

DCIDOB 111.

IRLANDA, DE L'EUFÒRIA AL DESENCÍS

De tornada al col·lapse.
El conte de la darrera recessió a Irlanda.

Eoin Reeves

De tornada al col·lapse

El conte de la darrera recessió a Irlanda

Eoin Reeves Senior Lecturer in Economics,
Universitat de Limerick, Irlanda

Els darrers vint anys l'economia irlandesa ha oscil·lat com un pèndul, des del col·lapse al *boom* i tornem-hi. La fortuna canviant d'una de les economies més obertes del món s'ha vist reflectida en tres titulars de diari en un període de 21 anys. El gener de 1988, *The Economist* descrivia l'economia irlandesa com "la més pobre de les riques". Quan va tornar a tocar el tema el maig de 1997, el títol va ser: "La llum més brillant d'Europa". El març de 2009, l'anàlisi que va fer el premi Nobel Paul Krugman de les tribulacions actuals de l'economia irlandesa el va publicar *The New York Times* amb el títol "Erin go broke" (L'Erin fa fallida). Aquest article es proposa examinar les raons d'aquests alts i baixos de l'economia irlandesa i discutir les opcions, no gaire fàcils de digerir, de què disposen els decisors polítics que tracten d'aixecar l'economia fins a posicionar-la en un punt des del qual pugui prosperar quan l'economia global es recuperi, si és que ho fa.

Abans dels anys del *boom*: La incapacitat per convergir

Un dels trets més remarcables de l'actuació de l'economia irlandesa al segle XX va ser la incapacitat de convergir amb els seus homòlegs. Mentre la majoria d'economies europees creixien ràpidament entre el final de la Segona Guerra Mundial i la primera crisi del petroli de 1973, Irlanda va ser una de les poques excepcions. Únicament el Regne Unit va tenir un índex de creixement de la producció per càpita més baix durant aquest període. El canvi des d'una estratègia de desen-

volupament orientada cap a l'interior a un model d'economia més obert durant els anys seixanta va portar la promesa d'una millora de l'actuació econòmica. No obstant això, mentre que la productivitat i la renda per treballador van sobrepassar la mitjana europea, el PIB per càpita va romandre tossudament resistent a la convergència amb els nivells de la UE, i es va mantenir al voltant d'un 60% de la mitjana de la UE durant el període 1960-1986¹. Això es va atribuir a la incapacitat per mantenir l'ocupació en les indústries tradicionals recentment exposades a la competència internacional, als baixos índexs de participació de la força de treball i al fet que gairebé una quarta part dels que tenien feina treballaven en el sector de l'agricultura.

Hi va haver motius per a l'optimisme en relació amb les perspectives de convergència que es van donar després de la primera crisi del petroli. Entre aquestes perspectives hi havia la d'una participació més gran d'una força de treball més ben preparada en els sectors competitius, en expansió i orientats a l'exportació. Lamentablement, aquesta esperada convergència va descarrilar per culpa dels intents maldestres de forçar una recuperació ràpida de la depressió econòmica de mitjan anys setanta. Una política fiscal procíclica va donar lloc a unes pressions salarials i a uns desequilibris fiscals que van deixar Irlanda mal situada per fer front als elevats tipus d'interès globals que van seguir a la segona crisi del petroli i a la feble demanda exterior de començament dels anys vuitanta. Els anys vuitanta van ser uns anys subsegüentment caracteritzats per una depressió profunda, una taxa d'atur molt elevada i un gran endeutament.

Girant a la cantonada

L'any 1986 va representar el nadir de l'actuació econòmica d'Irlanda amb un creixement negatiu del PNB, una taxa de desocupació que va arribar al 17% de la població activa, i una ràtio entre el deute i el PIB de prop d'un 130% (el més alt d'Europa). El viratge posterior de la situació econòmica fou miraculós. Entre el 1995 i el 2000 el creixement real del PIB va ser d'un 10% de mitjana anual. L'atur va caure per sota del 4% el 2001. La ràtio deute/PNB va caure a un 36% a final del 2001. La convergència del PNB per càpita amb la mitjana de la UE es va aconseguir a finals dels anys noranta i es va mantenir en un 118% abans de la crisi global actual. Les raons d'aquests canvis tan espectaculars en l'actuació econòmica han estat examinades amb detall per molts analistes (per exemple, Honohan i Walsh, 2002). En aquest article, però, centrem l'atenció en els factors clau següents:

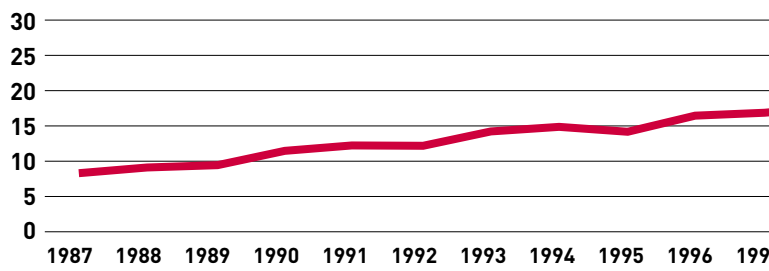
- La importància del dividend demogràfic, pel fet que la ràtio de dependència econòmica (la relació entre el nombre de persones dependents i el de persones ocupades) va caure des de 2,3 el 1987 a 1,3 el 2005;
- La duplicació de la població activa irlandesa entre començament dels anys vuitanta i mitjan anys 2000, atribuïble en gran part a un increment espectacular en la participació de la dona en el mercat laboral i a un augment considerable de la immigració;
- Els nivells de productivitat (mesurats en funció del PIB per hora treballada) es van situar des de final dels anys noranta entre els més elevats del món. Això es va deure sobretot a la productivitat de les corporacions multinacionals establertes a Irlanda, especialment en sectors d'un alt valor afegit com el dels productes químics. Això no obstant, la productivitat de les empreses del país també va ser considerable per ella mateixa;
- Irlanda es va embarcar en una estabilització fiscal extraordinàriament reeixida a final dels anys vuitanta;
- Unes altres millores significatives de la competitivitat van ser les derivades de les devaluacions de la moneda de 1983 i el 1986;
- El pacte social, la centralització del procés de negociació dels acords salarials, com també dels impostos i d'altres aspectes de la política econòmica van contribuir al canvi de tendència eliminant pràcticament les disputes industrials i moderant el creixement real dels salaris.

Dues fases específiques de creixement

Els factors mencionats van apuntalar un índex de creixement real mitjà del PIB d'un 6% durant el període 1988-2007 que va assolir nombres de dues xifres de mitjana durant el període 1995-2000. De tota manera hi va haver diferències importants en la naturalesa del creixement durant els períodes anterior i posterior al 2000. En el primer període,

el comprès entre el 1995 i el 2000 aproximadament, va dominar l'exportació. L'any 2000, la ràtio entre el comerç (exportacions i importacions) i el PIB va ser d'un 173%, una xifra a la qual només s'hi va aproximar Singapur. Després del 2000, però, un *boom* insostenible de la construcció i dels preus de la propietat immobiliària va ocupar el lloc de les exportacions com a principal motor del creixement irlandès. El creixement de base domèstica posterior al 2000 va emascarar un seguit de desenvolupaments que van tenir com a conseqüència que Irlanda no estigués ben preparada per fer front als efectes de la crisi econòmica internacional que van començar a afectar l'economia irlandesa a començament del 2008. Entre aquests desenvolupaments hi havia una pèrdua de competitivitat internacional ocasionada pels increments en els índexs de creixement dels costos laborals que van superar la mitjana de la UE (2000-2007) i un augment d'un 23,4% en el tipus d'intercanvi de la balança comercial (2000-2008). A més a més, unes pràctiques bancàries imprudents en un entorn regulador de baixa ingerència, així com l'excés de confiança de la hisenda pública en els ingres-

Figura 1. Impostos cíclics com a % del total (1987-2008). Impost



Font: Honohan, 2009.

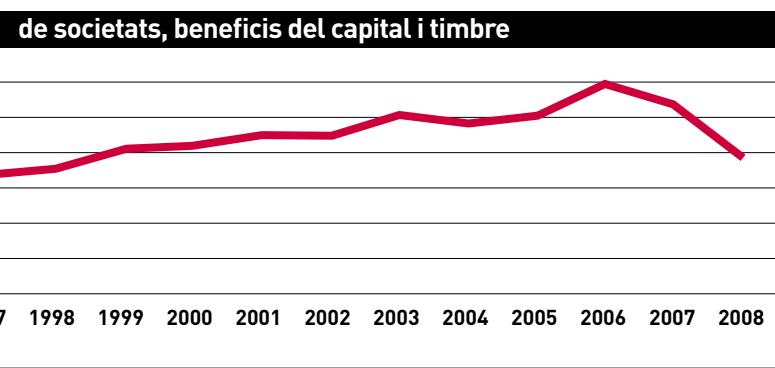
sos provinents del sector immobiliari es van anar acumulant fins generar una crisi econòmica domèstica que hauria donat lloc igualment a una recessió independentment de la crisi internacional.

Les arrels de la crisi

L'expansió excessiva del sector de la construcció. És inqüestionable que des del començament del nou mil·lenni Irlanda anava directament cap a una crisi econòmica. El catalitzador de la recessió era indubtablement el sobre-escalfament dels sectors de la construcció i l'habitatge. Un dels aspectes clau de l'economia del Tigre Celta fou l'extraordinari *boom* del sector immobiliari, que explica els enormes increments de l'activitat econòmica, dels nivells d'ocupació i dels ingressos impositius que es van produir en el moment en què el país entrava en el nou mil·lenni. Whelan (2009) explica amb detall com va créixer el nombre total d'habitatges des d'1,2 milions de llars el 1991 fins a 1,4 milions l'any 2000, i com va explotar fins a 1,9 milions de llars el 2008. El nombre d'habitatges

construïts va passar de 19.000 el 1990 a 50.000 el 2000, i va arribar a l'enorme xifra de 93.000 el 2006. El resultat va ser que el sector de la construcció es va convertir en un dels factors dominants de l'economia irlandesa. L'any 2007 la construcció va representar el 13,3% de tota l'ocupació, el percentatge més alt de l'OCDE.

L'increment en la provisió d'habitatges no va fer abaixar els preus. En comptes d'això, la insaciable demanda d'habitatges va produir uns augments extraordinaris en els preus. Entre 1996 i 2007, el preu dels habitatges es va quadruplicar (per comparació, durant el període 1996-2006 el preu dels habitatges als Estats Units només es va duplicar). La demanda d'habitatges es va veure impel·lida per una combinació de factors, com un increment de la renda i de la població, i una estructura demogràfica que alimentava la demanda d'habitatges. Dos altres factors clau van ser un entorn d'uns tipus d'interès reals i nominals baixos des de 1998 i unes pràctiques creditícies insensates per part dels bancs. Aquests factors van contribuir a uns increments dels preus que, cap al 2003-2004, van sobrepassar considerablement els preus d'equilibri (Rae i Van Der Noord, 2006).



Una política creditícia i una regulació bancària inadequades. A diferència de les crisis bancàries que han afectat països com Estats Units i el Regne Unit, la crisi bancària irlandesa no pot atribuir-se raonablement a les hipoteques *subprime* del mercat immobiliari ni al comerç amb instruments financers complexos. La causa de la crisi bancària a Irlanda cal buscar-la en l'exposició dels bancs irlandesos (i d'un dels seus bancs en especial, l'Anglo-Irish Bank) als promotors immobiliaris. Entre el 2003 i el 2007 el total de préstecs als promotors va passar d'un 40% a un 60% del total de préstecs. Aquest augment es va produir en un període en què la bombolla dels preus immobiliaris s'estava fent cada cop més evident. Però això no va portar a una regulació bancària més estricta.

Honohan (2009) explica que la regulació bancària irlandesa s'adequava aparentment als estàndards internacionals, però que de fet era "complaent i permissiva". Això es va fer particularment evident en la seva incapacitat de retallar el creixement de l'Anglo-Irish Bank. A més a més, no va saber fer més restrictius els estàndards creditícies. El 2006, ben bé les dues terceres parts dels préstecs concedits a primers com-

pradors tenien una ràtio préstec-valor superior al 90%; una tercera part eren préstecs del 100%. Whelan (2009) atribueix la inadequada regulació a l'èmfasi excessiu posat en els requeriments de regulació del capital. Argumenta que si bé el sistema regulador irlandès era conseqüent amb el marc Basilea 2 per a la supervisió bancària, posava un èmfasi excessiu en les normes d'adequació de capital (que miren de garantir que els bancs disposin de capital suficient per absorbir les pèrdues) a expenses de no prestar atenció suficient a la qüestió del "risc de concentració del crèdit". Com a conseqüència, l'exposició dels bancs als promotors immobiliaris va augmentar d'una manera desproporcionada, especialment durant els darrers anys del *boom*. A més, aquests préstecs eren finançats amb un emprèstit exterior enorme. A començament del 2008, l'endeutament exterior net dels bancs irlandesos havia sobrepassat el 60% del PIB, quan el 2003 era només d'un 10%.

Una política fiscal inapropiada. La història de la política fiscal i monetària irlandesa és una història que es caracteritza per l'existència d'uns períodes de formulació política molt pobre. Generalment es reconeix que l'economia irlandesa podria haver convergit molt abans amb la dels seus socis europeus si no hagués estat per una política fiscal inapropiada, especialment a final dels anys setanta, després de la primera crisi del petroli. Dissortadament la història s'ha repetit i l'esfondrament actual de l'economia irlandesa també té molt a veure amb unes polítiques fiscals mal triades en un context en què l'autonomia sobre la política monetària ha estat en gran part cedida al Banc Central Europeu.

Durant els anys del *boom* les finances públiques d'Irlanda es van beneficiar molt d'un cercle virtuos de creixement econòmic, d'un creixement vertiginós de les rendes impositives i d'unes balances fiscals millorades. Des de final dels anys noranta Irlanda va tenir excedents pressupostaris i va romandre confortablement dins de les normes del pacte de creixement i estabilitat que s'aplica als membres de la moneda única europea.

El saludable estat dels agregats fiscals de primera plana, però, amagava dues mancances estructurals fonamentals. En primer lloc, hi va haver un canvi significatiu en la composició dels rendiments impositius durant els anys del *boom*. En particular hi va haver un canvi cap a una dependència excessiva d'unes rendes tributàries cíclicament sensibles i especialment dels impostos relacionats amb la propietat. En segon lloc, hi va haver uns increments significatius en la despesa pública que es va duplicar en termes reals entre 1995 i el 2007 amb un índex de creixement real del PIB d'un 6% anual.

Excessiva dependència dels impostos basats en la propietat. El canvi sistemàtic en l'estructura dels rendiments impositius va tenir una sèrie de característiques molt marcadess. L'impost sobre la renda, que havia sigut onerosament alt durant els anys de la recessió de la dècada dels vuitanta, es va reduir significativament. Això es va atribuir en part al Social Partnership, el pacte social tripartit de tipus corporativista en-

tre el Govern, els empresaris i els sindicats. Un tret sistemàtic d'aquests acords triennals va ser la concessió de reduccions impositives a canvi d'una moderació de les reivindicacions salarials i de la pau industrial. Com a resultat, els impostos sobre la renda com a percentatge del PNB van caure des d'un 20% el 1988 a un 13% durant els darrers anys del *boom*.

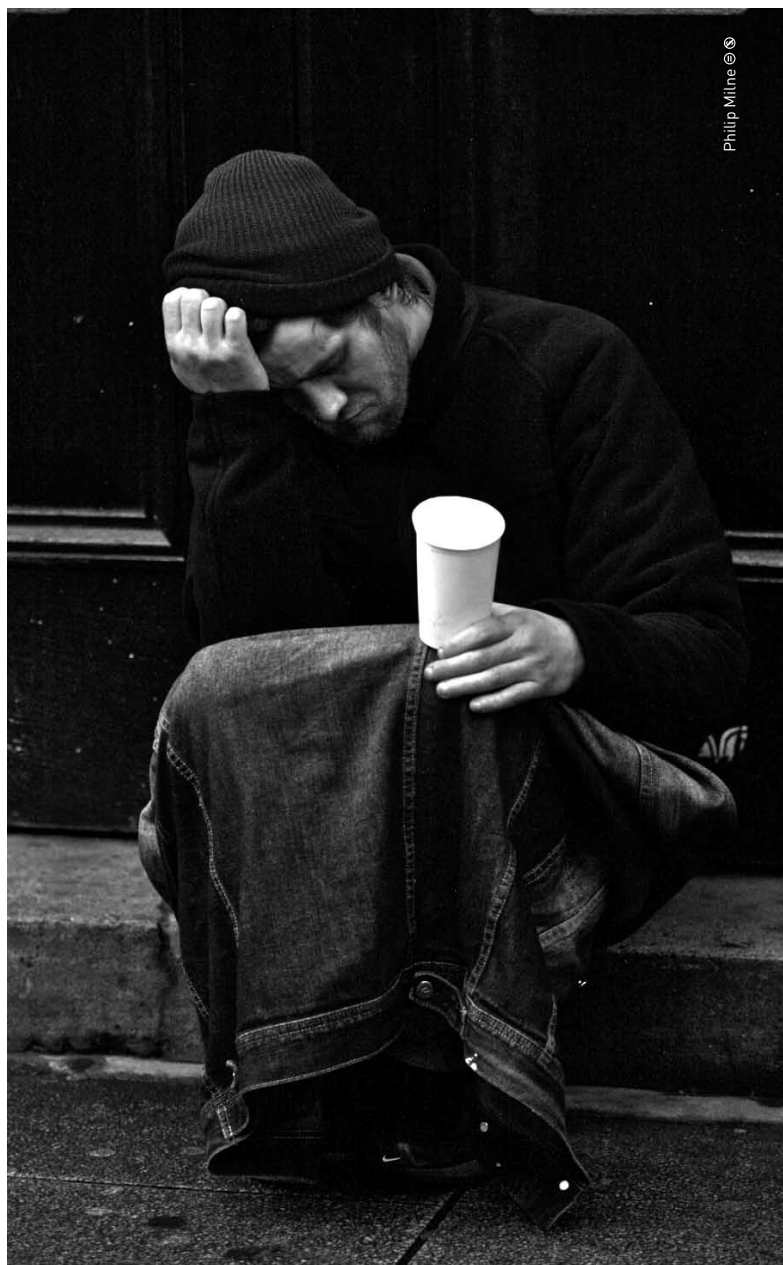
Malgrat aquestes reduccions en els impostos sobre la renda, el total dels rendiments impositius va continuar creixent. Això és atribuïble a una pujada dels impostos que poden considerar-se cíclics. Entre aquests s'hi inclouen l'impost de societats i els impostos relacionats amb la propietat com l'impost del timbre, els impostos sobre els beneficis del capital i l'IVA. El percentatge dels impostos sobre la propietat immobiliària va créixer des d'un 8% dels rendiments impositius el 2002 fins a un 17% el 2006. La figura 1 mostra que quan s'inclou l'impost de societats el percentatge de tots els impostos cíclics puja fins a un 30% el 2006. Dissortadament, el Govern irlandès, segurament influït per uns comentaristes excessivament optimistes, creia que aquesta situació era sostenible i que quan l'economia irlandesa entrés finalment en recessió faria un aterratge suau. Això va resultar fals i tan aviat com la recessió de l'economia internacional va agafar cos l'economia irlandesa es va veure molt mal posicionada per capejar el temporal.

La crisi econòmica internacional desencadena una crisi bancària nacional

Amb l'autoritat que dona jutjar les coses un cop que ja han passat, es pot afirmar que la confiança en la possibilitat d'un aterratge suau de l'economia irlandesa era una equivocació. Des del 2002 l'economia havia començat una desacceleració, i mentre que el creixement real del PNB havia estat d'un 7% de mitjana durant el període 1995-2002, la xifra comparable del període 2002-2008 era d'un 3,7%. Molts dels factors fonamentals que havien apuntalat els anys del *boom* i la convergència amb els estàndards de vida europeus havien fet el seu curs. Per exemple, els factors demogràfics ja no eren tan positius, ja que la població en edat de treballar havia arribat al seu punt màxim i havia començat a declinar. Els índexs de participació de la mà d'obra també havien arribat al seu apogeu. A més, la competitivitat internacional del país havia començat a minvar.

El ràpid deteriorament de la bonança econòmica a Irlanda es va precipitar a causa de la crisi financera internacional. El rescat de Bear Sterns i el col·lapse de Lehman Brothers a mitjan setembre de 2008 va deixar l'Anglo-Irish Bank amb greus problemes de liquiditat. El Govern va reaccionar posant en marxa un sistema de garanties de dipòsit bancari per a tot el sistema. Quan va transcendir que hi havia greus problemes de governança, el banc va ser totalment nacionalitzat el gener de 2009. Mentrestant, els dos bancs més grans d'Irlanda, l'Allied Irish Banks i el Bank of Ireland van rebre una injecció total del Govern de 7.000 milions d'euros en forma d'accions preferents. L'impacte d'aquests esdeveniments va sortir car a curt

L'esfondrament actual de l'economia irlandesa té molt a veure amb unes polítiques fiscals mal triades en un context en què l'autonomia sobre la política monetària ha estat en gran part cedida al Banc Central Europeu



termini, ja que el diferencial amb els bons del Govern federal alemany amb venciment a 10 anys va saltar des dels 30 punts bàsics el setembre de 2008 fins als 284 punts el març de 2009, abans de tornar a recular.

Recessió completa

Poques setmanes després del col·lapse de Lehman Brothers, Irlanda estava en plena recessió. El PNB real es va reduir en un 2,8% el 2008 i s'espera que es redueixi en un 8,7% el 2009. L'atur s'ha disparat, pujant des d'un 4,6% el 2007 fins a un 12,2% el setembre de 2009. El mercat immobiliari va començar una desacceleració el 2007, després que al febrer els preus arribessin al seu punt màxim. El juliol de 2009 els preus havien caigut un 20% i la previsió era que "el pic de la depressió" estigués al voltant del 50% (ESRI, 2009). La desacceleració en el mercat immobiliari ha portat a un col·lapse en els rendiments impositius i ha contribuït a la crisi fiscal. El total dels ingressos fiscals va caure un 14% el 2008. La caiguda dels ingressos fiscals cíclics va ser d'un 36% (Honohan, 2009). La disminució dels rendiments impositius ha estat constant durant el 2009. El total d'ingressos durant els primers nou mesos de l'any, fins al setembre, ha estat un 16,7% inferior al mateix període de l'any 2008. El dèficit públic general va ser d'un 7,3% del PIB el 2007 i es preveu que sigui d'un 12,9% el 2009. Això és particularment decebedor en el context de les mesures preses en dos pressupostos des d'octubre de 2008. És especialment preocupant en aquest sentit la constant caiguda dels ingressos fiscals, que són un 9,4% inferiors als de 2008 malgrat la imposició de nous gravàmens sobre la renda. En la seva revisió trimestral de l'economia més recent, l'Economic and Social Research Institute (ESRI), comenta que aquest rendiment fiscal tan pobre és pitjor que el que s'havia previst a causa de la previsible pujada de l'atur i suggereix que la mitjana d'ingressos és inferior a la que reflecteixen les estadístiques oficials (ESRI, 2009: 25).

Per consegüent, Irlanda es troba en aquests moments en la tercera crisi econòmica que pateix des dels anys cinquanta, que possiblement és la més greu. Com han reaccionat a la crisi els decisors polítics i quines són les perspectives del país a mig termini?

Respostes a la crisi

Les principals polítiques implementades en resposta a l'actual crisi econòmica s'han centrat a combatre la crisi bancària i a aturar el declivi de les finances públiques del país.

El problema de la crisi bancària. A més de les mesures relatives a la capitalització i a les garanties estatals, la principal resposta governamental a la crisi bancària ha estat una de les decisions econòmiques més importants preses en la història de l'Estat irlandès. L'abril de 2008 el Govern va anunciar la seva intenció d'establir un organisme per a la gestió d'actius

(la National Asset Management Agency, NAMA) per comprar préstecs hipotecaris no protegits a les sis institucions financeres cobertes, amb un descompte apropiat i pagant-les amb bons de l'Estat. El setembre de 2009 va publicar les seves estimacions de l'escala i el cost de les operacions de la NAMA. Proposa comprar préstecs hipotecaris amb un valor comptable de 77.000 milions d'euros en els balanços bancaris, però amb un valor real de mercat estimat en 47.000 milions, per 54.000 milions. Aquests préstecs podran comprar-se amb l'emissió de bons que poden canviar-se per diner en metàl·lic en els mercats internacionals o en el Banc Central Europeu. Dels 54.000 milions d'euros en bons de la NAMA, es proposa que un 5% sigui en forma de bons subordinats que posen els bancs en risc si la NAMA té pèrdues.

Les opinions estan força dividides respecte de si la NAMA és una opció millor que opcions alternatives com la de la nacionalització. Aconseguir l'objectiu declarat de restablir el crèdit dels sectors corporatiu i domèstic amb un cost mínim per al contribuent planteja uns reptes molt seriosos. Caldrà veure si l'increment de la liquiditat dels bancs i de la solidesa financera comportarà una millora de les condicions creditícies. L'organisme estatal recentment establert té per davant tasques molt difícils com les d'avaluar els préstecs individuals, tractar amb els promotors d'una manera rigurosa, vendre terres i habitatges en el moment oportú i garantir que el deute de l'Estat serà reemborsat. A més a més, les implicacions per a les finances públiques de l'establiment de la NAMA no estan gens clares. L'ESRI ha calculat que comprar préstecs per un valor de 50.000 milions d'euros augmentarà en més de 30 punts percentuals el deute nacional d'Irlanda. Tanmateix, el mes d'octubre, l'Eurostat, l'oficina europea d'estadística, va indicar que la creació d'una entitat instrumental (Special Purpose Vehicle) amb la responsabilitat de comprar, gestionar i vendre els préstecs de la NAMA facilitarà que els deutes derivats de la creació de la NAMA siguin considerats com a "operacions extracomptables".

El problema de la crisi fiscal. Pel que fa a la crisi fiscal, el Govern ha establert l'objectiu de reduir el dèficit públic general a un 3% del PIB l'any 2013. Això és demanar molt, tot i que des del juliol de 2008 ja s'han pres mesures fiscals discrecionals amb una barreja de canvis en relació amb els impostos i la despesa que acumulats representen més d'un 5,5% del PIB. Les mesures pressupostàries globals proposades per al 2010 van ser anunciades l'abril de 2009 i representaran un 3% del PIB. Tot i que l'esperat informe de la Comissió Tributària va ser publicat el setembre de 2009, és poc probable que les recomanacions generals que dona puguin contribuir a l'objectiu de la reducció del dèficit per al 2013, ja que els seus termes de referència es basen en evitar un increment global en el nivell global de tributació. Sembla més adequat, doncs, que les mesures pressupostàries per al 2010 se centrin en la reducció de la despesa. Això significa que els decisors polítics han de fer front a decisions difícils en relació amb àrees sensibles com els serveis públics, el benestar social, la salut i l'educació. És probable que algunes de les mesures que s'hagin de prendre representin una amenaça a la solidaritat social.

**Observacions a manera de conclusió:
Perspectives a mig termini**

Com ha subratllat aquest article, els decisors polítics irlandesos han pres una sèrie de decisions clau per tal de fer front a la crisi econòmica actual. Algunes decisions difícils relacionades amb les finances públiques ja han produït alguns dividends. La diferència entre el rendiment dels bons alemanys a deu anys respecte dels irlandesos s'ha reduït en els darrers mesos fins arribar a un 1,4% aproximadament, en comparació amb el 3% de començament d'any. No obstant això, Irlanda haurà de fer front a uns reptes enormes per tal d'assolir abans de final de 2013 l'objectiu de la reducció de la ràtio dèficit/PIB. El debat actual està dominat per la qüestió del temps necessari per a la consolidació fiscal, i pel fet de si la data límit del 2013 aconseguirà deflacionar l'economia amb un cost social molt gran o no.

Hi ha, però, alguns motius per a l'optimisme. L'actuació d'Irlanda en el camp de l'exportació va resistir bé l'any 2008 comparada amb la d'altres països. Si bé s'espera que les exportacions caiguin en volum un 1,7% el 2009, les xifres corresponents a Alemanya i al Japó seran de l'ordre del 15% i el 30% respectivament. La raó d'aquesta enorme diferència en l'actuació en el camp de l'exportació sembla estar relacionada amb la composició de les exportacions, i el fet que Irlanda s'hagi concentrat sobretot en els productes farmacèutics ha demostrat ser particularment beneficiós, ja que l'actuació d'aquest sector ha estat particularment bona. Per a una economia regional basada en l'exportació, és fonamental estar ben posicionada per poder aprofitar qualsevol recuperació internacional. En aquest context és encoratjador que la situació internacional comenci a semblar una mica més optimista en relació amb la primera part de l'any. Tant Alemanya com França van tornar a créixer durant el segon trimestre, i el mateix va fer el Japó. Les previsions de l'FMI són que Estats Units torni també a créixer el 2009. Serà decisiu treballar sobre la base dels petits avenços en competitivitat que s'han posat de manifest durant els darrers dotze mesos.

El Tigre Celta ha estat relegat a la història. Si es vol que Irlanda surti de la crisi actual i es torni a recuperar, és vital que els decisors polítics se centrin en aquells aspectes fonamentals que fomenten la prosperitat en una economia regional. Entre aquests aspectes hi ha una educació de qualitat, una infraestructura social i econòmica, i el manteniment de la competitivitat. Una de les principals lliçons de les dues últimes recessions és que el progrés és vulnerable a l'adopció d'unes polítiques monetàries i fiscals inapropiades. Cal, doncs, una acció decisiva per fer net en la crisi bancària, restablir la competitivitat i salvaguardar la solidaritat social. Les decisions que es prenguin les properes setmanes tindran un pes enorme pel que fa a la consecució d'aquests objectius. ●

Notes

1. Nota de l'ed.: Cal tenir en compte que els índexs d'atur durant aquest període i fins a final dels noranta van ser molt alts.

Referències bibliogràfiques

ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH INSTITUTE (ESRI). *Quarterly Economic Commentary*. Tardor, 2009.

HONOHAN, Patrick. "What Went Wrong in Ireland?". *Informe per al Banc Mundial*. (Maig de 2009): www.tcd.ie/Economics/staff/phonohan/What%20went%20wrong.pdf

HONOHAN, Patrick i **WALSH**, Brendan. "Catching up with the Leaders: The Irish Hare". *Brookings Panel on Economic Activity* (4-5 d'abril de 2002). Washington, D.C.

RAE, David i **van den NOORD**, Paul. "Ireland's Housing Boom: What has Driven it and Have Prices Overshot?". *OECD Economics Department Working Papers*. No. 492 (juny de 2006).

WHELAN, Karl. "Policy Lessons from Ireland's Latest Depression". *McGill Summer School* (2009): www.irisheconomy.ie/wp-content/uploads/2009/05/mcgill-whelan.pdf

