

## Apañs financieros para Irlanda y Chipre: la UE es más pragmática y flexible de lo que parece

Federico Steinberg | Investigador principal de Economía Internacional | @Steinbergf 

Tras la reestructuración de la deuda griega en marzo de 2012, que llevó a los tenedores privados de deuda pública a aceptar “voluntariamente” una quita de alrededor del 70% de su inversión, las instituciones europeas proclamaron que el caso griego era único e irrepetible. La lógica, entonces, era que generalizar las quitas en la Zona Euro (ZE) provocaría un nivel de contagio imposible de frenar, que podría poner en riesgo la supervivencia del euro. Las deudas se pagan, se decía; Grecia ha sido sólo la excepción que confirma la regla.



Ya entonces, **desde distintos ámbitos**, se insistía en que, para superar definitivamente la crisis, otros países de la ZE también deberían realizar impagos parciales a sus acreedores. Sencillamente, no serían capaces de generar suficientes recursos para hacer frente a sus deudas, y la solidaridad europea no sería suficiente para hacerse cargo de sus compromisos financieros a través de una mutualización, al menos por el momento (la idea, impulsada por Alemania, es que en el euro del futuro podrá haber cierta mutualización de las deudas, pero que los llamados *legacy assets*, es decir, las deudas acumuladas por bancos, familias y Estados durante el último *boom*, no se “limpiarán con dinero europeo”). Así, se hablaba de que Grecia posiblemente necesitaría otra reestructuración de deuda, que esta vez afectaría a sus acreedores públicos (los países de la UE, el FMI y el BCE) o que en los rescates bancarios de Irlanda, **España** y Chipre (en el primero bajo un programa completo de asistencia financiera y en los otros dos mediante préstamos para sanear sus sistemas bancarios), sería necesario introducir quitas a ciertos acreedores privados del sector financiero, aunque la deuda pública se pagaría íntegramente.

Ahora bien, existen muchas formas de hacer que los acreedores de un país, ya sean públicos o privados, contribuyan a pagar parte de un rescate asumiendo pérdidas. La forma más dura, que es la que más asusta a los mercados, es el *default* o impago de la deuda pública. Esta es la que la ZE quiere evitar para poder volver a poder decir que en la ZE siguen existiendo activos libres de riesgos. Pero hay formas más sutiles de reestructurar la deuda *de facto* sin que se produzca un impago explícito. La más sencilla es monetizar la deuda, lo que supone que el BCE asume pérdidas en su balance al no cobrar (o cobrar más tarde o a menor tipo de interés) los préstamos que le ha facilitado a los bancos de los países de la ZE, que tienen la garantía implícita de los Estados. En este proceso, las pérdidas son absorbidas por el conjunto de la ZE, pero como el BCE puede imprimir todo el dinero que quiera mientras tenga credibilidad, ningún país tiene que poner euros frescos encima de la mesa. Evidentemente, esto puede generar inflación a medio plazo, pero un mayor nivel de precios permite a su vez reducir el valor real de la deuda y genera una depreciación del euro, que permite hacer un *default* encubierto a los tenedores de deuda extranjeros que recibirán sus pagos en euros depreciados. Hasta ahora, la ZE no se había atrevido a aventurarse por estos caminos de la heterodoxia.

Sin embargo, parece que últimamente lo está comenzando a hacer, demostrando que es más flexible y menos dogmática de lo que parece. Por una parte, **Irlanda ha alcanzado un acuerdo** por el cual reduce significativamente su deuda bancaria (a través de un traspaso de parte de la misma al balance del BCE), lo que facilitará enormemente que pueda salir del agujero en el que se encuentra. Eso le permitirá convertirse en el alumno aventajado que la ZE necesita para mostrar que es posible que un país que ha sido rescatado y que ha atravesado un duro ajuste salga adelante. Por otra parte, parece que en la negociación del rescate bancario de Chipre, que aún no está cerrado, se podrían imponer importantes pérdidas tanto a los depositantes no asegurados (muchos de ellos residentes en el extranjero que utilizaban a Chipre para realizar actividades de blanqueo de capitales) como a los acreedores *junior* y *senior* de los bancos, e incluso a algunos acreedores públicos – especialmente a Rusia, que otorgó un préstamo a Chipre antes del rescate europeo, algo que no gustó a las autoridades comunitarias–. Si estas informaciones se confirman, el rescate chipriota tendría un carácter ejemplarizante y muy duro para los acreedores del país, y se asemejaría en cierta forma al de Grecia.

Con estos acontecimientos lo que la ZE pone de manifiesto es que es mucho más flexible y pragmática de lo que parece, que está dispuesta a pensar en soluciones originales para ir salvando los sucesivos escollos de la crisis del euro y que el tratamiento diferenciado que da a los países es eminentemente político. Irlanda debe ser salvada porque es el ejemplo de éxito de cómo se sale de la crisis sin un *default* público mientras que Chipre –que a los ojos del norte de Europa es un país minúsculo, con unos peligrosos lazos con Rusia y con la economía donde hay más actividades ilegales de las aceptables– no debe ser rescatado íntegramente con dinero de los contribuyentes ni del BCE.