

## LOS RESCATES TRAS EL CASO DE CHIPRE

Jueves, 4 de abril de 2013. Publicado en [Expansión](#).

**Federico Stienberg** es investigador principal de Economía y comercio Internacional del Real Instituto Elcano y profesor de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid. Twitter: @steinbergf

Tras la aprobación del rescate a Chipre, que finalmente ha incluido quitas a los depósitos no asegurados (superiores a 100.000 euros) y a la deuda bancaria, se ha abierto un debate en la zona euro sobre en qué medida los futuros rescates seguirán este modelo.

El presidente del Eurogrupo, el holandés Jeroen Dijsselbloem, hizo una controvertida declaración (que después matizó), en la que afirmaba que Chipre constituye un modelo a seguir. Dijo que hay que aminorar la factura del contribuyente europeo mediante el *bail in*; es decir, que se debe reducir la cuantía de los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) a los países en apuros, haciendo pagar a los depositantes no asegurados y a los inversores que prestaron a los bancos (además de, por supuesto, a la población nacional vía austeridad y aumento de impuestos).

Esta declaración, que tenía como objetivo satisfacer los instintos más antieuropeístas de los votantes del norte de Europa, que están comenzando a sufrir los que se ha bautizado como “fatiga de rescates”, despertó un cierto pánico en los mercados. Los países del sur, España incluida, vieron sus primas de riesgo aumentar al tiempo que los costes de financiación de los bancos también se incrementaban para incorporar este nuevo riesgo. Asimismo, el euro se depreció frente al dólar. Desde Alemania, el ministro de Finanzas Wolfgang Schäuble, intentó aplacar a los mercados diciendo que el caso de Chipre era único e irreplicable, algo que sonaba bastante parecido a lo que se dijo de Grecia y que nadie termina de creerse. Este cruce de declaraciones deja a depositantes e inversores europeos sumidos en una incertidumbre que no es buena para restituir la confianza.

### *Guía para el futuro*

Ante esta confusión, resulta conveniente intentar extraer algunas lecciones que puedan servir de guía para el futuro. En primer lugar, parece que los depósitos asegurados no sufrirán quitas. Tras sus titubeos del rescate a Chipre, el Eurogrupo seguramente habrá aprendido que los depósitos garantizados deben considerarse intocables ya que, de lo contrario, los pánicos bancarios en la zona euro podrían volverse una realidad. Ahora bien, los depósitos superiores a 100.000 euros, que en la mayoría de los países son muy escasos, sí que podrían formar parte de futuros *bail in*. En este sentido, el presidente del Eurogrupo probablemente está en lo correcto.

En segundo lugar, queda prácticamente descartado que en futuros rescates a los países del sur los países del norte se hagan cargo de los llamados legacy assets (o activos heredados) de los sistemas financieros a los que rescatan; es decir, que hasta que la unión bancaria esté en marcha y haya un supervisor único que controle los excesos de los sistemas financieros nacionales, cada país tendrá que hacerse cargo de sus irresponsabilidades financieras pasadas. Y si al hacerlo su deuda pública crece demasiado, se buscarán fórmulas de *bail in*, de modo que los acreedores de los bancos y los depositantes no asegurados sufran pérdidas. Esto es especialmente perjudicial para España en la medida en la que anula toda esperanza de que pueda realizarse una recapitalización directa de la banca. También podrían aumentar todavía más los costes de financiación de las instituciones financieras. Ahora bien, del mismo modo es cierto que en el hipotético y altamente improbable caso de que haya que rescatar a algún banco alemán, holandés, finlandés o austríaco con dinero del MEDE, podría ocurrir que no hubiera *bail in* y que fuera el gobierno quien se hiciera cargo de la factura completa, sin imponer quitas a los acreedores o depositantes. Esto, sin duda, supone un doble rasero entre los países del norte y del sur que tampoco ayuda a recomponer la confianza y la predictibilidad de las futuras acciones del Eurogrupo.

Y, en tercer lugar, cada vez va quedando más claro que quien decide en cuestiones de rescates es el Eurogrupo (siempre con el BCE mirándolo por encima del hombro) y no el Consejo Europeo, lo cual supone una importante anomalía institucional en la ya confusa maraña de intereses y contrapesos de la UE. Si bien es cierto que los debates sobre el *bail in* de depositantes, acreedores junior y senior o niveles de deuda sostenibles o insostenibles son muy técnicos, se trata de cuestiones con un eminente carácter político en el que deberían estar involucrados los presidentes de los gobiernos; es decir, el Consejo.

También se pone de manifiesto que el cisma entre los miembros del euro y el resto de países de la UE es cada vez mayor, ya que en el Eurogrupo no están representados países como Reino Unido o Polonia, que cada vez se volverán más irrelevantes en el rumbo que irá tomando la UE a menos que opten por entrar en la moneda única (algo muy improbable en el primer caso y muy probable en el segundo).

En definitiva, la resaca del rescate a Chipre ha abierto nuevos interrogantes en la resolución de la crisis de la zona euro y las lecciones que podemos extraer del mismo, cuando las hay, no son especialmente alentadoras ni para España ni para la UE.