

Actualización para la 3ª edición

Chipre, otro episodio «excepcional» de la crisis europea

«Para una economía pequeña y dinámica como Chipre, incorporarse al euro supone protegerse de las crisis financieras internacionales.»

JEAN CLAUDE TRICHET (2008)

Durante los primeros meses de 2013, los mensajes sobre el fin de la crisis de la Eurozona no paraban de llegar, casi de manera monótona. Las bolsas habían repuntado de manera agresiva gracias a las palabras de Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, que en julio afirmaba de manera rotunda «haremos lo que sea necesario».

Desafortunadamente, los compromisos de apoyo incondicional de los bancos centrales nunca se usan para afrontar y solucionar los problemas, sino que se utilizan para relajarse y esperar.

Otra vez, porque subían las bolsas —siempre igual—, nos olvidamos de que los problemas, unos estados extremadamente endeudados y una banca sobredimensionada y frágil, no se habían solucionado.

Problema uno: En el año 2012, los estados de la Eurozona aumentaron su deuda pública hasta un 90% del PIB. La propor-

ción de deuda con respecto al PIB creció 3,2 puntos en los países de la moneda única y 4,4 puntos en los Veintisiete. En comparación con el tercer trimestre de 2011, veintidós estados miembros aumentaron su tasa de deuda pública y solamente cinco la redujeron. Las palabras de Draghi pusieron freno, sin quererlo, a las reformas de gran parte de Europa.

Problema dos: Mientras tanto, la tantas veces anunciada recapitalización de la banca europea no se llevaba a cabo. Los planes para recortar la deuda del sector financiero en más de 1,2 billones de euros se aparcaban tras una reducción inferior al 30%, según BNP, y se anunciaba el marco regulador para bancos de Basilea III, que se interpretó inmediatamente como un nuevo episodio de «relajación» de las condiciones de capitalización exigibles.

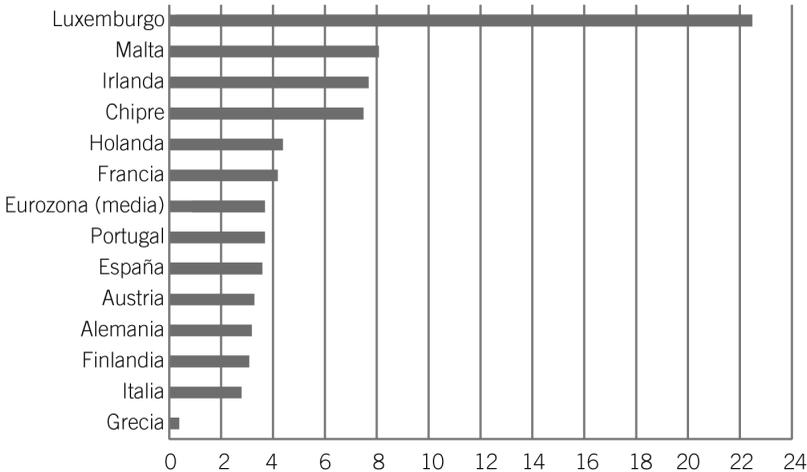
¿Por qué? Muy sencillo. Los estados europeos se valen de un sector financiero sobredimensionado para «colocar» gran parte de su deuda soberana. En España, la banca acumula casi un 32% de la deuda del estado, y en la Eurozona, casi un 23%. Esta simbiosis lleva a que:

- a) Los estados no reduzcan sus déficits y sigan endeudándose de manera escandalosa.
- b) El crédito disponible lo acapare el Estado, hundiendo a empresas y familias.
- c) Que la banca vea en ello una manera de generar algo de margen y de paso asegurarse un rescate si la cosa se pone mal.

La bola de nieve del problema bancario y el círculo vicioso deuda soberana-sector financiero se agrandaba.

Irlanda había sido un caso excepcional. Portugal, Grecia, Bélgica y Dexia fueron también llamados «incidentes aislados». El rescate de la banca española, también fue «único» e irrepetible.

En septiembre de 2012, Chipre ya asomaba como posible rescate inminente. Mientras tanto, se hablaba de un posible rescate a Eslovenia estimado en 4.000 millones, que podría alcanzar

Activos bancarios respecto al PIB (datos Eurostat)

a un 10-15% de su PIB, disparando su deuda a un 70% sobre el PIB desde el envidiable 48% actual. Sin embargo, los mensajes en ambos países se sucedían. «No vamos a necesitar un rescate».

Pero en marzo de 2013 saltó Chipre. Como todos los cisnes negros, como ocurrió con Grecia, siempre es un problema incorrectamente percibido como «pequeño» el que causa daño.

La de Chipre era una crisis que se venía gestando desde el rescate a Grecia. Un pequeño país con un enorme problema bancario... donde el sector financiero superaba el 800% del PIB y con un gigantesco agujero causado por el desplome de la deuda soberana griega. De repente, este incidente hizo que el mundo se despertara de su sueño de «recuperación» y se diera cuenta del enorme peso de la banca en Europa y, sobre todo, del efecto contagio sobre todos los demás si se genera un impago de deuda estatal.

Efectivamente, en Chipre la mayoría de los depósitos estaban invertidos «de manera muy conservadora», según el Eurogrupo, en deuda del país heleno. Cuando se aplicó la quita a dichos bonos, el agujero en el balance de los bancos chipriotas, que superaba los 10.000 millones según muchos analistas, no se pudo cubrir. Pero en los organismos reguladores de la Unión Europea

no sólo no se consideró este problema, sino que se escondió como si fuera irrelevante.

«Excelentes resultados que disipan cualquier duda de intervención estatal en los bancos», comentaba el gobernador del Banco Central de Chipre tras publicarse los resultados del «examen» —estrés test a la banca— en 2011, que todos los bancos chipriotas aprobaron con nota, refrendada anualmente. Igual, por otro lado, que nuestras cajas quebradas.

No sólo se conocía en la UE y el BCE la estructura de la banca de Chipre —y de todas— sino que, como modelo de prudencia inversora, se resaltaba que los depósitos de los bancos chipriotas «están invertidos de manera conservadora en bonos soberanos» (diciembre 2011).

Cuando se llevó a cabo la quita de la deuda griega, las inversiones de la banca chipriota en esos bonos se desplomaron. El BCE y la UE eran conscientes y los datos no habían cambiado significativamente en dos años... Pero se utilizó el sistema favorito de Bruselas: «esperar a que escampe». Hasta que en 2013, antes de un vencimiento de bonos de la banca de Chipre en junio, se decidió que todo saltase.

No estoy de acuerdo con ningún rescate, como saben, pero no olvidemos, por otro lado, que Chipre participó en los rescates de Irlanda, Grecia, Portugal y el de nuestra banca.

Uno de los grandes problemas que tiene el proceso de «reestructuración bancaria» europeo, como nos recuerda Lior Jassur, de HSBC, es que **se ha abandonado el principio de prioridad en el derrame**. Es decir, quienes tienen prioridad para cobrar ante un problema como éste: bonistas, accionistas o depósitos. En cada caso, el BCE y la UE parecen buscar «dónde está la mayor cantidad de dinero» y cambiar las reglas para sacar fondos de donde haya más cantidad, no de donde proceda legalmente.

En el caso de Chipre, el dinero estaba en los depósitos. Por eso había que utilizar la excusa de que era un paraíso fiscal, que el dinero era de rusos malvados y con ello sentar el precedente.

Nuestra solución era la excusa «del mafioso ruso», cuando los extranjeros suponían menos de 22.000 millones de los casi 70.000 millones de euros de depósitos de los bancos chipriotas.

Todos esos depósitos, además, estaban auditados, supervisados y analizados... pero la UE de repente se sorprendía diciendo que Chipre es un «paraíso fiscal» —en contraposición al «infierno fiscal» que vivimos, imagino—. ¿Se acababan de enterar? Porque Chipre se unió a la Eurozona en 2008, con el beneplácito a su modelo y la supervisión del BCE y las autoridades europeas. ¿Era Chipre un malvado paraíso fiscal, pero Luxemburgo, sin embargo, no? ¿Y si un día decidieran que los depósitos en España están acaparados por la economía sumergida o en Francia por «oligarcas africanos del petróleo»?

En Chipre no se quiso reconocer el impacto del agujero de la deuda pública griega en los bancos porque mostraba el riesgo que suponen los bonos del estado. Eso sí, tras unos días en los que no quedaba claro si los depósitos de menos de 100.000 euros estaban garantizados, los líderes de la UE confirmaron que el rescate lo pagarían los «ricos» que invertían cantidades superiores.

Hacer esta distinción era peligroso por una razón fundamental. Han sido precisamente los depósitos de más de 100.000 euros los que han parado la fuga de capitales que se generó hasta septiembre de 2012 en los bancos periféricos. Y esa tendencia positiva puede revertirse ante la duda de posibles acciones confiscatorias.

Pero algo se consiguió. La demonización del ahorrador, el que sea. A cierre de este capítulo, se estima que los depósitos de más de 100.000 euros en los principales bancos chipriotas pueden sufrir quitas de hasta el 65%.

Todo por no haber querido reconocer el problema de capitalización de la banca por la quita griega y no haber implementado las ampliaciones de capital que hubieran sido necesarias según cualquier análisis normal. Prefirieron esconder el problema «aprobando» los stress tests y relajando condiciones en Basilea III... Y lo pagan los ahorradores.

No olvidemos que, además de confiscar los depósitos, en Chipre se han instaurado controles de capital que impiden a los ciudadanos sacar más de una cantidad mínima del país, y además la Unión Europea va a imponer subidas de impuestos, recortes de

pensiones y otros ajustes adicionales. Con todo ello, se estima una caída del PIB de Chipre en 2013-14 cercana al 12-15%. Los ciudadanos chipriotas, mientras tanto, cornudos y apaleados.

El efecto contagio

«Malta y Luxemburgo no son comparables a Chipre, según Malta y Luxemburgo.»

THE GUARDIAN

El riesgo de contagio al resto de Europa parecía contenido hasta que Jeroen Dijsselbloem, político laborista holandés, presidente del Eurogrupo y del ESM (Mecanismo de Estabilidad Europeo) tuvo la osadía de decir que **«el acuerdo de Chipre se puede usar como modelo para otros rescates futuros»** y que los depósitos superiores a 100.000 euros no están garantizados.

El efecto «Dijsselbloem», también conocido de manera irónica en el mercado como «D.J. Boom», «Dijsellblunder» o «DijSellShort», no se hizo esperar, generando una caída de las bolsas europeas y el sector bancario.

El problema es que dijo la verdad, pero lo hizo tras años de esconderla. En vez de poner en marcha los procesos para que la banca hiciera ampliaciones de capital de manera ordenada, decidieron cambiar las reglas para «suavizar» condiciones y esperar «que las bolsas suban».

Hay quien dice que lo que se ha hecho en Chipre es lo que pedíamos los que defendemos los *bail-in* o rescates internos. No. Llevamos mucho tiempo pidiendo ampliaciones de capital —conversión relevante de deuda en acciones—, no medidas improvisadas a última hora, con confiscación de depósitos que lleva al pánico bancario, huida de los ahorradores y depresión económica.

Como presidente del Mecanismo de Estabilidad (ESM), Dijsselbloem sabía que no hay dinero para contener un dominó de rescates bancarios como el que se puede generar en Europa si, tras Chipre, viene Eslovenia, Malta, Luxemburgo o, Dios no lo

quiera, Italia o España. Así que decidió romper la baraja de la diplomacia enviando un aviso a navegantes. No hay dinero para mantener una banca que no use mecanismos de mercado para solventar sus problemas y espera ser rescatada por los gobiernos que la alimentan.

Nos dicen que la solución es la unión bancaria, pero no se puede crear otro banco europeo gigante «malo» que se llene de activos tóxicos de miles de decenas de millones y se endeude 20 o 30 veces, como piden algunos. No se soluciona nada estableciendo mecanismos de unión de una banca hipertrofiada porque no se genera confianza sumando y escondiendo riesgo de entidades de baja capitalización. Nosotros lo deberíamos saber tras el «éxito» del FROB.

No se reduce riesgo por acumulación. Se magnifica. Y el riesgo sistémico impregna a toda la economía. Todos los países europeos tienen un mismo problema. Acumulan deuda soberana en bancos demasiado grandes con préstamos zombi sin resolver. Un problema muy relevante que puede resumirse en los siguientes puntos:

- El sector financiero europeo depende peligrosamente de que la deuda estatal sea «segura».
- Casi ningún sector financiero de la Unión Europea sobreviviría a una quita en la deuda soberana de su país. El impacto sobre empresas y ciudadanos sería enorme.
- La deuda soberana no hace más que crecer en casi todos los países miembros.
- Los mecanismos de contención del riesgo y acceso al Banco Central Europeo no pueden ser una costumbre. Son excepcionales.
- Hace ya más de seis años que la banca europea tenía que haber reducido su endeudamiento agresivamente.

Los inversores no deben temer el rescate interno de bancos zombi si se hace bien. Hemos visto casos como Amagerbanken (2011) y Fjordbank Mors (2011) donde los depósitos de más de 100.000 euros sufrieron quitas mínimas.

Para evitar riesgos, la **banca europea debe aumentar capital**, desinvertir y desligarse más de la deuda soberana mientras puedan. Solucionar el balance.

La capacidad del Banco Central Europeo de sostener a una Unión Europea donde todos juegan a forzar el rescate no es ilimitada, aunque Mario Draghi lo diga con la boca chica. Él lo sabe —por eso guarda con prudencia sus cartuchos—. El sistema es tan frágil que las palabras de un líder europeo crean estos *shocks*.

Dijsselbloem no es la enfermedad. Es un síntoma de una Europa intervencionista, enferma, improvisada y donde la arrogancia y la ignorancia se unen a la hora de enfrentarse a problemas financieros. Habló demasiado, pero no mintió. El error es pretender mantener este círculo vicioso de deuda e intervencionismo. Porque las consecuencias son imprevisibles.

¿Puede pasar en España?

España es diferente a Chipre porque no tiene un volumen tan alto de depósitos de extranjeros. Cierto. Del billón y medio de depósitos, la mayoría son de ciudadanos nacionales y la media son depósitos inferiores a 100.000 euros (unos 35.000, según el Banco de España).

España es diferente porque el balance de la banca supone tres veces el PIB del país y en Chipre es casi ocho veces. Además cuenta con un colchón de 60.000 millones de euros sin utilizar del rescate de 2012. Cierto. Pero más de tres veces el PIB no es ninguna medalla. Es enorme.

Pero, ¿es España diferente porque su banca no sufriría el destrozo que sufrió la de Chipre con los bonos griegos, si en nuestro país se produjera una quita en la deuda soberana? Desafortunadamente, esto no es así. La banca española acumula más de 200.000 millones de euros de deuda soberana. Y si se produce algún día una quita, el agujero es un efecto dominó.

Pero, además, centrándonos en el caso nacional, si el Banco de España estima un paro del 27% y una caída del 1,5% del PIB

en 2013, la tasa de mora y los préstamos incobrables de la banca están infraestimados. Añádase que ya hemos tenido la primera revisión al alza del déficit de 2012, que pasa del 6,7% anunciado al 6,98% del PIB, sin considerar las subvenciones a la banca, y que se estima que el déficit de 2013 volverá a ser del 6%, y tienen los ingredientes del cóctel de debilitamiento bancario y acaparamiento de crédito disponible por parte del Estado.

Así que prestemos toda la atención a las cuentas públicas, al déficit y al aumento del endeudamiento público, no vayamos a ser otro «caso excepcional».

Aunque el riesgo de contagio me parece extremadamente limitado, si ustedes buscan proteger sus ahorros ante eventos similares, la mejor manera de hacerlo es invertir en fondos, preferiblemente domiciliados en el extranjero, o en oro físico —no futuros— y bonos corporativos no europeos. Desafortunadamente, si se produjese un corralito bancario, por improbable que sea, las bolsas del país afectado se desplomarían, no sólo por el impacto en la banca, sino por las medidas adicionales, muy contractivas. Por ello, evitar el riesgo país es intrínseco a la decisión de preservar capital. Invertir es, por supuesto, arriesgar, y con cualquier medida no se garantiza preservar capital.

Con Chipre, **la política de «esconder y extender» como un avestruz esperando a que escampe conseguía que un 30% de los miembros de la Unión Europea haya acudido a algún tipo de rescate.** Un «éxito» sin precedentes de un sistema económico masivamente endeudado donde nos intentaron convencer de que debemos aceptar nuevos atropellos a los pilares fundamentales de la seguridad jurídica.

El Boston Consulting Group realizó un informe en 2011 llamado *Back To Mesopotamia, The Looming Threat of Debt Restructuring* (Vuelta a Mesopotamia, la acechante amenaza de la re-estructuración de la deuda) donde ya alertaba del riesgo de corralitos y controles de capital y la tentación de los países europeos de buscar, a través de la confiscación de un 11-15% de los depósitos, los 6,1 billones de euros necesarios para cubrir el riesgo de la deuda excesiva en los balances de las entidades financieras.

Sin embargo, atacar los depósitos confiscándolos no es la solución, porque hunde a los bancos durante décadas. Es la contraria. Un entorno regulatorio y jurídico seguro para que invertir sea atractivo. Convertir deuda bancaria en acciones de manera ordenada pero disciplinada y constante, y que sea percibido como una buena inversión, no como un riesgo.

Es duro, las bolsas bajan, no se puede hacer en dos días y no se hace a precios caros. Pero es mucho menos duro que acabar en corralitos, enorme contracción económica, y riesgo sistémico.