

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 490, 7 de julio de 2009

AL INSTANTE

IRLANDA: LAS CAUSAS DE LA RECESION MAS PROFUNDA DE LA ZONA EURO

Pese a que Irlanda era considerada, por muchos años, un paradigma en materia de políticas públicas y tuvo enormes éxitos económicos, el país está enfrentando la recesión más profunda en toda la Zona Euro. Mientras que el año 2008 la economía de este país se contrajo un 2,5%, se espera que durante el 2009 el PIB se contraiga en torno al 7%.

El fuerte empeoramiento que ha sufrido la economía de Irlanda durante este año, se explica principalmente por el colapso de la industria inmobiliaria, un fuerte deterioro en el consumo privado y el negativo efecto que están teniendo las menores exportaciones en una economía que había sustentado su estrategia de crecimiento reciente precisamente en esta área.

LA CRISIS IRLANDESA

Entre 1990 y el 2007, el llamado “tigre celta” creció a un promedio anual de un 6,5%, el doble de lo experimentado durante la década anterior. Esta expansión se desarrolló en dos fases distintas. La primera, impulsada por el sector exportador y por una fuerte y sostenida inversión extranjera directa, se extendió hasta mediados del 2002. Durante esta etapa, compañías extranjeras, principalmente de Estados Unidos, fueron el vehículo que permitió la entrada de flujos de capitales, tecnología y experiencia, factores que fueron clave para mejorar la competitividad de Irlanda. Estas empresas fueron atraídas por un clima muy propicio para las inversiones.

La tasa de impuesto a las empresas era del 12,5% (la más baja en la Unión Europea), la fuerza laboral tenía una baja edad promedio y estaba bien calificada, además de ser angloparlante. A esto se sumaba un nivel de salarios muy atractivo para las empresas y la posibilidad de acceder a través de Irlanda al mercado común de la Unión Europea.

Sin embargo, la incorporación del país a la Zona Euro, que creó una gigantesca acumulación de riqueza en casi dos décadas, gatilló, a su vez, en los últimos años, una serie de problemas que fueron debilitando los fundamentos del crecimiento económico de Irlanda. En particular, las menores tasas de interés, al adoptar el euro, generaron una expansión desmedida de la demanda inmobiliaria, impulsando al alza tanto el precio de las viviendas como su stock. Desde el 2002 al 2006, el precio de una casa promedio en el país subió más de un 300%, mientras que en la actualidad se estima que cerca del 40% de las construcciones habitacionales de Irlanda han sido construidas durante esta década.

El sobrecalentamiento del mercado inmobiliario desató fuertes desequilibrios en la economía, aumentando los niveles de riesgo de las instituciones financieras y provocando un deterioro en el sector exportador, debido a que las

inversiones dejaron de focalizarse en esa área de la economía. Esto ha hecho que la participación de Irlanda en el total de las exportaciones de la Zona Euro se haya reducido cerca de un 25% desde el año 2001.

El estallido de la burbuja inmobiliaria irlandesa ha provocado además una creciente acumulación de stock de viviendas que no han podido ser vendidas, afectando así los niveles de inversión. Por otro lado, el boom inmobiliario tuvo consecuencias en el nivel de salarios, aumentándolos de manera importante. Esto hizo que se esfumara una de las principales fortalezas que habían impulsado el crecimiento del país, el bajo costo de la mano de obra. Un estudio reciente del Banco Central Europeo, muestra que el costo unitario de la fuerza de trabajo subió un tercio entre 1999 y 2007, la mayor alza en toda la Zona Euro. Esto queda además de manifiesto por la evolución de la balanza de pagos: mientras que a mediados de los 90 presentaba saludables superávits, los grandes déficits actuales son un reflejo de las presiones de precios que ha enfrentado crecientemente Irlanda.

Un factor que contribuyó a esta alza en los salarios fue el importante aumento que tuvieron los sueldos en el sector público tras una reforma realizada en el 2002. Cediendo a presiones sindicales, el

gobierno incrementó los beneficios percibidos por los trabajadores fiscales, reflejando esto una relajación general que ha tenido la disciplina fiscal en el país. Esta expansión del gasto, sumada a la reducción que experimentó el impuesto a la renta, dejó a las finanzas públicas dependientes de los ingresos que pudiese obtener de los impuestos a las nuevas viviendas y a las ganancias de capital. Una vez que los precios de las viviendas comenzaron a caer y la inversión en la industria inmobiliaria se detuvo, estas fuentes de ingreso dejaron de proveer de nuevos recursos al estado, abultando así el déficit fiscal.

LOS FACTORES DE RIESGO DE LA ECONOMÍA DE IRLANDA

Ya desde los inicios de la actual crisis, los análisis coincidían respecto a que Irlanda, junto con España, asomaban como los países con mayor vulnerabilidad económica en toda la Zona Euro. Sin embargo, las cifras de los últimos meses muestran que entre dichas economías ha surgido una importante brecha en la magnitud de la recesión que enfrentan, con España mostrando un desempeño superior al de Irlanda.

Un reciente estudio de JP Morgan, señala que los factores que podrían explicar la diferente evolución que han presentado ambos países se relacionan con la amplitud del sobrecalentamiento

que hubo en el mercado inmobiliario, el tamaño relativo del sector financiero en la economía y las características de las políticas fiscales implementadas en los últimos años.

Analizando el desarrollo de crisis anteriores, el trabajo identifica además tres variables que se relacionarían directamente con el grado de vulnerabilidad que presentan las economías en escenarios como el que se vive actualmente. Estos serían el nivel de gasto del sector privado en relación a sus ingresos antes de la crisis, el aumento experimentado en la deuda del sector privado no financiero en los años anteriores a la crisis y el alza en los precios de los activos antes del estallido de la burbuja. En el caso de Irlanda, el grado de sobreextensión de la economía en estas variables en el peak del crecimiento previo a la entrada en recesión, fue particularmente severo, superando en todos los factores de riesgo a España. Esto permite entender el motivo del fuerte ajuste que está enfrentando la economía irlandesa, la que ha debido corregir desequilibrios en los mercados, mayores a los de otros países de la región.

La diferencia principal que explicaría la peor posición actual de Irlanda respecto a España, radica en que mientras en este último país la sobre extensión del crédito se

relacionó más con el sector industrial, en Irlanda lo hizo con la situación financiera de las familias. Esto permite comprender los distintos efectos de la crisis que se han presentado en ambos países. En Irlanda, el mercado inmobiliario ha debido hacer un ajuste mucho mayor, los precios de las viviendas han caído en un 20% mientras que en España lo han hecho solo en un 7%. Por este motivo, tanto el consumo como la inversión de las familias han caído con mayor fuerza en Irlanda.

Por otro lado, los bancos irlandeses han sufrido un impacto mayor que los españoles, lo que ha derivado en una perturbación y restricción mayor del mercado crediticio. Esto queda de manifiesto con las cifras de crecimiento de los créditos inmobiliarios, los que han caído en un 10% en Irlanda, mientras que en España presentan aún un leve crecimiento. Hay que considerar también que en España la regulación del sector bancario obliga a dichas instituciones a mantener fondos de garantía para asegurar que puedan responder en casos de crisis. La ausencia de este tipo de medidas en Irlanda ha hecho que los bancos en ese país no cuenten con fondos disponibles como para contrarrestar las pérdidas sufridas por los activos tóxicos.

La magnitud del sector bancario ha jugado también un rol

importante: mientras que en España el tamaño de los activos bancarios es tres veces superior al de la economía del país (PIB), en Irlanda es 10 veces mayor. Esto se explica por la fuerte exposición de los bancos irlandeses a los mercados externos, particularmente del Reino Unido.

Los problemas financieros que han manifestado los bancos irlandeses han requerido de mayores inyecciones de capital desde el Estado, mayores garantías estatales e incluso nacionalizaciones. Esto ha afectado la propia posición financiera del estado irlandés: la deuda pública pasó de un 25% del PIB en 2007 a un 48% del PIB en 2008, esperándose que crezca aún más este año.

El gobierno ha impulsado la creación de la Agencia Nacional de Administración de Activos, una nueva entidad destinada a adquirir activos tóxicos del sistema bancario para apoyar su recuperación. Por ahora, se estima que la agencia contará con US\$90 biliones disponibles para sus tareas. Esta medida generará un nuevo impacto en la deuda pública durante los próximos meses. Este escenario permite prever que el Estado de Irlanda podría llegar a niveles de endeudamiento superiores al 100% del PIB en los próximos años, muy por encima de los límites europeos de Maastricht de 60%.

Hay que destacar también que los enormes recursos que ha debido destinar el gobierno irlandés al sector bancario han reducido su margen de maniobra en lo que a política fiscal se refiere. Durante el boom inmobiliario, Irlanda vio crecer el gasto público por sobre el 10%, mientras que en España aumentó en un 7,5%. Esto imposibilitó que Irlanda pudiese implementar planes de estímulo fiscal durante el 2008, y ha obligado a extremar los esfuerzos para mantener el déficit fiscal para este año por debajo del 12% del PIB.

España, por su parte, ha podido mitigar el ajuste en los niveles de consumo e inversión privada a través de planes de estímulo que, sumados, llegan al 2% del PIB, el mayor plan fiscal de toda la Unión Europea. Más allá de los cuestionables efectos que han demostrado tener estos planes, su implementación es un reflejo de la capacidad que tiene el Estado, para desarrollar políticas que busquen mitigar los impactos de la crisis. En este sentido, Irlanda se encuentra muy limitada en su capacidad de maniobra.

LA UNIÓN EUROPEA Y EL TRATADO DE LISBOA

En junio de 2008, Irlanda rechazó, por medio de un referéndum, la incorporación del país al Tratado de Lisboa. Este acuerdo busca ampliar la capacidad de decisión de las instituciones

centrales de la Unión Europea, otorgando mayores facultades a los organismos regionales para definir las políticas conjuntas en ámbitos como defensa, comercio internacional o regulación financiera. En septiembre próximo, bajo fuerte presión europea, se buscará nuevamente la aprobación del Tratado, esperándose que esta vez las campañas informativas que ha impulsado el gobierno permitan superar los prejuicios existentes respecto a una profundización de los lazos entre el país y sus pares europeos.

En general, las fuerzas políticas de Irlanda han mostrado un escepticismo frente a la ampliación de la UE, muy distinto al que ha surgido en otros países. Los críticos del Tratado no han buscado limitar el rol de las instituciones europeas, sino más bien promover reformas que, a su juicio, pueden mejorar la representatividad de las decisiones que se toman en Bruselas. Entre estas ideas está el que los comisionados de cada país, miembros de la Comisión Europea, sean elegidos por votación popular en lugar de ser designados por los gobiernos de turno. También promueven la idea de darle más poder al Parlamento Europeo, el que hasta ahora ha estado limitado a discutir las materias que fija y prioriza el órgano ejecutivo de la UE, la Comisión. Esto se diferencia de las agendas de las fuerzas políticas escépticas de la Unión

Europea en países como República Checa o Inglaterra, las que se centran en mantener un poder de decisión más amplio a nivel nacional.

En Irlanda se ha criticado la propuesta de Francia y Alemania de reducir el número de comisionados, que son en la actualidad representantes de cada uno de los países miembros de la UE. La idea es que al reducir su número, los comisionados prioricen la agenda "europea", en lugar de sus intereses nacionales, generando mejores mecanismos de representación continental. Esto ha sido cuestionado por varios países, en particular porque implica que, durante ciertos períodos, algunas naciones quedarían sin representantes directos en la comisión.

En las últimas semanas este tema ha sido objeto de discusión entre los gobiernos, y se espera que en las próximas semanas las negociaciones lleven a eliminar esta reforma del Tratado de Lisboa, despejando el camino para su aprobación en Irlanda. Si bien en las más recientes encuestas la opción SI ha aparecido con más de un 50% de apoyo, hay que considerar también la reticencia que provocan elementos como el libre flujo de trabajadores entre los países, lo que podría complicar la aprobación del Tratado por parte de los irlandeses.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

Irlanda enfrenta en la actualidad la más severa de las crisis económicas en la Zona Euro. Después de un largo período de alto crecimiento económico, que situó a Irlanda, economía antes pobre, entre las más ricas de Europa, con un ingreso per cápita de alrededor de 45 a 50 mil dólares. Durante el 2009, el país será el que presentará la mayor contracción del PIB, para una economía industrializada desde la Gran Depresión. Los factores que han influido en el fuerte deterioro de la economía del país, provienen tanto del extranjero como de las políticas públicas y del comportamiento doméstico que han afectado a la economía irlandesa en los últimos años.

Entre los factores externos, destacan el impacto que tuvo para las tasas de interés del país la incorporación a la Zona Euro. Esto fue uno de los motores principales que impulsaron al mercado inmobiliario a desarrollar la burbuja que gatilló los problemas actuales del país. Además, y tal como está sucediendo en otros países, la contracción de las principales economías del mundo ha reducido de manera drástica las exportaciones de Irlanda. Con un modelo de desarrollo que había apostado a este sector como el principal motor de crecimiento, el deterioro en el sector externo ha

impactado a todas las áreas de la economía de Irlanda.

En el plano interno, el alto nivel de gasto que se refleja en el déficit en cuenta corriente de balanza de pagos y los desequilibrios en que ha incurrido el sector público, junto con el excesivo riesgo que adquirió en los últimos años el sector privado, han multiplicado los efectos de la crisis. A diferencia de otros países, en los que el excesivo endeudamiento se concentró en el sector industrial, en Irlanda lo hizo en las familias, con lo que la inversión inmobiliaria suma otro factor más para su deterioro. Considerando este complejo escenario, se espera que el PIB de Irlanda se contraiga un 7,4% durante el 2009. El nivel de riesgo de la economía se espera que siga aumentando, en particular por el abultado déficit que arrastra el

sector público, el que alcanzaría más de un 14% del PIB durante el 2009. Esto ha implicado que las agencias de clasificación de riesgo hayan bajado su rating para Irlanda de manera consecutiva en marzo y junio, reflejando la incertidumbre que existe respecto a la amplitud de la crisis en Irlanda y al período de tiempo por el cual se extenderán los problemas en la economía.

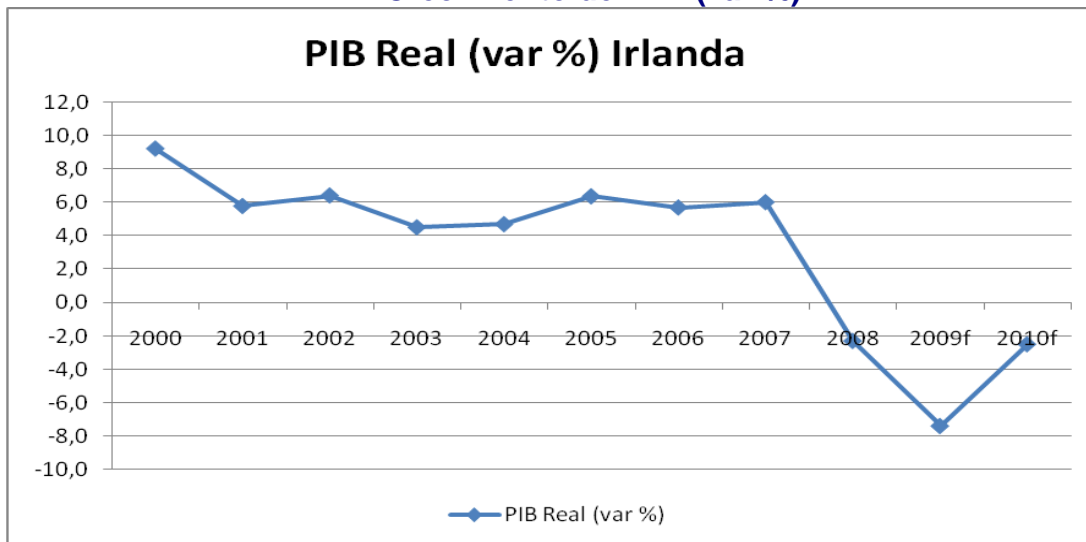
De todos modos, y a pesar de los problemas que está enfrentando, Irlanda ha sido un ejemplo en la implementación de reformas estructurales liberalizadoras que le han permitido, en poco tiempo, mostrar importantes avances en términos de crecimiento económico y desarrollo. Las circunstancias actuales pondrán a prueba un modelo que, al menos hasta ahora, ha demostrado ser profundamente exitoso.

Cuadro N°1
Índices económicos de Irlanda

	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p	2010p
PIB Real (var %)	4,7	6,4	5,7	6,0	-2,3	-7,4	-2,5
Balanza comercial (USD Bill)	-76,5	-96,8	-115,9	-137,5	-167,2	-140,1	n/a
Exportaciones (USD Bill)	104,307	109,99	108,88	120,83	123,7	103,4	n/a
Importaciones (USD Bill)	62,33	70,28	76,55	85,69	95,28	77,3	n/a
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,582	-3,509	-3,556	-5,405	-4,509	-2,733	-1,8
Inflación (var %)	2,4	1,9	3	3,2	1,3	0,4	1,3
Balance Fiscal (% del PIB)	1,4	1,5	2,9	0,2	-6,4	-14,2	-17,2

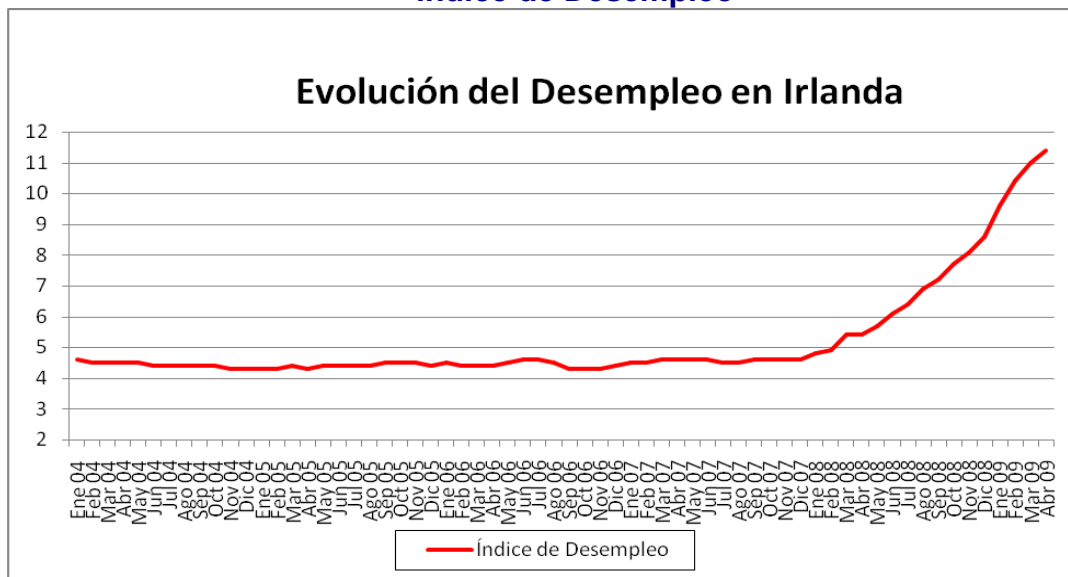
Fuentes: JP Morgan, FMI y The Economist.

Gráfico N°1
Crecimiento del PIB (var %)



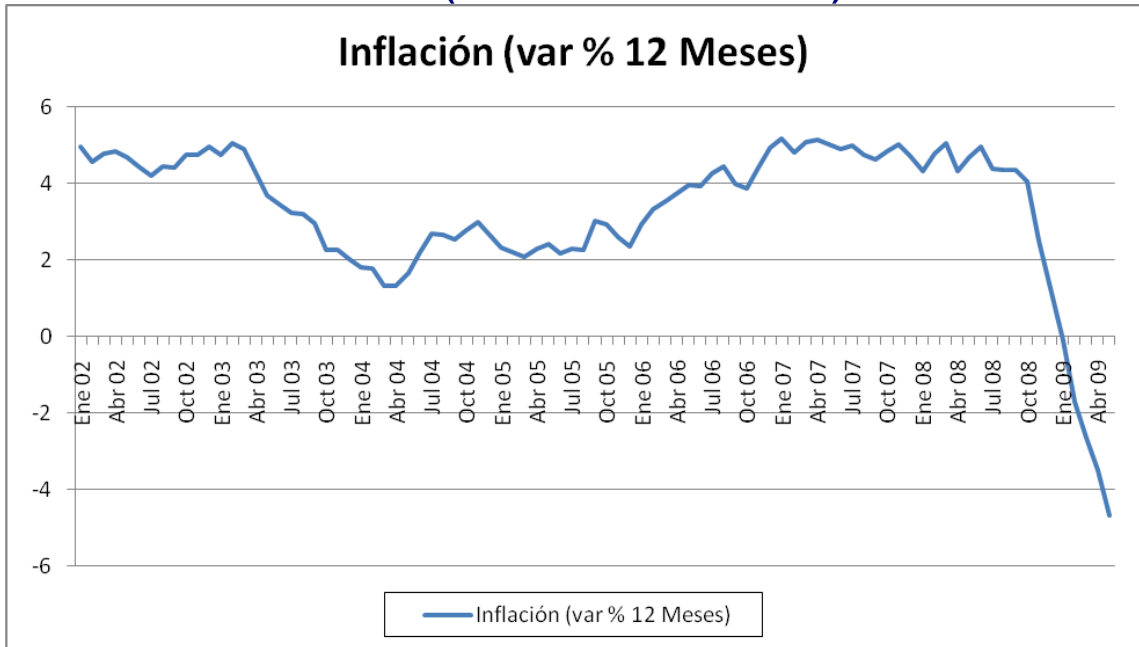
Fuente: JP Morgan, The Economist.

Gráfico N° 2
Índice de Desempleo



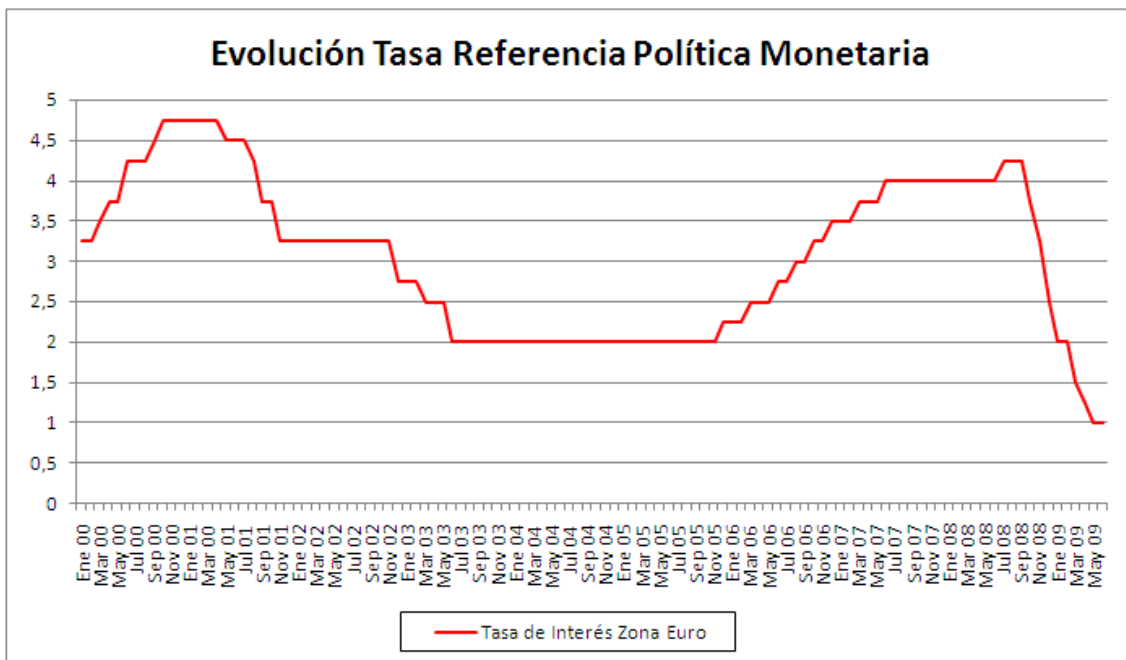
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Irlanda.

Gráfico N° 3
Inflación (variación % en 12 meses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Irlanda.

Gráfico N°4
Evolución tasa de referencia de política monetaria



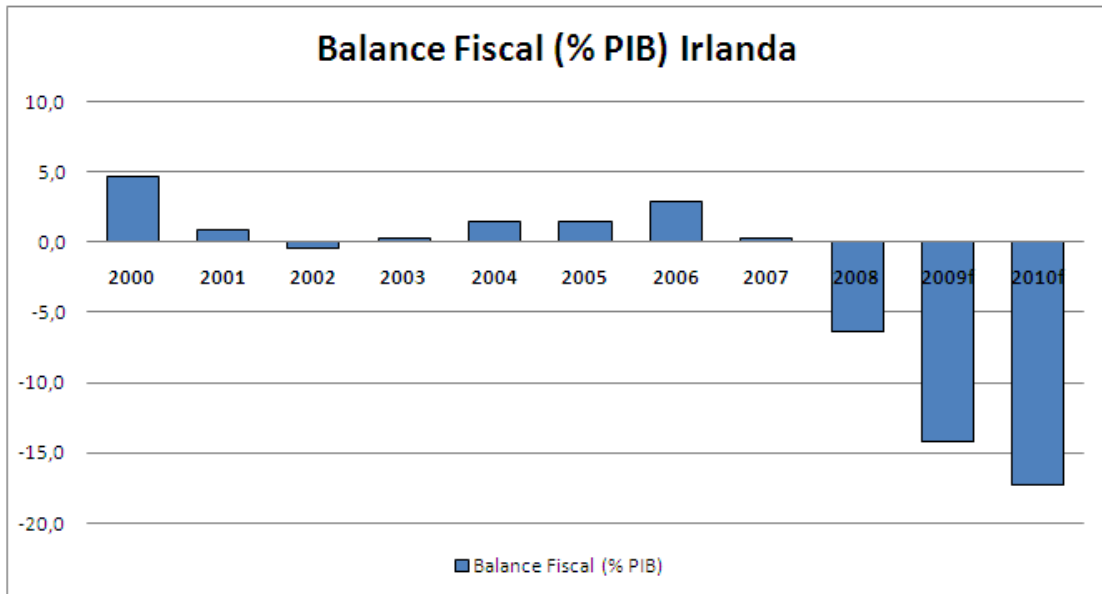
Fuente: Banco Central Europeo.

Cuadro N°2
Clasificaciones de riesgo

País	Moody's	S&P
Irlanda	Baa3	A-1+

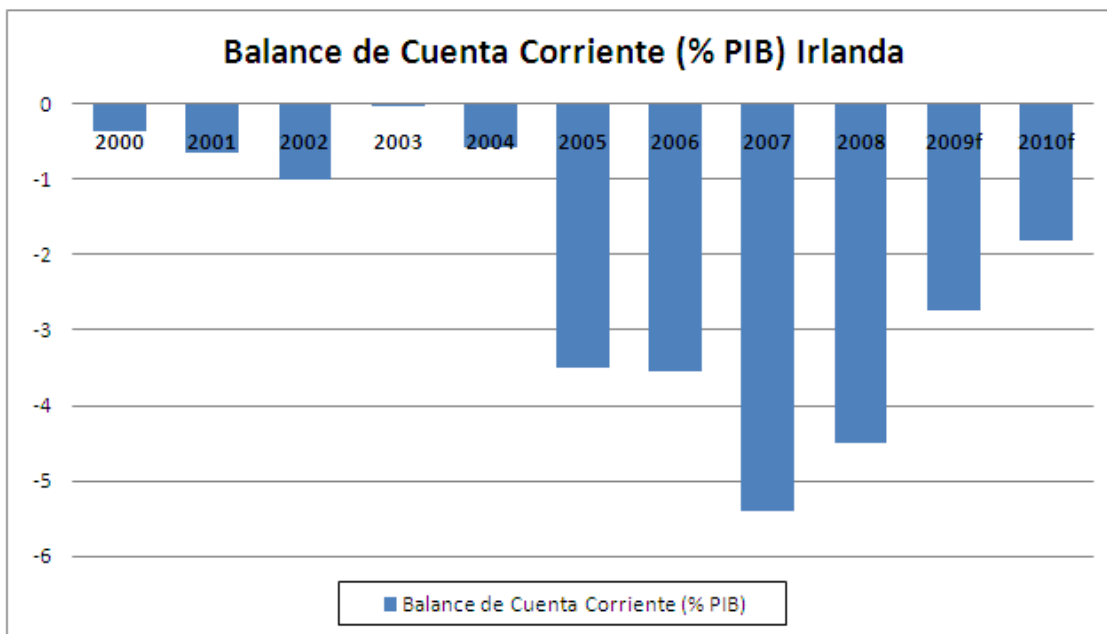
Fuente: Moody's y S&P

Gráfico N°5
Balance Fiscal (% del PIB)



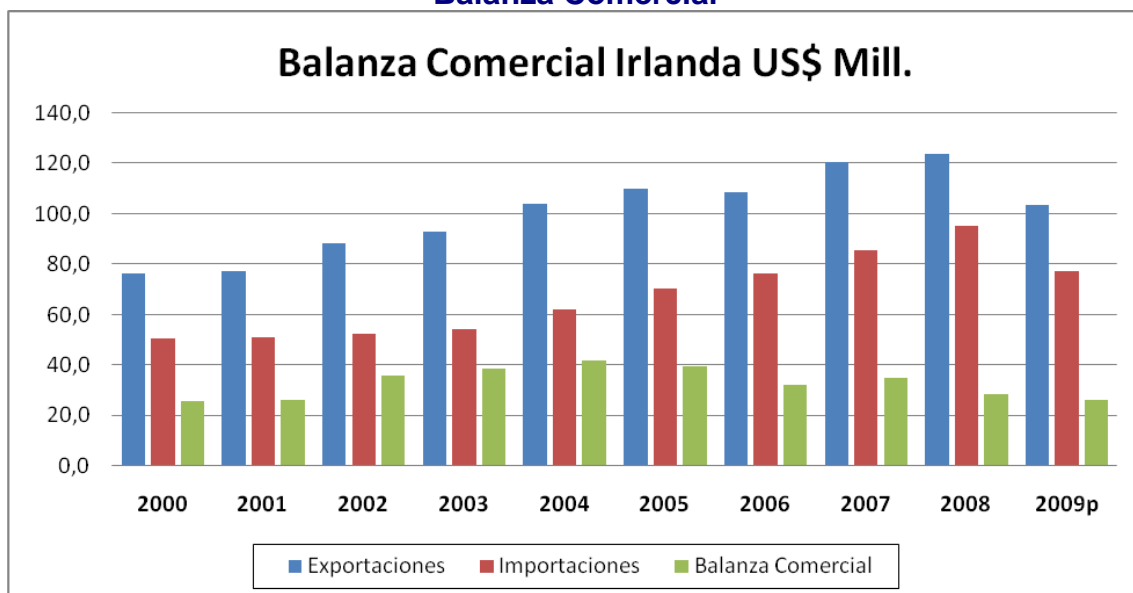
Fuente: FMI y The Economist.

Gráfico N° 6
Saldo Cuenta Corriente Irlanda



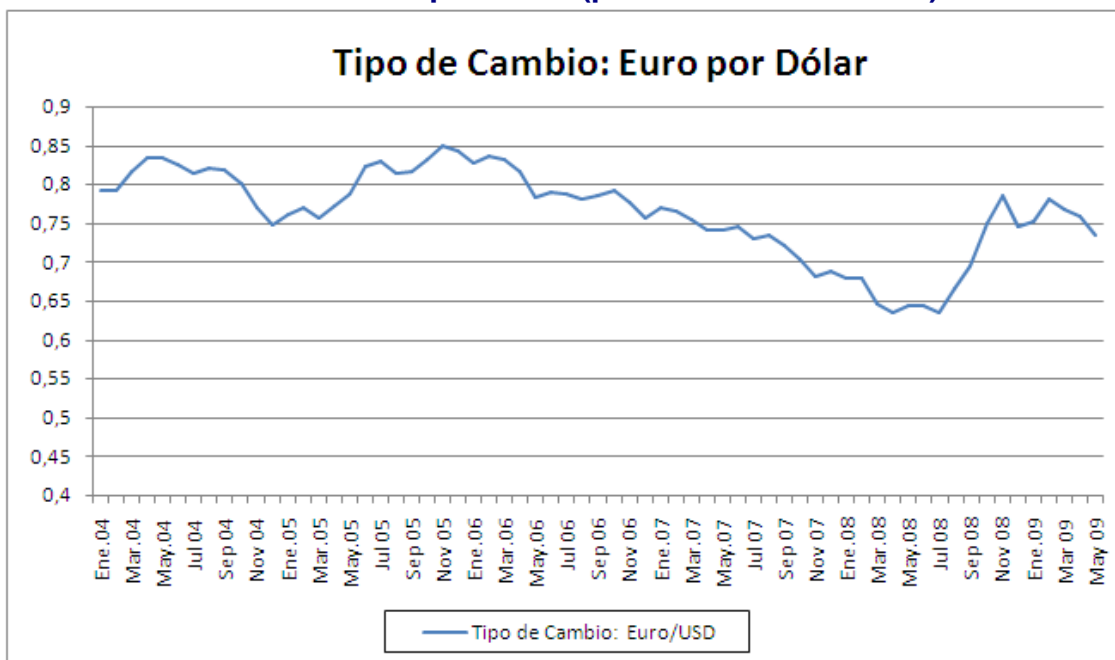
Fuente: FMI

Gráfico N° 7
Balanza Comercial



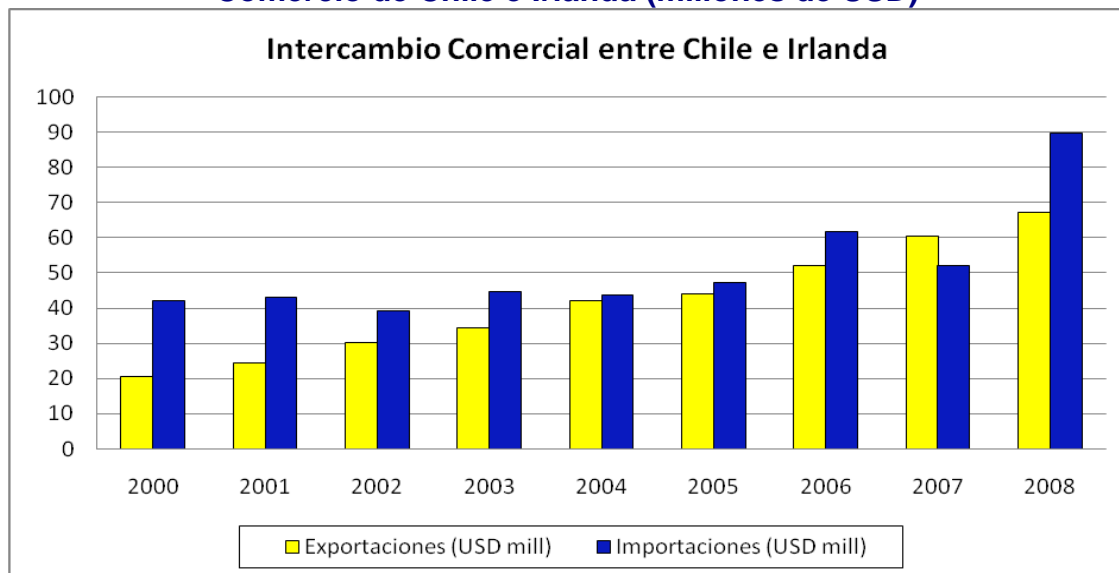
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Irlanda y FMI.

Gráfico N° 8
Tipo de cambio
Paridad Euro por Dólar (promedios mensuales)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°9
Comercio de Chile e Irlanda (millones de USD)



Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.