

La crisis de Chipre y los problemas de la Eurozona

José Ramón de Espínola

Universidad Pontificia Comillas de Madrid

E-mail: joraesp@upcomillas.es

Recibido: 16 mayo 2013

Aceptado: 23 mayo 2013

RESUMEN: Tras los rescates a Grecia, Irlanda, Portugal y España, en marzo de 2013 surge el rescate a Chipre, y parece que no será el último. Chipre es un país minúsculo, su población significa sólo el 0,26% de la población de la Eurozona y su PIB el 0,19% del PIB de la Eurozona. A pesar de ello, su particular crisis financiera y posterior rescate han supuesto nuevas turbulencias en la ya larga crisis de la Eurozona. El caso de Chipre brinda una nueva ocasión para reflexionar sobre los efectos de las burbujas, la acumulación de deuda, los errores y las omisiones de gobiernos y bancos, y sobre la inmadura gobernanza de la Eurozona. En este artículo, tras unas breves pinceladas socio-políticas de Chipre, se describe el porqué de su crisis. Tras ello, se analiza el plan de rescate financiero a Chipre, sus errores e insuficiencias. Finalmente, el artículo expone la necesidad de cambios en la gobernanza europea.

PALABRAS CLAVE: Chipre, Eurozona, rescate, crisis.

The Cyprus crisis and the Eurozone's problems

ABSTRACT: After Greece, Ireland, Portugal and Spain's rescue, in March 2013, Cyprus' rescue came up and it seems it won't be the last one. Cyprus is a tiny country. Its population represents 0,26% of the Eurozone's population and its GDP 0,19% of Eurozone's GDP. Nonetheless, its financial crisis and its later rescue involved new turbulence in the long Eurozone crisis. The case of Cyprus provides a unique opportunity to reflect on the effects of bubbles, on the accumulation of debts, on our government and bank's errors and omissions and on the Eurozone's immature governance. This article, after talking about Cyprus social-political situation, shows why Cyprus is in crisis. Afterwards, it analyzes Cyprus' financial rescue plan, its errors and weaknesses. And finally, it describes the need for changes in Europe governance.

KEYWORDS: Cyprus, Eurozone, rescue, crisis.

1. Pinceladas sociopolíticas

La isla de Chipre tiene una extensión de 9.250 km², el doble que las Islas Baleares. Es la tercera isla mayor del Mediterráneo, tras Sicilia y Cerdeña. Situada al sur de Turquía, al oeste de Siria y próxima también a Grecia, Chipre ha sido históricamente un enclave importante en las relaciones económicas, sociales y políticas entre Europa, Asia y África, y escenario de sucesivas civilizaciones (romana, bizantina, cristiana y otomana).

La población de Chipre apenas sobrepasa el millón de habitantes (en 2012 residían 860.000 en la parte greco-chipriota y 230.000 en la parte turco-chipriota), siendo uno de los estados de la Unión Europea (UE) con menor población, tras Luxemburgo y Malta.

La historia reciente de Chipre aparece dominada por el conflicto entre las dos comunidades principales residentes en la isla: la greco-chipriota y la turco-chipriota. El conflicto, con raíces históricas, sociales y culturales, se manifiesta abiertamente tras la independencia de Gran Bretaña en 1960 y llega a su cenit en 1974, con el golpe de estado contra el presidente Makarios, alentado por el gobierno griego y la paralela ocupación por el ejército turco del tercio norte de la isla. Chipre queda roto en dos

estados: la República de Chipre (reconocida por Naciones Unidas y la Unión Europea) y la República Turca del Norte de Chipre (reconocida y apoyada por Turquía).

No han faltado intentos de reunificación de la isla, destacando el promovido por Naciones Unidas y negociado con dirigentes de ambos estados, que buscaba crear una federación con amplia autonomía política en cada estado. En marzo de 2004, la propuesta de reunificación fue votada en referéndum por la población chipriota, siendo aceptada por los turco-chipriotas (con el 65% de los votos), pero rechazada por los greco-chipriotas. Chipre, pues, ingresó en la UE el 1 de mayo de 2004, sin haber resuelto su división interna, y en 2008 se incorpora a la Eurozona adoptando el euro como moneda.

2. La economía de Chipre

Con una población que no llega a 900.000 habitantes, la República de Chipre tiene una de las economías más pequeñas de la UE. Su PIB por habitante significa en torno al 90% del PIB por habitante medio de la UE. En la economía chipriota destacan especialmente el sector financiero (que ha venido operando como paraíso fiscal) y las actividades más relacionadas con el turis-

mo (comercio, transporte y hostelería, alquiler de inmuebles). Los servicios públicos son otro sector dominante y con peso creciente. En cambio, la industria manufacturera desde décadas viene registrando un profundo declive y el sector agrario tiene escasa y decreciente relevancia.

2.1. *El crecimiento desequilibrado (1996-2008)*

Desde 1996 hasta 2008, la economía de Chipre registra un patrón de crecimiento insostenible a largo plazo. El PIB crece a un ritmo mayor que el de cualquier otro país mediterráneo. El gasto interno crece mucho más que la producción. Y, por tanto, para cubrir la diferencia, las importaciones de bienes y servicios crecen mucho más que las exportaciones, dándose un gran déficit en la balanza de pagos, con el consiguiente endeudamiento exterior.

Particular importancia tiene el sector financiero en el crecimiento desequilibrado de Chipre, sobre todo a partir de la entrada de Chipre en la UE en 2004. Los bancos chipriotas atraen mucho capital exterior merced a la alta remuneración y la fiscalidad propia de un paraíso fiscal (casi nulo gravamen de las rentas de capital) y laxa legislación sobre su procedencia (no

siempre legal). Los depósitos de no residentes (principalmente ciudadanos rusos ricos) en los bancos chipriotas aumentan considerablemente. Y la abundante financiación obtenida en el exterior permite a los bancos chipriotas, por un lado, financiar excesos de gasto privado chipriota (inversión inmobiliaria incluida), y por otro lado, otorgar financiación al exterior, particularmente a Grecia: compran mucha deuda pública y conceden muchos préstamos a empresas griegas. La banca chipriota adquiere una imprudente sobredimensión¹.

3. La triple crisis de Chipre

La economía chipriota afronta el inicio de la crisis financiera internacional (2008) con alta y creciente deuda privada, fruto de excesos de gasto (*boom* inmobiliario incluido) y con una banca sobredimensionada (muy dependiente de la financiación exterior y con alta concentración de préstamos en la economía griega), aunque con finanzas públicas aparentemente saneadas².

¹ A finales de 2012, el valor de todos los activos en poder de la banca chipriota es siete veces el valor del PIB de Chipre.

² La evolución del gasto privado en el período expansivo (insostenible a largo

La crisis financiera (que reduce y encarece el crédito) pincha la burbuja inmobiliaria y provoca la caída del gasto privado (familias y empresas) que reduce la producción y la renta. Y la crisis del sector privado afecta mucho a las finanzas públicas, pues merma la recaudación fiscal y eleva el gasto público (por las prestaciones de paro), surgiendo alto déficit público que incrementa el endeudamiento del Estado. De modo que las finanzas públicas entran también en crisis.

Y los bancos chipriotas, lógicamente, se ven muy afectados no sólo por la crisis de la economía chipriota (que eleva la morosidad de empresas y familias), sino también y sobre todo por la crisis griega, dada la mucha deuda pública griega en poder de los bancos chipriotas. La reestructuración de la deuda pública griega de marzo de 2012 (que implica una importante quita o pérdida de capital) afecta muy gravemente a los bancos chipriotas, provocándoles enormes pérdidas. Por ello, los dos principales

bancos chipriotas (el Banco de Chipre y el Banco Popular-Laiki) se sitúan en situación de insolvencia, necesitados de urgente recapitalización.

En tales circunstancias, el alto endeudamiento del Estado chipriota y el enorme agujero de una banca sobredimensionada amenazan con provocar la quiebra de bancos y Estado, con el consiguiente hundimiento de la economía chipriota y posibles efectos contagio a otras economías, obligando al gobierno a pedir rescate financiero a las instituciones comunitarias.

4. El rescate financiero a Chipre

La petición de rescate se produce a mediados de 2012. En ese momento, una primera evaluación de las necesidades financieras (de bancos y Estado) ofrece la cifra de 17.500 millones de euros, equivalente al 100% del PIB de Chipre, la mitad de esa cifra para evitar la quiebra de los bancos³. Sin em-

plazo por el gran endeudamiento a que daba lugar) permitió incrementos de recaudación fiscal, posibilitando superávit y bajo ratio de endeudamiento público. Por tanto, la salud financiera del Estado era *más aparente que real*, al estar relacionada con niveles de gasto privado insostenibles.

³ Para tener una idea de la magnitud del agujero financiero de la banca chipriota, en el contexto de la economía de Chipre, es oportuno indicar que el rescate concedido a la banca española fue algo inferior al 10% del PIB, aunque la cantidad utilizada hasta ahora se sitúa en torno al 4% del PIB.

bargo, las elecciones chipriotas (a celebrar a principios de 2013) aplazan la negociación del rescate y las medidas de ajuste hasta después de las elecciones, agravando el problema, pues crecen las necesidades financieras de bancos y Estado, situándose en 2013 en 23.000 millones de euros, casi un 30% más.

Celebradas las elecciones en 2013, el nuevo gobierno de Chipre negocia con la Troika (Comisión Europea, Banco Central Europeo y FMI) el rescate, descartándose la solución irlandesa (que con financiación comunitaria el Estado chipriota rescate a los bancos), porque ello elevaría el ya muy alto endeudamiento del Estado, generando una situación insostenible en las finanzas públicas. Además, las instituciones comunitarias (y detrás de ellas Alemania) no están dispuestas a financiar la totalidad del agujero financiero, sino sólo 10.000 millones de euros (a través de préstamos del MEDE⁴ a bajo tipo de interés y largos plazos de amortización), exigiendo que el resto se logre mediante ajustes

⁴ El MEDE es el Mecanismo Europeo de Estabilidad, la institución comunitaria (financiada por los 17 estados de la Eurozona, según el tamaño económico de los mismos) encargada de realizar operaciones de rescate de estados y bancos de la Eurozona.

presupuestarios (aumento de impuestos, recortes de gasto público, privatizaciones, etc.), y también obligando a asumir pérdidas a accionistas, acreedores y depositantes de los bancos chipriotas. La idea era evitar que todo el rescate fuera financiado por préstamos comunitarios (finalmente dinero de los contribuyentes de los estados de la Eurozona).

4.1. *El rechazo a los rescates y el riesgo moral*

La exigencia comunitaria de exigir la implicación de accionistas, acreedores y depositantes de los bancos chipriotas, responde a varios argumentos:

- Por un lado, el argumento *legal*: el Tratado de Maastricht (que regula la Eurozona) no prevé rescates entre Estados, ni concibe la Eurozona como una unión de transferencias, en la que las deudas de los Estados insolventes recaigan sobre el resto.
- Por otro lado, el argumento del *riesgo moral* (el incentivo perverso a mala conducta financiera): los rescates financieros con dinero comunitario no incentivan la buena conducta financiera de Estados y bancos⁵.

⁵ Estos argumentos ignoran que fueron bancos del norte quienes financia-

4.2. *El error de la quita a los depósitos: el riesgo sistémico*

El 16 de marzo de 2013 surge un primer acuerdo entre el gobierno de Chipre y la Troika sobre el contenido del rescate. Entre las medidas acordadas, buscando recaudar 5.800 millones de euros, se incluye un *impuesto especial* que grava todos los depósitos bancarios, tanto de residentes en Chipre como de no residentes⁶.

Este gravamen provoca una fuerte conmoción dentro y fuera de Chipre que hace fracasar esta vía de ajuste. Por un lado, es rechazado por el Parlamento chipriota⁷; por otro lado, genera críticas generalizadas en Europa (Rusia incluida). Aparte de la crítica rusa (por la pérdida de capital que provocaba en oligarcas rusos), en los países de la Eurozona se desencadena una tormenta que tiene que ver con el denominado *riesgo sistémico*.

ron (facilitaron) los excesos de gasto del sur de Europa y que por ello alguna responsabilidad les corresponde.

⁶ Según datos del BCE de enero de 2013, de los 70.000 millones en depósitos de los bancos chipriotas, 47.500 millones corresponden a chipriotas y el resto a no residentes, principalmente residentes rusos (19.000 millones).

⁷ El gravamen implica un ataque frontal al paraíso fiscal de la banca chipriota, base principal de su economía.

Y es que desde 2009 en los países de la Eurozona viene funcionando una garantía estatal de los depósitos hasta 100.000 euros (denominados depósitos asegurados) y el impuesto especial anulaba de hecho tal garantía, estableciendo un precedente con consecuencias peligrosas para los bancos del sur de Europa, algunos de ellos en situación delicada. Ello, por cuanto creaba expectativas de que lo que había ocurrido en Chipre podía volver a ocurrir en cualquier otro país de la Eurozona, dando lugar a retiradas preventivas de depósitos de bancos.

Dado que los depósitos bancarios son parte fundamental del sistema de pagos y de crédito de cualquier economía, la desconfianza en su seguridad genera *riesgo sistémico*, el riesgo de implosión del sistema por retirada masiva de depósitos, con el consiguiente colapso de los bancos y, por tanto, del crédito bancario. Además, podía reeditar movimientos de capital desde depósitos bancarios de países del sur hacia bancos de países del norte, incrementando la ya amplia fractura financiera norte-sur en la Eurozona.

El diseño de los rescates financieros de la Eurozona no sólo debe contemplar el riesgo moral, sino también el riesgo sistémico. No es extraño que el acuerdo inicial en-

tre el gobierno chipriota y la Troika fuera calificado de grave error e irresponsabilidad, al crear dudas sobre integridad de los depósitos asegurados.

4.3. *El contenido final del rescate*

Ante las críticas generalizadas, pocos días después (el 26 de marzo) el gobierno chipriota y la Troika acuerdan dejar en paz a los depósitos asegurados. La aportación de la Troika al rescate se mantiene en 10.000 millones⁸ y se decide que el resto del agujero financiero se cubra ajustando las finanzas públicas chipriotas y asumiendo pérdidas los accionistas, los acreedores y los depositantes no asegurados de los bancos. El orden jerárquico de asunción de pérdidas es el siguiente: primero los accionistas, luego los acreedores y finalmente los depósitos no asegurados. Se trata, pues, de un modelo mixto de rescate, que combina rescate comunitario al Estado (*bail-out*), a cambio de duras medidas de austeridad y reformas estructurales⁹ y asunción

de pérdidas de accionistas, acreedores y depositantes no asegurados de los bancos (*bail-in*).

Como ocurrió ya en el rescate a los bancos españoles, el rescate a Chipre no contempla la recapitalización directa de los bancos chipriotas (sin pasar por el Estado), la forma de rescate bancario prevista en el acuerdo del Consejo Europeo de junio de 2012 de creación de Unión Bancaria Europea¹⁰. El rescate contempla la reestructuración del sector bancario de Chipre¹¹ y el establecimiento de un control temporal de la retirada de depósitos bancarios (*corralito*) y de los movimientos de capital desde Chipre al exterior, para evitar el colapso del sistema de pagos y de

ciencia productiva, inflación, etc.) y acumulación insostenible de deuda.

¹⁰ La recapitalización directa de bancos en crisis evita que el Estado afectado acumule una cantidad excesiva de deuda pública, con riesgo de insostenibilidad a largo plazo.

¹¹ La reestructuración del sector bancario de Chipre consiste en el saneamiento y recapitalización de los bancos. El saneamiento implica la creación de un *banco malo* al que se traspasan los activos *malos* de los bancos, es decir, los préstamos concedidos de improbable cobro. El banco malo, no es un banco normal que recibe depósitos y concede préstamos, sino una entidad que gestiona los activos malos (trata de recuperar el mayor valor posible), tratando de minimizar pérdidas.

⁸ De los 10.000 millones de euros, 1.000 son aportados por el FMI.

⁹ Las reformas estructurales (laboral, fiscal, administrativa, pensiones, etc.) buscan cambiar el patrón de gasto y mejorar la competitividad de la economía chipriota, evitando desequilibrios macroeconómicos (exceso de gasto, insufi-

crédito y, por tanto, el hundimiento de la economía.

4.4. *La falta de estímulos de los rescates comunitarios*

Como en los casos de Grecia, Irlanda, Portugal y España, el rescate financiero a Chipre no contiene medidas de estímulo al crecimiento y a la creación de empleo, y por ello es muy probable que fracase. La experiencia de la crisis de la Eurozona pone de manifiesto, cada vez con mayor claridad, que siendo necesarias las medidas de austeridad presupuestaria, si se aplican con demasiada intensidad y no van acompañadas de medidas de estímulo al crecimiento económico, son contraproducentes¹². Ello debido a que deprimen el crecimiento económico, perjudican la recaudación fiscal y por ello no logran equilibrar las finanzas públicas. En medio de una crisis, en la que los agentes económicos (privados y públicos) soportan un alto endeudamiento, el ritmo de ajuste de las cuentas públicas no

debe ser muy intenso, ha de ser gradual. Chipre necesita medidas de estímulo que acompañen a las medidas de austeridad presupuestaria y a las reformas. De otra forma el plan de rescate será un fracaso, deprimirá más su economía y no logrará su objetivo, como ha ocurrido en otros países rescatados. Las medidas de estímulo son todavía más necesarias para un país como Chipre, dado que uno de los pilares de su economía, el sector financiero, se derrumba.

5. *¿Es solución la salida de Chipre del euro?*

Para superar su triple crisis, Chipre necesita estimular su crecimiento económico, pero dentro de la Eurozona, el Banco Central de Chipre (sin política monetaria propia ni posibilidad de devaluar la moneda) no puede adoptar medidas monetarias de estímulo, ni financiar al Gobierno (falta de dinero y muy endeudado) para que adopte medidas presupuestarias de estímulo, y las emisiones de deuda pública son muy caras. En tales circunstancias, no son raras las voces que plantean si sería conveniente que Chipre abandonara el euro. Incluso, Christopher Pissarides, economista chipriota y premio Nobel de Economía en 2010, comenta que «deberíamos

¹² La austeridad presupuestaria debe ser *inteligente* (para no dañar el crecimiento económico) y *equitativa* (para no dañar la cohesión social). Los recortes de gasto público y las subidas de impuestos deben perjudicar lo menos posible al potencial de crecimiento futuro de la economía y no deben recaer en los grupos sociales más débiles.

sentarnos y reflexionar con cuidado sobre el futuro de este país, en el sentido de si es mejor o no permanecer dentro de la zona euro»¹³. ¿Sería una solución aceptable el abandono del euro?

5.1. *Algunas ventajas, muchos inconvenientes*

El Banco Central del Chipre, emitiendo moneda propia, podría financiar no sólo a los bancos chipriotas (evitando su colapso en caso de crisis bancaria), sino también al propio Gobierno (impidiendo que tenga que recurrir a los mercados financieros en busca de una imposible financiación).

Ciertamente, masivas emisiones de dinero para financiar a los bancos y al Gobierno evitarían tener que pagar altos tipos de interés (altas primas de riesgo) en los mercados financieros, pero aumentarían mucho la oferta monetaria dando lugar a una gran inflación, con todos los efectos negativos que la alta inflación genera en el crecimiento económico, en el empleo y en la distribución de la renta.

Además, una nueva moneda nacional emitida en Chipre, país con

balanza de pagos deficitaria y muy endeudado con el exterior, no generaría confianza en los mercados de divisas, de manera que se depreciaría frente al euro. Y la depreciación tendría, a su vez, algunas ventajas pero serios inconvenientes.

La ventaja principal es que la depreciación de la moneda del país facilitaría las exportaciones de productos de Chipre, al abaratarlos en términos de euros. Con el nuevo tipo de cambio, la industria chipriota vendería más, y para los europeos hacer turismo en Chipre sería más barato, de modo que el sector turístico chipriota se vería impulsado. Por estas vías, la economía de Chipre recibiría estímulos.

Sin embargo, dado el muy reducido tamaño de la industria chipriota, no cabe esperar que pudiera impulsar mucho el conjunto de la economía de Chipre (la industria chipriota sería una locomotora de escaso poder de arrastre). Por otra parte, dado el gran desarrollo ya alcanzado por el sector turístico chipriota en una isla de pequeño tamaño, no cabe esperar que la depreciación de la moneda chipriota pudiera hacerle crecer mucho más. Hay que tener en cuenta que el turismo no puede crecer ilimitadamente en un territorio reducido, pues requiere infraestruc-

¹³ Cfr. <www.finanzas.com>, 26/03/2013. Finalmente, Pissarides no recomienda el abandono del euro.

turas (hotelera, de transportes y otras) que no se pueden expandirse mucho más.

En cambio, la depreciación de la moneda chipriota en relación al euro empobrecería a Chipre por muchos motivos, destacando entre ellos los siguientes:

- Por un lado, el encarecimiento de las importaciones elevaría todavía más la inflación en Chipre, con un efecto negativo en la renta real (poder adquisitivo) de los chipriotas; es decir, con la misma renta los chipriotas podrían comprar menos cantidad de productos, serían más pobres.
- Por otro lado, la depreciación de la moneda nacional tendría importantes efectos financieros negativos. Las deudas en euros contraídas por empresas, bancos, particulares y Estado con no residentes incrementarían su valor en moneda nacional. Ello significaría el empobrecimiento general de Chipre, y la probable quiebra de bancos y de muchas empresas. El propio Estado chipriota (muy endeudado con el exterior en euros) se vería seriamente afectado, pues su recaudación fiscal sería en la moneda nacional, pero el pago de intereses y amortización de la deuda pública en poder de no residentes sería en euros. Los ajustes

presupuestarios que impone la Troika serían una broma al lado de los que tendría que afrontar el Estado tras el abandono del euro.

- Además, la salida de Chipre del euro exigiría la reconversión del valor de todos los activos y pasivos financieros (de euros a la moneda nacional) que, además de generar incertidumbre y pleitos jurídicos, incentivaría la retirada de depósitos y la salida de capitales al exterior (tanto por parte de residentes como de no residentes).

En suma, la salida de Chipre del euro provocaría, además de fuga de capitales, una intensa caída de la producción, la renta y el empleo, de la que Chipre tardaría muchos años en recuperarse. Por ello, la permanencia en el euro y el rescate financiero son vitales para Chipre, siempre y cuando la Troika (y los estados de la Eurozona), además de exigir ajustes presupuestarios y reformas estructurales, pongan en marcha medidas de estímulo al crecimiento. ¿Ocurre esto último?

6. Europa necesita otra política económica y financiera

La crisis de la Eurozona tiene su máxima expresión en el sur de Eu-

ropa (Portugal, España, Italia, Grecia, Chipre), pero también afecta al norte. La solución de la crisis exige algo más que austeridad en las finanzas públicas y reformas estructurales¹⁴, son necesarias medidas de estímulo económico (nacionales y comunitarias). Pero los estados del sur no pueden adoptar medidas de estímulo, no tienen margen para ello, necesitan ajustar sus finanzas públicas para impedir que su deuda siga creciendo. En cambio, las instituciones comunitarias (y los estados del norte) sí pueden realizar políticas de estímulo:

- El Banco Central Europeo puede adoptar medidas de estímulo. El Banco Central Europeo (BCE) puede estimular el crecimiento económico de varias maneras. No sólo bajando el tipo de interés básico (ya lo ha hecho al 0,5% en mayo de 2013), sino (siguiendo el ejemplo de EE.UU. y Japón) comprando títulos públicos y privados en los mercados financieros¹⁵. Además, una polí-

tica monetaria más expansiva posibilitaría un tipo de cambio del euro más débil, y más favorable para las exportaciones al exterior de Europa, tanto de países del norte como de países del sur de Europa, facilitando el crecimiento.

- Medidas presupuestarias y financieras. Las instituciones comunitarias deberían hacer efectivas las medidas pro-crecimiento acordadas por el Consejo Europeo de junio de 2012 (¿qué pasa con los 120.000 millones de euros en préstamos del Banco Europeo de Inversiones, en bonos-proyecto para financiar inversiones en infraestructuras, en Fondos Estructurales no usados?), pero también debería aprobar presupuestos comunitarios más expansivos, reconsiderando la hasta ahora imposible (por intransigente negativa alemana) emisión de eurobonos como fórmula de financiación de proyectos de inversión.

6.1. *La necesidad de Unión Bancaria Europea*

La crisis de Chipre y su rescate financiero ocurre sin que todavía

mente hayan concedido a las empresas. De esta forma, incentivaría el flujo de crédito a las pymes del sur, rompiendo la exclusión financiera que sufren.

¹⁴ Las reformas estructurales (fiscal, financiera, laboral, administrativa, etc.), bien planteadas y ejecutadas, a largo plazo pueden crear condiciones más favorables al crecimiento económico, pero a corto plazo no cabe esperar de ellas efectos estimulantes del crecimiento.

¹⁵ Por ejemplo, el BCE podría comprar a los bancos préstamos que éstos previa-

esté operativa la Unión Bancaria Europea, acordada en el Consejo Europeo de junio de 2012. De modo que en la Eurozona no opera ni una *supervisión bancaria europea* (que evite malas prácticas y convivencias negativas entre los estados y los bancos), ni un *mecanismo europeo de resolución de crisis bancarias* con recapitalización directa de los bancos (para evitar que los rescates de los bancos comprometan gravemente las finanzas públicas de los estados), ni una *garantía comunitaria de los depósitos* (que asegure la integridad de los depósitos de la Eurozona, con independencia de la situación financiera de cada estado). Unión Bancaria Europea operativa evitaría el bucle fatal que se da en la Eurozona entre las tres crisis. Porque el alto endeudamiento de los estados imposibilita o dificulta el rescate de bancos en crisis o la garantía de los depósitos bancarios; la mucha deuda pública en poder de los bancos les hace muy vulnerables ante eventuales crisis de deuda pública; y la mala situación de estados y bancos impide la recuperación de la economía; lo cual, a su vez, agrava la crisis de las finanzas públicas (vía pobre recaudación fiscal) y la de los bancos (vía alta morosidad). Sólo desvinculando la suerte financiera de bancos y estados (a través de la creación de la Unión Banca-

ria Europea) puede evitarse el bucle fatal, la interacción recesiva que paraliza la economía. La salida del euro no es la solución razonable.

6.2. *Los países del norte pueden estimular el crecimiento del sur*

Los estados del norte podrían realizar políticas de estímulo en favor del crecimiento de la Eurozona. Su situación financiera es bien distinta de la de los países del sur. El caso de Alemania es especialmente relevante. Tiene balanza de pagos con saldo muy favorable entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios y, fruto de ello, su posición financiera frente al resto del mundo es muy positiva. Su sector público, si bien tiene cierto volumen de deuda pública, se financia a tipos de interés muy bajos, de manera que no tiene problemas de financiación. Tampoco Alemania tiene problemas de inflación, que es baja, inferior al 2%. Por tanto, podría aceptar una inflación algo mayor, sin que ello supusiera una grave amenaza para los ahorros acumulados por los alemanes.

Los estados del norte, y particularmente Alemania, deberían impulsar el crecimiento de la Eurozona, actuando como locomoto-

ras del resto de los estados, creciendo más deprisa y aceptando una inflación algo más alta. Este mayor crecimiento del norte facilitaría el crecimiento y el ajuste económico del sur, pues implicaría mayores importaciones procedentes de los países del sur, y éstos verían incrementar sus exportaciones, a partir de lo cual aumentaría su producción, su renta y su empleo. Por otra parte, si la algo mayor inflación de los países del norte fuera acompañada de una menor inflación de los países del sur (lo cual es uno de los objetivos de sus reformas estructurales), ello haría posible una mejora de la competitividad de los países del sur frente a los del norte, facilitando mayores exportaciones.

Conclusiones

La economía de Chipre, como otras economías del sur de Europa, padece una profunda triple crisis. En ella, los bancos chipriotas han tenido un especial protagonismo, pues amparados en un paraíso fiscal se endeudaron mucho en el exterior y expandieron mucho sus préstamos, parte de los cuales concentraron en la economía griega. Este comportamiento arriesgado y poco responsable fue permitido (si no alentado) por las

autoridades chipriotas, con el silencio de las autoridades de la Eurozona. La crisis de Grecia precipitó una enorme crisis de la banca chipriota, que el Estado chipriota no pudo abordar por sí sólo, viéndose obligado a solicitar rescate financiero a las instituciones comunitarias.

El rescate financiero a Chipre ha puesto de manifiesto, una vez más, la inmadurez institucional de la Eurozona, sólo dispuesta a conceder sus préstamos a cambio de medidas de austeridad y reformas, sin poner en marcha medidas de estímulo del crecimiento.

La Eurozona necesita madurar institucionalmente si quiere afrontar la crisis de la Eurozona, fracturada financieramente entre el norte y el sur. Además de poner en marcha la Unión Bancaria Europea, su política económica no debería limitarse a exigir austeridad presupuestaria y reformas estructurales, debería aplicar medidas de estímulo (monetarias, presupuestarias y financieras).

La superación de la crisis de la Eurozona exige también que los países del norte, con Alemania a la cabeza, asuman su papel de locomotoras del crecimiento europeo, facilitando el ajuste y el crecimiento de los países del sur. De otra

forma, la superación de la crisis de la Eurozona será penosa y larga, en detrimento no sólo del sur de Europa, sino de los propios países centrales. Alemania, además de dar buen ejemplo de conducta

macroeconómica y exigir disciplina a los socios, debería asumir un sano, sensato y maduro liderazgo de la Eurozona, incompatible con la intransigencia monetaria y financiera. ■