

*Juan Manuel Vega Serrano\**

## LA CRISIS BANCARIA IRLANDESA

Con anterioridad a la crisis internacional desatada en el verano de 2007 el sistema bancario irlandés se había fragilizado notablemente al embarcarse en una extraordinaria expansión crediticia financiada en los mercados de capitales exteriores. Desde entonces, el formidable coste de las medidas de apoyo a la banca ha coadyuvado decisivamente a la crisis fiscal del Estado irlandés, destruyendo su capacidad para adoptar políticas contracíclicas en un contexto de intensa recesión.

**Palabras clave:** crisis financiera, burbuja inmobiliaria, supervisión, presupuesto, deuda pública.  
**Clasificación JEL:** D78, E44, E58, E65, F36, G21, H63.

*«Ireland is not Argentina and we can't go  
around repudiating our debts».*

BRIAN LENIHAN ministro de Finanzas irlandés  
(1 de abril de 2010)

*«...when you shall see virtue punished and  
vice rewarded...».*

TOMÁS MORO

### 1. «El tigre celta»: Irlanda antes de la crisis financiera

A partir de 1987, Irlanda inició un intenso proceso de reformas estructurales (*Program for National Recovery 1987-1990*) orientado a la liberalización de su economía, en un marco de concertación social y equilibrio macroeconómico. Como resultado de ello, el país experimentó en las siguientes dos décadas un rápido crecimiento de su PIB, una acusada reducción del desempleo y un sustancial incremento de sus niveles de vida, de modo que en 2007 la renta per cápita se situaba, en términos de paridad de poder de compra, en el 147 por 100 de la media europea a 27 (Eurostat). Pieza capi-

tal de la estrategia de recuperación fue la atracción de inversión extranjera directa, especialmente norteamericana, mediante un régimen tributario particularmente benigno (incluido un tipo del 10 por 100 en el impuesto de sociedades).

La reducción de los impuestos corporativos y personales se hizo sin perjuicio de una sostenida política de estricta disciplina presupuestaria: el Estado irlandés no sólo mantenía un cómodo superávit (del 1,7 por 100 del PIB de media en el periodo 1997-2007), sino que, según el consenso tanto de los organismos internacionales como de los analistas, su posición fiscal ajustada al ciclo, o balance fiscal estructural, era sólida. Sin embargo, como se ha señalado a posteriori, esta percepción se debía fundamentalmente a las limitaciones del modelo estándar utilizado (el modelo OCDE) que no incorporaba adecuadamente el efecto sobre los ingresos fiscales de una burbuja de activos como la que se estaba produciendo en Irlanda.

Efectivamente, entre 1997 y 2007, los precios tanto de las acciones como de los activos inmobiliarios más que se cuadruplicaron. Ciertamente, una parte importante de ese incremento se debió, al menos inicialmente, a la importante transformación y ▷

\* Administrador Civil del Estado.

creciente prosperidad que experimentó la economía irlandesa. Sin embargo, a partir del año 2000 resultaba evidente que el comportamiento del mercado inmobiliario, tanto en términos de precios como de volúmenes, no podía explicarse satisfactoriamente sobre la base de los fundamentos de la economía. Al igual que en otros países que en el mismo periodo experimentaron una burbuja inmobiliaria, el incremento de los precios vino determinado por un crecimiento extraordinario de los balances bancarios que, a su vez, tuvo su origen en las condiciones monetarias imperantes.

En concreto, la causa última de la burbuja inmobiliaria irlandesa, al igual que el de la norteamericana, puede situarse en el exceso de liquidez generado por los bancos centrales. Si en los Estados Unidos la Reserva Federal mantuvo una política monetaria extremadamente acomodaticia para afrontar las consecuencias recesivas del estallido de la burbuja tecnológica, situando la *Federal Funds Rate* en el 1 por 100, en el caso irlandés fue el BCE el que, a la vista del débil comportamiento de la economía alemana (y, en menor medida, de la francesa), mantuvo tipos de interés que, en relación con la inflación diferencial irlandesa, fueron negativos en términos reales durante buena parte de la primera década del nuevo siglo. A ello se sumó que la atonía empresarial en Alemania (que mantenía tasas de inversión extremadamente bajas) y la consolidación de las cuentas fiscales de los Estados de la UEM (que suponía una menor necesidad de endeudamiento público) restringieron en los países «centrales» la demanda de crédito, incrementando significativamente la liquidez ofertada en los mercados mayoristas europeos. Este exceso de liquidez se «filtró» hacia varios de los países «periféricos» (entre ellos, Irlanda) que estaban experimentando vigorosos crecimientos de la demanda interna y, por consiguiente, mayores necesidades de financiación.

En esta situación, dos factores institucionales agravaron y realimentaron esta demanda de financiación exterior:

– La disciplina de las entidades de crédito se debilitó notablemente, por razones fundamental-

mente ideológicas: la denominada «supervisión basada en principios» se tradujo en la práctica en una acusada deferencia hacia las decisiones de los gestores bancarios.

– La integración en la UEM eliminó el riesgo de cambio dentro de la eurozona lo que permitió a los bancos irlandeses acudir con seguridad a los mercados de capitales europeos para obtener la financiación demandada por sus clientes domésticos, sumamente creciente en un escenario de tipos reales negativos: en agosto de 2005, la relación depósitos-préstamos se situaba en 1,7, significativamente superior a la mediana de la zona euro (1,3) y los principales bancos irlandeses obtenían entre el 35 y el 53 por 100 de su financiación en los mercados mayoristas (FMI, 2006).

La consecuencia de todo ello fue un incremento acelerado de los activos bancarios, muy superior a la variación nominal de la economía: en la primera mitad de la década, los porcentajes de crecimiento del crédito al sector privado fueron del 15,1 por 100 (2001), 15 por 100 (2002), 17,9 por 100 (2003), 26,6 por 100 (2004) y 28,8 por 100 (2005). Estas cifras son valores medios, por lo que, como es obvio, ciertas entidades experimentaron incrementos sustancialmente superiores: los balances publicados de Anglo Irish Bank, institución a la que nos referiremos inmediatamente, indican bajo la rúbrica «prestamos y adelantos a clientes» las siguientes cifras: 17.268,5 millones de euros (2003), 23.723,8 millones de euros (2004), 34.099 millones de euros (2005), 49.142 millones de euros (2006) y 64.793 millones de euros (2007), lo que, aplicando simple aritmética, nos da incrementos del 37,38 por 100 (2004), 43,73 por 100 (2005), 44,12 por 100 (2006) y 31,85 por 100 (2007), con el resultado de que esta partida prácticamente se cuadruplicara en tan sólo cuatro años<sup>1</sup>. Aparentemente, a nadie pareció ocurrírsele que este desusado incremento del crédito pudiera estar com- ▷

<sup>1</sup> El incremento de los activos totales del banco fue también muy elevado, pasando de 25.520,1 millones de euros (2003) a 91.097 millones de euros (2007). Todas las cifras a fecha 30 de septiembre del ejercicio en cuestión.

portando para el banco la asunción de riesgos crecientes.

Por otra parte, aunque la mora se mantenía en niveles históricamente bajos (0,68 por 100 en 2005), la deuda de los hogares se había elevado notablemente (al 72 por 100 del PIB en 2005, frente al 38,9 por 100 en 2001). Especialmente preocupante resultaba la creciente focalización de las operaciones activas de los bancos en el sector inmobiliario, cuyo porcentaje respecto del total del crédito pasó del 38 por 100 en 2001 al 57,5 por 100 en 2005. Como veremos inmediatamente, al hundirse el mercado la situación se agravó debido a la alta concentración de los préstamos en un número limitado de promotores inmobiliarios.

En definitiva, con anterioridad a la crisis financiera iniciada en el verano de 2007 el sistema financiero irlandés se había fragilizado notablemente desde dos perspectivas: en primer lugar, desde el punto de vista de la liquidez, dado que el sistema se convierte en globalmente deficitario, cubriéndose dicho déficit en el interbancario europeo (lo que lo hacía extremadamente vulnerable a una posible perturbación de los mercados de capitales) y en segundo lugar, desde el punto de vista de la solvencia, por cuanto el exceso de liquidez llevó a una expansión notabilísima de los balances bancarios y a un marcado deterioro de las prácticas crediticias.

## 2. La crisis financiera

Tras años de relativa estabilidad, en el verano de 2007 se manifestaron agudas tensiones en los mercados financieros. La pérdida de confianza de los operadores en la solvencia de las contrapartes determinó una intensísima restricción de la liquidez disponible en el sistema, lo que obligó a los bancos centrales a acordar masivas inyecciones de financiación a corto: el 9 de agosto, la Reserva Federal norteamericana suministró al mercado 24.000 millones de dólares, cantidad elevadísima que, no obstante, fue más que quintuplicada por el Banco Central Europeo,

que inyectó aquel día 95.000 millones de euros (en torno a 130.000 millones de dólares), e informó a los bancos que podían tomar a préstamo *sin límite* al interés básico (entonces en el 4 por 100). Al día siguiente, los volúmenes prestados por ambos bancos centrales alcanzaron cifras igualmente asombrosas (la Reserva Federal 38.000 millones de dólares, el Banco Central Europeo 61.000 millones de euros), no obstante lo cual, la situación de los mercados de capitales se mantuvo extremadamente tensa.

En este contexto, la crisis financiera impacta inicialmente en el sistema financiero irlandés como una crisis de liquidez. Efectivamente, la situación extremadamente tensionada del interbancario (que se transforma en verdadero cierre como consecuencia de la caída de Lehman Brothers) dificulta la refinanciación de las operaciones pasivas de las principales entidades de país, muy dependientes de los mercados mayoristas. A atender estas necesidades de liquidez responden las medidas de emergencia del Gobierno irlandés en septiembre-octubre de 2008 (en particular, la denominada «garantía», véase infra).

Esta crisis inicial de liquidez supone la necesidad inmediata de reducir los balances bancarios (que devienen insostenibles ante la ausencia de financiación exterior). Este proceso de reducción se traduce globalmente en una aguda contracción del crédito a familias y empresas, lo que induce una dinámica global de desapalancamiento o desendeudamiento de la economía irlandesa, con intensas consecuencias recesivas. En esta segunda fase, la crisis de liquidez se transforma en una crisis de solvencia, manifestada en un significativo incremento de los índices de morosidad de las entidades (lo que motivará la creación por el Gobierno irlandés de un «banco malo», la NAMA (National Asset Management Agency), con la finalidad de sanear los balances, véase infra).

## 3. Las medidas del Gobierno irlandés

La actuación de los gobiernos europeos en relación con la crisis financiera desatada se caracte- ▷

rizó inicialmente por una aguda descoordinación. La adopción sin previa consulta de medidas de emergencia que potencialmente podían afectar a los restantes Estados miembros encontró su manifestación más descarnada en la decisión unilateral de las autoridades irlandesas de garantizar de forma incondicionada e ilimitada durante un periodo de dos años los pasivos de las seis principales instituciones domésticas (Allied Irish Banks, Bank of Ireland, Anglo Irish Bank, Irish Life and Permanent, Irish Nationwide Building Society y Educational Building Society), lo que suponía que el Estado pasaba a responder de aproximadamente 440.000 millones de euros de deuda privada. Para hacerse una idea de la magnitud de la cifra cabe señalar que el PIB del país se situaba en torno a los 190.000 millones y su deuda pública en 45.000 millones. Sin embargo, la agencia de calificación Fitch confirmaba el mismo 30 de septiembre el *rating* AAA de la deuda soberana irlandesa.

La decisión de conferir la garantía fue adoptada por el Gobierno irlandés en la tarde-noche del 29 de septiembre de 2008 de acuerdo con el «consejo experto» del gobernador del Banco Central y del regulador financiero. Éstos informaron al Gabinete de que a lo largo de la jornada se habían producido sustanciales retiradas de fondos que, de continuar durante el día 30, podrían ocasionar un daño irreversible al sistema financiero irlandés. La opinión transmitida al Gobierno fue que, en ausencia de acciones decisivas e inmediatas, la situación conduciría a una crisis bancaria sistémica y que, a menos que se aprobara la garantía antes de la reapertura de los mercados financieros al día siguiente, podría producirse un daño irreparable a la economía nacional.

La «garantía irlandesa», comunicada a los mercados el 30 de septiembre de 2008 y sancionada legalmente el 2 de octubre por la Credit Institutions (Financial Support) Act 2008, alivió temporalmente las tensiones de liquidez de los bancos irlandeses. La decisión también incrementó inmediatamente la cotización de los bancos garantizados, lo que supone, probablemente, el mejor indi-

cador de en qué medida la garantía suponía una efectiva transmisión de riesgos del sector privado al público: las acciones de Anglo Irish Bank subieron un 41,3 por 100; las de Allied Irish Banks un 20 por 100; las de Bank of Ireland un 19,3 por 100, etcétera. Por otra parte, tomando tal decisión de forma completamente unilateral, el Gobierno irlandés encolerizó a sus socios comunitarios pues situaba en una clara situación de desventaja competitiva a las restantes entidades de crédito europeas en un ambiente de creciente nerviosismo de depositantes e inversores (el 29 de septiembre el Gobierno británico había acordado la intervención de Bradford & Bingley, y los Gobiernos de Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo habían inyectado más de 10.000 millones de euros en Fortis).

Consecuentemente, el 7 de octubre de 2008 el Ecofin acordó unos principios comunes de acción, refrendados en la posterior reunión de 12 de octubre de los Jefes de Estado y de Gobierno de la zona euro. La coordinación se vio, asimismo, favorecida por la aplicación del régimen de control de ayudas de Estado (artículo 107 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea –TFUE–), antiguo artículo 87 del Tratado de la Comunidad Europea –TCE–), que obligó a someter los planes de rescate a la aprobación de la Comisión Europea.

En el caso irlandés, la «garantía», denominada ahora Credit Institutions Financial Support Scheme (Programa CIFS), fue finalmente notificada a la Comisión Europea el 3 de octubre de 2008 (la Comisión había remitido a las autoridades irlandesas una carta reclamando información el mismo día 30 de septiembre, fecha del anuncio público, seguida el 1 de octubre de una lista de preguntas sobre las concretas características de la medida). Inicialmente, las autoridades irlandesas negaron que la «garantía» tuviera carácter de ayuda de Estado, en la medida en que se proporcionaría en términos comerciales de acuerdo con el principio de inversor de economía de mercado (*market economy investor principle*, MEIP). Sin embargo, como señalaron los servicios de la Comisión, no solo aparecía como extremadamente improbable ▷

que algún operador privado estuviera dispuesto a asumir tal «garantía» sin establecer al menos un límite cuantitativo (cap), sino que, para que la garantía se percibiera como creíble y consiguiera su propósito (restablecer el acceso a la liquidez de los bancos irlandeses), resultaba imprescindible que fuera otorgada precisamente por el Estado. Ello no obstante, con fecha 13 de octubre, la comisaria Sra. Kroes notificaba al Gobierno irlandés la decisión de la Comisión Europea de no plantear objeciones al programa, con fundamento en el artículo 87.3.b) TCE, actual artículo 107.3.b) TFUE, que permite considerar compatibles con el mercado interior las ayudas estatales «destinadas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro».

Visto en retrospectiva, seguramente hubiera servido mejor a los intereses, tanto del mercado interior como del propio pueblo irlandés, que la Comisión hubiera considerado la garantía incompatible con el Tratado. Efectivamente, la carga derivada del Programa CIFS era verdaderamente extraordinaria: en virtud del mismo, el Estado, a través del ministro de Finanzas, asumía *sin límite* hasta el 29 de septiembre de 2010 la condición de garante o avalista (*guarantor*) de la práctica totalidad de los pasivos, existentes o futuros, del sistema bancario irlandés, incluyendo todos los depósitos (aún los interbancarios), la deuda preferente no garantizada, los valores con garantía de activos, e incluso la deuda subordinada (que tenía y tiene legalmente la condición de capital Tier 2).

Con la finalidad de facilitar el acceso de las entidades irlandesas a financiación a medio plazo (hasta cinco años) y alargar el calendario de vencimiento de sus pasivos, el Programa CIFS fue enmendado en el último trimestre de 2009, transformándose en el *Eligible Liabilities Guarantee Scheme* (Programa ELG). El nuevo programa, aprobado por la Comisión en noviembre de 2009, suponía igualmente una extensa garantía estatal que incluía, además de todos los depósitos, un amplio elenco de deuda preferente no garantizada: certificados de depósito, papel comercial, efectos

y bonos. A 14 de abril de 2010, el total de la deuda avalada en el marco del Programa ELG alcanzaba los 153.040 millones de euros (cifra sólo ligeramente inferior al PIB irlandés).

Sin embargo, como se ha señalado, las dificultades del sistema bancario irlandés no eran exclusivamente de liquidez, sino que existían graves y extendidos problemas de solvencia, con una especial concentración de los activos dudosos en el sector inmobiliario y, dentro de éste, en la actividad promotora. Las entidades problemáticas incluían los tres principales bancos del país (Allied Irish Banks, Bank of Ireland y Anglo Irish Bank), con unos activos combinados de 462.100 millones de euros (el 63,1 por 100 del total del sistema), y las dos *building societies* más importantes (Irish Nationwide BS y Educational BS), con activos de 35.800 millones de euros (un 4,9 por 100 del total).

Ante esta crisis sistémica (pues como tal debe calificarse indudablemente, al afectar a entidades que suponían más de las dos terceras partes de los activos totales), la estrategia del Gobierno irlandés se ha orientado al saneamiento de los balances bancarios mediante la transferencia de una parte de los créditos problemáticos (fundamentalmente, los vinculados a la promoción inmobiliaria) a un «banco malo», la Agencia Nacional de Gestión de Activos (National Asset Management Agency, NAMA).

El proceso de transferencia se ha organizado en torno al concepto de *impaired borrower relationship*, esto es, la NAMA adquiere la entera posición jurídica de la entidad de crédito respecto de determinados clientes dudosos. Estos clientes se concentran, como se ha dicho, en el sector de la promoción inmobiliaria, con altísimos volúmenes individuales: al notificar el esquema a la Comisión Europea, el Gobierno irlandés calculaba que las diez primeras exposiciones presentarían un valor en libras de 16.000 millones de euros.

La transferencia se satisface por la NAMA mediante la emisión de deuda preferente con garantía del Estado por el 95 por 100 del precio de adquisición y deuda subordinada sin garantía del Estado por el 5 por 100 restante. Los valores han de ▷

ser mantenidos por las entidades participantes, que pueden, no obstante, utilizarlos como colateral para obtener financiación del BCE, mejorando su posición de liquidez. El importe máximo de emisión autorizado a la NAMA se situó en 54.000 millones de euros, con el objetivo de adquirir créditos con un valor nominal agregado de 82.500 millones de euros.

Evidentemente, la principal dificultad para la NAMA reside, como en otros esquemas similares, en la valoración de los activos a adquirir, de forma que no suponga la asunción por el Estado de pérdidas que deban ser soportadas por los accionistas. En el caso irlandés, la opción ha sido valorar los activos usando el método de flujo de fondos descontados (DCF), de forma que se determine el valor a largo plazo, definido como «el valor que razonablemente puede esperar obtenerse por el activo en un sistema financiero estable, una vez las actuales condiciones de crisis mejoren». En febrero de 2010, las previsiones de las autoridades irlandesas eran que el precio de transferencia de los activos se situaría un 15 por 100 por encima del precio del mercado, con un descuento medio respecto del nominal del 35 por 100. Sin embargo, en el contexto del acusado deterioro de la cartera crediticia de los bancos irlandeses, el descuento o *haircut* impuesto por la NAMA está siendo muy superior: a 20 de diciembre de 2010, la Agencia había completado la adquisición de 11.000 créditos por un valor nominal de 71.200 millones de euros, habiendo pagado por los mismos (en bonos) 30.200 millones de euros, lo que supone un descuento en promedio del 58 por 100. El problema radica en que este ahorro de la NAMA se traduce en mayores pérdidas para los bancos, aumentando el coste para el Estado del rescate de los mismos, como veremos a continuación.

#### 4. Los costes presupuestarios de la crisis bancaria

Inicialmente, las autoridades irlandesas se mostraron optimistas, al menos públicamente, sobre los

costes previsibles de la crisis bancaria. Aunque el 30 de octubre de 2008 el ministro de Finanzas Sr. Lenihan había declarado que la garantía conferida a los bancos «no era un rescate», pronto la línea argumental del Gobierno varió, pasando a asegurar que se trataba del rescate más barato de la historia (*the cheapest bailout in the world so far*) y que el Tesoro recibiría como compensación en torno a 2.000 millones de euros. Naturalmente, estos supuestos «beneficios» fueron casi inmediatamente erosionados por el incremento en los costes de financiación de la deuda pública irlandesa causado por la garantía incondicionada conferida por el Estado a 440.000 millones de euros de deuda bancaria (monto que más que duplicaba holgadamente el total del PIB irlandés).

Adicionalmente a los costes indirectos derivados del aumento del diferencial soberano irlandés, los costes directos para el contribuyente se empezaron a hacer evidentes. En diciembre de 2008, el Gobierno comunica que tanto Allied Irish Banks (AIB) como Bank of Ireland requieren una inyección de capital público de 2.000 millones de euros, además de la posible suscripción por el Estado de 1.000 millones de euros en nuevas acciones. En febrero de 2009, la «factura» ya se eleva a 7.000 millones de euros (3.500 millones por cada banco), sólo para reconocer en abril que ambos bancos necesitarán inyecciones adicionales y la «limpieza» de sus balances mediante la creación de un «banco malo» (la NAMA, v. supra). En marzo de 2010, las cifras se sitúan en 7.400 millones para Allied Irish Banks, 2.700 millones para Bank of Ireland, 2.600 millones para Irish Nationwide BS y 875 millones para Educational BS. La cuantía para Irish Nationwide se eleva a 3.200 millones en agosto de 2010 y a 5.400 millones tan sólo un mes después, cantidades que no dejan de sorprender tratándose de una *building society* con 14.400 millones de activos y cuyo peso en el sistema financiero irlandés no supera el 2 por 100.

Sin embargo, el caso más grave es el del Anglo Irish Bank. Nacionalizado en enero de 2009, los costes de la intervención no han hecho sino incre- ▷

mentarse, hasta alcanzar cifras verdaderamente inauditas: 4.000 millones de euros en mayo de 2009, 12.300 millones en marzo de 2010, 22.300 millones en abril, etcétera. El 30 de septiembre de 2010, el Banco Central de Irlanda informa que ha procedido a estimar la inyección de capital necesaria para que Anglo Irish Bank cumpla con los requisitos regulatorios mínimos: en el escenario base o central la cifra se situaría en 29.300 millones de euros, que podrían incrementarse en 5.000 millones adicionales en un escenario de estrés. De confirmarse estas cifras (que no son meras estimaciones de analistas) el coste del rescate de esta única entidad se situaría en el 18,35 por 100 del PIB nacional (en el escenario base) y en el 21,49 por 100 (en el escenario de estrés)<sup>2</sup>. Añadiendo las inyecciones de capital realizadas en las restantes entidades, el importe total del rescate podría situarse en el entorno de los 50.000 millones de euros (un casi increíble 31,32 por 100 del PIB irlandés), a los que habría que sumar los costes de dotación de la NAMA<sup>3</sup>.

## 5. De la crisis bancaria a la crisis fiscal

Como se ha señalado, la posición fiscal estructural del Estado irlandés anterior a la crisis era menos sólida de lo que sugerían los modelos al uso, lo que supuso que las rentas estatales se deterioran rápidamente como consecuencia, no sólo de la intensa recesión, sino de la abrupta corrección de la burbuja de activos; aunque la elasticidad de los ingresos tributarios respecto del PIB se había estimado como ligeramente superior a la unidad, al desencadenarse la crisis en 2008 la caída de aquéllos duplicó la contracción del producto nominal.

<sup>2</sup> En agosto de 2010, Standard & Poor's ya había evaluado en 35.000 millones de euros el coste previsible del rescate de Anglo Irish Bank. Todavía el 10 de septiembre, Mike Aynsley, máximo ejecutivo (CEO) de Anglo Irish Bank, negaba estas cifras en una entrevista con Bloomberg: «*Anglo Irish 'can't really reconcile' its bailout-cost estimate with the S&P figure. We suspect they're really using some pretty severe stress scenarios on an overall basis to come up with them.*»

<sup>3</sup> Utilizamos la cifra de PIB irlandés en 2009 publicada por Eurostat (159.645 millones de euros).

La combinación de una economía en aguda recesión, con los costes crecientes del rescate bancario, ha producido lo que se ha calificado como la «tormenta perfecta». Por ello, aunque el endeudamiento estatal era moderado al inicio de la crisis (como consecuencia de los sostenidos superávits presupuestarios mantenidos, en el periodo 1997-2007 la relación deuda pública-PIB se había reducido del 74 al 25 por 100), las crecientes dudas de los inversores sobre la sostenibilidad de las finanzas del Estado irlandés se tradujeron en 2009, y de forma aún más acentuada en 2010, en un marcado aumento del coste de financiación soberano: el diferencial respecto del Bund alemán (*sovereign debt spread*), que antes de la crisis era negativo, se situaba el 1 de enero de 2010 en 140 puntos básicos (pb), alcanzaba los 300 pb en mayo y superaba los 600 pb a principios de noviembre. En este contexto, el cierre completo de los mercados a la deuda soberana irlandesa aparecía como una posibilidad real.

Consecuentemente, tras la petición formal de las autoridades irlandesas el 22 de noviembre de 2010, el Ecofin y el Eurogrupo acordaron el 28 de noviembre facilitar asistencia financiera a la República de Irlanda para «salvaguardar la estabilidad financiera en la eurozona y en el conjunto de la UE». La cuantía global del paquete se sitúa en 85.000 millones de euros, con una contribución externa de 67.500 millones de euros aportados por la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional.<sup>4</sup>

## 6. Las lecciones de la crisis irlandesa

La crisis bancaria irlandesa nada tiene de exótica, se trata de un clásico ejemplo de sobreexposición de las entidades al mercado inmobiliario ▷

<sup>4</sup> De los 85.000 millones, 17.500 millones son financiados por la propia Irlanda, procedentes del Tesoro y del National Pension Reserve Fund (NPRF), 22.500 millones de euros por el Fondo Monetario Internacional, 22.500 millones por el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM) y 17.700 millones por la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF). Asimismo, se aportan 4.800 millones en préstamos bilaterales del Reino Unido (3.800 millones), Suecia (600 millones) y Dinamarca (400 millones).

doméstico, cuya sobrevaloración vino motivada, fundamentalmente, por la propia exuberancia crediticia, en un proceso mutuamente realimentado. Únicamente es su volumen lo que la hace extraordinaria; en 2008, los activos de las diez primeras entidades financieras del país se situaban en 724.300 millones de euros, prácticamente cuadruplicando el PIB.

Desde esta perspectiva, la experiencia irlandesa proporciona lecciones no muy diferentes a las que pueden extraerse en los restantes países que han sufrido recientemente graves dificultades en sus sectores bancarios: a nivel macro, los riesgos de prolongar casi indefinidamente una política monetaria marcadamente acomodaticia y a nivel micro, la necesidad de reforzar la regulación y supervisión de las entidades de crédito, con el objetivo último de salvaguardar la estabilidad del sistema financiero (que ha demostrado históricamente ser intrínsecamente inestable) y reforzar su papel servicial de la economía real (de forma que cumpla de forma eficiente su misión institucional de canalizar el ahorro hacia la inversión).

Sin embargo, el verdadero elemento diferencial de la crisis bancaria irlandesa no radica tanto en su gestación, más allá del extraordinario volumen alcanzado por la burbuja crediticia e inmobiliaria, como en su gestión, una vez se hicieron evidentes los graves problemas que aquejaban a las entidades de crédito.

Efectivamente, en el caso irlandés, al intenso deterioro de la posición fiscal del Estado como consecuencia de la recesión económica (que ha revestido caracteres cuasidepresivos, con una contracción del producto en torno al 14 por 100), se ha sumado el coste exorbitante de las medidas de apoyo a la banca, cuya asunción devino inevitable una vez que el Gobierno comunicó a los mercados en septiembre de 2008 el aval estatal a todos los pasivos del sistema bancario.

Las circunstancias en que dicha medida fue adoptada, bajo la presión de los acontecimientos, dejan una alarmante sensación de imprevisión. Efectivamente, según el relato de las propias autoridades,

la decisión de garantizar las deudas de los bancos se tomó sin realizar estimación alguna, ni aun rudimentaria, de sus potenciales costes para el contribuyente y de acuerdo con el «consejo experto» del gobernador del Banco Central y del regulador financiero (los mismos que no habían sido capaces, no ya de prevenir, sino tan siquiera de anticipar, los gravísimos problemas de liquidez y de solvencia que se habían ido generando, a lo largo de un periodo de varios años, en el sistema bancario cuya supervisión tenían encomendada).

En especial, se antoja particularmente anómala la decisión del Gobierno irlandés de cubrir pasivos como los depósitos interbancarios o la deuda preferente: la garantía se ha traducido en estos casos en una transferencia de valor del Estado irlandés (de los contribuyentes irlandeses) a bancos y bonistas (en muchos casos extranjeros) que, en una economía de mercado, tenían el deber de soportar estas pérdidas. Pero más chocante aún se antoja la garantía estatal conferida a la deuda subordinada que, de acuerdo con el Comité de Basilea, tiene la consideración de capital de las entidades de crédito: más allá de su injusticia en términos sociales, resultan patentes los problemas de riesgo moral derivados de cubrir las pérdidas de un bonista que ha disfrutado de tipos de interés elevados precisamente por el carácter subordinado de su derecho.

Retrospectivamente, parece evidente que deberían haberse considerado opciones alternativas con menores costes fiscales o, si éstos no eran susceptibles de una estimación precisa en aquel momento, con riesgos más reducidos para el erario público. Indudablemente, cualquier decisión hubiera tenido costes significativos en términos de producción y empleo pues el tiempo de las decisiones «indoloras», una vez creada la burbuja, había pasado. Sin embargo, un compromiso estatal más limitado, circunscrito a proteger a los depositantes minoristas, asegurar el regular funcionamiento del sistema de pagos y gestionar la liquidación ordenada de las entidades insolventes, hubiera protegido el crédito del Estado irlandés, que podría haber jugado un papel más activo contra la crisis o, al menos, haber evitado los ▷

salvajes recortes presupuestarios procíclicos, que no han hecho sino exacerbar la recesión.

En definitiva, aunque el sistema fiscal irlandés se había fragilizado notablemente con anterioridad a 2007, ha sido la socialización de las pérdidas de los bancos (la asunción ilimitada e incondicionada por los contribuyentes de los malos créditos) lo que ha precipitado la crisis fiscal irlandesa y la ruina de la solvencia del Estado irlandés.

Quizá la conclusión más importante es que resulta extremadamente arriesgado asumir sin límites la garantía del sector bancario. Los bolsillos de los Estados son profundos pero no infinitos.

## Bibliografía

- [1] AGNELLO, L. y SCHUKNECHT, L. (2009): «Booms and Busts in Housing Markets. Determinants and Implications», *ECB Working Paper Series*, nº 1071, julio, Frankfurt.
- [2] CANDELON, B. y PALM, F. (2010): «Banking and Debt Crisis in Europe: The Dangerous Liaisons?», *CESifo Working Paper*, nº 3001, marzo, Munich.
- [3] COMISIÓN EUROPEA (2008): State aid NN 48/2008 – Ireland. Guarantee scheme for Banks in Ireland. C(2008)6059, Bruselas.
- [4] COMISIÓN EUROPEA (2009): State aid N 349/2009 – Ireland. Credit Institutions Eligible Guarantee Scheme. C(2009)9165, Bruselas.
- [5] COMISIÓN EUROPEA (2009): «State aid N 725/2009 – Ireland. Establishment of a National Asset Management Agency (NAMA): Asset relief scheme for Banks in Ireland. C(2010)1155, Bruselas.
- [6] COMISIÓN EUROPEA (2010): State aid N 254/2010 – Ireland. Extension of the ELG scheme until 31 December 2010. C(2010)4397 Bruselas.
- [7] DELLEPIANE AVELLANEDA, S. y HARDIMAN, N. (2010): «European Economic Crisis: Ireland in Comparative Perspective», *American Political Science Association Annual Meeting*, 2-5 de septiembre, Washington DC.
- [8] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2006): Ireland: Financial System Stability Assessment Update, (IMF Country Report nº 06/292), agosto, Washington DC.
- [9] HUTCHINSON, M. y NOY, I. (2006): «Sudden Stops and the Mexican Wave: Currency Crisis, Capital Flows Reversals and Output Loss in Emerging Markets», *Journal of Development Economics*, vol. 79, nº 1, Amsterdam.
- [10] IRISH FINANCIAL SERVICES REGULATORY AUTHORITY (2006): Strategic Plan 2006, Dublín.
- [11] KANDA, D. (2010): «Asset Booms and Structural Fiscal Positions: The Case of Ireland», *IMF Working Paper*, marzo, Washington DC.
- [12] MATEUS, A. (2010): Reforming the Euro-zone: the Problem of the Euro-Med, Universidade Nove, Lisboa.
- [13] MODY, A. (2009): «From Bear Stearns to Anglo Irish: How Eurozone Sovereign Spreads Related to Financial Sector Vulnerability», *IMF Working Paper*, mayo, Washington DC.
- [14] REGLING, K. y WATSON, M. (2010): A Preliminary Report on The Sources of Ireland's Banking Crisis, Government Publications, Dublín.
- [15] REINHART, C. y ROGOFF, K. (2008): Banking Crisis: An Equal Opportunity Menace, University of Maryland, NBER and CEPR – Harvard University and NBER, Cambridge.
- [16] SACHS, J. (2009): «Obama's Plan could rob the taxpayer», *Financial Times*, 25 de marzo, Londres.
- [17] SGHERRI, S. y ZOLI, E. (2009): «Euro Area Sovereign Risk During the Crisis», *IMF Working Paper*, octubre, Washington DC.



# INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

en

## INTERNET



[www.revistasICE.com](http://www.revistasICE.com)