTA continua. Bloomberg, Abril 14 del 2011, "Iceland President Defends Pre-Crisis Tours Promoting Bank Model", disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2011-04-14/iceland-president-defends-pre-crisis-tours-promoting-bank-model.html>

<sup>19</sup> Bloomberg, Mayo 27 del 2011, "Icelandic Banks Wrote Off \$4.2 Billion in Debt in 2009, 2010", disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2011-05-27/icelandic-banks-wrote-off-4-2-billion-in-debt-in-2009-2010.html>

<sup>20</sup> Bloomberg, Junio 24 de 2010, "Iceland Creditor Risk Grows as Banks Face Losses on \$28 Billion in Loans", disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-06-24/iceland-creditor-risk-grows-as-banks-face-losses-on-28-billion-in-loans.html>

<sup>21</sup> Op. Cit. 12.

de un excedente externo. Mientras los países de la zona Euro permanecen sumidos en planes de austeridad incapaces de reducir los déficit públicos, desde el 2012 Islandia registra un superávit fiscal. En términos de desempleo, la isla presenta una tasa del 8.1%, muy por debajo del promedio de los países de la OECD del 13.1%<sup>22</sup>. Finalmente, y de forma aparentemente paradójica para un país que decidió enfrentarse a los mercados financieros internacionales para proteger a sus ciudadanos, la cotización de los CDS sobre la deuda de Islandia se encuentran por debajo de países como Grecia, Irlanda y Portugal que por el contrario si han seguido al pie de la letra los dictámenes de la Comisión Europea y el FMI.

Aunque desde una perspectiva histórica y legal, los eventos en Islandia y Landsbanki tienen un carácter extremadamente reciente es posible aventurarse a obtener algunas lecciones básicas sobre rescates bancarios:

- En primer lugar, aun para una pequeña isla en el Atlántico Norte es posible adoptar medidas de carácter soberano, en términos de anulación de deudas y reestructuración del sistema financiero, que protegen a la población local en detrimento de los intereses de los mercados financieros. No solamente es posible adoptar estas medidas, sino que también se puede resistir a la presión y al enfrentamiento con entidades multilaterales internacionales que de dicha adopción de derivan.
- En segundo lugar, si es viable rechazar el principio establecido a nivel internacional en la reciente crisis el cual señala que el camino hacia la recuperación pasa por la socialización de las pérdidas generadas por el sector financiero sin cambios en la gestión y estructura del sistema. De hecho teniendo en cuenta los resultados obtenidos por Islandia recientemente comparados con otros países de la zona Euro, tal rechazo es deseable.
- Tercero, es clave contar con un gran consenso nacional que permita hacer frente tanto a las presiones internacionales como a los costos reales derivados de un proceso de reorganización financiera. La activa participación del pueblo de Islandia a través de referendos y constantes manifestaciones creo el espacio para el rechazo de las cuentas de *Icesave* y para mantener fuertes controles de capitales a pesar de las objeciones del FMI.
- Finalmente, dados los altos costos derivados del colapso de un sistema financiero el cual ha crecido sin control es preferible implementar fuertes regulaciones que limiten el crecimiento de este, a esperar su implosión e intentar rescatarlo. Esto es especialmente cierto cuando el sector se convierte en un múltiplo del tamaño de la economía. Los costos pueden llegar prohibitivamente altos para la economía en su conjunto.

---

<sup>22</sup> Bloomberg, Diciembre 2 de 2010, "Iceland Bankruptcy-to-Rebound Reveals Models Ireland Won't Take", disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/2010-12-02/iceland-bankrupting-self-to-recovery-reveals-policy-ireland-dared-not-take.html>

