



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
EMPRESARIALES**

**AJUSTE Y RESCATE DEL SISTEMA  
FINANCIERO EN LOS CASOS DE  
IRLANDA Y ESPAÑA ENTRE LOS AÑOS  
2007 Y 2013**

Autor: Borja Galmés Simón  
Director: Gonzalo Gómez Bengoechea

Madrid  
Junio 2014

Borja  
Galmés  
Simón

**AJUSTE Y RESCATE DEL SISTEMA FINANCIERO EN LOS CASOS DE IRLANDA Y  
ESPAÑA ENTRE LOS AÑOS 2007 Y 2013**



# Índice general

<b>1. Introducción</b> .....	<b>6</b>
<b>2. Marco Histórico</b> .....	<b>8</b>
<b>2.1 Comparar Orígenes. Evolución de ambas economías desde su entrada en la UE</b> .....	<b>8</b>
2.1.1 Irlanda.....	8
2.1.2 España.....	12
<b>2.2 Estallido de la Crisis Financiera</b> .....	<b>16</b>
2.2.1 Irlanda.....	16
2.2.2 España.....	23
<b>3. Ajustes del Sector Financiero</b> .....	<b>31</b>
<b>3.1 Resumen de las Medidas Adoptadas</b> .....	<b>31</b>
3.1.1 Irlanda.....	31
3.1.2 España.....	32
<b>3.2 Medidas Adoptadas en Detalle</b> .....	<b>34</b>
3.2.1 Irlanda.....	34
<b>4. Resultados de las Reformas Financieras</b> .....	<b>49</b>
<b>4.1 Indicadores Financieros</b> .....	<b>49</b>
4.1.1 Crédito.....	49
4.1.2 Morosidad.....	52
4.1.3 Rating.....	54
<b>4.2 Indicadores Macroeconómicos</b> .....	<b>56</b>
4.2.1 PIB.....	56
4.2.2 Coste de la deuda .....	57
4.2.3 Tasa de Paro .....	58
4.2.4 Precio Vivienda.....	60
<b>5. Conclusiones</b> .....	<b>62</b>
<b>6. Bibliografía</b> .....	<b>66</b>
<b>7. Anexos</b> .....	<b>69</b>
<b>7.1 Glosario de Términos</b> .....	<b>69</b>

# Índice de Tablas y Gráficos

Tabla 1 – Ayudas de la UE a Irlanda (En millones de €).....	9
Gráfico 1 – Evolución PIB Irlanda (Millones de €) .....	10
Gráfico 3 – Superávit / Déficit por Cuenta Corriente (% PIB) .....	14
Gráfico 4 – Proporción de empleados en el sector de la construcción y tasa de desempleo .....	16
Gráfico 5 – Distribución de los ingresos por impuestos en Irlanda .....	18
Gráfico 6 – Deuda pública (% del PIB) .....	21
Gráfico 7- España. Deuda Pública como % del PIB .....	28
Gráficos 8 y 9 – Evolución de Crédito en Irlanda y España .....	50
Gráfico 10 – Morosidad Hipotecaria en Irlanda y España .....	52
Tabla 2 – Rating de las principales instituciones financieras de Irlanda y España .....	54
Gráfico 11 - Crecimiento Interanual del PIB en Irlanda y España.....	56
Gráfico 12 – Rentabilidad bono a 10 años Irlanda .....	57
Gráfico 13 – Rentabilidad bono a 10 años España.....	57
Gráfico 14 – Tasa de paro en Irlanda y España.....	58
Gráfico 15 – Variación del precio de la vivienda (%).....	60

# Resumen

El presente trabajo pretende analizar las reformas acometidas por Irlanda y España a raíz del rescate financiero de ambas economías por parte del Eurogrupo. A lo largo del mismo se analizan los orígenes de los que partían ambas economías y cuáles fueron los detonantes que hicieron necesaria una inyección externa de capital. A continuación se estudian las diferentes reformas llevadas a cabo tanto por exigencia del Eurogrupo como por iniciativa propia. Por último, se analiza la evolución de los indicadores financieros y macroeconómicos clave a lo largo de la crisis. Los resultados del análisis indican que ambos países comparten un gran número de similitudes tanto en sus orígenes como en su situación actual. Sin embargo, a raíz de los resultados obtenidos, se puede observar que Irlanda tuvo una reacción más rápida y contundente que se ha traducido en ciertos signos de recuperación que aún no se observan en España.

Palabras Clave: Crisis Financiera. Irlanda. España. Rescate. Recapitalización.

## Abstract

*This research paper aims to analyse the structural reforms carried out by Ireland and Spain as a consequence of their financial bailouts. The paper will study the origin of both economies and the causes that led to the financial bailout. Afterwards, the paper will study the reform measures took in the financial system. Lastly, the paper will analyse the evolution of key financial and macroeconomic metrics through the crisis. The results reveal that both economies share many characteristics in their origins as well as their current situation. However, through the paper we can also observe that Ireland had a faster and stronger reaction that has led to signs of recovery. Some of these signs are not visible in the Spanish economy yet.*

*Key Words: Financial Crisis. Ireland. Spain. Bailout. Recapitalisation.*

# 1. Introducción

El trabajo de investigación que se presenta a continuación pretende analizar las reformas acometidas por Irlanda y España en el sector financiero a raíz de sus respectivas inyecciones de capital por parte del Eurogrupo. En concreto, se pretende estudiar qué reformas han afectado al sector financiero y cuáles han sido sus resultados desde la implantación.

Hasta 2007 ambos países tuvieron una burbuja inmobiliaria que acabó por estallar en 2008 a consecuencia de la crisis internacional. Al tener una gran exposición al sector de la construcción, las entidades financieras de ambos países sufrieron un grave problema de liquidez que tuvo que ser solventado a través de una inyección de capital de sus vecinos europeos. El Eurogrupo impuso ciertas medidas tanto a Irlanda como a España para sanear y mejorar el funcionamiento de sus sectores financieros así como disipar las dudas de los inversores internacionales.

Los estudios previos en este campo se centran en ver cuáles han sido las reformas de cada país a nivel individual. Sin embargo, utilizando un análisis paralelo de 2 economías tan parecidas como son Irlanda y España, se pueden obtener datos muy útiles a la hora de determinar qué medidas son más efectivas y cuál es la mejor manera de afrontar futuras crisis.

El trabajo se estructura de la siguiente forma. El marco histórico comienza con una descripción de las economías irlandesa y española y su evolución desde los años 70 en adelante, pasando por su entrada en la Unión Europea, el boom económico y la crisis de 2008. Posteriormente analizamos el estallido de la crisis de 2008 y cómo afectó a ambos países; cuáles fueron los detonantes en cada uno de los casos y cómo se llegó a solicitar el rescate. Para ello dividiremos este apartado en sectores: financiero e inmobiliario.

El siguiente apartado, Ajustes del Sector Financiero, recoge un resumen de todas las medidas adoptadas por los respectivos gobiernos como consecuencia de este rescate. En un primer momento se resumen estas medidas que posteriormente se analizan en profundidad. Todas

estas medidas están recogidas en los respectivos “Memorandum of Understanding” que cada gobierno debió firmar junto con el Eurogrupo y el Fondo Monetario Internacional.

Por último, en Resultado de las Reformas Financieras se analizan uno a uno los indicadores macroeconómicos y financieros considerados relevantes y se compara su evolución entre ambos países. Con los resultados obtenidos de esta comparación podremos llegar a las conclusiones finales.

## **2. Marco Histórico**

### **2.1 Comparar Orígenes. Evolución de ambas economías desde su entrada en la UE**

#### **2.1.1 Irlanda**

Tradicionalmente, Irlanda ha sido un país agrícola y con un nivel de vida inferior al del resto de países de la Unión Europea. La revolución industrial comenzada en Gran Bretaña no comenzó a expandirse hasta los años cincuenta alcanzando el 37% del PIB (Pampillón, 1998). Hasta los años 50 la economía irlandesa era poco competitiva y por ello se veía obligada a importar capital y factores productivos extranjeros. Por ello, los sucesivos gobiernos en Irlanda se centraron en promover programas que fomentasen la inversión extranjera. Estos cambios han sido de gran importancia para el devenir de el estado irlandés.

Irlanda entró en la Unión Europea en 1973. Como podemos ver en la tabla 1, durante esa década Irlanda recibió más de dos mil millones de euros en ayudas. Gracias a ello pudieron modernizar su estado e invertir en infraestructuras. A partir de entonces la balanza de pagos irlandesa, que había sido deficitaria desde el final de la segunda guerra mundial, comenzó a incrementar debido en gran medida al aumento de las exportaciones (Gómez Bengoechea y Campos, 2012).



**Tabla 1 – Ayudas de la UE a Irlanda (En millones de €)**

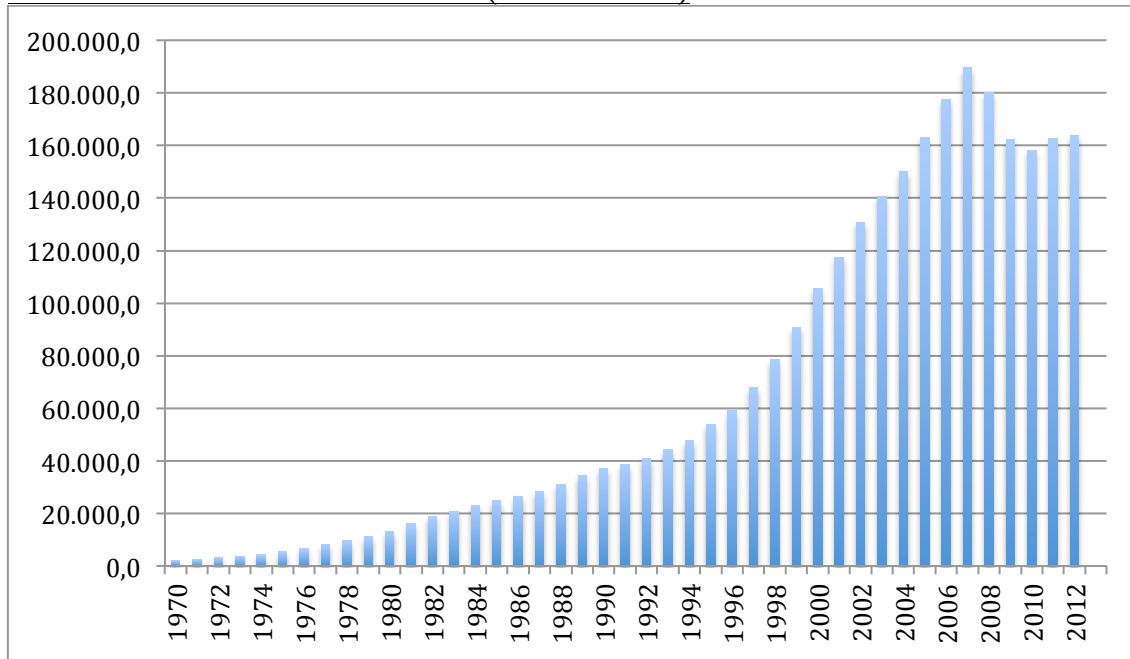
Year	FEOGA Guarantee Section	FEOGA Guidance Section	European Social Fund	European Regional Development Fund	Cohesion Fund	Other <sup>1</sup>	Total
1973	47.1					0.0	47.1
1974	81.0		4.5			0.0	85.6
1975	129.8	0.8	5.1	2.3		0.6	138.5
1976	129.5	3.3	5.8	10.0		2.3	151.7
1977	311.2	9.4	10.4	10.0		4.7	345.5
1978	464.2	12.3	24.5	14.1		5.7	520.9
1979	503.5	23.5	36.6	32.4		75.9	671.8
1980	483.9	40.4	59.3	58.9		69.3	711.8
1981	386.8	53.2	57.5	68.3		76.7	643.5
1982	437.2	75.7	62.9	83.0		74.8	764.5
1983	560.8	80.9	117.7	73.9		90.7	924.0
1984	818.5	62.6	107.0	82.8		29.6	1,100.5
1985	1,062.3	70.9	179.4	96.5		24.1	1,433.2
1986	1,122.5	59.2	161.8	97.9		14.6	1,455.9
1987	939.1	86.2	245.7	111.0		15.1	1,397.1
1988	1,064.7	81.8	161.0	164.6		2.9	1,474.9
1989	1,223.3	97.4	176.0	143.4		4.7	1,644.7
1990	1,633.8	119.2	163.2	285.8		8.6	2,210.6
1991	1,694.3	182.0	470.7	434.1		13.8	2,794.9
1992	1,414.0	187.2	352.1	564.5		14.1	2,531.9
1993	1,627.6	159.9	395.7	589.7	52.8	25.4	2,851.0
1994	1,490.3	166.2	351.8	223.0	86.7	20.1	2,338.1
1995	1,460.5	181.5	325.3	454.7	129.5	17.5	2,568.9
1996	1,732.0	191.2	321.1	377.2	174.1	22.0	2,816.2
1997	1,929.9	210.7	344.1	452.3	206.6	36.6	3,179.9
1998	1,618.7	235.7	397.6	596.8	143.4	23.9	3,015.9
1999	1,723.0	106.3	265.5	265.0	290.0	29.1	2,678.9
2000	1,681.4	34.7	220.6	513.2	152.2	0.0	2,602.1
2001	1,584.3	20.7	135.0	359.5	297.1	92.3	2,488.8
2002	1,709.3	11.4	112.3	444.3	206.0	29.9	2,513.1
2003 <sup>1</sup>	1,791.0	19.9	353.2	473.8	160.3	12.2	2,810.4

Fuente: Eurostat

En 1987 Charles Haughey ganó las elecciones y trató de potenciar la competitividad internacional de Irlanda. Para ello, elaboró un paquete de medidas cuyo propósito era el crecimiento, desarrollo y competitividad de Irlanda.

A nivel macroeconómico, las medidas estaban destinadas a hacer frente a dos puntos fundamentales. En primer lugar, atacó la política fiscal. Para ello creó el impuesto de sociedades, que hasta entonces no existía, y lo estableció en el 10%. Hay que recordar que en aquel momento el del resto de la Unión Europea se situaba en el 25%. Gracias a esta medida, la recaudación tributaria aumentó en casi un 30% (Gómez Bengoechea y Campos, 2012). En segundo lugar, se centró en desregular ciertos sectores que según apuntaban, serían sectores de referencia en un futuro. Estos sectores incluían las telecomunicaciones, el transporte aéreo, etc. Gracias a ello, Irlanda potenció unos sectores muy interesantes para los inversores internacionales que se tradujo en un incremento de la inversión y unos mayores ingresos estatales. En la siguiente gráfica podemos ver cómo se ha comportado el PIB irlandés desde 1970.

**Gráfico 1 – Evolución PIB Irlanda (Millones de €)**



*Fuente: Elaboración propia en base a datos del OECD*

En el nivel microeconómico, los nuevos fondos obtenidos se utilizaron para implantar políticas de ayudas y subvenciones y potenciar así la inversión extranjera. Con este propósito se puso en marcha el PRN o Programa de Recuperación Nacional que potenciaba estas ayudas y además establecía un marco para controlar las subidas salariales. Gracias a este plan, muchas empresas extranjeras, principalmente americanas, decidieron instalarse en Irlanda. Irlanda era un país de habla inglesa, ofrecía unas ayudas importantes a la inversión y además los salarios eran más bajos que los de su vecina Inglaterra. Por ello, era la opción idónea para muchas empresas que buscaban establecer una base Europea. Los resultados de estas medidas fueron inmediatos y en el periodo de 1987 a 2000, las inversiones extranjeras en Irlanda se multiplicaron por trescientos y el PIB per cápita casi por cuatro.

Durante los años 1994-2007 la economía irlandesa mantuvo una expansión muy rápida. Los factores principales que motivaron este cambio fueron los bajos impuestos corporativos, las tasas de interés bajas del Banco Central Europeo, poca supervisión del sector bancario y un sistema público y de control de corrupción subdesarrollado. La economía se benefició de un incremento en el consumo, construcción e inversión. El crecimiento del PIB fue cercano al 6% en 2001, 4% en 2004 y 4.7% en 2005. Con este crecimiento, Irlanda sufrió una severa inflación. En 2008, la tasa anual de inflación estaba en el 4.4% (OECD, 2014).

Todos estos factores favorecieron un incremento en la inversión inmobiliaria y la consecuente burbuja de precios. Durante los años 90 la construcción representaba entre un 4% y un 6% del PIB y en 2008 llegó a superar el 15%. Esta burbuja alcanzó su punto crítico en 2007 con el estallido de la *crisis subprime* en Estados Unidos. En este momento, los bancos irlandeses sufrieron un duro revés debido a la altísima exposición que tenían a activos inmobiliarios dentro del país.

Los préstamos internacionales que tenían los bancos irlandeses crecieron de 15.000 millones de Euros en 2004 a 110.000 millones en 2008. Una gran parte de estos préstamos iban ligados a proyectos de construcción que no pudieron venderse debido a la elevada oferta. En este momento el gobierno estimó una falta de liquidez del sector bancario de 4.000 millones de Euros (Central Statistics Office, 2008), una cifra que resultó ser inferior a la real.

## 2.1.2 España

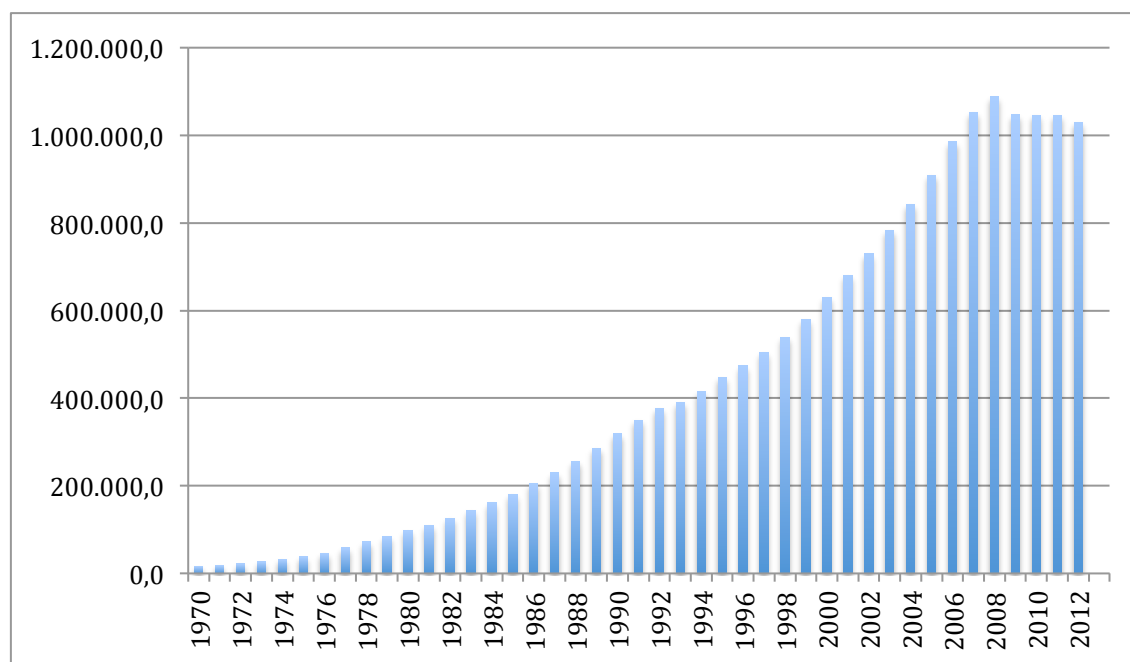
Tradicionalmente, el nivel de vida en España ha sido inferior al resto de países europeos. En los años 60 hubo una primera fase de industrialización y urbanización. Así, la demanda interna creció al igual que los ingresos. En ese momento España exportaba sus productos gracias a los bajos salarios de su mano de obra.

España entró en la Unión Europea el 1 de Enero de 1986. El modelo productivo español se basaba en unos costes bajos de mano de obra y un nivel de tecnología limitado. Gracias a la existencia de un mercado único, rápidamente se convirtió en un lugar atractivo para los inversores internacionales.

Este modelo productivo se deterioró debido al incremento de la competitividad europea (Europa del Este y Asia) y en 1994 la tasa de desempleo alcanzó el 24,1% (INE, 2014). La presión sobre los salarios se acentuó y comenzaron a darse situaciones de trabajo en condiciones precarias (Economía sumergida, trabajos temporales, etc.) que contribuyeron a disminuir la demanda interna. La economía se recuperó levemente entre 1992-1994 debido a las devaluaciones de la moneda llevadas a cabo por el gobierno. Ello contribuyó a empeorar la situación de precariedad laboral y al inicio de la burbuja inmobiliaria (Etxezarreta, Navarro, Ribera, Soldevilla, 2011).

La inversión extranjera creció notablemente y el sector empresarial consiguió modernizarse. El consumo incrementó fruto de la inflación de la bolsa y el sector inmobiliario. Además, el PIB aceleró su crecimiento y la deuda exterior así como el nivel de desempleo disminuyeron. En la siguiente gráfica podemos ver cómo se ha comportado el PIB español desde 1970.

**Gráfico 2 – Evolución PIB España (Millones de €)**

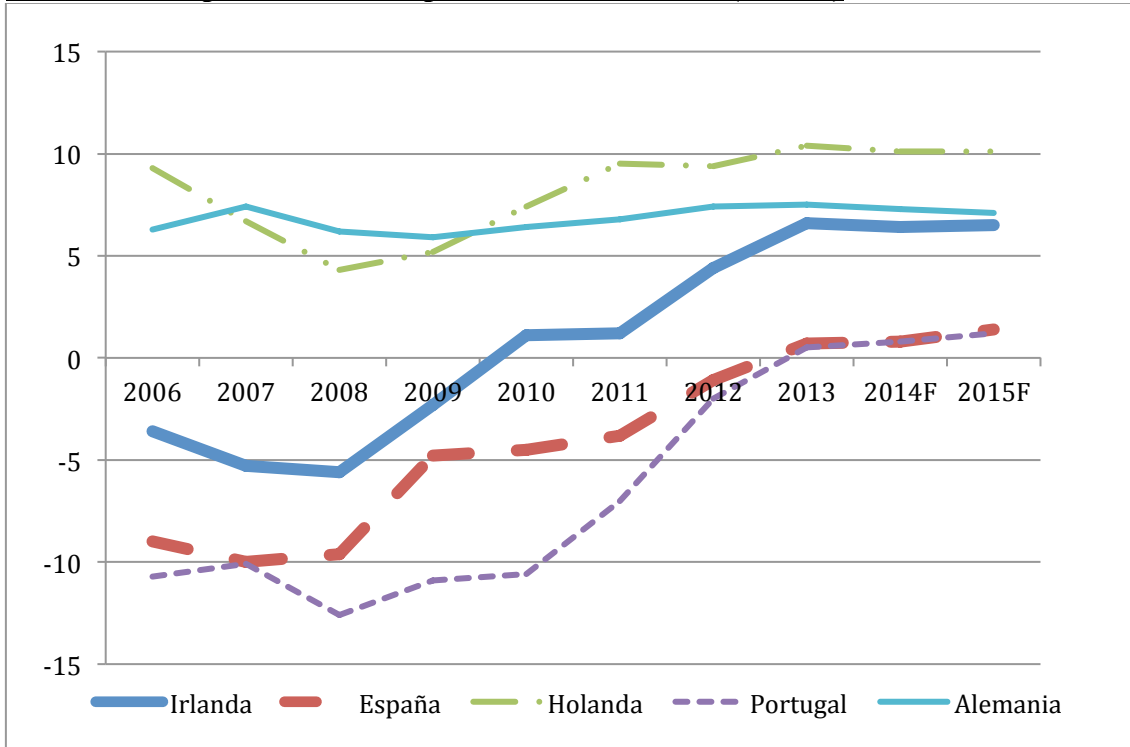


*Fuente: Elaboración propia en base a datos del OECD*

A partir de 1995 la economía española aceleró su expansión. Durante este periodo, el incremento medio interanual del PIB se situó en el 3,5% (OECD, 2014). Los motivos fundamentales de este crecimiento fueron la incorporación a la Unión Europea y la llegada de inmigrantes fundamentalmente procedentes de Sudamérica. Sin embargo, a finales de 2007 se ponían de manifiesto algunos fallos estructurales dentro de la economía española (Etxezarreta et al., 2011)...

Con la llegada del Euro, la competitividad interna y externa eran más difíciles de alcanzar. El euro permitía mantener un mayor déficit (gráfico 3). Además, el deseo de los españoles por mantener un nivel de consumo semejante al del resto de europeos, unido a la facilidad de crédito especialmente para activos inmobiliarios, desembocó en una gran burbuja inmobiliaria.

**Gráfico 3 – Superávit / Déficit por Cuenta Corriente (% PIB)**



Fuente: Elaboración propia basado en datos del FMI

España se caracterizó por tener una inflación superior a la del resto de la Unión Europea. Además, los precios de los inmuebles crecían a un ritmo altísimo lo que acabó produciendo una burbuja inmobiliaria que estalló en 2007-2008. Por último, España llegó a ser el segundo del mundo por detrás de Estados Unidos (FMI, 2014). Éste déficit comenzó a acentuarse con la llegada de capital extranjero pues ello propició el endeudamiento exterior. Además era una economía poco productiva que no podía compensar la alta inflación (Etxezarreta et al., 2011).

Todos estos desequilibrios se veían favorecidos por una centralización de la política monetaria en manos del Banco Central Europeo. El BCE mantuvo unos tipos de interés demasiado bajos para la situación de la economía española.

## CONCLUSIÓN

Como podemos ver, Irlanda y España presentan un gran número de semejanzas en cuanto a sus orígenes.

- Ambas economías han tenido tradicionalmente un nivel de vida inferior al del resto de grandes potencias Europeas. Además, fueron países que tardaron más en industrializarse
- Como consecuencia de su entrada en la UE, España e Irlanda se beneficiaron de un aumento de ingresos gracias a las ayudas de este organismo así como un incremento de la inversión internacional
- Durante los últimos años del s.XX y primeros del s.XXI ambas economías crecieron a un ritmo muy rápido como hemos podido ver en las gráficas anteriores
- Los 2 países tenían un modelo productivo basado en los costes bajos de mano de obra lo que les ayudó a ganar en competitividad y aumentar sus exportaciones
- La inflación en ambos casos se situaba por encima del resto de potencias Europeas, impulsada por este crecimiento rápido de exportaciones, competitividad y aumento del PIB
- Como consecuencia de todo esto, se produjo una gran burbuja inmobiliaria tanto en España como en Irlanda y, cuando estalló la crisis subprime, el sector financiero tuvo una grave crisis de liquidez debido a la gran exposición que tenía tanto a propiedades como a proyectos inmobiliarios

Como podemos ver, ambas economías parten de una situación muy similar. Es por ello que en este trabajo se ha elegido analizar la situación y el comportamiento de España e Irlanda para comparar las medidas adoptadas en el sector financiero y los resultados que produjeron durante la crisis

## **2.2 Estallido de la Crisis Financiera**

### **2.2.1 Irlanda**

En 2007 el Mercado inmobiliario había alcanzado su apogeo. Ese mismo año, los ingresos fiscales comenzaron a descender drásticamente, el número de viviendas completadas cayó por primera vez desde 1988, y en 2008, Irlanda sufrió su primer incremento significativo de desempleo en 15 años. Los bancos irlandeses comenzaron a publicar pérdidas por impago en sus balances y sufrieron grandes fugas de depósitos. Al mismo tiempo, los préstamos interbancarios a corto plazo, de los cuales los bancos irlandeses eran muy dependientes, se convirtieron en difíciles de acceder debido a la crisis financiera internacional.

Al igual que recoge Karl Whelan (University College Dublin) en su artículo “The Good, the Bad and the Ugly”, hemos decidido dividir la crisis irlandesa en una triple perspectiva:

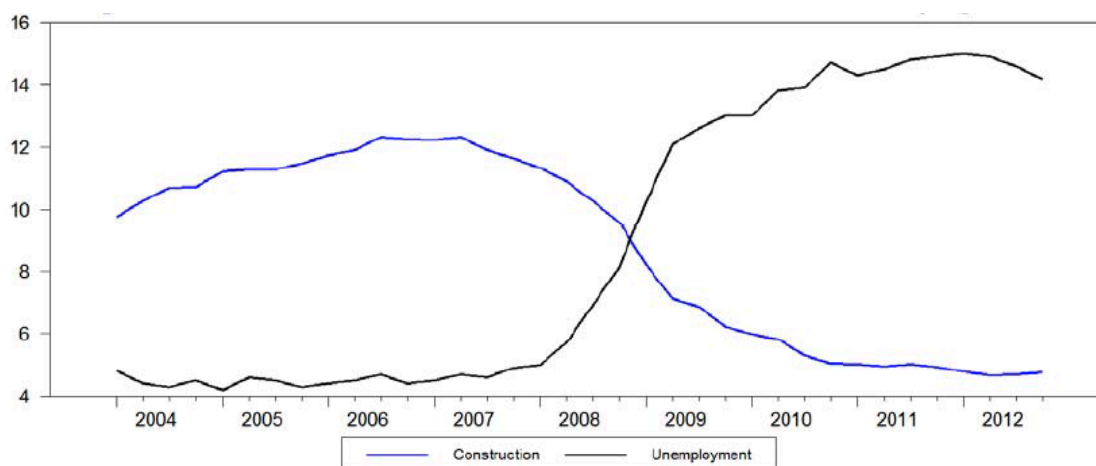
#### **2.2.1.1 La Crisis Inmobiliaria**

Si comparamos los precios de las viviendas en Irlanda con los de otras economías en ese momento, nos damos cuenta de que el sector inmobiliario irlandés parecía estar sobrevalorado en los años previos a 2007. Esto no era ninguna novedad pues algunos economistas como Morgan Kelly (2006, 2007) ya habían avisado previamente de esta situación e incluso habían discutido las amenazas que esto podía suponer para la economía irlandesa.

En 2007 los precios de los activos inmobiliarios habían alcanzado su pico. Fue entonces cuando comenzaron a caer y los inversores esperaron a que el ciclo se invirtiese. Esto se tradujo en un estancamiento de la demanda y la pérdida de un gran número de puestos de trabajo. Es muy curioso ver lo dependiente que era el nivel de empleo en Irlanda al sector de la construcción. En el gráfico siguiente se puede apreciar esta relación y cómo aumentó el desempleo al caer el empleo en la construcción.

#### **Gráfico 4 – Proporción de empleados en el sector de la construcción y tasa de desempleo**





Fuente: Karl Whelan

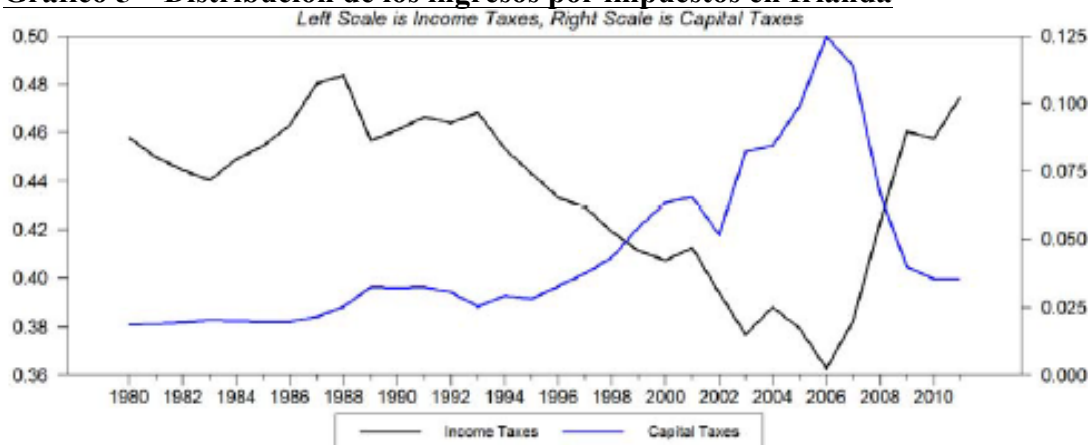
### 2.2.1.2 La Crisis Fiscal

Podemos comprobar que Irlanda tenía 2 graves problemas estructurales: Una parte importante de su crecimiento se basaba en la inflación que resultaba ser algo “ficticia” y tenía una gran dependencia del sector de la construcción.

La base impositiva irlandesa había sido modificada para incentivar la inversión. Al paralizarse el sector de la construcción, los ingresos del estado se redujeron dramáticamente a la par que los gastos sociales por el elevado desempleo aumentaron.

En el gráfico siguiente podemos ver la composición de las ingresos por impuestos del estado irlandés. Antes de la crisis los ingresos procedentes de activos físicos tenían un peso mucho mayor que en los años posteriores al estallido de la burbuja. Después los impuestos por beneficio volvieron a adquirir protagonismo.

## Gráfico 5 – Distribución de los ingresos por impuestos en Irlanda



Fuente: Karl Whelan

Con el descenso en la actividad inmobiliaria y las principales economías entrando en recesión, El PIB irlandés descendió un 10% entre 2008 y 2009. Los precios también cayeron y el PIB nominal se contrajo incluso más de los €190 billones a los €161 billones en 2009 (OECD, 2014).

### 2.2.1.3 La Crisis Bancaria

Debido al crecimiento del sector inmobiliario en Irlanda, las instituciones financieras del país habían adquirido una gran exposición tanto a hipotecas como a proyectos de construcción.

Al estancarse la demanda, muchos de los proyectos de construcción se paralizaron. Además, al aumentar el desempleo y disminuir los precios, una gran parte de los préstamos hipotecarios no pudieron ser cobrados. Así, se originó un problema de tal magnitud que incluso acabaría con alguna de las instituciones financieras más importantes del país.

El principal afectado por esta situación fue Anglo-Irish Bank. Esta institución había ampliado enormemente su exposición a proyectos de construcción expandiendo el volumen de sus hipotecas un 20% anual de 2003 a 2007 ascendiendo de €26 billones a €96 billones (Kelly, 2007). Además, se vieron envueltos en un escándalo por tapar gran parte de estas hipotecas.

Por si esto no fuera poco, Anglo-Irish Bank también sufrió graves problemas de dirección. El propio director de la entidad, Anne Heraty, renunció en Septiembre de 2009 dejando a la directiva en cuadro (Percival, 2009).

Otro gran afectado por esta exposición fue Irish Nationwide Building Society (posteriormente fusionado con Anglo-Irish Bank). Irish Nationwide Building Society pasó de ser una pequeña entidad especializada en hipotecas a un banco con €14 billones invertidos en proyectos de construcción casi exclusivamente y financiado a través de bonos internacionales.

Allied Irish Bank, una de las principales instituciones financieras del país tampoco se libró de esta situación. Allied Irish Bank pasó de tener hipotecas y proyectos relacionados con la construcción por valor de €16 billones en 2004 a €47 billones en 2007. Esto representaba un cuarto del total de activos del banco (Whelan, 2013).

Para agravar la situación, los bancos habían dejado de financiarse a través de sus depósitos. En lugar de ello financiaron su expansión con bonos internacionales y tomando posiciones con un gran apalancamiento. A finales de 2003, la deuda neta que los bancos irlandeses mantenían con inversores internacionales representaba tan sólo el 10% del PIB, una cifra que pasó a ser del 60% en 2008. (Hurley, 2010)

A pesar de esta gran acumulación de riesgos, ningún organismo ni siquiera el Banco Central Irlandés mostraron señales de preocupación. Karl Whelan indica que una posible explicación es que los reguladores y otros organismos se centraron demasiado en el capital adequacy ratio aparentemente fuerte de estas entidades. Por ejemplo, el artículo 4 del informe de 2007 del FMI sobre Irlanda tiene un título que resume la posición del sector bancario como "Los bancos tienen grandes exposiciones a la propiedad, pero grandes colchones también". Esto era consistente con la creencia del gobierno de que los bancos irlandeses estaban a salvo incluso si la economía entraba en recesión.

Uno de los objetivos de Basilea 2 ha sido mejorar los sistemas de evaluación de riesgo y la valoración del capital adequacy ratio

En Septiembre de 2008 Anglo-Irish Bank acudió al gobierno irlandés en busca de financiación. De no conseguirlo, probablemente se hubiese declarado en suspensión de pagos. Detrás de él acudieron el resto de instituciones financieras del país.

El 30 de Septiembre de 2008, el banco Central Irlandés anunció que cubriría y garantizaría el 100% de las deudas de los bancos irlandeses durante un período de 2 años (Banco Central de Irlanda, 2008). Esto supuso una medida radical y ha sido objeto de estudio por múltiples economistas. Uno de los objetivos de este trabajo es investigar las consecuencias de esta medida y cómo se diferencia de aquellas llevadas a cabo en España.

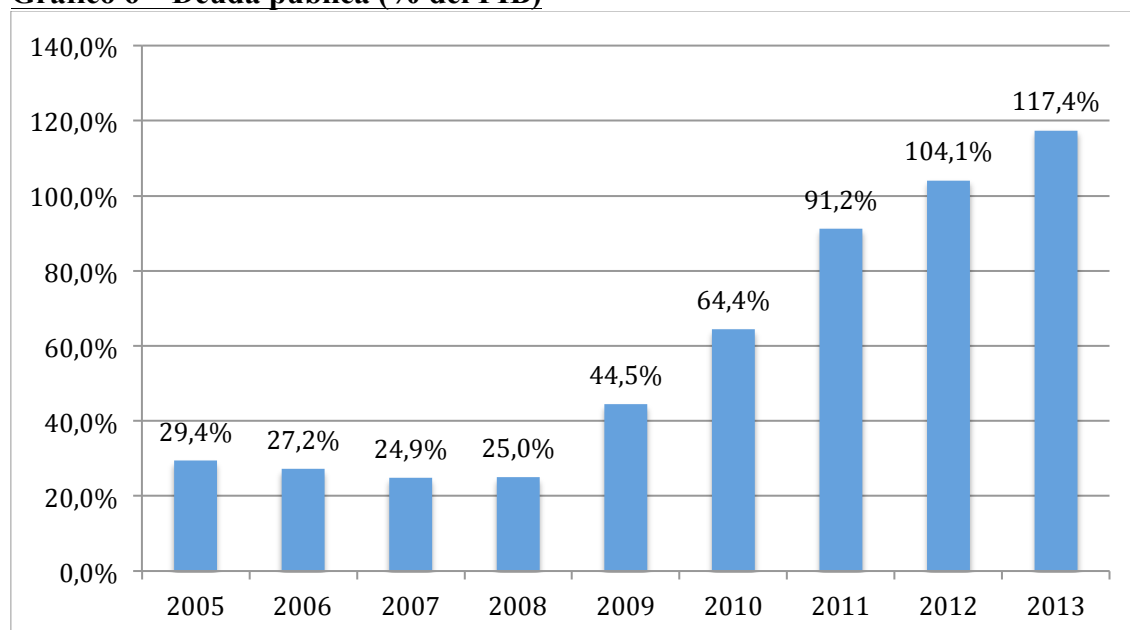
La decisión del Banco Central Irlandés fue extraña. Karl Whelan defiende que lo más sensato hubiese sido abrir una línea de capital de emergencia en el caso puntual de que estos bancos la necesitasen (algo que posteriormente se hizo). Sin embargo, asegurar el 100% de las deudas suponía una medida radical. Además sostiene que el Banco Central Irlandés pudo pensar que la crisis que estaban sufriendo los bancos en aquel momento era tan sólo un problema de liquidez puntual y que, garantizando todas las deudas de los bancos, se mandaba un mensaje tranquilizador a los mercados que se traduciría en una entrada de crédito extranjero. Sin embargo, con el paso del tiempo se demostró que el problema era mayor del que se había imaginado.

Con el fin de comprender definitivamente la magnitud del problema y de eliminar aquellos activos tóxicos que minaban la confianza de los mercados en los bancos irlandeses, a finales de 2009 se creó la National Asset Management Agency (NAMA). La NAMA se encargó de emitir bonos garantizados a cambio de adquirir aquellas deudas tóxicas que mantenían en sus balances a un precio descontado.

Gracias a esta agencia, el gobierno irlandés pudo ver a cuánto ascendería finalmente la necesidad de capital para refinanciar a los bancos irlandeses. En Septiembre de 2010, el gobierno emitió un comunicado anunciando que la recapitalización de Anglo-Irish bank ascendería a €34.7 billones (cerca de €7000 por habitante) (Carswell, 2011) El banco fue recapitalizado a través de unos bonos conocidos como “Promissory Notes” que garantizaban pagos en efectivo durante un número de años.

Como podemos ver en el gráfico a continuación, Irlanda pasó de ser un país con un nivel bajísimo de deuda (menos del 30% en 2007) a superar el 100% en tan sólo 3 años. Según Eurostat, las Promissory Notes emitidas en 2010 llevaron a Irlanda a un récord mundial de déficit del 32% del PIB ese año.

**Gráfico 6 – Deuda pública (% del PIB)**



*Fuente: Elaboración propia basándose en datos de Eurostat*

Irlanda dejó entonces de tener la imagen de solidez que se había instalado entre los inversores internacionales. De esta forma, los bancos irlandeses dejaron de poder financiarse a través de bonos internacionales y pusieron su mirada en el BCE. En un primer momento esta táctica funcionó pero pronto dejaron de ser capaces de aportar las garantías necesarias.

Fue entonces cuando el gobierno fue autorizado a realizar “inyecciones de liquidez de emergencia”. El spread del bono irlandés creció a un ritmo muy rápido a finales de 2010 debido a la falta de señales de mejoría en el sector bancario irlandés. En este punto al gobierno parecía no quedarle otra alternativa que pedir ayuda a la Unión Europea.

Las primeras inyecciones de capital no se hicieron esperar y en Diciembre de 2008, el Banco Central Irlandés anunció que inyectaría €2 billones a Bank of Ireland, otros €2 billones a

Allied y €1.5 billones a Anglo-Irish Bank (Nota de Prensa del Banco Central Irlandés). En enero, Anglo-irish Bank fue nacionalizado y toda su cúpula directiva cambiada. En febrero, las inyecciones de capital a Bank of Ireland y Allied habían pasado a ser de €3.5 billones en cada uno. En mayo de 2009, la nueva directiva de Anglo-Irish Bank anunció que el banco había perdido la totalidad de sus €4 billones de capital y predecía unas pérdidas también cercanas a los €4 billones (Whelan, 2013).

## 2.2.2 España

### 2.2.2.1 La Crisis Inmobiliaria

España ha sido tradicionalmente un país con una competitividad inferior al resto de economías europeas. Es por ello que los inversores extranjeros venían atraídos por non-tradable goods y los sectores más atractivos eran el inmobiliario, la construcción y el turismo.

Entre 2001 y 2008 la población española creció un 13% mientras la capacidad inmobiliaria del país incrementó un 20%. Los indicadores demográficos no explican este fenómeno pues se construyeron 5.5 millones de hogares nuevos pero sin embargo solo aparecieron 3.5 millones de familias en el mismo periodo (Gentier, 2012).

Según el Banco Central Español, a finales de 2007 los precios de la vivienda eran un 115% superiores a los de 1997. (en términos reales) con varios años en los que habían crecido por encima del 20%. En este mismo periodo, los precios de las viviendas en Irlanda aumentaron en un 160%, los de Reino Unido un 140%, los de estados Unidos un 80% y los de la Eurozona apenas un 40%. Como veremos a continuación, esta inflación no se sustentaba en una base económica racional si no que se trataba de una burbuja inmobiliaria basada en la especulación.

En 2007 el sector de la construcción aglutinaba un 14% del empleo total en España y un 16% del PIB. Si incluimos sectores relacionados con el de la construcción (demanda) estas cifras ascienden al 23% del empleo y al 25% del PIB (Tamames, 2009), por lo tanto vemos que la economía española era muy dependiente de este sector.

La demanda de casas ha sido estimulada por diversos factores:

- El gran crecimiento económico que experimentó España desde su entrada en la UE (En parte debido al boom del sector inmobiliario)

- El bajo tipo de interés que se aplicaba a las hipotecas después de la integración en la UE.

La tasa de interés aplicada a las hipotecas comenzó a descender en 1990 acompañada por una gran inflación que redujo aún más los costes de dichas hipotecas en términos reales. Estos tipos de interés tan bajos potenciaron la demanda, lo que conllevó una inflación de los precios (Borsi, 2009).

- Al subir los precios de las viviendas tan rápidamente, las familias estaban dispuestas a tener mayores niveles de deuda. La liberalización del Mercado hipotecario también incluyó unos términos más favorables en las hipotecas como extensiones hasta los 50 años e incluso hipotecas en las que la deuda era el 100% del valor de la casa. Además, al subir de forma tan rápida, muchos inversores comenzaron a especular en el Mercado inmobiliario. Esto contribuyó a aumentar la demanda a un ritmo más acelerado.
- Factores Demográficos: La inmigración en España desde los años 90 ha sido la más alta en Europa llegando al 10% de la población actual (alrededor de 4.5 millones entre 1997 y 2007). Además, ha venido acompañada por un cambio en la estructura de la pirámide poblacional y una reducción del tamaño medio por familia (al igual que en el resto de Europa). Todo ello ha significado un incremento sustancial en el número de hogares (Borsi, 2009).

Otros factores que explican estas dinámicas tan fuertes son la mayor competición en el sector bancario y la compra de segundas viviendas de no-residentes.

Este gran incremento en la adquisición de viviendas estimuló la demanda de crédito. Según el Banco Central Español, entre 1997 y 2007, las hipotecas como porcentaje del PIB aumentaron del 28.4% al 102.9%. Esto vino acompañado de un incremento de la deuda doméstica que pasó del 52.7% de los ingresos totales por familia en 1997 al 132.1% en 2007.

A finales de 2007, los precios comenzaron a caer lentamente mientras las ventas se desplomaron. Se podría decir que el ajuste fue mayor en la demanda que en la oferta. Sin



embargo, los ajustes en la oferta también han sido importantes desde entonces. En 2006, el número de proyectos de construcción comenzados fue de 850,000, número que descendió a 90,000 en 2010 (Rodríguez, 2011).

Tras analizar la extraordinaria revalorización de la propiedad hasta 2007 y observando el nivel de la caída de los precios posterior, podemos llegar a la conclusión de que en España hubo una gran burbuja inmobiliaria que causó la inflación del sector de la construcción.

#### **2.2.2.2 La Crisis Bancaria**

Desde 2007, la evolución del sector bancario español se vio muy condicionada por la crisis internacional y el estallido de la burbuja inmobiliaria. La desconfianza de los inversores hizo que las principales instituciones del país tuviesen dificultades por encontrar financiación en los mercados internacionales. Sin embargo, antes de meternos en detalle, conviene explicar las principales características que presenta este sector.

El sector financiero español presenta ciertas particularidades si lo comparamos con el resto de las economías europeas.

En 2011 en España, los bancos regionales de ahorros, llamados cajas, representaban la mitad del sector bancario del país (Harrington, 2011). Había alrededor de 24,000 oficinas de cajas en España cuando la población total se situaba en torno a los 46 millones de habitantes. Eso suponía una oficina por cada 1,900 habitantes. Al mismo tiempo en Reino Unido, existían un total de 10,000 oficinas para sus 62 millones de habitantes (una oficina por cada 6,200 habitantes).

Las cajas normalmente no cotizan y están controladas por el poder político. Sus clientes suelen ser familias y pequeños negocios regionales. Antes de la crisis, las cajas proporcionaban créditos a estas familias y negocios medianos cuando las grandes instituciones no lo hacían. Las cajas estaban muy desregularizadas y por ello podían permitirse mantener un mayor riesgo en sus balances sin presentar cierta información relativa al “*colateral*” que tenían ni ciertos ratios de “*loan-to-value*”. Esta desregularización hacía que

el gobierno no pudiese estimar con precisión hasta qué punto se encontraban expuestas a ciertos riesgos incluido el sector inmobiliario.

Al terminar 2010, el sector bancario español se encontraba de los primeros en el ranking de la eurozona en términos de *return on assets* (0.47%) (Carballo-Cruz, 2011) y *return on own resources* (7.9%) (Banco de España). Sin embargo, en términos de solvencia, el sector bancario se encuentra entre los peores de la unión Europea. Por ejemplo, el ratio Tier 1 en 2011 era del 9.6% (BDE) algo muy por debajo de la media de la eurozona.

Además, como hemos mencionado anteriormente, existía una gran diferenciación entre las entidades financieras internacionales (Principalmente Santander y BBVA) y las cajas regionales más desregularizadas y sin publicar su verdadera exposición al mercado inmobiliario.

Durante el periodo de expansión, los bancos españoles acumularon grandes cantidades de deudas hipotecarias en sus balances que se hicieron evidentes cuando la situación macroeconómica cambió. A finales de 2009, antes del comienzo del periodo de restructuración, los créditos a actividades de construcción sumaban un 56% del total de créditos concedidos a actividades productivas en el país (Carballo-Cruz, 2011). En esa fecha, los créditos para la adquisición y reforma de inmuebles representaban el 41% de los créditos.

A finales de 2010, debido a estos problemas estructurales, el Banco Central de España promovió un ejercicio de transparencia para los bancos. El objetivo era que publicasen en 2011 y de acuerdo a ciertos estándares, un informe detallado de su exposición al sector de la construcción e inmobiliario identificando el porcentaje de “deuda mala” y las provisiones que habían llevado a cabo para cubrir posibles pérdidas.

Los resultados de este ejercicio revelaron un alto grado de heterogeneidad en el sector. A finales de 2010, la concentración de crédito en el sector de la construcción, hipotecario e inmobiliario alcanzaron un 60% del crédito al sector privado. La construcción representaba un 20% (22% en las cajas y 17% en las grandes instituciones financieras) (BDE) mientras las deudas hipotecarias alcanzaron el 40%.

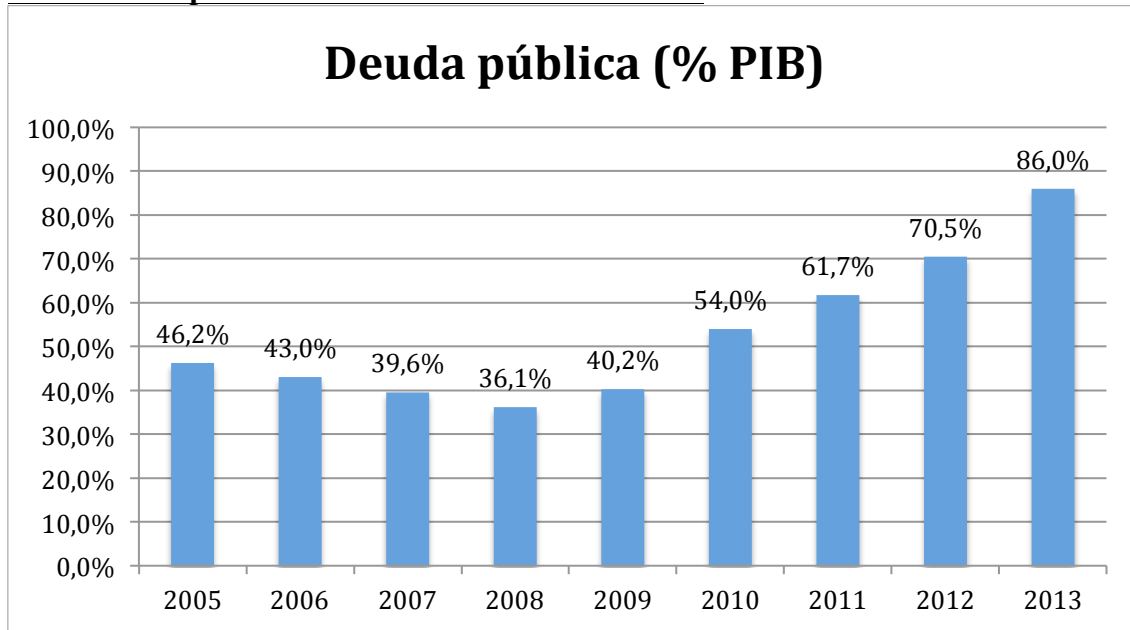
La concentración de riesgo que tenía el sector era especialmente preocupante. A finales de 2010, la tasa de impago de los créditos inmobiliarios alcanzó en 14% mientras los créditos relacionados con la construcción alcanzaron un 11%. Sorprendentemente, la tasa de impago para los préstamos hipotecarios se situaba por debajo en 2.5% (Boletín Estadístico Banco de España, 2014). En ese momento, se estimaba que el valor de las inversiones problemáticas incluyendo “deuda mala”, créditos subestándar y nuevas propiedades ascendía a €100 billones (46% del total). Las provisiones que los bancos habían realizado apenas representaban un 31% de esta exposición.

Los principales líderes europeos se reunieron en junio de 2012 para tratar los siguientes pasos a dar en la evolución de la crisis de la eurozona. El principal objetivo de la reunión era promover la integración financiera de todos los estados miembros. Durante la cumbre, los representantes se pusieron de acuerdo en crear un supervisor bancario integrado para todos los bancos de la eurozona y para permitir los fondos de rescate europeos (El temporal ESFS y el permanente ESM) que pudiesen comprar deuda soberana directamente. El último tema de conversación buscaba liberar las tensiones de mercado en Italia y España.

Con relación a España, los líderes europeos decidieron permitir que los fondos de rescate necesarios para disipar las dudas del sector bancario fuesen inyectados directamente en los bancos españoles en lugar de llegar a ellos a través del gobierno español. Eso permitiría al estado español evitar un incremento muy rápido del ratio deuda-PIB del país.

En el gráfico a continuación podemos ver la evolución de la deuda/PIB desde 2005 a 2013.

**Gráfico 7- España. Deuda Pública como % del PIB**



Fuente: Elaboración propia basándose en datos de Eurostat

## CONCLUSIÓN

Como hemos podido comprobar, la situación en ambas economías se desarrolló de una forma muy similar.

Podríamos resumir las semejanzas en los siguientes puntos:

- ✓ En ambas economías los analistas coinciden en que el Mercado inmobiliario estaba sobrevalorado. Existía una burbuja inmobiliaria pues los precios habían alcanzado unas subidas que no se basaban en ninguna realidad económica ni demográfica. Por tanto se trataba de una especulación que en algún momento tendría que estallar.
- ✓ Tanto en Irlanda como en España las instituciones financieras tenían una alta dependencia al sector inmobiliario. En ambas economías los bancos se habían expuesto a hipotecas y proyectos de construcción que dependían de que los precios siguiesen al alza. Sin embargo, cuando la demanda se estancó, tuvieron que declarar una gran cantidad de pérdidas.
- ✓ Con el colapso de la construcción, los ingresos fiscales disminuyeron. Además, debido a la necesidad de recapitalizar los bancos, la deuda pública de ambos estados aumentó notablemente como hemos visto en los gráficos 7 y 9. Por ello tuvieron que acudir al BCE en busca de financiación.
- ✓ Debido a la caída de los ingresos fiscales y el aumento de la deuda, tanto Irlanda como España han tenido que llevar a cabo importante medidas contractivas disminuyendo el gasto público, los salarios de los funcionarios, etc.
- ✓ Con el objetivo de dar una imagen real del valor de los activos de los bancos, ambos gobiernos optaron por crear una agencia que reuniese todos los activos tóxicos. En el caso irlandés se creó el NAMA y en el español el SAREB.

Particularidades:

- ✘ En primer lugar, el sector bancario español estaba compuesto por un gran número de cajas, muy superior al resto de países europeos.
- ✘ Esta composición ayudó a que el sector bancario español fuese menos dependiente de la deuda externa y tuviese una menor exposición a las crisis subprime.
- ✘ Por último, la principal diferencia y uno de los bloques centrales de este trabajo fue la decisión del Banco central Irlandés de garantizar el 100% de la deuda de sus instituciones financieras. En España en cambio, se optó por un cambio más gradual. Al final de este trabajo se intentará haber analizado qué consecuencias trajo cada una de las decisiones y cuál dio unos mejores resultados.

## **3. Ajustes del Sector Financiero**

En este apartado vamos a estudiar qué medidas tomaron los gobiernos como reacción a los problemas anteriormente expuestos.

Tanto Irlanda como España atravesaron una situación muy delicada; los ingresos fiscales disminuyeron sensiblemente a la par que se hacía visible la necesidad de inyecciones de capital en la mayor parte de sus instituciones. Es por ello que se requería una ayuda externa que aportase el capital necesario para llevar a cabo estas recapitalizaciones. En este contexto entra la unión Europea a través del Fondo de Rescate.

Para acceder a la financiación europea, Irlanda y España debieron firmar el llamado Memorandum of Understanding (MoU) en donde se detallaban todas las reformas que se comprometían a llevar a cabo así como un calendario al que debían comprometerse.

Con el objeto de hacer más comprensible la información, a continuación se detalla un resumen de todas las medidas incluidas en los MoU de ambas economías. Posteriormente se explicará en detalle cada una de las medidas.

### **3.1 Resumen de las Medidas Adoptadas**

#### **3.1.1 Irlanda**

##### **CONSOLIDACIÓN FISCAL**

1. Medidas para incrementar los ingresos en al menos €1,400 millones en 2011 y 620 millones más en un año completo
2. Medidas de gastos para reducirlos en al menos €2,090 millones
3. Una reducción de al menos €1800 millones en gastos de capital público

## **REFORMAS DEL SECTOR FINANCIERO**

1. Recapitalización de las principales instituciones financieras del país con inyecciones de capital y nuevas directrices acerca de los ratios de capital
2. Poner límites a el nivel de endeudamiento de los bancos y la dependencia de las deudas a corto plazo
3. Reestructuración del sector bancario con el objetivo de detectar aquellas instituciones no viables y reforzar aquellas que sí lo fuesen

## **REFORMAS ESTRUCTURALES**

1. Reducción del salario mínimo y flexibilización de la ley de empleo
2. Aplicar incentivos para que los afiliados al paro dejen de estarlo
3. Mejorar la eficiencia de las administraciones públicas
4. Otras medidas dirigidas al crecimiento y a disipar dudas sobre la economía irlandesa

### **3.1.2 España**

#### **REFORMAS DEL SECTOR FINANCIERO**

1. Creación de 4 grupos según el riesgo de liquidez de los bancos españoles
2. Recapitalización de las principales instituciones financieras del país con inyecciones de capital y nuevas directrices acerca de los ratios de capital
3. Cambio en la legislación relativa a las provisiones con el objetivo de hacer a los bancos más transparentes e impedir futuros problemas de liquidez
4. Regulación relativa a la concentración de créditos y operaciones con partes vinculadas
5. Mejora de los sistemas de supervisión bancaria



La principal diferencia entre ambos rescates residía en que en el caso Irlandés, se trataba de un rescate global, a toda la economía.

Sin embargo, en el caso español se optó por un rescate exclusivo al sector financiero. Podemos verlo reflejado en las medidas adoptadas; mientras en Irlanda las medidas alcanzaron desde el sector bancario hasta el sector público, en España se limitaron al sector financiero.

Esto no quiere decir que España no adoptase otro tipo de medidas a lo largo de la crisis; al contrario, el gobierno Español ha llevado a cabo una gran cantidad de reformas de gran importancia desde 2008 pero, sin embargo, el objetivo de este trabajo es el estudio del impacto de los rescates en el sector financiero.

A continuación, explicaremos en más detalle las reformas citadas.

## **3.2 Medidas Adoptadas en Detalle**

### **3.2.1 Irlanda**

El 3 de Diciembre de 2010, Irlanda envió una carta al entonces director del Fondo Monetario Internacional, Mr. Dominique Strauss-Kahn.

En ella exponía las razones por las cuales Irlanda se encontraba frente a una grave crisis económica que ponía en peligro al conjunto de la zona Euro. Además, proponía una serie de medidas a acometer con la ayuda de un rescate por parte de sus vecinos. Es la denominada “Letter of Intent”. Además llevaba adjuntos un “Memorandum of Economic and Financial Policies” y un “Technical Memorandum of Understanding”.

#### ***3.2.1.1 Memorandum of Economic and Financial Policies***

Este documento tenía como objetivo reflejar la situación actual de la economía irlandesa. El Memorandum comienza diciendo: “Hemos concluido que Irlanda necesita urgentemente un programa fuerte que restaure la confianza tanto doméstica como externa. Por tanto, debemos enviar el mensaje correcto y dirigirnos hacia un crecimiento a la vez que estabilizamos los sectores fiscal y financiero”.<sup>1</sup>

El documento divide el programa en 4 puntos fundamentales:

- Reorganizar a la vez que disminuir el tamaño e importancia del sector bancario – complementado con el acceso a capital para eliminar la insolvencia – es fundamental para restaurar la confianza. Luchar contra la débil imagen del sector bancario, supervisar la financiación de los mismos e inmediatamente comenzar un proceso para disminuir su tamaño.

---

<sup>1</sup> Memorandum of Economic and Financial Policies (BCE)

- Una estructura de consolidación fiscal muy ambiciosa que ya estaba en proceso de construcción.
- Potenciar el crecimiento.
- Una ayuda financiera externa que sirva de ayuda para acometer todas estas medidas.

#### A. Restaurar la viabilidad del sector bancario

Como hemos visto anteriormente, el sector bancario irlandés tenía un tamaño muy grande en relación a la economía del país. Además dependía mucho de los fondos internacionales y del mercado inmobiliario, una combinación que les había llevado a una situación muy delicada. Con el objetivo de salvaguardar la estabilidad financiera se creó en 2009 el NAMA.

Para revertir esta situación, el gobierno irlandés proponía una serie de medidas enfocadas en reducir el tamaño del sector bancario sustancialmente, aislando las partes del sistema que no eran viables. Para ello utilizarían grandes inyecciones de capital en las instituciones que aún se consideraban viables. Además, también se pretendía llevar a cabo ciertas reformas estructurales para asegurar un sistema de depósitos más estable y una mayor supervisión de los bancos por parte del estado.

Este plan se componía de diversos elementos; En primer lugar, los bancos tendrían que deshacerse de aquellos activos que no formasen parte de su actividad principal (“non-core assets”). En segundo lugar, las hipotecas y créditos relacionados con la construcción o el sector inmobiliario que aún no hubiesen sido transferidos al NAMA, deberían transferirse en su totalidad. Tercero, los bancos tendrían que aprovisionar el 100% de aquellos activos que pudiesen ocasionar pérdidas. Cuarto, los bancos deberían asegurar/vender todos aquellos activos que hubiesen tenido un “credit enhancement”. Y por último, el gobierno irlandés tomaría las medidas necesarias para finalizar la actividad del Anglo Irish Bank y el Irish Nationwide Building Society intentando proteger los intereses de aquellos que tuviesen depósitos en estos bancos. Para ello en Enero de 2011 enviarían a la Comisión Europea una propuesta de liquidación.

Para alcanzar todos estos objetivos, los bancos deberían presentar un plan de desapalancamiento en Febrero de 2011. El plan debería incluir objetivos claros y cuándo deberían cumplirse teniendo en cuenta lo recogido en el Prudential Liquidity Assessment Review (PLAR).

Otras medidas incluían el refuerzo de la supervisión bancaria aumentando el número de empleados y el presupuesto del organismo encargado; reformar el régimen de insolvencia individual para individuos personalmente responsables (incluyendo traders por cuenta propia) y asegurar la fluidez del crédito para negocios viables.

## B. Salvaguardar la Finanzas Públicas

En Noviembre de 2010, se aprobó un Plan Nacional de Recuperación para 2011-14. El plan formaba la base del presupuesto de 2011 y consistía en una serie de medidas de consolidación fiscal que sumaban en torno a €15 billones, un 9% de la corrección total del PIB entre 2011 y 2014 (sólo?).

El presupuesto de 2011 incluiría medidas de ajuste por un valor de €6 billones que vendrían mayoritariamente de un recorte en gastos. El gobierno pretendía reducir notablemente el número de empleados públicos (a través de jubilaciones naturales y esquemas voluntarios), ajustes en las pensiones de los empleados públicos, y más ahorros en gastos sociales. el ahorro también llegaría a través de una estructura más eficiente de los organismos públicos.

Con respecto a las medidas de ingresos, se creó un paquete que se estimaba recaudaría €2 billones extra en un año completo. El año anterior, la proporción de ciudadanos exentos del pago de impuestos fue del 45%, algo insostenible. Por tanto, las nuevas medidas disminuirían las barreras que separaban distintos tipos impositivos al igual que los “tax credits” un 10%. También se eliminarían ciertas deducciones que incluían las pensiones.

## C. Incrementar el potencial de crecimiento

El Plan Nacional de Recuperación incluía una estrategia para eliminar aquellos impedimentos en competitividad y creación de empleo que aún se mantenían. Además, especificaba ciertas reformas sectoriales para favorecer las exportaciones y recuperar la demanda doméstica.

Irlanda pretendía promover el crecimiento del sector servicios a través de eliminar las restricciones existentes en comercio y competición. Para ello endureció las sanciones impuestas en casos de competencia desleal y monopolio.

También se pretendía revisar por completo el sector de la electricidad y el gas. Con ello, Irlanda podría detectar ineficiencias y elaborar un plan para paliarlas. Además, no se descartaba la privatización de ciertos activos que podían no ser eficientes.

Por último, para reducir el desempleo a largo-plazo y para facilitar el reajuste del mercado laboral, se reformaría el sistema de “benefits” y también el salario mínimo nacional. Los cambios irían encaminados a promover y crear incentivos para ponerse a trabajar lo antes posible.

#### D. Financiación del programa y Monitorización

Como podemos ver, Irlanda necesitaría una gran cantidad de capital para llevar a cabo todas estas reestructuraciones. Esta necesidad era ocasionada principalmente por 2 razones: (1). Las presiones internacionales en la cuenta de capital y (2). La necesidad de construir grandes reservas de capital en los bancos irlandeses para que cumpliesen con sus pagos de deuda y problemas de liquidez.

Entendiendo la dimensión de estos ajustes, el gobierno irlandés estimó que la necesidad de financiación ascendería a €85 billones hasta el final de 2013. Esto incluía una contingencia para la recapitalización bancaria. El banco Central se comprometía a cubrir €17.5 billones a través de las arcas del estado y de inversiones en la Reserva del Fondo de Pensiones Nacional. Además, esperaban una aportación de €22.5 billones por parte del Fondo monetario Internacional y de €45 billones del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSM) y del Vehículo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF).

El progreso en la implementación de las medidas especificadas anteriormente sería monitorizado trimestralmente a través de objetivos claros y cuantificables. Todo ello estaría sujeto bajo las bases del “Excessive Deficit Procedure” (EDP)

Una vez establecidos los objetivos, el siguiente documento, “Specific Economic Policy Conditionality” tenía como objetivo establecer las medidas concretas que debían ser acometidas junto con una previsión de tiempo con el objetivo de alcanzar estos resultados.

### ***3.2.1.2 Technical Memorandum of Understanding: Specific Economic Policy Conditionality***

El pago del rescate se acordó entre el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSM), el Vehículo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF), Reino Unido, Suecia y Dinamarca. Los préstamos se harían cada 4 meses sujetos a una revisión continua de un órgano encargado de ello (comúnmente conocido como “La Troika”). Si se creyese que los objetivos no iban a ser cumplidos, entonces se tomarían medidas adicionales.

Las autoridades Irlandesas se comprometían a presentar a la Comisión Europea, El banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional toda la información que solicitasen y fuese posible monitorizar durante la implementación del programa para seguir de cerca la situación económica y financiera.

Las ayudas además, serían condicionales al cumplimiento del presupuesto anterior y la primera inyección a la adopción del presupuesto especificado en el MEFP.

Una vez acordados todos estos puntos, vamos a ver las medidas concretas que Irlanda tendría que llevar a cabo.

## A. Consolidación Fiscal

El gobierno tenía como objetivo reducir el déficit en línea con lo especificado en el MEFP. Ello incluía una presentación detallada de ajustes de consolidación fiscal en 2011 por valor de €6 billones.

- Medidas de ingresos para incrementarlos en al menos €1,400 millones en 2011 y 620 millones más en un año completo. Algunas medidas serían:
  - Una bajada de las barreras en los impuestos sobre la renta. Con ello preveían ingresar €945 millones en 2011 y un extra de €300 millones en un año completo
  - Una reducción de las deducciones en pensiones. Con ello se permitía ingresar un extra de €260 millones en un año.
  - Una reducción en gastos de impuestos para alcanzar €405 millones en un año
  - Otras medidas aún por concretar para alcanzar una cifra de €110 millones a un año.
  - El gobierno también anunció *One-off Measures* durante 2011 para alcanzar un ingreso extra de €700 millones.
  
- Medidas de gastos para reducirlos en al menos €2,090 millones
  - Reducciones en la Seguridad Social
  - Reducción del número de empleados públicos
  - Reducción de las pensiones del servicio público existentes progresivamente un 4% anual de media.
  - Otros ahorros de 1030 millones.
  
- Una reducción de al menos €1800 millones en gastos de capital público.

## B. Reformas del Sector Financiero

### ▪ Recapitalización

- Inyección de €16 billones en AIB y Bank of Ireland a través del programa NAMA. NAMA emitirá bonos a cambio de terrenos y deudas relacionadas con proyectos inmobiliarios.
- El ratio mínimo de capital requerido a los bancos irlandeses (AIB, BOI, EBS y ILP) será del 10.5% para el “core tier 1”.
- -Las autoridades irlandesas se encargarán de que AIB, BOI y EBS sean recapitalizados inicialmente a un nivel de “core tier 1” del 12%.
- -Creación del “Prudential Capital Assetment Review” (PCAR) para evaluar los activos de cada banco y su riesgo implícito. Los resultados serían presentados alrededor del segundo trimestre de 2011 bajo la supervisión de las autoridades, la Comisión Europea, El Banco Central Europeo y El Fondo Monetario Internacional. Además, los resultados serían presentados individualmente para cada banco. Dependiendo de los resultados del PCAR, el gobierno se aseguraría de que los bancos fuesen recapitalizados en forma de *Equity* para llegar al mínimo capital requerido del 10,5%.
- Expansión de las competencias del Banco central Europeo con el fin de promover la regulación financiera.
- Las autoridades se asegurarán de que ILP es recapitalizado a un nivel del 12% del capital “core tier 1”.

### ▪ Desapalancamiento

- El Banco Central completará el “Prudential Liquidity Assesment Plan” (PLAR) EN 2011. Ello promoverá medidas para eliminar la dependencia de los



bancos en deudas a corto plazo. Además establecerá límites para los ratios de deuda/depositos con el objetivo de cumplir con las exigencias de Basilea III.

- Reorganización del Sector Bancario

- Elaboración de un plan para la resolución de Anglo Irish Bank y Irish Nationwide Building Society. El plan buscará las mínimas pérdidas de capital.
- Creación de una nueva legislación para mejorar los procedimientos y promover una temprana intervención en bancos en pérdidas. Para ello se creó el Special Bank Resolution Regime (SRR).
- Incremento del personal encargado del PCAR y el PLAR.

### **C. Reformas Estructurales**

- Mercado Laboral

- Reducir a €1 por hora el salario mínimo.
- Habilidad de las empresas a utilizar la cláusula de incapacidad de pago más de una vez.
- Aumento de la edad para recibir una pensión por parte del estado. Bajo la legislación, la edad sería incrementada a 66 años en 2014, 67 en 2021 y 68 en 2028.
- Reducción de un 10% de sueldo para los nuevos empleados públicos.

- Reducir el riesgo del desempleo a largo plazo

- Nuevos incentivos para los que dejen de estar afiliados al paro en muy poco tiempo.

- Medidas Legislativas

- Explorar sinergias en la administración de beneficios por el desempleo con el objetivo de eliminar competencias solapadas en diferentes departamentos.
- Promover cursos de formación al desempleado.
- Reforzar medidas de activación vía:
  - i. Introducción de instrumentos que identifiquen mejor las necesidades de aquellos que buscan trabajo.
  - ii. Un sistema de monitorización de desempleados más eficiente.
  - iii. La aplicación de mecanismos de sanción para aquellos que no cumplan con los requisitos para estar afiliados.
  
- Otras medidas
  - Reforzar la credibilidad de los presupuestos: El gobierno prometió un esfuerzo extra en hacer que los presupuestos del estado fuesen más transparentes, concretos, desmembrados y que cumpliesen con lo requerido en el MoU.
  - Todos los ingresos imprevistos deberían ser destinados a la reducción de deuda.
  - El gobierno nombraría además a un grupo independiente para evaluar la posición de los presupuestos del estado y hacer sus propias predicciones.
  - Medidas dirigidas a promover el crecimiento en el sector servicios (Ej. Eliminar las restricciones del número de licencias de médicos anuales o eliminar las ayudas en medicamentos) y *retail* (Ej. Estudio del impacto económico que tendría la eliminación del límite en el tamaño de ciertas superficies comerciales, conocido como *retail cap*)
  - Medidas para promover la competitividad en los mercados abiertos (Ej. Facilitar a los jueces la imposición de multas en casos de competencia o requerir a las autoridades de competencia una lista con todas las restricciones y el modo de hacerlas frente). Además, en el cuarto trimestre de 2011, se realizaría una revisión individual de cada activo de las industrias del gas y Electricidad para estudiar la rentabilidad de los mismos y su posibilidad de

privatización. Por último, los gobiernos locales transferirían sus competencias sobre el suministro de aguas al gobierno central.

- Limitar la capacidad de endeudarse para los gobiernos locales.

### **3.2.2 España<sup>2</sup>**

El 25 de junio de 2012, el Gobierno Español solicitó ayuda financiera al resto de socios europeos con el objetivo de reestructurar y recapitalizar su sistema financiero a través de un “Memorandum of Understanding”. Esta asistencia se enmarcaba dentro de los acordado en el EFSF. A partir de esta solicitud, la Comisión Europea, el ECB, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y el Fondo Monetario Internacional (IMF) llevaron a cabo una investigación para estudiar la viabilidad de aceptar esta solicitud.

Tras esta investigación, se comprobó que España cumplía los requisitos para recibir la ayuda. Los jefes de gobierno además de la UE acordaron que esta asistencia se llevaría a cabo a través del ESM, una vez que esta institución estuviese totalmente operativa.

El principal objetivo que el Gobierno Español mencionaba en el Memorandum of Undersanding era el de disipar las dudas sobre el sector bancario español y asegurar su viabilidad a largo plazo.

Como hemos visto anteriormente, la burbuja inmobiliaria afectó muy gravemente al sector bancario español. La acumulación de activos inmobiliarios en sus balances hicieron que los inversores internacionales perdieran la confianza en la mayor parte de instituciones financieras del país lo que contribuyó a una gran volatilidad en el mercado.

Las autoridades llevaron a cabo un número importante de medidas para solucionar este problema. Entre estas medidas incluimos la limpieza de los balances de los bancos, el incremento de los requisitos de capital, la reestructuración del sector de las cajas de ahorro y el

---

<sup>2</sup> Memorandum of Understanding o Financial-Sector Policy Conditionality

incremento de las provisiones requeridas para aquellos préstamos relacionados con activos inmobiliarios o proyectos de construcción.

Para ello, era fundamental lidiar con aquellos activos heredados requiriendo una segregación de activos deteriorados. Esto disiparía las dudas acerca de la calidad de los balances de los bancos permitiéndoles seguir realizando su actividad con menos dificultades.

Mejorando la transparencia de los balances de los bancos de esta manera, el programa tenía como objetivo que los bancos fuesen disminuyendo su exposición al sector inmobiliario gradualmente, restaurar la financiación a través del mercado y disminuir la dependencia de los bancos al Banco Central Español para asegurar su liquidez.

Por último, era esencial perfeccionar los sistemas de identificación de riesgos y gestión de crisis para reducir las posibilidades de que se diesen otras crisis futuras.

Una vez expuestos todos estos puntos, vamos a ver las medidas concretas que España tendría que llevar a cabo.

## **A. Reformas del Sector Financiero**

### **Hoja de Ruta**

En Julio de 2012, la primera fase del programa daría comienzo. Esta primera fase consistía en una inyección de €30 billones que serían administrados por el EFSF. Para utilizar estos fondos (siguiendo las decisiones de la Comisión Europea) se requeriría una solicitud formal por parte del Banco de España, que debería ser aprobada por la Comisión Europea y el “Euro Working Group” (EWG) además del Banco Central Europeo.

Un consultor externo realizaría un test de estrés a los 14 grupos bancarios principales del país que suponían un 90% del sector. Este test de estrés se completaría en Septiembre de 2012 y serviría para estimar las necesidades de capital de cada uno de los grupos bancarios así como diseñar los distintos planes de recapitalización y reestructuración.

En Octubre de 2012 se categorizaría a cada uno de estos bancos de acuerdo a los resultados del test en 4 grupos: Grupo 0, Grupo 1, Grupo 2 y Grupo 3.

- El Grupo 0 estaría constituido por aquellos bancos que no tuviesen necesidades de capital y, por tanto, no hubiese que tomar ninguna medida.
- En el Grupo 1 estarían aquellos bancos que ya formaban parte del Fondo de Reestructuración Ordenada (FROB) (BFA/Bankia, Nova Caixa Galicia, Catalunya Caixa).
- El Grupo 2 estaría formado por aquellos bancos que tuviesen unas necesidades de capital superiores a lo que fuesen capaces de asumir de manera privada.
- Por último, en el Grupo 3 estarían aquellos bancos con necesidades de capital que tuviesen un plan creíble para captar este capital de forma privada.

En ese mismo mes, los bancos de los grupos 1,2 y 3 deberían presentar unos planes de recapitalización identificando cómo pretendían levantar el capital necesario (Ej. Aumentando el capital social, vendiendo activos, etc.). Las autoridades españolas serían las encargadas de valorar la viabilidad de estos planes basándose en los resultados del test de estrés. Aquellos

bancos que se decidiese que no presentaban unos planes viables serían disueltos de forma ordenada.

Aquellos bancos pertenecientes al grupo 3 que estuviesen planeando una emisión de capital superior al 2% de sus activos (ponderados según su riesgo), deberían emitir como medida de precaución bonos convertibles (los denominados COCOs, *Contingent Convertible Securities*).

Los bancos del Grupo 3 que en Junio de 2013 aún se estén beneficiando del programa de ayuda pública deberán transferir sus activos deteriorados al AMC a no ser que presenten un plan menos costoso y la necesidad de capital sea menor al 2% de sus activos (ponderados según el riesgo).

Para supervisar todo este proceso, se creó un Comité Estratégico de Coordinación (SCC) que, junto con las Autoridades Españolas, la Comisión Europea, El Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, controlarían que todas las firmas involucradas cumplieren con lo establecido. Además se creó un Comité Experto de Coordinación que enviaría informes cada 2 semanas al SCC para informar de la evolución del proceso.

- Recapitalización

- Las instituciones de crédito tendrán que cumplir un ratio de “core tier 1 capital” del 9% para finales de 2014. Además, desde Enero de 2013, los bancos deberían utilizar la definición de capital establecida en la Regulación de Requisitos de Capital (CRR) recogida en la legislación de la Unión Europea.
- En Diciembre de 2012 se presentaría una proposición para cambiar la legislación en torno a las provisiones sobre pérdidas derivadas de créditos no cobrados. Esta nueva legislación tendría como objetivo mejorar la transparencia del sector bancario así como impedir futuros problemas de liquidez.
- Asimismo, también se revisaría la regulación relativa a la concentración de créditos y operaciones con otras partes vinculadas. Esta revisión se llevaría a cabo para Enero de 2013.
- Los bancos intervenidos deberían presentar predicciones de sus balances trimestralmente de forma estandarizada al Banco de España y al Banco Central Europeo. El banco de España también tendría que informar de la situación de liquidez de estos bancos a los organismos internacionales regularmente.

- Supervisión

- Dentro del sector bancario:
  - Se trabajará para una mayor independencia del Banco de España. Uno de los esfuerzos en esta línea sería transferir las competencias de sanción y licencias del Ministerio de Economía al Banco de España.
  - Mejorar la eficiencia de los procesos de supervisión del banco de España era también un objetivo importante. Para ello, se encargó una revisión completa de los mecanismos de supervisión y de toma de decisiones dentro de la entidad.
  - El Banco de España requirió a todas las cajas preparar una revisión y estrategias para hacer frente a sus deterioros de activos.

- Se mejorarían los sistemas de protección del consumidor para que no se repitiesen situaciones en las cuales el cliente de una entidad de crédito no sabe qué tipo de producto financiero está comprando ni qué riesgos implica.
- Se mejoraría la cantidad y calidad de información que da el Registro Público de Créditos
- Otro objetivo importante era reforzar el sector de las instituciones intermediarias que no fuesen bancos. La economía española tenía una enorme dependencia en el sector bancario como intermediario y por ello se decidió favorecer y reforzar la aparición de otro tipo de intermediarios como el propio mercado o firmas de *venture capital*.
- Se revisarían los órganos de gobierno de las agencias de seguridad financiera para evitar posibles conflictos de interés. En específico, se quería eliminar la existencia de banqueros que, estando en activo, eran miembros de los órganos de gobierno del FROB al mismo tiempo.



## **4. Resultados de las Reformas Financieras**

En el último capítulo de este análisis vamos a analizar cómo se ha comportado cada una de las economías después de las reformas.

Al igual que en los capítulos anteriores, nos centraremos en los aspectos más importantes del sector financiero. Sin embargo, también vamos a analizar ciertos aspectos macroeconómicos que considero relevantes.

### **4.1 Indicadores Financieros**

#### **4.1.1 Crédito**

El crédito es una variable fundamental para analizar la marcha de una economía. Tras la crisis y los problemas de liquidez que tuvieron que afrontar los bancos, uno de los principales problemas que surgió fue la escasez de crédito tanto a familia como a empresas.

Sin crédito, muchas empresas no pueden financiar su actividad y las familias dejan de consumir, por lo tanto la economía se estanca. Es por ello que uno de los principales objetivos de los gobiernos fue el impulso del crédito como hemos visto a lo largo del trabajo.

A continuación, en los gráficos 11 y 12 podemos ver cómo se ha comportado el crédito tanto en España como en Irlanda. Está dividido en 3 secciones: El crédito total concedido por la instituciones de crédito, el crédito total a las familias y el crédito para la adquisición/reforma de viviendas.

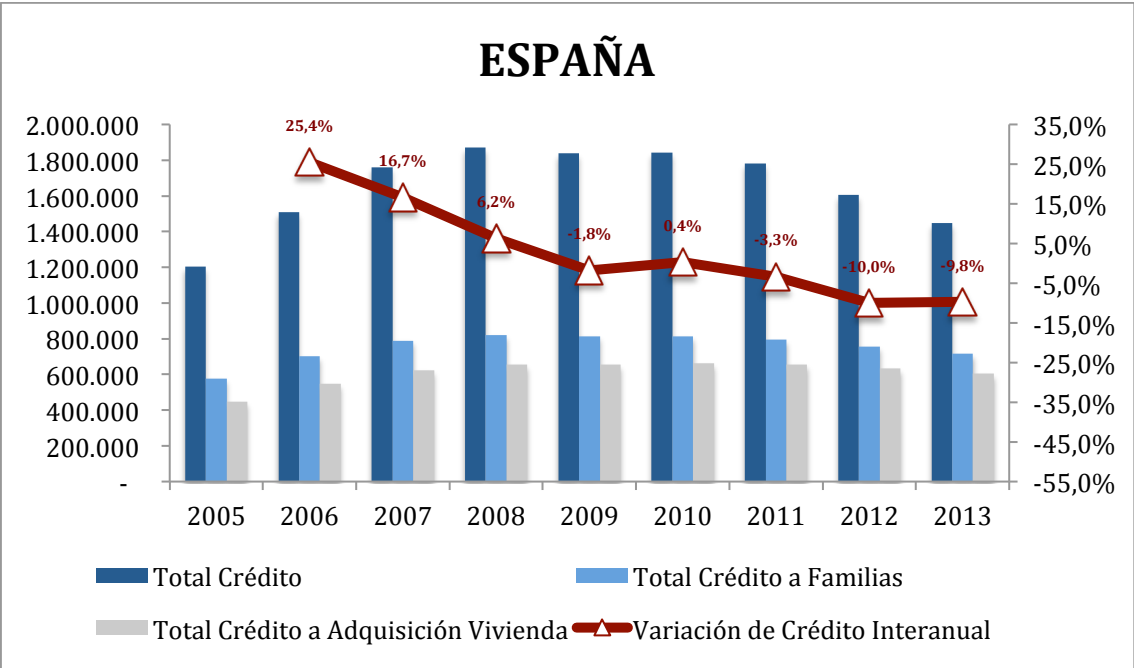
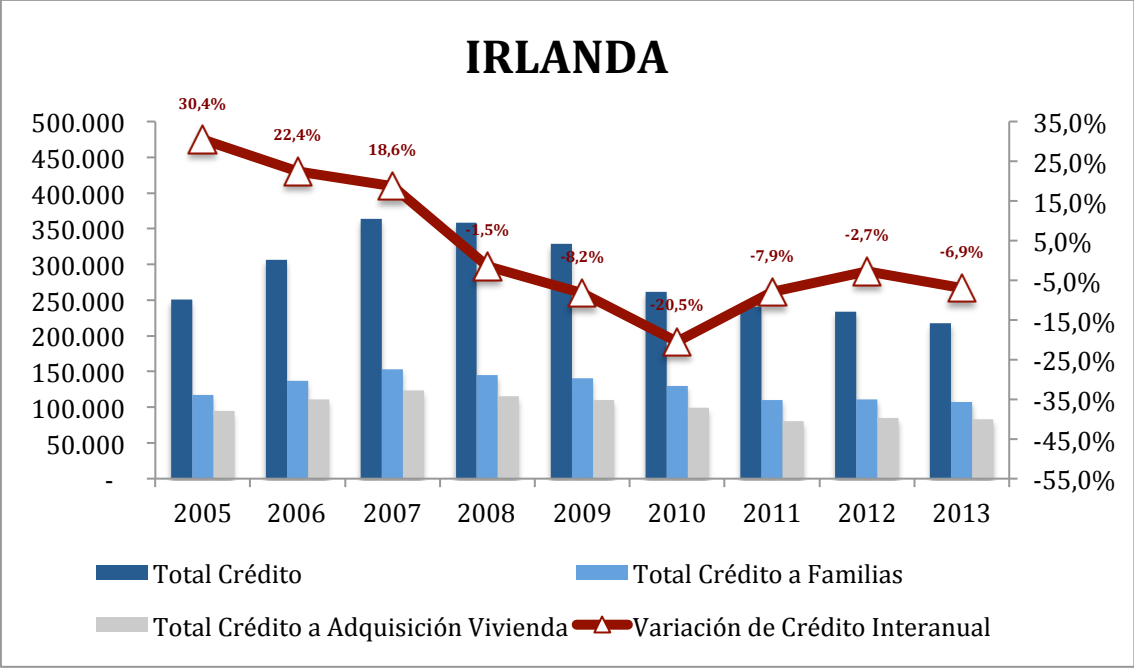
Se observa un comportamiento muy similar en ambos países. Comenzando por una etapa de rápido crecimiento de 2005 a 2007-08 cuando los tipos de interés eran bajos y la economía estaba en pleno auge que sin embargo comienza a caer a raíz de la crisis a un ritmo acelerado.

Si bien el crédito parece seguir disminuyendo, en mi opinión sí que se puede ver cierto cambio de tendencia sobre todo en Irlanda, donde la tasa de variación es cada vez menos negativa. En España también parece haberse estabilizado de cierta manera.

Son varios los economistas y analistas que piensan estamos frente a un cambio de tendencia con respecto a la concesión de crédito. Así, James Daniel, enviado especial del FMI a España señaló que "La cantidad de crédito que se concede en España está muy limitada, más que en otros países, pero hay síntomas de que esto está cambiando, de que el ciclo está cambiando" en una rueda de prensa concedida en el Banco de España el pasado mes de Mayo.

Asimismo, BBVA Research aseguró en Febrero que "los flujos de nuevo crédito están mejorando sustancialmente en los últimos meses, particularmente en el segmento de préstamos a empresas".

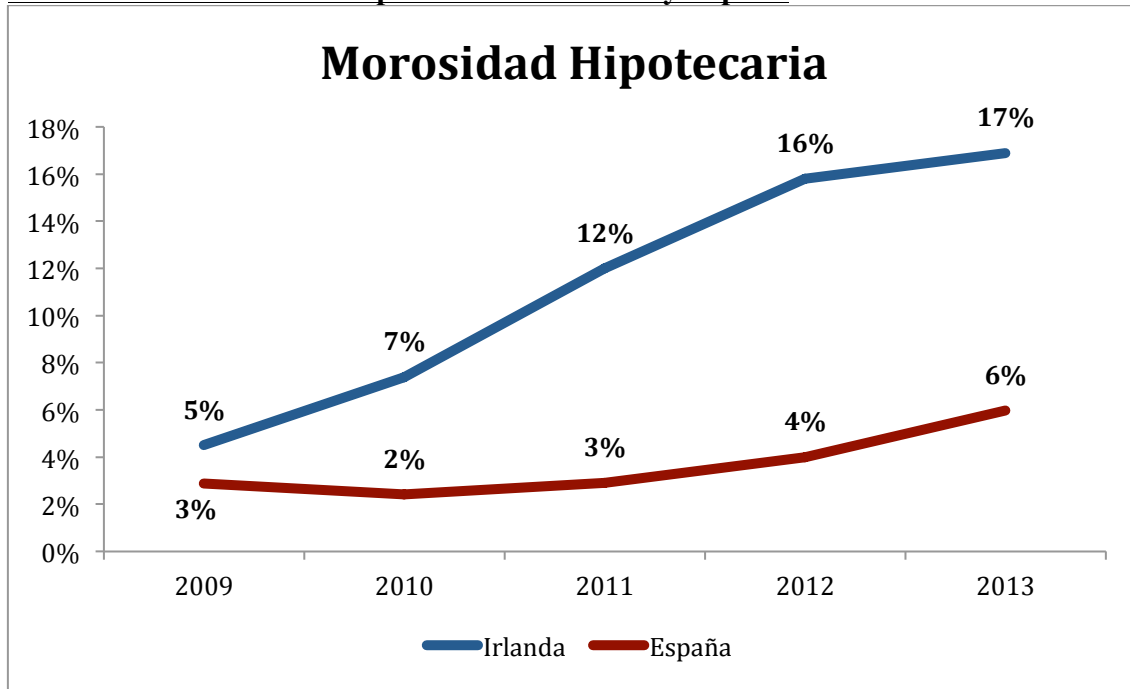
### **Gráficos 8 y 9 – Evolución de Crédito en Irlanda y España**



Fuente: Elaboración Propia con datos del Banco Central Irlandés y El Banco de España

## 4.1.2 Morosidad<sup>3</sup>

Gráfico 10 – Morosidad Hipotecaria en Irlanda y España



Fuente: Elaboración Propia con datos del Banco Central Irlandés y El Banco de España

\*Calculado sobre préstamos hipotecarios transcurridos 90 días de impago

Con respecto a la morosidad (hipotecaria), vemos que ambos países partieron de una situación más o menos parecida en 2009. Sin embargo, con el estallido de la burbuja inmobiliaria y el crecimiento de la tasa de paro, la morosidad comenzó un rápido ascenso.

Podemos ver que en este caso fue más rápido en Irlanda subiendo del 5 al 17% en apenas 4 años mientras en España del 3% apenas ha subido al 6%. ¿Existe alguna explicación?

Para muchos economistas, esta diferencia se debe principalmente a que en España los bancos no acaban de ser transparentes. Como hemos analizado en este trabajo, Irlanda estableció un programa claro de transparencia y declaración de créditos de dudoso cobro desde el comienzo de la crisis. Sin embargo, en España se alargó este proceso e incluso se negó en un primer

---

<sup>3</sup> En este apartado utilizaremos la morosidad hipotecaria pues es el indicador más fiable que he podido encontrar para comparar ambos países

momento. De acuerdo con Borja Mateo, autor de “La verdad sobre el sector inmobiliario español”, las tasas de morosidad en España están infravaloradas debido a que los bancos no quieren reconocer sus pérdidas.

En cualquier caso, la burbuja inmobiliaria y la dependencia del país en este sector fue mayor en Irlanda. Aunque los datos puedan no ser del todo fiables, a priori cabría de esperar que en España el problema de la morosidad se haya solventado de una forma mejor.

### 4.1.3 Rating

Otro indicador muy útil a la hora de analizar los resultados es el rating que las compañías privadas le dan a las principales instituciones financieras del país.

Para analizar este punto hemos elegido 4 de las entidades más importantes de Irlanda y España.

**Tabla 3 – Rating de las principales instituciones financieras de Irlanda y España**

IRLANDA		ESPAÑA	
Banco	Rating*	Banco	Rating*
Bank of Ireland	BB+	Santander	BBB
Allied Irish Banks	BB	BBVA	BBB-
National Irish Bank	n.a.	Caixabank	BBB-
Ulster Bank	BBB+	Sabadell	BB

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por la página web de los bancos*

*\*Rating crediticio de Standard & Poors a largo plazo*

Podemos ver que, en general, las instituciones españolas tienen un rating crediticio mejor que el de sus homólogas irlandesas. En este sentido parece ser que los esfuerzos por recapitalizar el sector han dado sus frutos.

Además, el propio FMI destacó hace unos días como consecuencia de los nuevos test de estrés a los que han sometido a la banca española, que “El sector bancario español ha dejado de ser una preocupación para el Fondo Monetario Internacional” (Alba, 2014). Esto son sin duda buenas noticias que disiparán aún más las dudas de los inversores internacionales. Mario

Draghi, el presidente del BCE, también alabó las reformas emprendidas por el gobierno de España en el sistema financiero español y el rescate financiero aunque sí destacó que algún banco a “nivel individual” podría no superar los test de estrés

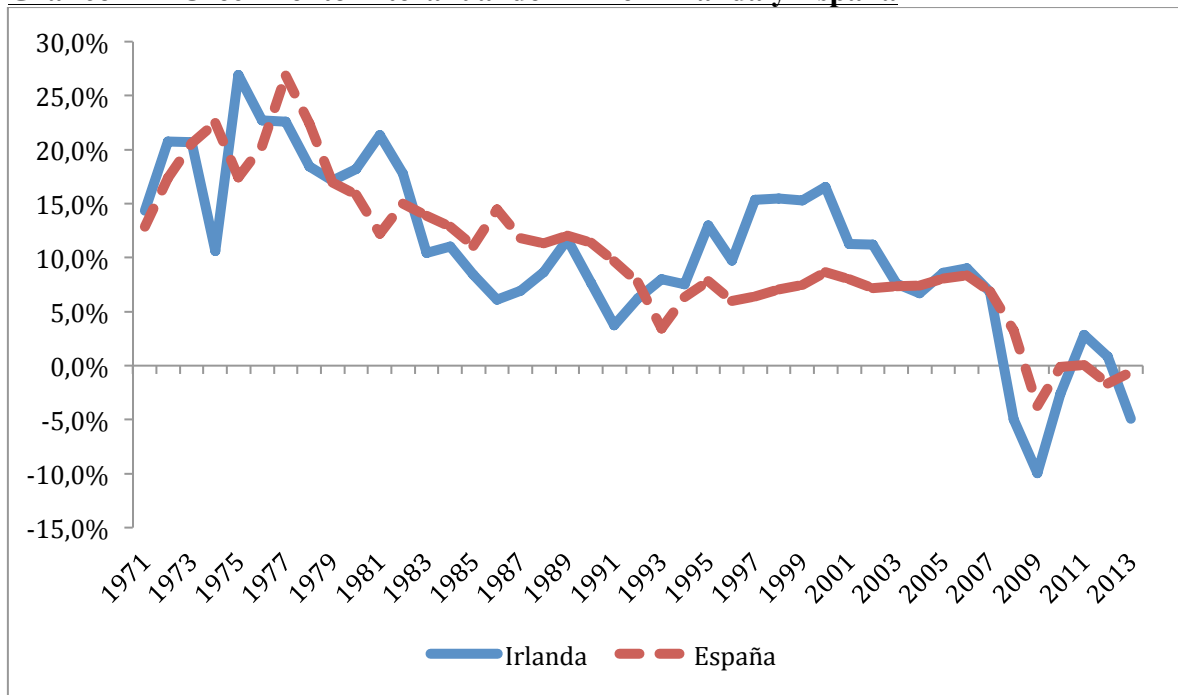
Con respecto a Irlanda, a pesar de obtener unos peores resultados, son muchos los que ven con buenos ojos la evolución del sector. Peter O’Brien, socio de Matheson, opina que la crisis bancaria Irlandesa ya ha terminado y los bancos vuelven a estar en situación de contratar. Prueba de ello es un anuncio de Deutsche Bank a finales del año pasado de crear 700 nuevos puestos de trabajo.

En cualquier caso, con la mejora del entorno y la disipación de dudas es de esperar que los ratings de muchos de estos bancos sigan mejorando en los próximos años.

## 4.2 Indicadores Macroeconómicos

### 4.2.1 PIB

Gráfico 11 - Crecimiento Interanual del PIB en Irlanda y España



Fuente: Elaboración propia en base a datos del OECD

Con respecto al PIB, Irlanda y España tradicionalmente se han comportado de forma muy parecida. Ambos crecieron a ritmos muy rápidos en las décadas de los 70,80 y 90 debido a los cambios estructurales explicados en este trabajo. Sin embargo, el PIB también sufrió mucho con el estallido de la crisis.

Como hemos visto, la forma de abordar el problema irlandés se hizo a través de una medida de choque, garantizando el 100% de la deuda de los bancos y recapitalizándolos desde el primer momento. Esto se ve reflejado en el descenso del PIB en 2009, mucho más acusado que el español. Sin embargo, en 2011 y 2012 el PIB volvió a crecer, algo que no ocurrió en España.



## 4.2.2 Coste de la deuda

**Gráfico 12 – Rentabilidad bono a 10 años Irlanda**



Fuente: World Bank

**Gráfico 13 – Rentabilidad bono a 10 años España**



Fuente: World Bank

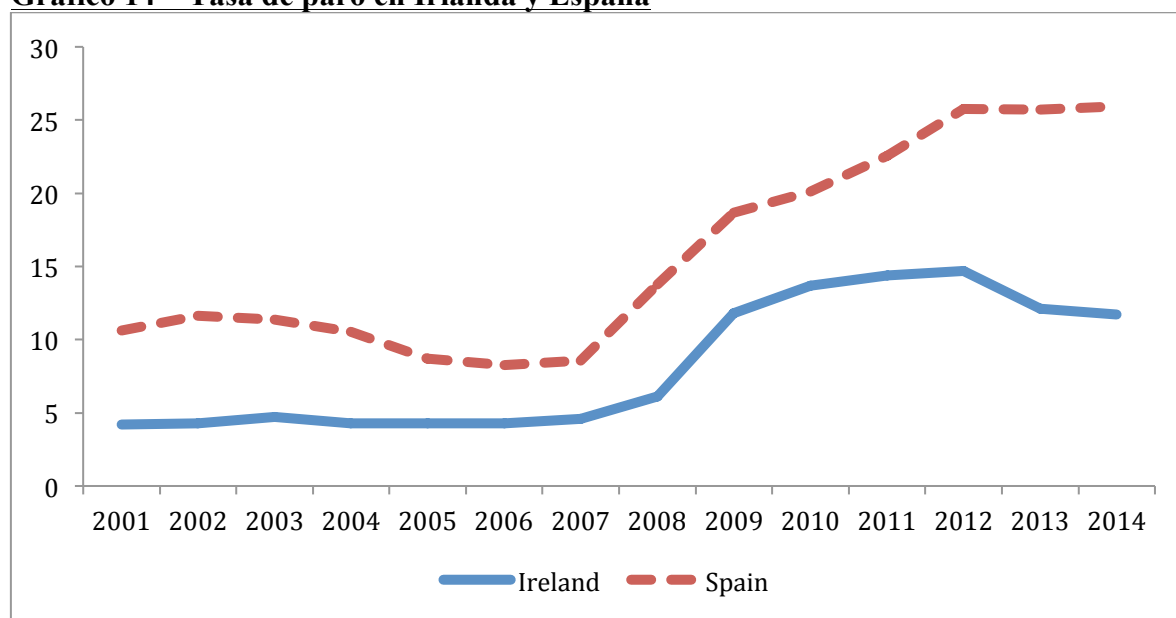
La rentabilidad de los bonos de ambos países se situaba en torno al 4% al comienzo de la crisis. A partir de 2010, cuando los inversores comienzan a relacionar el riesgo de las empresas e instituciones financieras de las economías con el riesgo país, la prima de riesgo tanto de Irlanda como de España comenzó un rally al alza que empeoró la situación financiera de ambos estados.

En el caso irlandés, nuevamente podemos apreciar que este problema fue más acentuado llegando a superar el 14% de tipo de interés. En el caso español, el coste máximo de la deuda se situó en torno al 7,5% con un prima de riesgo superior a los 600 puntos básicos.

Sin embargo, vemos una tendencia parecida a lo sucedido con el PIB; a pesar de reaccionar de una forma más brusca, la prima de riesgo irlandesa (132 puntos básicos) ahora mismo está por debajo de la española (155 puntos básicos).

### 4.2.3 Tasa de Paro

**Gráfico 14 – Tasa de paro en Irlanda y España**



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y del Instituto de Estadística Irlandés*

La tasa de paro es una de las principales preocupaciones del gobierno español. No en vano, somos el país con las peores estadísticas en este campo por encima de Chipre (17,4%), Croacia (17,3%) y Portugal (15,2%) (Eurostat, 2014).

Como podemos ver, tradicionalmente España ha sido un país con una tasa alta. Desde 2001 se puede apreciar una gran diferencia con Portugal. ¿Por qué existen unas cifras tan altas de paro en España?. Hay varios puntos en los que los expertos coinciden; los más importantes son el elevado número de contratos temporales existentes (31,7% en 2008, más del doble de la

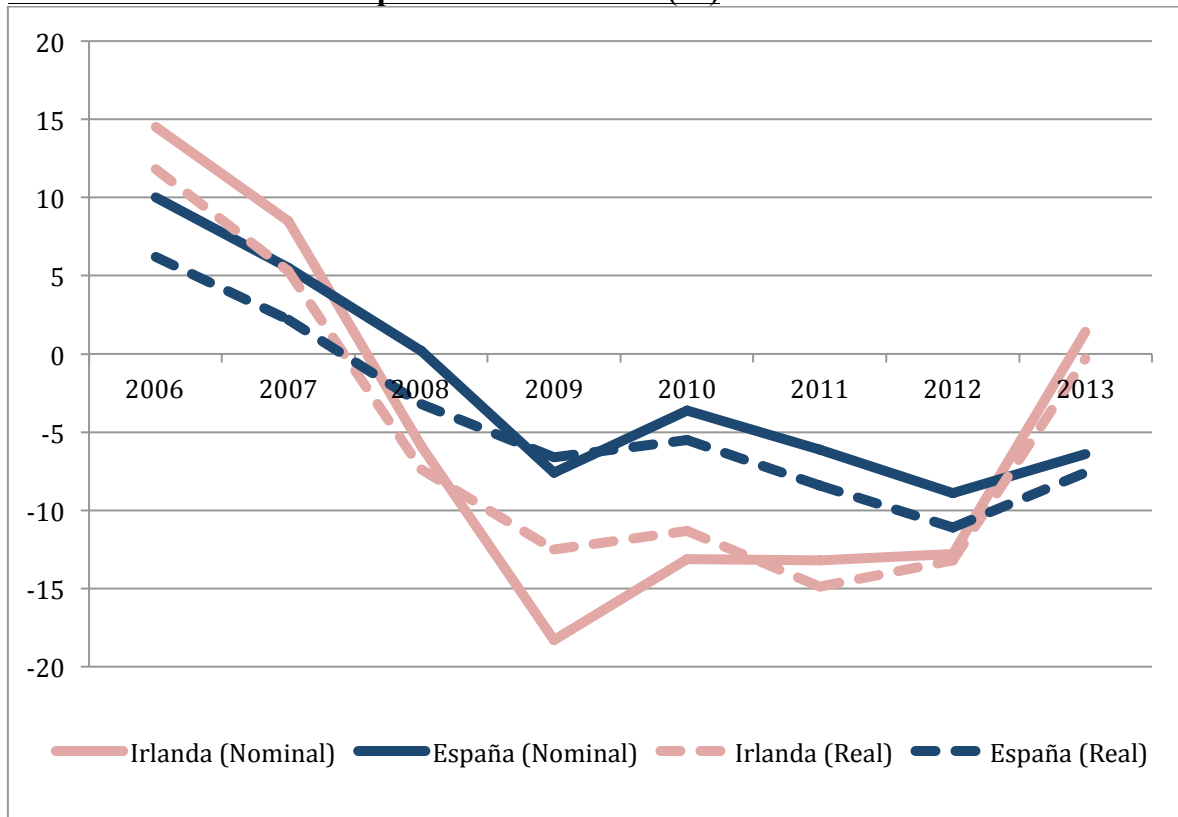
media europea) (Serna, 2013); El coste del despido, mientras en Europa en 2012 se paga una media de 22,1 semanas a un trabajador con 20 años de experiencia, en España se pagaban 52; el bajo nivel educativo o la baja tasa de movilidad debido al carácter y la cultura españolas.

Otros expertos también han achacado estos problemas a los altos niveles de la economía sumergida en España. Así, Ángel Gurría, secretario general de la OCDE destacó el pasado mes de marzo que “En España hay una enorme cantidad de trabajo en negro lo que explicaría que con las actuales cifras de paro no haya más tensiones”.

En definitiva, este es un campo en el que Irlanda parece estar mejor posicionada. Además, sus reformas parecen estar dando fruto pues desde finales de 2012 han visto cómo su tasa de paro comenzaba a reducir, algo que todavía no ha llegado a ocurrir en España.

## 4.2.4 Precio Vivienda

**Gráfico 15 – Variación del precio de la vivienda (%)**



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos del OECD*

El precio de las viviendas en Irlanda cayó más bruscamente que su homólogo en España.

Como hemos visto anteriormente, muchos expertos coinciden en que los precios en España se resisten a caer debido principalmente a las grandes carteras de pisos que tienen todavía los bancos y no quieren sacar al mercado para no mostrar sus verdaderas pérdidas.

En Septiembre de 2013, Morgan Stanley publicó un análisis en el que aseguraba que los precios de las viviendas en España aún debían caer un 30% más para alcanzar la estabilización. También ponían a Irlanda como ejemplo de país que había hecho bien las cosas donde los precios había caído ya un 70% y por primera vez comenzaban a subir de nuevo, una señal de recuperación.

En el gráfico se pueden apreciar estas diferencias y cómo en el último año Irlanda comienza a mostrar señales de recuperación en el sector.

## 5. Conclusiones

Tras analizar los orígenes y evolución de las economías irlandesa y española así como sus cambios a lo largo de la crisis financiera, hemos obtenido unos datos muy útiles que vamos a sintetizar a continuación.

En primer lugar, ambos países tienen unos orígenes muy parecidos;

- Un nivel de desarrollo e industrialización inferior a las grandes potencias europeas
- Experimentaron un boom económico en los años 80 y 90 especialmente tras su entrada en la UE. Ello se tradujo en una inflación superior a la del resto de países de la UE
- Modelos productivos basados en el bajo coste de la mano de obra y no en tecnología/productividad
- Existencia de una burbuja inmobiliaria hasta 2008

Tras el estallido de la crisis, ambos países tuvieron que afrontar una serie de problemas comunes.

- Alta exposición de las instituciones financieras al sector inmobiliario. Cuando la demanda se estancó, estos mismo bancos entraron en pérdidas
- Como consecuencia de lo anterior y el colapso del sector de la construcción, los ingresos fiscales disminuyeron a la par que se hacía necesaria una inyección de capital para recapitalizar los bancos afectados . Por tanto, la deuda pública de ambos países se disparó (gráficos 7 y 9)
- Necesidad de medidas contractivas para reducir el endeudamiento

Para ello, los gobiernos de Irlanda y España acudieron al Eurogrupo en busca de una inyección externa de capital. La principal diferencia en este sentido fue que mientras el rescate a Irlanda fue total, en el caso de España fue exclusivo al sector financiero. Los dos países se comprometieron a tomar medidas similares entre las que destacamos:

- Recapitalización de las principales instituciones financieras del país

- Creación de agencias que reuniesen todos los activos tóxicos del sistema financiero (NAMA y SAREB)
- Mejora de los mecanismos de supervisión bancaria
- Mayor regulación en el sector y reforma de los ratios mínimos de “Core Capital”

En Irlanda también se comprometieron a tomar medidas a nivel macroeconómico como la congelación de los salarios a funcionarios y un gran recorte del gasto público. El gobierno español también ha llevado a cabo medidas similares pero sin embargo, no exigidas por el Eurogrupo en el MoU al tratarse de un rescate exclusivo a la banca.

Todas estas similitudes explican la paridad de los resultados analizados. Tras estudiar en detalle los indicadores del apartado anterior, hemos detectado ciertas tendencias que vamos a resumir a continuación.

Analizando los principales indicadores del sector financiero (Créditos, morosidad y deuda) vemos que ambos sectores siguen atravesando un momento de baja actividad y problemas estructurales. El crédito se sitúa en mínimos y la morosidad en máximos. Hasta que el crédito no comience a fluir de nuevo, en mi opinión la recuperación económica será improbable.

También hay que destacar que muchos expertos coinciden en que las cifras de morosidad de la banca española son poco fiables pues los bancos tratan de ocultar las pérdidas. La regulación en este campo es cada vez más estricta y por ello cabe esperar que este problema se disipe en el corto plazo.

Por otro lado, los ratings de los bancos españoles en general son mejores que los de sus homólogos irlandeses. Podemos deducir de estos resultados que, a pesar de cierta opacidad en el sector y problemas estructurales, los inversores internacionales y las agencias de rating ven con buenos ojos las reformas acometidas y consideran el sector financiero español más sólido que el irlandés. Además se trata de bancos más internacionalizados y con una mayor diversificación que reduce su riesgo.

Analizando los indicadores económicos, vemos que la economía irlandesa sufrió unos cambios muy bruscos en 2009 (tras el anuncio de que el gobierno cubriría el 100% de la deuda de los bancos) pero que sin embargo la evolución posterior ha sido algo mejor que la de España.

Así, vemos cómo el PIB se desplomó en 2009 y 2010 pero volvió a subir en 2011. En España sin embargo no hemos comenzado a ver crecimiento hasta el último trimestre.

El coste de la deuda es otro dato importante. En Irlanda se disparó hasta cerca del 15% tras el rescate mientras en España no llegó al 8%. Sin embargo, actualmente el coste de Irlanda es menor que el de España. Suponemos que este dato está influido porque Irlanda ha sido el primer país en salir del programa de rescate.

Por otro lado, las cifras de paro son muy inferiores en Irlanda. Históricamente España siempre había tenido un paro más alto pero la diferencia ha aumentado. En este campo la ley de despidos, trabajo temporal e incluso la economía sumergida juegan papeles muy importantes.

Por último, comparando ambos mercados inmobiliarios vemos cómo en Irlanda ya se comienza a ver una subida de los precios, signo de recuperación. En España los precios deben seguir cayendo según los expertos. Además, muchos coinciden en que la raíz de este problema vuelve a estar en las carteras de pisos que tienen los bancos y no quieren sacar a la luz para evitar reconocer sus pérdidas.

En definitiva, tras analizar todos los resultados, me gustaría resumir mis conclusiones personales en torno a 3 puntos:

1. Queda demostrado que Irlanda fue capaz de reconocer sus problemas estructurales más rápido que España. Supo interpretar las señales del mercado y solicitó ayuda financiera casi 2 años antes que España. De esta forma pudo acometer las reformas necesarias con anticipación y eso ha ayudado a que muestre síntomas de recuperación antes que su homólogo



2. Las medidas que tomó Irlanda podríamos calificarlas como más “De Choque”, es decir, fueron radicales y rápidas. Ejemplos de ello fueron garantizar el 100% de la deuda de los bancos o la solicitud tan temprana de un rescate no solo a la banca si no a todo el estado. Al contrario, España retrasó más las medidas y pidió un rescate “light”, únicamente al sector financiero
  
3. España muestra un problema de transparencia en el sector bancario que obstaculiza su recuperación. Es muy importante que el gobierno trabaje para que los bancos saquen al mercado toda su cartera de activos inmobiliarios. Sólo así se podrá superar la crisis actual

Este trabajo arroja una serie de ideas muy útiles a la hora de analizar crisis futuras y entender qué tipo de medidas son más adecuadas en cada situación. Sin embargo, sería conveniente realizar futuras líneas de investigación en torno a la transparencia y solidez de los sistemas bancarios en cada país así como las causas del alto nivel de paro en España. De esta manera podría llegar a comprenderse mejor el problema.

## 6. Bibliografía

Alba, M. (2014). *Test de estrés: el FMI aprueba a la banca española, pese a las dudas del sector sobre Cajamar*. VozPopuli. Obtenido el 2 de Junio de 2014, en <http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/44002-test-de-estres-el-fmi-aprueba-a-la-banca-espanola-pese-a-las-dudas-del-sector-sobre-cajamar>

Banco Central de Irlanda (2008). *Government Decision to Safeguard Irish Banking System*. Dublín: Publicaciones del Banco Central de Irlanda

Banco Central de Irlanda (2008). *Government Announcement on Recapitalization*. Dublín: Publicaciones del Banco Central de Irlanda

Banco de España. *Boletín Estadístico del Banco de España. Edición de 2014*. Madrid: Publicaciones del Banco de España

Borsi, M.T. (2009) *Real Estate Cycles A Study on the Spanish Housing Market*. Közgazdaságtudományi Kar: BCE

Carballo-Cruz, F. (2011). *Causes and Consequences of the Spanish Economic Crisis: Why the Recovery is Taken so Long?*. Braga: Panoeconomicus. pp. 309-328

Carswell, S. (2011). *Anglo Republic: Inside the Bank That Broke Ireland*. Dublín: Penguin

Central Statistics Office of Ireland (2008). *Construction and Housing in Ireland, 2008 (1ª Edición)*. Dublín: Stationery Office

Central Statistics Office of Ireland (2014). *Labour Market Live Register 2014*. Dublín: Publicaciones de la Oficina central de Estadística de Irlanda

Daniel, J. (2014). *Hay «síntomas» de que el crédito vuelve a fluir*. La voz de Galicia. Obtenido el 7 de Junio de 2014, de [http://www.lavozdeg Galicia.es/noticia/economia/2014/05/28/sintomas-credito-vuelve-fluir/0003\\_201405G28P36993.htm](http://www.lavozdeg Galicia.es/noticia/economia/2014/05/28/sintomas-credito-vuelve-fluir/0003_201405G28P36993.htm)

Eurostat (2014). *Harmonised Unemployment Rate Statistics 2014*. Base de datos de OECD. Disponible en: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>

Etxezarreta, M.; Navarro, F.; Ribera, R.; Soldevilla, V.. *Boom and (deep) crisis in the Spanish economy: the role of the EU in its evolution*. Viena: Communication for 17th Workshop on Alternative Economic Policy in Europe

Gentier, A. (2012). *Spanish Banks and the Housing Crisis: Worse than the Subprime Crisis*. International Journal of Business, 17 (4)

Gómez Bengoechea, G.; Campos, R. (2012). *Del Tigre Celta al Problema Irlandés*. Madrid: Universidad Pontificia de Comillas

Gurría, A. (2014). *La OCDE achaca a la economía sumergida que en España "no haya muchas más tensiones"*. RTVE. Obtenido el 21 de Mayo de 2014, en <http://www.rtve.es/noticias/20140303/ocde-achaca-economia-sumergida-espana-haya-muchas-mas-tensiones-pese-paro/889188.shtml>

Harrington, C. (2011), *The Spanish Financial Crisis*. Iowa: University of Iowa. p.7

Hurley, J. (2010). *The Irish Banking Crisis. Regulatory and Financial Stability Policy 2003-2008*. Dublín: Banco Central de Irlanda. p.26

INE (2014). Anuario Estadístico de España 2014. Disponible en: [http://www.ine.es/en/prodyser/pubweb/anuarios\\_mnu\\_en.htm](http://www.ine.es/en/prodyser/pubweb/anuarios_mnu_en.htm)

Kelly, M. (2006). *How the housing cornerstones of our economy could go into rapid freefall*. The Irish Times

Kelly, M. (2007). *On the likely Extent of Falls in Irish House Prices*, Quarterly Economic. Economic and Social Research Institute. Pp 40-58

Mateo, B. (2012). *La Verdad sobre el mercado Inmobiliario Español*. Editorial Manuscritos (1ª edición)

Memorando de Entendimiento entre la Comisión Europea e Irlanda (1ª Versión). Dublín: BCE. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/loi/2010/irl/120310.pdf>

Memorando de Entendimiento entre la Comisión Europea y España. Madrid: Boletín Oficial del Estado. Disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2012/12/10/pdfs/BOE-A-2012-14946.pdf>

Morgan Stanley Research (2013). *Spanish Housing Market Update*.. 9 de Septiembre de 2013.

O'Brien, P. (2014). *The Revival of Ireland's Banking Sector*. Business and Finance. Obtenido el 21 de Mayo, de <http://businessandfinance.com/the-revival-of-irelands-banking-sector/>

OECD Annual National Accounts Database

OECD (2014). *OECD Factbook 2014. Economic, Environmental and Social Statistics*. OECD

Pampillón, R. (1998). *El Despegue Económico: Irlanda*. Madrid: Departamento de Investigación del Instituto de Empresa

Percival, G. (2009). *Directors quit Anglo ahead of takeover*. Irish Examiner. Obtenido el 22 de Mayo de 2014, en <http://www.irishexaminer.com/archives/2009/0120/world/directors-quit-anglo-ahead-of-takeover-82340.html>

Rodríguez, J. (2011). *El Mercado y la Política de Vivienda*. Economistas, 126. pp. 97-109.

Sánchez, R. (2013). *Draghi confía en la solidez de la banca española para el test de estrés*. Diario El Mundo. Obtenido el 2 de Junio de 2014, en <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/10/02/economia/1380720777.html>

Serna, E. (2013). *¿Por qué España tiene tasas de paro tan altas?: 7 claves del fracaso del mercado laboral*. Zoom News. Obtenido el 5 de Junio de 2014, en <http://www.zoomnews.es/153456/economia/empleo/que-spain-different-tambien-desempleo-siete-factores-diferenciales>

Tamames, R. (2009). *Para Salir de la Crisis Global. Análisis y Soluciones. Propuestas para España y Latinoamérica*. Madrid: Ediciones Algaba.

World Bank (2014). World Development Indicators. Disponible en: <http://data.worldbank.org/country>

Whelan, K. (2013). *Ireland's Economic Crisis: The Good, the Bad and the Ugly*. Dublin: University College Dublin

Zurita, J. (2014). *La reforma del sector bancario español hasta la recuperación de los flujos de crédito*. Madrid: BBVA Research. Disponible en: [https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2014/05/WP\\_1412.pdf](https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2014/05/WP_1412.pdf)

# 7. Anexos

## 7.1 Glosario de Términos

**Benefits** – Formas de remuneración distintas al salario (seguros, vacaciones, coche de empresa, etc.)

**Billion** – Miles de millones

**Capital Adequacy Ratio** –  $(\text{Capital de Tier 1} + \text{Capital de Tier 2}) / \text{Valor total de los activos ponderados por riesgo}$

**Contingent Convertible Securities (CoCos)** – Bonos convertibles en acciones con un precio strike más alto que el de los convertibles tradicionales

**Credit Enhancement** – Medidas para aumentar la fiabilidad de un bono (Ej. Añadir colateral)

**Crisis Subprime** – Crisis financiera que comenzó con las hipotecas basura (subprime) en Estados Unidos

**Desapalancamiento** – Reducción de deuda

**Loan-to-Value** – Ratio que mide cuántas veces es superior (o inferior) el valor de los préstamos que da un banco con el valor de los depósitos que tiene

**Non-core Asset** – Activos que no forman parte de la actividad principal de la empresa

**Non-tradable Good** – Bienes no intercambiables

**One-off Measures** – Medidas excepcionales

**Promissory Note** – Pagaré

**Retail** – Sector Comercial

**Return on Assets** – Beneficio Neto / Activos Totales

**Return on Own Resources** – Beneficio Neto / Capital

**Tier 1 Capital** – Capital Social + Reservas

**Venture Capital** – Empresa dedicada a invertir en proyectos que están en una fase inicial (Ej. Startups)