

La crisis del euro ANÁLISIS

La bancarrota necesaria

J. FERNÁNDEZ-VILLAVERDE, L. GARICANO, T. SANTOS 28/11/2010

El escabroso plan de rescate propuesto para Irlanda es un sinsentido. Intelectualmente erróneo, es inútil en sus objetivos, injusto en su reparto de costes y la semilla de futuros problemas. Y lo que es peor, existe una alternativa mucho más sensata.

El plan es intelectualmente erróneo porque, como todos los rescates a los que asistimos estos días, está basado en el efecto Lehman: el convencimiento de que el origen de nuestras desgracias estuvo en haber dejado caer a esta entidad. Esta interpretación es en general incorrecta, pues la caída de Lehman fue un síntoma no una causa, pero lo es particularmente en el caso de Irlanda. Uno, porque el coste del rescate compromete las finanzas públicas más allá de cualquier nivel de prudencia. Dos, porque la experiencia histórica que se cita para justificar esta locura viene de un periodo donde la banca nacional era clave para el funcionamiento de una economía. No es el caso hoy. Las grandes entidades financieras internacionales, muchos de ellas presentes en la isla, estarían encantadas de sustituir como intermediarios a Bank of Ireland, Allied Irish o Irish L&P si estos fueran insolventes.

El plan es también inútil. Primero, porque socava los incentivos del sistema económico en sus cimientos fundamentales. La economía de mercado se basa en la responsabilidad, para lo bueno, las ganancias, y para lo malo, las pérdidas. Por tanto es inaceptable que los acreedores de los bancos irlandeses no sufran las consecuencias de sus malas inversiones. Segundo, peor aún, el plan “condena” a Irlanda a un periodo de ajuste fiscal brutal sin garantía alguna de éxito. El plan será profundamente contractivo y por tanto la más probable es que agudice la recesión y deteriore aún más las cuentas públicas. Recordemos que las intervenciones en Grecia e Irlanda son las primeras en la historia reciente que no vienen acompañadas de una devaluación de la moneda local. En el pasado, los problemas fiscales y bancarios resultaban en una fuerte devaluación que incentivaba la demanda externa precisamente cuando está más se necesitaba. A pesar de que las exportaciones irlandesas han mostrado recientemente un buen comportamiento, dado el tamaño del ajuste no parece este efecto vaya a mitigar lo suficiente la severidad de la contracción.

El plan es injusto porque no existe motivo alguno para que el contribuyente irlandés satisfaga deudas contraídas entre dos partes privadas, incluso admitiendo los errores gravísimos cometidos por su gobierno durante los últimos años. Y no hablamos de pequeñas cantidades: la socialización de las pérdidas va a caer sobre el contribuyente irlandés de forma despiadada. Cuando escribimos estas líneas Irlanda anuncia un sinfín de dolorosas medidas como un recorte de los gastos sociales, un incremento impositivo, una rebaja del salario mínimo de un 12% y una reducción del número de funcionarios. Y aunque algunas de estas medidas por si solas, pudieran ser saludables aplicadas en su conjunto acarrear un coste abrumador. Esto explica el rapidísimo deterioro político en Irlanda y la dificultad en predecir si las medidas se aprobarán o no. Aunque la salud fiscal del tigre celta estaba en gran medida ligada a su burbuja inmobiliaria (como hemos comprobado era también el caso de España), los críticos problemas presupuestarios de Irlanda se derivan, fundamentalmente, de la ilógica asunción pública de la deuda bancaria privada.

Y, por último, el plan es semilla de futuros problemas pues requerirá una enorme voluntad tanto por parte de Irlanda como de los países involucrados en el mecanismo de estabilización (más el Reino Unido). ¿Hay alguna garantía de que los irlandeses ante las perspectivas draconianas que se le ofrecen no opten por “romper la baraja” en cuanto puedan? En el momento que el estado irlandés entre en superávit y no necesite de financiación externa, la tentación de declarar una quiebra estratégica para disminuir la carga de la deuda será casi imposible de resistir.

La alternativa es, creemos, más sencilla: la ayuda financiera ofrecida por el mecanismo de estabilización podría utilizarse para llevar a cabo una reestructuración ordenada (por supuesto, con pérdidas para los acreedores) de la deuda bancaria, con una garantía formal de los depósitos individuales (y nada más que los depósitos) para evitar el pánico bancario. Esto permitiría amortiguar el ajuste, calmar a los

08/02/2011

La bancarrota necesaria · ELPAÍS.com

depositantes, castigar a tanto acreedor irresponsable y devolver Irlanda a una senda de crecimiento sostenida sin la losa de la deuda que el plan actual garantiza.

© EDICIONES EL PAÍS S.L. - Miguel Yuste 40 - 28037 Madrid [España] - Tel. 91 337 8200