



LA CRISIS BANCARIA IRLANDESA

Ignacio de la Torre
Profesor de finanzas, IE Business School
Socio, Arcano

LISTADO DE ABREVIATURAS

ALBK: Allied Irish Bank
BKIR: Bank of Ireland
EMU: European Monetary Union
FMI: Fondo Monetario Internacional
IPC: Índice de Precios al Consumo
IPM: Irish Life and Permanent
IRPF: Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
IVA: Impuesto sobre el Valor Añadido
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
PIB: Producto Interior Bruto
ROE: *Return on Equity*, retorno sobre fondos propios.

RESUMEN EJECUTIVO

El 30 de Septiembre de 2008, como consecuencia de la dificultad de una entidad financiera para renovar su financiación mayorista, el gobierno irlandés anunció una garantía estatal a todas las deudas de seis bancos irlandeses. En Diciembre de ese año tres de los cuatro bancos cotizados presentaban capitalizaciones bursátiles entre el 5 y el 7% de su nivel de 2007, el cuarto banco estaba al 1%. La capitalización bursátil de la banca irlandesa represaba una octava parte de sus fondos propios, y la relación de precios partido por beneficios estaba a una vez¹. ¿Qué había sucedi-

do para que la otrora alabada banca irlandesa acabara cayendo en una postración que terminó arrastrando en 2010 el propio Estado a una intervención por parte del FMI y la UE?

La crisis bancaria irlandesa se gestó por la conjunción de un entorno macroeconómico conducente a la expansión crediticia, de una cortoplacista gestión bancaria y de una pésima supervisión bancaria.

En el primer ámbito es de destacar los tipos reales negativos que vivió Irlanda tras el acceso al EMU, su repercusión en fuertes subidas de precios de activos, en especial inmobiliarios, la facilidad económica para financiar un creciente déficit de cuenta corriente con una divisa única, una progresiva pérdida de competitividad del país debido a fuertes subidas de costes laborales unitarios, y una política fiscal ilusoria y a todas luces errónea.

En el segundo, confluyeron factores como expansiones de balance continuadas de doble dígito, relajación en los estándares de concesión de préstamos, con niveles cada vez mayores de *loan to value*, una altísima exposición crediticia al segmento de *commercial real estate*, unos sistemas ineptos de control de riesgos y de auditoría interna y externa, una enorme dependencia de la financiación mayorista (con ratios de préstamos a depósitos superiores al 200%, muy por encima del nivel de España de 150% y el doble de la media de la zona euro, al 100%), con los consiguientes riesgos en la duración de activo y pasivo, un sistema de incentivos mal planteado y unas estructuras de gobernanza bancarias más que cuestionables.

En el tercero, Irlanda abogó por una supervisión *light touch*, que fue claramente inútil para

¹ HONOHAN, Pág. 1.



minimizar la catástrofe bancaria que se avecinaba. Los organismos supranacionales (ECB, FMI) fueron incapaces de advertir sobre cómo los crecientes desequilibrios en el sistema financiero estaban interrelacionados con los macroeconómicos, y los riesgos inherentes de esa debilidad en la solvencia bancaria. Una falta absoluta de coordinación entre supervisores bancarios, que permitía el arbitraje regulatorio.

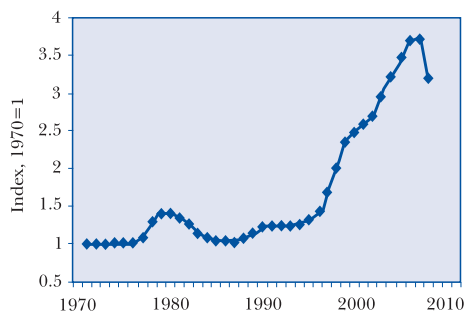
Qué mejor ejemplo del enorme fallo del supervisor supranacional que este extracto de un informe del BCE de Mayo 2007: «los efectos de bancos en países grandes sobre los principales bancos en países pequeños, incluyendo particularmente Finlandia y Grecia, y a veces Irlanda o Portugal, tienden a ser significativamente más débiles que los efectos sistémicos en los bancos de su propio país, por lo tanto, los países pequeños situados en la periferia de Europa parecen estar más aislados de contagio bancario europeo»².

Este artículo aborda cada uno de los tres apartados, destacando cada uno de los elementos. Termina con unas conclusiones y sugerencias a tener en cuenta para prevenir un suceso similar.

I. CAUSAS MACROECONÓMICAS DE LA CRISIS BANCARIA

Irlanda accedió a la Comunidad Económica Europea en 1973, para entonces, era el socio más pobre en términos de PIB *per capita*. Para 2007 Irlanda era el segundo país más rico por habitante de la Unión Europea sólo detrás de Luxemburgo. El intenso crecimiento económico que desde los años 80 posibilitó este salto cualitativo se ha denominado «el milagro irlandés». Dicho crecimiento fue consecuencia de acertadas políticas y de pactos entre el gobierno, sindicatos y empresarios, que desembocaron en una moderación salarial que posibilitó la conversión de Irlanda en una economía competitiva y exportadora. Además, un tipo de sociedades muy reducido atrajo numerosa inversión extranjera directa, lo que provocó la generación de muchos puestos de trabajo cada vez más cualificados, y por primera vez en su historia moderna, Irlanda se convirtió en un país receptor de población. La preferencia de los irlandeses a canalizar su ahorro hacia los inmuebles provocó que mucha de la riqueza generada estos años se invirtiera en viviendas, lo que desembocó en fuertes subidas de los precios de los inmuebles, comenzándose así a gestar el desequilibrio.

GRÁFICO 1. PRECIOS DE LA VIVIENDA EN IRLANDA, 1970-2008, DEFLACTADOS POR IPC, 1970=1



Fuente: Department of Environment, Heritage and Local Government, Gobierno de Irlanda.

² HARTMANN, Pág. 125.

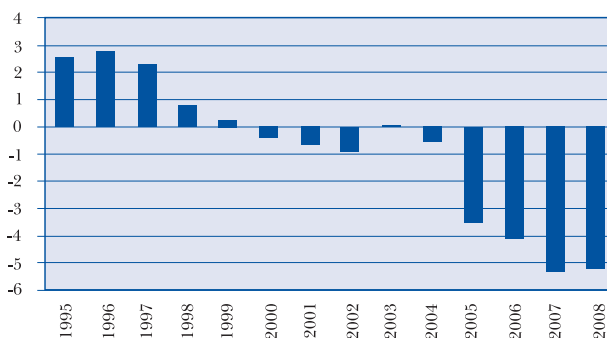


Desde 1997 Irlanda perdió su contención salarial, empeorando poco a poco la competitividad relativa. La entrada en el euro aceleró esta tendencia, y pronto Irlanda se convirtió en el segundo país de la UE con los costes laborales más altos, y el país con el mayor nivel de precios. Para 2000 Irlanda entró en déficit de cuenta corriente.

La entrada en la zona euro provocó una reducción a la mitad de los tipos de interés a largo plazo. En el periodo 1999-2005 se produjeron tipos reales negativos. Dada la preferencia de los irlandeses por el ahorro en forma de viviendas, se proyectó en un aumento relativo del peso del sector constructor: para 2006 éste

representaba un 13% del PIB, el doble de su media histórica³, con el consiguiente sobrecalentamiento económico, a medida que mayores precios inmobiliarios inducían mayor consumo y mayor apalancamiento. Los bancos, incapaces de hacer frente con depósitos a tanta demanda de crédito hipotecario, acudieron a los mercados mayoristas de la zona euro para solicitar esa financiación, lo que fue agravando progresivamente el déficit de cuenta corriente. Para entonces muy poca gente fue capaz de ver cómo las ventajas que ofrecía la EMU (financiación más barata, mercados mayoristas de financiación) podrían resultar perniciosas si no se utilizaban con la justa medida.

GRÁFICO 2. POSICIÓN DE LA BALANZA EXTERIOR DE IRLANDA COMO % DE PIB



Fuente: OCDE.

La gran disonancia de la economía irlandesa era precisamente su mayor dependencia del crédito para crecer. Cada incremento marginal del PIB requería de una mayor proporción de endeudamiento. Así, si en 1995 el ratio de préstamos bancarios sobre PIB estaba en el 67%, en 2003, antes del último ciclo de expansión crediticia, este ratio había aumentado hasta el 127%. Sin embargo nadie puso el acento ante esta anomalía de un crecimiento viciado por el endeudamiento masivo.

La mayor imposición ligada al sector constructor provocó un aumento de la elasticidad fiscal irlandesa. Así, cada incremento marginal de PIB en los años anteriores a la crisis provocaba

un incremento mayor en la recaudación fiscal. Los excesos provocados por la dependencia del sector inmobiliario se podrían haber compensado con una política fiscal anti cíclica. Sin embargo, el gobierno no procedió a mantener constante el peso del gasto público en la economía, y por lo tanto éste aumentó en proporción de PIB. Además, una gran parte del gasto fue a financiar gastos corrientes (aumento en el número de funcionarios de un 15%), lo que provocaba aún mayor inestabilidad en las cuentas públicas ante un cambio de tendencia.

³ REGLING, Pág. 22.



Aunque las cuentas de 2007 mostraban un aparente equilibrio fiscal, la realidad es que el déficit estructural era ese mismo año cercano al 8,75%, si se ajustaba por los ingresos fiscales irregulares provenientes de la expansión inmobiliaria. El gobierno irlandés había ofrecido a empresarios y a sindicatos reducciones de impuestos de la renta como contrapartida a la política de moderación salarial, resultando en que el peso del impuesto sobre la renta como porcentaje del total fue cada vez más bajo, disminuyendo la estabilidad de la imposición ante un cambio de tendencia económica. Durante el periodo del milagro económico irlandés había sido parejo a una reducción del peso de los impuestos recurrentes (IRPF, IVA), dentro del sistema impositivo, sesgándose hacia bases no recurrentes (Impuesto de sociedades, impuestos de plusvalías), que subieron su peso en la imposición desde el 8% de los años 80 hasta el 30% en 2006.

Además, los subsidios fiscales a las hipotecas, mediante la deducibilidad de los intereses de éstas, los subsidios al mercado inmobiliario comercial y la ausencia de un impuesto sobre el patrimonio inmobiliario, agravaron la situación, provocando que el Tesoro se viera sin capacidad de adoptar una política fiscal expansiva ante un cambio de tendencia. Por otro lado, una importante porción de la mayor renta disponible de los ciudadanos consecuencia de las bajadas de impuestos fue canalizada a la adquisición de inmuebles, provocando mayores subidas de precios, lo que agravó los desequilibrios. En conjunto, el Tesoro irlandés fue incapaz de desarrollar herramientas de análisis que permitieran disociar los componentes coyunturales de los estructurales del presupuesto, convirtiendo a éste en una situación de extrema vulnerabilidad ante un cambio de ciclo⁴.

La expansión económica irlandesa la década anterior, que como hemos visto permitió a Irlanda superar los estándares de vida de la UE, y la preferencia de la sociedad irlandesa por los

inmuebles, en un contexto en que no se había producido hasta entonces una gran crisis inmobiliaria nacional, se podría haber mitigado con una política fiscal prudente y con una muy estricta supervisión bancaria, quizás provocando un *soft landing* que hubiera minimizado el impacto de la crisis. Sin embargo nada de esto se llevó a cabo.

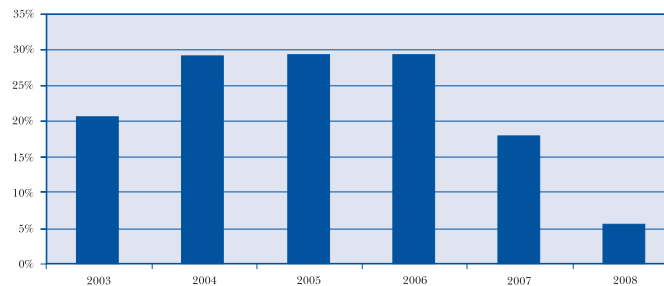
II. UN SISTEMA FINANCIERO VULNERABLE

El boom irlandés comenzó en 1995, cuatro años antes de la entrada en el euro, con expansiones crediticias por encima del 32% en 1998 y 1999. La expansión se contuvo hacia 2002 y volvió con fuerza en 2004. La diferencia es que si a final de los 90 el volumen crediticio iba sobre todo enfocado hacia deuda corporativa, desde 2004 la expansión crediticia se centró más en inmuebles. Los tipos de interés bajaron desde el 10% en 1993 hasta tasas reales negativas entre 1998-2004.

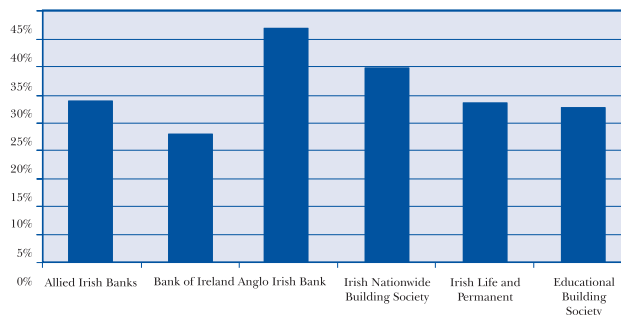
El sistema bancario irlandés adolecía de graves problemas: un crecimiento alarmante del volumen crediticio, una concentración crediticia excesiva en el sector inmobiliario, una dependencia excesiva de la financiación mayorista, un sistema muy cuestionable de control de riesgos, y unos controles de auditoría interna y externa a todas luces deficientes. Con todo, el regulador irlandés fue incapaz de poner orden, empezando por intentar limitar la expansión crediticia.

La situación se agravó con una competencia feroz en la banca comercial, a medida que bancos domiciliados en el Reino Unido pero con sucursal en Irlanda intentaron conseguir cuota de mercado con estrechos márgenes y relajados estándares de crédito, ofreciendo hipotecas que financiaban el 100% del valor del inmueble, todo con sencillos trámites de aprobación de préstamos, algo que azuzó a la banca irlandesa a responder con menores estándares de concesión y con evidentes errores en el control de riesgos, tanto en la documentación de las hipotecas como en la realización de test de stress.

⁴ REGLING, Pág. 26.

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO PORCENTUAL DEL PRÉSTAMO PRIVADO EN IRLANDA

Fuente: Banco Central de Irlanda.

GRÁFICO 4. CRECIMIENTO ANUAL COMPUESTO DEL VOLUMEN CREDITICIO DE DIFERENTES BANCOS IRLANDESES, 2003-2006

Fuente: REGLING, pág. 31.

El resultado de esta coyuntura fue demoledor: incrementos del crédito bancario en los activos de los bancos irlandeses entre el 20% y el 30% de 2003 a 2006, lo que provocó a nivel individual, incrementos crediticios medios exorbitantes, en esos años: el Anglo Irish Bank con crecimientos anuales medios por encima del 45%, Irish Nationwide Building Society al 40%, Allied Irish Bank, Educational Building Society y Irish Life and Permanent entre el 30% y el 35%, y el más «prudente» Bank of Ireland (el único que ya en 2011 no ha pasado a ser controlado mayoritariamente por el Estado), entre el 25% y el 30%.

Estos incrementos crediticios fueron en ocasiones no sólo coyunturales, sino estructurales. Anglo Irish Bank presentó incrementos de activos superiores al 20% en ocho de los nueve años anteriores al estallido de la crisis, con un creci-

miento anual compuesto de un 36% entre 1998 y 2007, y Irish Nationwide presentó un crecimiento medio superior al 20% en ese mismo periodo. Dichos incrementos crediticios hubieran sido menos peligrosos si hubieran sido parejos a un estricto control del riesgo, pero no fue el caso. Además, era de especial preocupación el hecho de que mucha de la cartera crediticia de la banca irlandesa fue generada en un periodo muy reciente, ya que este hecho aumentaba la vulnerabilidad de la banca ante un cambio de ciclo en los precios de los activos.

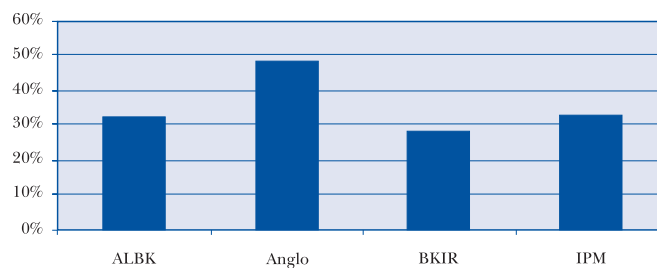
Por otro lado las expansiones de balance no se diversificaron entre diferentes sectores, sino que se centró en el sector inmobiliario, en especial en la promoción de *commercial real estate*, con el agravante de que el riesgo se interconectaba entre diferentes bancos expuestos a un mismo



promotor, generando una vulnerabilidad sistémica. Así, Anglo Irish Bank y Irish Nationwide Building Society presentaban en 2006 una exposición de balance a préstamos en el sector constructor e inmobiliario excluyendo hipotecas superior al 80%, o más de doce y siete veces en proporción de su base de capital. Por otra parte, los *loan to value* fueron aumentando año a año en el periodo 2004-2007, como consecuencia de la situación

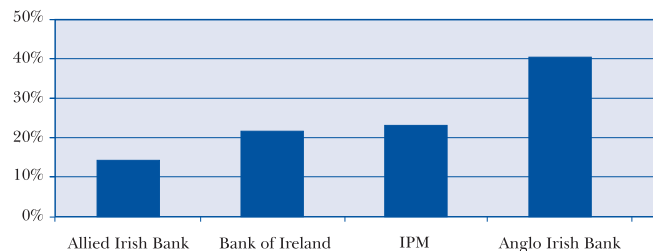
competitiva, hasta provocar situaciones como que en los años 2006 y 2007 el 30% de las hipotecas concedidas a primeros compradores presentaban *loan to value* del 100%. Por lo demás, la banca irlandesa también presentaba una relevante exposición al Reino Unido, por lo que la deflación de activos que experimentó ese país desde 2008 también afectó de lleno a la solvencia de la banca irlandesa.

GRÁFICO 5. CRECIMIENTO DEL LIBRO DE PRÉSTAMOS DE LOS ÚLTIMOS DOS AÑOS COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DEL ACTIVO



Fuente: CURRAN, Pág. 9.

GRÁFICO 6. EXPOSICIÓN DE LA BANCA IRLANDESA AL REINO UNIDO, COMO % DEL TOTAL DE ACTIVOS



Fuente: CURRAN, Pág. 26.

Con todo, el talón de Aquiles del sistema financiero residía en su liquidez. Con un ratio de préstamos a depósitos del 200%, la banca irlandesa no sólo duplicaba a la media de la banca de la UE, sino que estaba en una situación mucho peor que otros países vulnerables, como España y Portugal, con ratios cercanos al 150%. Los seis

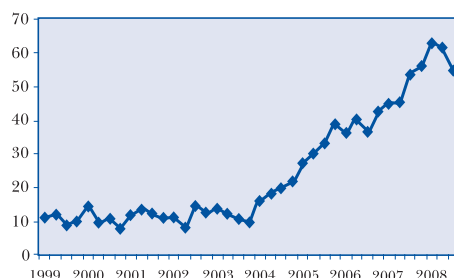
mayores bancos irlandeses presentaban una financiación mayorista equivalente al 39% de sus volúmenes de créditos. Esta situación era extremadamente vulnerable, ya que mucha de la financiación mayorista se conseguía en vencimientos cortos, lo que contrastaba con la muy superior duración de los activos. Entre 2003 y



2006 la financiación mayorista con vencimiento inferior a un año subió de € 11.000 mm. a € 41.000 mm⁵. Ante un shock, de liquidez como el que se inició en verano de 2007, la debacle estaba asegurada. A este respecto, es interesante la

reflexión de que existe una intensa correlación en la historia financiera entre la libertad de movimiento de capital y la incidencia de crisis bancarias internacionales, tal y como señalan Reinhard y Rogoff⁶.

GRÁFICO 7. POSICIÓN NETA INTERNACIONAL DE LA BANCA IRLANDESA EN % DE PIB



Fuente: Banco de Irlanda.

Antes de la debacle oficial de Septiembre de 2008, el mercado ya percibía el enorme riesgo sistémico del que adolecía la banca irlandesa. Así, en un informe bursátil de Enero de 2008 sobre la banca irlandesa, los analistas de UBS exponían cómo los precios de *commercial property* habían subido un 131% en los últimos cinco años, y cómo la banca irlandesa había incrementado en ese periodo la exposición a ese segmento a razón de un 26% de crecimiento anual compuesto. Los mismos analistas señalaban cómo desde 1995 se había producido una caída de la morosidad, caída pareja a la inflación de activos; sin embargo, si se analizaban series más amplias de tiempo, la morosidad sí que subía en épocas de bajadas de precios de activos, por tanto, concluían los analistas de UBS, no había ningún motivo para pensar que una bajada de precios de los activos no repercutiera muy negativamente en la solvencia de la banca irlandesa, por lo que ya entonces aconsejaban vender los dos bancos más expuestos a este ciclo, el Allied Irish Bank y el Anglo Irish Bank⁷.

Quizás el mejor exponente de esta vulnerabilidad bancaria sea Anglo Irish Bank, que con apenas media decena de sucursales abordó una intensa expansión crediticia orientada a promotores de *commercial real estate*, lo que provocó su caída estrepitosa tras el estallido de la crisis, hasta alcanzar las acciones tan sólo unos centavos de valor, reflejando simplemente la opcionalidad de un salvamento por parte del Estado. Aparte de una estrategia fallida, AIB incurrió en cuestionables transacciones en forma de préstamos con los miembros de su consejo de administración, lo que provocó la dimisión del Presidente y primer ejecutivo de la entidad en Diciembre de 2008, y del director financiero y el responsable de riesgos en Enero de 2009.

Tras estos eventos, el Gobierno procedió a nacionalizar el AIB la noche del 15 de Enero de 2009, quizás en la aparente noción de que AIB era un «banco sistémico» para el sistema financiero irlandés. La nacionalización provocó el día 16 abruptas caídas del 13% en Allied Irish Banks y el Bank of Ireland, y el diferencial de riesgo irlandés subió de manera relevante ese mismo día, y sobre todo la semana siguiente, hasta alcanzar niveles de 260 puntos básicos (118 más que la semana previa), mostrando la correlación que existe entre el

⁵ REGLING, Pág. 33.

⁶ REINHART, ROGOFF, Pág. 22.

⁷ CURRAN, Pág.1.



peso del sector bancario en un índice bursátil y el diferencial del bono soberano⁸.

En conjunto el sistema bancario irlandés adolecía claramente de un mal gobierno que explicaba la bomba de relojería sobre el que se estaba gestando. Los consejos de administración no realizaron su trabajo con una prudente supervisión, tampoco los comités de riesgos, ni los de auditoría, ni los auditores externos, y claramente el sistema de incentivos estaba perniciosamente planteado.

Se había acelerado la trilogía maldita: fuertes incrementos de crédito, incrementos de precios de activos, y financiación bancaria mayorista. Irlanda estaba sentada sobre bases tan peligrosas como la de los EEUU, el Reino Unido, o España, con el agravante de que los activos bancarios representaban un % superior frente al PIB en Irlanda que en los otros países.

Con todo, en 2006 ya había señales de extremado riesgo en el sistema inmobiliario, incluyendo un 15% del parque vacío. En palabras del Gobernador Honohan, «dada la relativa bonanza con la que los bancos irlandeses habían sobrevivido las severas recesiones a mediados de los 50, en los 70 y en los 80, incluyendo esta última una intensa reducción de los precios inmobiliarios reales, es sorprendente cómo estas instituciones bancarias, tradicionalmente tan conservadoras, sucumbieron a tan extravagante burbuja de precios y construcción»⁹.

III. UNA SUPERVISIÓN FALLIDA

La peligrosa situación arriba expuesta se podría haber compensado con una regulación bancaria muy intensa, de forma que se asegurara el máximo control en la documentación de la concesión de créditos, para amortiguar así el exceso de liquidez. Sin embargo, el supervisor irlandés optó por una supervisión «ligera», en consonancia con otras supervisiones anglosajonas, partien-

do de la base que el sistema bancario era capaz de auto regularse y controlar su política crediticia y niveles de riesgos, nociones todas presentes en Basilea II.

El fracaso de la supervisión fue a todo nivel, comenzando por el FMI que fue incapaz de advertir en sus informes de estabilidad financiera ni siquiera en el de 2006 de los desequilibrios bancarios que se estaban generando en Europa, seguido del BCE, que tendría que haber advertido a los supervisores nacionales de las peligrosísimas confluencias entre el ciclo económico, entorno financiero y oleadas de liquidez. Así, en un estudio de 2005, el BCE mantenía en un análisis sobre Grecia, Irlanda y Portugal que los

booms generados por la adopción del euro habían comenzado tres-cuatro años antes de su entrada en vigor, alcanzando su máximo clímax el año del acceso a la moneda única; a pesar de los intensos incrementos de crédito, no se han observado consecuencias negativas en los sistemas bancarios; los bancos siguen siendo rentables y bien capitalizados, y la morosidad ha decrecido. Por lo tanto se puede observar cómo la fuerte expansión del crédito en dichos países como consecuencia del acceso al euro habían resultado inocuos para su sistema bancario¹⁰.

Paradójicamente ese mismo estudio afirmaba más adelante cómo «... la explosión hipotecaria provocó una subida de precios inmobiliarios, que durante los últimos seis años han visto incrementos anuales superiores al 20%, ..., aunque no hay evidencia clara de sobrevaloración de activos inmobiliarios, hay algo de riesgo que Irlanda se enfrente a una burbuja de precios en el mercado inmobiliario»¹¹.

Ya hemos expuesto cómo en otro estudio del BCE de Mayo de 2007 se defendía que «los efectos de bancos en países grandes sobre los principales bancos en países pequeños, incluyendo particularmente Finlandia y Grecia, y a veces

⁹ HONOHAN, Pág. 4.

¹⁰ BRZOZA-BRZEZINA, Pág. 5.

¹¹ BRZOZA-BRZEZINA, Pág. 14.



Irlanda o Portugal, tienden a ser significativamente más débiles que los efectos sistémicos en los bancos de su propio país, por lo tanto, los países pequeños situados en la periferia de Europa parecen estar más aislados de contagio bancario europeo»¹².

También es destacable la propia regulación bancaria ejemplificada en Basilea II, que no sólo cedió excesivamente a los bancos la evaluación de sus niveles de riesgos, sino que siguió poniendo el acento en la solvencia ignorando la liquidez, un error clave del que el sistema financiero habría de dolerse una vez que ésta desapareció. A nivel más local, el supervisor irlandés erró al no ligar la supervisión al ciclo económico y financiero, al no implantar políticas anti cíclicas en la concesión de créditos, al apenas realizar inspecciones *in situ*, y al no controlar los estándares de concesión de créditos.

A pesar de tantas alarmantes señales, la única tibia respuesta del regulador sobre el incremento de préstamos con *loan to value* del 100% fue elevar el consumo de capital de los mismos del 4% al 4,8%, en una regulación adoptada el 31 de Marzo de 2006 (esto suponía un mayor consumo de capital de tan sólo 4.000 euros en un préstamo de 500.000). Tan tibia reacción no impidió que siguieran acelerándose los préstamos de estas características.

La supervisión irlandesa adolecía de numerosos errores; era ligera, no era preventiva, apenas se daban inspecciones *in situ*, no se ponía énfasis en el gobierno corporativo, ni en los incentivos, ni se fijó el acento en la defectuosa documentación para la concesión de un crédito, ni en el progresivo aumento de los ratios *loan to value*. También falló el supervisor en señalar i) los riesgos de concentración crediticia, ii) los riesgos de liquidez asociados a la financiación mayorista, iii) la falta de análisis de sensibilidad ante correcciones inmobiliarias, iv) la concentración en pocos acreedores interconectados y v) las puntuales transacciones llevadas a cabo para «arreglar» el fin de

año. En general, el sistema supervisor erró estrechamente en advertir la interrelación entre la contabilidad financiera, la bancaria, la situación macro y el sistema financiero en su conjunto, sistema que podía experimentar una caída en cascada ante un cambio de coyuntura, como ya advirtió en los años setenta Hyman Minsky.

Por otra parte, la competencia en territorio irlandés de bancos sometidos a distintas supervisiones era consecuencia de la integración financiera que provocó la EMU. En general esta integración financiera fue vista con buenos ojos por los supervisores y por el poder político, pues ayudaba a financiar el crecimiento económico y además podría distribuir riesgos mediante la diversificación de carteras. Paradójicamente, la supervisión de los bancos que operaban con sucursal dependía no del supervisor irlandés, sino del supervisor del país de origen del banco. Por lo tanto, una política estricta del supervisor irlandés podría ser muy criticada, ya que si no era llevada a cabo en paralelo con el otro supervisor, la consecuencia sería una pérdida de cuota de mercado de los bancos domiciliados en Irlanda. Muy pocos advirtieron los riesgos asociados a estas paradojas.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Tras la intervención de Irlanda por parte del FMI y de la Unión Europea en primavera de 2011, el país se vio sometido a un duro ajuste fiscal. Sin embargo, y a diferencia de Grecia, el ajuste fiscal y en salarios ha repercutido en unas finanzas más sólidas (el diferencial entre el bono irlandés y el alemán ha caído significativamente entre Julio y Septiembre) y en una progresiva recuperación de la economía (a la fecha de redacción de este artículo, Septiembre de 2011, la economía irlandesa ha vuelto a conseguir superávit de cuenta corriente). Con todo, serán muchos los años en que los irlandeses (padres e hijos, ya que expansiones de deuda pública superiores al 30% de PIB acaban siendo pagadas por la siguiente generación), tendrán que hacer frente a los desmanes producidos por ellos mismos, por los ban-

¹² HARTMANN, Pág. 125.



queros, por los políticos y por los supervisores. Para prevenir una situación así a futuro sugerimos posibles líneas de actuación.

Primero, la política fiscal ha de ser auditada por un organismo no político, para determinar su estabilidad (regularidad de gastos e ingresos), su posible contribución pro o contra cíclica, y sus vulnerabilidades. Segundo, mientras una unión de divisa no consiga una movilidad laboral de hecho, el déficit de cuenta corriente ha de ser interpretado como un elemento de riesgo a ser tenido muy presente por el poder político, por el supervisor bancario y por los bancos comerciales. Un déficit de cuenta corriente creciente habría de conllevar mayor exigencia de capital y de liquidez en el sistema bancario. La supervisión, aparte de intrusiva, habría de tener varios factores en cuenta, a) liquidez, b) dependencia de financiación mayorista, c) sistema de incentivos, d) niveles de control interno, auditoría interna y externa, y e) vinculaciones legales entre acreedores para dilucidar concentraciones de riesgos sistémicas. Todos estos esfuerzos habrían de llevarse a cabo en coordinación con el resto de la Unión Europea y los principales reguladores bancarios internacionales.

Por último, un brindis al sol. La crisis de crédito ha demostrado que la autorregulación en los sistemas de incentivos es prácticamente imposible, ya que el tiempo del cual dependen estos incentivos es una variable con diversos intereses. Así, un *hedge fund* accionista de un banco irlandés en Marzo de 2007 estaría interesado en incrementos de activos y mejoras de ROE para los resultados de Junio de 2007, no como inversor a largo plazo. El gestor del banco irlandés, incentivado mediante acciones y opciones, actuaría en consecuencia aumentando el apalancamiento del banco. El FMI emitía informes de estabilidad financiera en 2006 señalando al yuan y al déficit de cuenta corriente de los EEUU como factores de riesgo, ignorando los desequilibrios de la zona euro, y el ECB afirmaba como hemos expuesto que los bancos periféricos como los de Grecia, Portugal o Irlanda presentaban menos riesgos de contagio que los de los países grandes de la zona euro. Por su parte, los incentivos de los políticos

irlandeses eran en forma de votos y a una media de tiempo de dos años, por lo que su reacción aumentando el gasto público también era «racional», y el supervisor irlandés, aunque a todas luces inútil, no se distinguió en mucho de los supervisores de otras decenas de países. Todos estos agentes presentan un doble común denominador: a) sus decisiones serán pagadas durante decenas de años por el contribuyente, y b) apenas se han exigido responsabilidades penales.

Diversos miembros de la Federal Reserve han mantenido que si el regulador está tan sólo dos estadios por detrás de la banca será un ejercicio exitoso, ya que generalmente está muy por detrás. Con esta idea, quieren expresar que siempre la banca aprovechará los vericuetos regulatorios para explotarlos y generar productos que cumpliendo la regulación, la arbitren, y en esa génesis reside la inestabilidad financiera. Como no hay soluciones aparentes a esta paradoja, el *moral hazard* de los decisores estará siempre presente, y la crisis actual demuestra que la ética per se no sirve para mitigar dicho riesgo moral. En mi opinión, es necesario contrapesar este enorme peligro con el Código Penal, de forma que se tipifique como delito actuaciones bancarias que conlleven, a) a la toma de decisiones bancarias que busquen incrementar la rentabilidad a corto plazo de incurrir en un grave riesgo a largo plazo, b) la acción manifiesta de, una vez identificados dichos problemas, ocultarlos contablemente, y c) que como consecuencia de los anterior, la institución financiera haya de ser rescatada directa o indirectamente con dinero público o del depositante. A mi juicio, dicha normativa contribuiría en parte a reducir escabrosos y vergonzosos episodios como los aquí descritos.

BIBLIOGRAFÍA

BRZOZA-BRZEZINA, MICHAL, «Lending Booms in the New EU member states, will euro adoption matter?», *ECB Working Paper Series N.º.543*, Noviembre de 2005.



- CURRAN, ROSS, «Irish Banks Outlook», *UBS*, Enero 2008.
- HARTMANN, PHILIP Y STRAETMANS, STEFAN, y DE VRIES, CASPER, «Banking system stability: a cross-Atlantic perspective», *European Central Bank, Risk measurement and systemic risk*, Abril de 2007.
- GERLACH, STEFAN, SCHULZ, ALEXANDER, WOLFF, GUNTRAM B., «Banking and sovereign risk in the euro area», *Deutsche Bundesbank*, Discussion Papers, 9/2010.
- HONOHAN, PATRICK, «Resolving Ireland's Banking Crisis», *UCD-Dublin Economic Workshop Conference: «Responding to the Crisis»*, Dublín 12 de Enero de 2009.
- MODY, ASHOKA, «From Bear Stearns to Anglo Irish: How Eurozone Sovereign Spreads Related to Financial Sector Vulnerability», *IMF Working Paper European Department*, Mayo de 2009.
- PISANI-FERRY, JEAN, Y SAPIR, ANDRÉ, «Banking Crisis Management in the EU: an Interim Assessment», *Bruegel working paper*, Septiembre de 2007.
- REGLING, KLAUS Y WATSON, MAX, «A Preliminary Report on The Sources of Ireland's Banking Crisis», Ministerio de Finanzas de Irlanda, Enero de 2009.
- REINHART, CARMEN M., y ROGOFF, KENNETH S. «Banking Crises: an Equal Opportunity Menace», *NBER, Working Paper 14587*, Diciembre de 2008.
- REINHART, CARMEN M., «This time is different Chartbook: country histories on debt, default and financial crises», *NBER, Working Paper 15815*, Marzo 2010.
- VON HAGEN, JÜRGEN, HO, TAI-KUANG, «Money Market Pressure and the Determinants of Banking Crises», *ZEI b, Center for European Integration Studies, Universidad de Bonn*, Febrero 2003.

