



## Chipre: Salvataje a su Economía en Medio de Gran Confusión e Incertidumbre

Las proyecciones de la economía de Chipre se deterioraron fuertemente mientras se intensificaban los efectos de la crisis financiera mundial. Similar a otras experiencias en países desarrollados, la confianza del consumidor y los negocios decayeron mientras la incertidumbre sobre el contexto financiero y económico global se pronunciaba.

Chipre es una isla que geográficamente está situada fuera de la proyección de Europa en el Mediterráneo. Culturalmente, está también bastante alejada de la cultura europea, con vinculaciones más próximas en el plano histórico con el mundo otomano. Como si lo anterior no fuera suficiente, alberga un conflicto político greco-turco no resuelto, que ha generado situaciones bastante violentas en el pasado.

Salvo un fuerte voluntarismo político, Chipre pareciera un espacio económico poco adecuado para compartir un sistema de cambio fijo con Alemania y el resto de la Zona Euro.

La economía de Chipre es muy vulnerable, con baja clasificación de riesgo, a lo cual se añade un sistema financiero sobre dimensionado cercano a siete veces el PIB. La cuenta corriente de la balanza de pagos, el déficit fiscal y la tasa de crecimiento económico, muestran en los últimos años una alta volatilidad, lo que se traduce en una clasificación de riesgo soberano de CCC+ de acuerdo a Standard and Poor' s, mientras paralelamente otros miembros de la Zona Euro tienen niveles de riesgo soberano de AAA, como es el caso de Alemania y Finlandia.

Todo lo anterior era de sobra conocido por las instituciones de la Unión Europea, por el Fondo Monetario Internacional (FMI), del cual Chipre es miembro, y por el Banco Central Europeo (BCE) que operaba con los bancos de Chipre. Sin embargo,

**Salvo un fuerte voluntarismo político, Chipre pareciera un espacio económico poco adecuado para compartir un sistema de cambio fijo con Alemania y el resto de la Zona Euro.**

no se desarrollaron acciones de políticas públicas precautorias y eficaces para controlar el desarrollo de la crisis. Hasta que el episodio crítico estalló, por la renuencia del Banco Central Europeo a seguir cumpliendo su rol de prestamista de última instancia con la banca de Chipre.

La crisis misma dio lugar a una gran confusión e incertidumbre aún más allá de los límites de la pequeña economía de Chipre, y se intentaron una variedad de abusos políticos y financieros en las propuestas de rescates, que no se aplicaron en situaciones de rescates anteriores de otras economías de la Zona Euro.

Uno de estos abusos, ha sido el intento de confiscación de depósitos bancarios para pagar el rescate, parcialmente. Obviamente la propuesta inicial o Plan A de una exacción a depósitos de bajo nivel no era factible políticamente y, financieramente era un abuso, aparte de que transgredía acuerdos de seguro de depósitos.

Afortunadamente, la magnitud del rescate para la crisis financiera de Chipre era pequeña, de sólo 10 mil millones, o sea 56% del PIB. En tanto, para Grecia el rescate fue de € 130 mil millones (2012); España (2012) tuvo un rescate de € 100 mil millones para la banca; Portugal un rescate cercano a € 80 mil millones. Para Irlanda (2008) el rescate fue de € 80 mil millones y el 47% del PIB. Es increíble que frente a un rescate tan pequeño se haya creado tanta confusión, incertidumbre y demora.

El Financial Times, el 26 de marzo pasado, en su editorial comentó “Europa ha llegado al mejor remedio disponible para los problemas de Chipre, pero no sin antes probar cualquier otra opción y casi deja que la pequeña economía periférica destruya la unión monetaria”.

La “otra opción” era financiar los 6 mil millones de euros que suplementaban los diez mil millones disponibles para el rescate, con una confiscación de depósitos que era denominada impuesto e incluía todos los depósitos bancarios. Cabe recordar que se consideraban también aquellos depósitos asegurados, menores de € 100.000. Esa “otra opción” según Phil Suttle, del Institute for International Finance, “en su memoria no lograba recordar que hubiese sido acordado un programa entre autoridades supra nacionales y un gobierno y que fuera luego al Parlamento y no obtuviera voto a favor alguno”.

El programa de rescate inicial ideado por la Zona Euro, fue rechazado por el Parlamento de Chipre por 36 votos a 0 y 19 abstenciones. Lo anterior refleja errores políticos y conceptuales, económicos y financieros de parte de la Zona Euro y del Gobierno de Chipre. Esto genera altos riesgos potenciales para Europa y la economía global.

Las soluciones propuestas tienen un carácter eminentemente de “voluntarismo político”, derivadas en gran medida de las limitaciones políticas generadas por la proximidad de las elecciones de Alemania en octubre.

Martin Wolf en su último comentario semanal en el Financial Times señala, “la crisis en Chipre puede ser una tormenta económica en una taza de té, pero contiene importantes lecciones para jarros de té mayores, incluyendo la Zona Euro como un todo. Algunas de estas lecciones son estimulantes y otras son perturbadoras. La Zona Euro continua detenida y en una horrible confusión”.

El plan final de solución tiene el carácter de reestructuración bancaria, en el cual el Laiki Bank, una de las mayores instituciones financieras de la isla, será dividido en un banco bueno y uno malo. Los depósitos de menos de € 100.000 en el banco y los € 9.000 millones que debe al Banco Central, serán transferidos al Bank of Cyprus y el resto será liquidado. Aquellos depositantes con depósitos mayores a € 100 mil obtendrán el valor que resulte de los activos del “banco malo”. Por otra parte, los depositantes en el Bank of Cyprus con más de € 100 mil tendrán un congelamiento de sus cuentas y un “haircut” posterior que puede ir eventualmente hasta un 40% pero todavía no precisado. Adicionalmente a lo anterior, se establecerán controles cambiarios temporales, que son negativos desde el punto de vista económico y financiero, y contradictorios con los principios de integración europea.

Separadamente a la solución bancaria, están los € 10 mil millones del fondo ESM (Europeo) que serán usados para financiar el déficit del presupuesto fiscal y la deuda soberana que madura, hasta que se agote.


Los analistas consideran este plan para la solución de la crisis financiera de Chipre como el “menos malo”, dado el hecho de que no existe la voluntad política de hacer transferencias u otras acciones de solidaridad. Por una parte se protege finalmente a los pequeños depositantes y promueve una solución racional en el sector bancario de Chipre.

La duda que existe es cuánto durarán los controles de capital provisorio, y el comentarista de Financial Times Martin Wolf recuerda la expresión francesa: “c’est le provisoire qui dure”.

Este último episodio relativo a Chipre, confirma nuevamente que la gobernabilidad de la Zona Euro es débil y que será difícil avanzar en su arquitectura.

Cuadro Nº 1

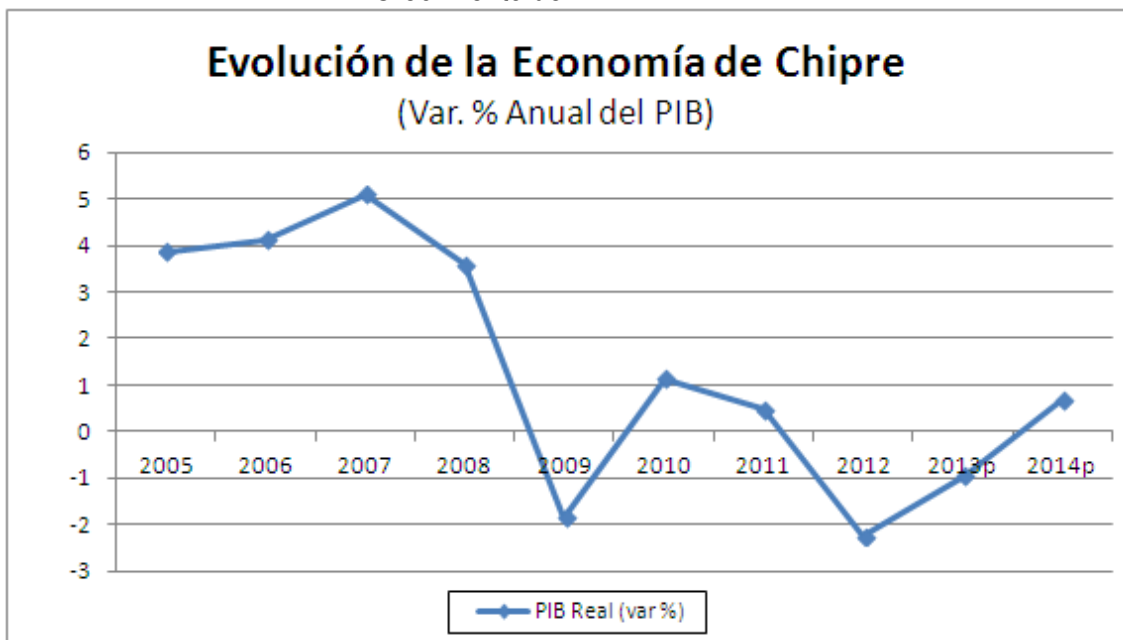
## Indicadores Económicos de Chipre

 Chipre	2008	2009	2010	2011	2012p	2013p	2014p
PIB Real (var %)	3,6	-1,9	1,1	0,5	-2,3	-1,0	0,7
Demanda Interna (var %)	7,9	-6,9	1,0	-0,3	-3,6	-1,0	1,7
Consumo Privado (var %)	7,8	-7,5	2,4	1,0	-1,5	0,2	1,3
Inversión (var %)	6,0	-9,7	-6,9	-5,9	-5,0	-5,0	4,5
Balanza comercial (USD Bill.)	-1,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-0,4	-0,5
Exportaciones (USD Bill.)	7,7	6,7	7,4	7,9	8,2	8,3	8,6
Importaciones (USD Bill.)	-9,6	-7,6	-8,3	-8,7	-8,6	-8,7	-9,1
Cuenta Corriente (% del PIB)	-15,6	-10,7	-9,9	-10,4	-3,5	-2,0	-2,2
Inflación (%dic/dic)	1,8	1,6	1,9	4,2	2,7	2,2	1,8
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,2	-6,0	-5,3	-5,3	-3,9	-4,6	-5,7
Deuda Pública (% del PIB)	48,9	58,5	61,5	71,6	87,3	92,6	97,6
Ratio Activos Financieros / PIB					8		

Fuente: FMI y JP Morgan.

Gráfico Nº 1

## Crecimiento del PIB



Fuente: FMI.

Gráfico Nº 2

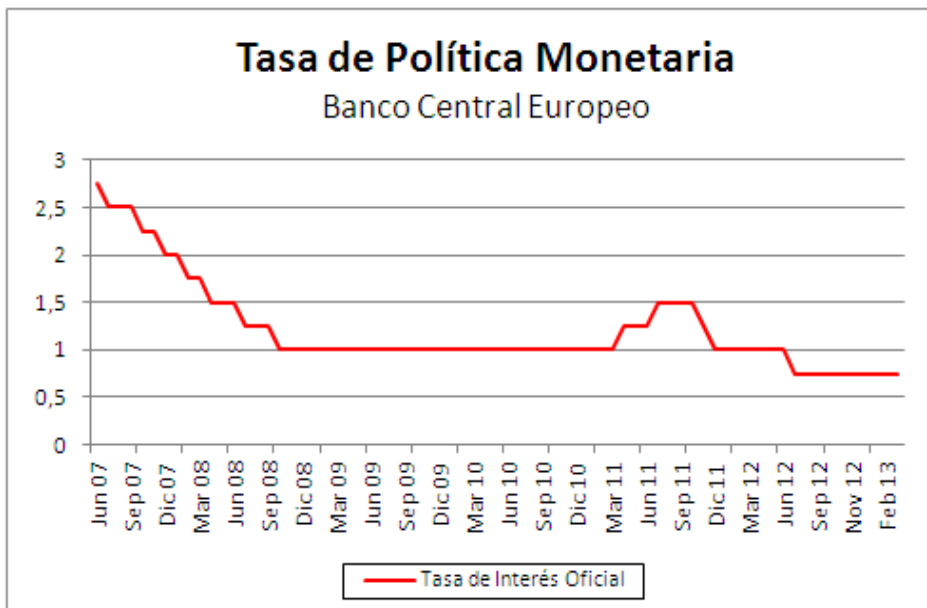
**Inflación en Chipre**



Fuente: Eurostat.

Gráfico Nº 3

**Evolución de la Política Monetaria**



Fuente: Eurostat.

Cuadro Nº 2

### Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
B3	CCC+	BB-

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch.

Cuadro Nº 3

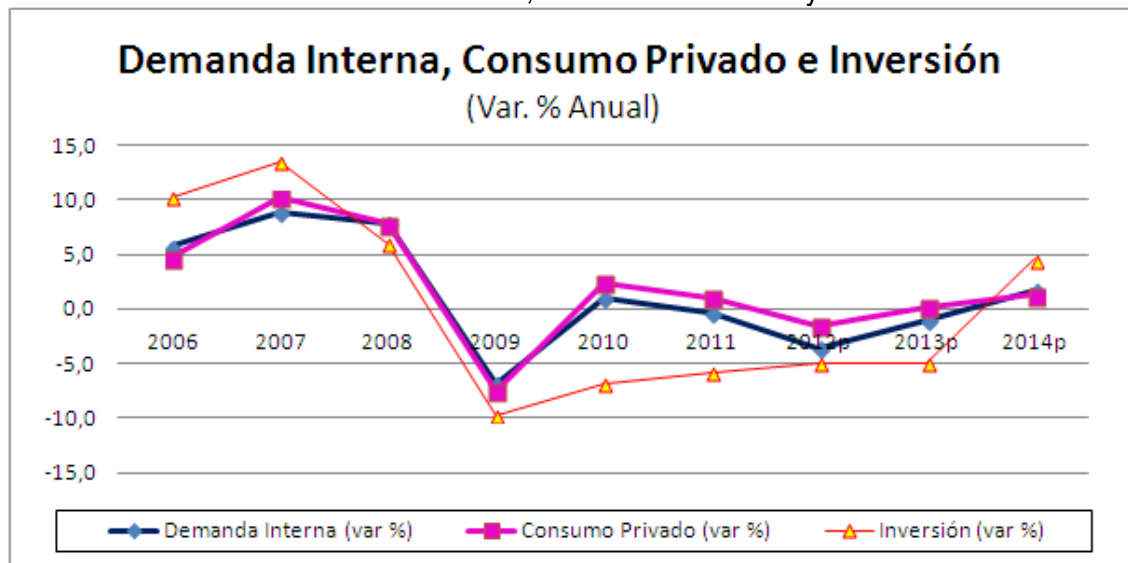
### Proyecciones de la Tasa de Interés de Política Monetaria de Chipre

Actual	Mar 13	Jun 13	Sep 13	Dic 13	Mar 14
0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75

\*Base rate  
Fuente: JP Morgan.

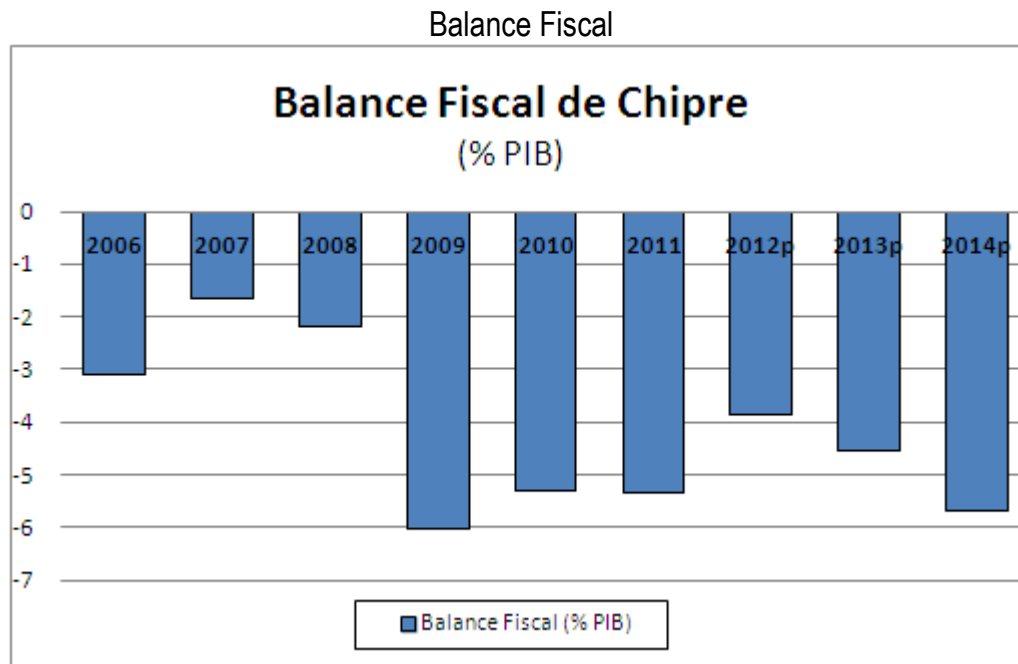
Gráfico Nº 4

### Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



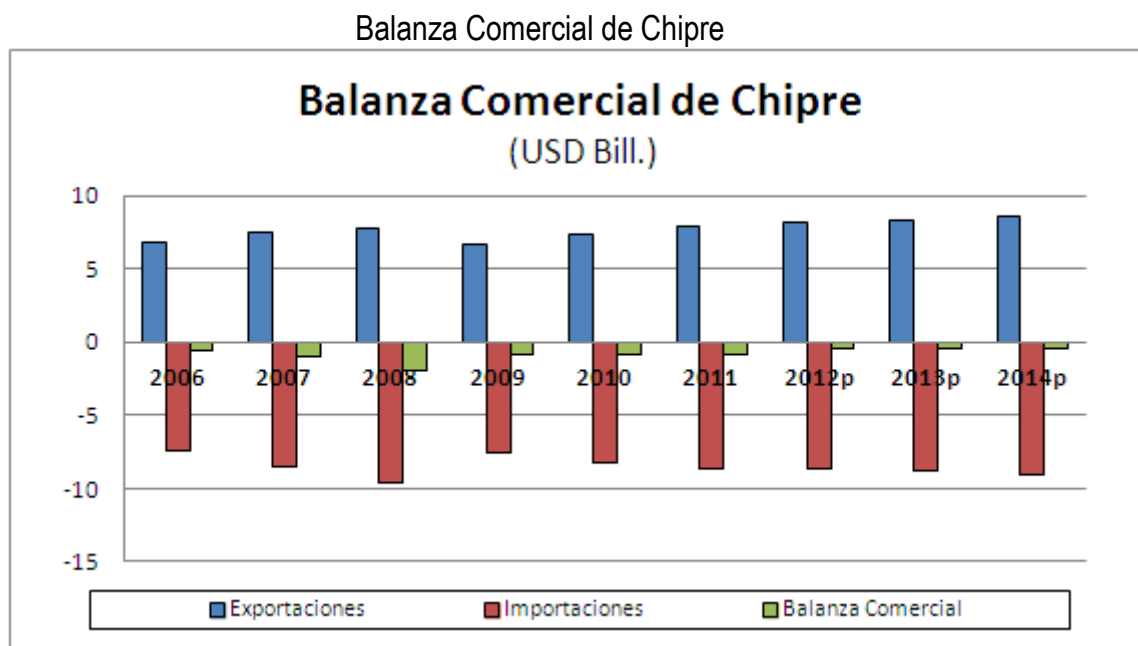
Fuente: FMI.

Gráfico Nº 5



Fuente: FMI.

Gráfico Nº 6



Fuente: FMI.

Gráfico Nº 7

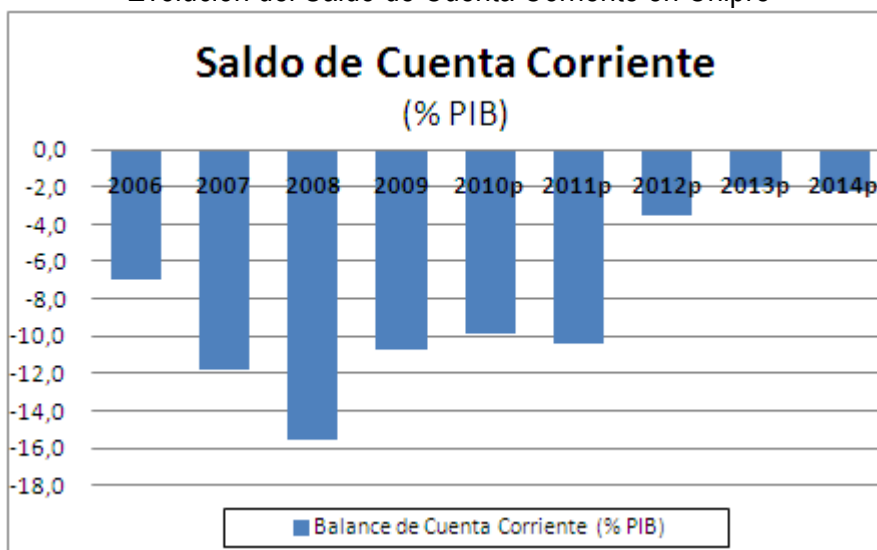
## Intercambio Comercial entre Chile y Chipre



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 8

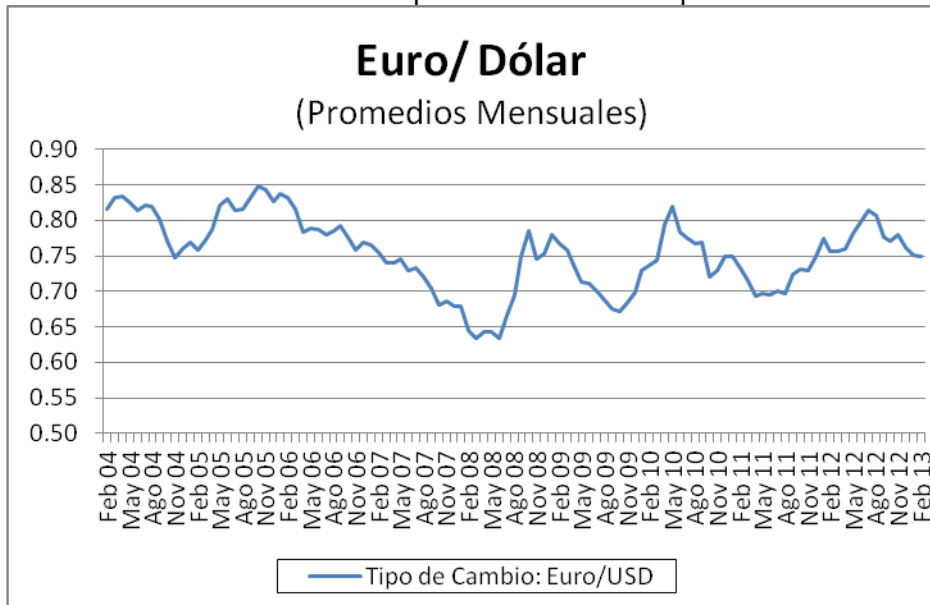
## Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Chipre



Fuente: FMI.

Gráfico Nº 9

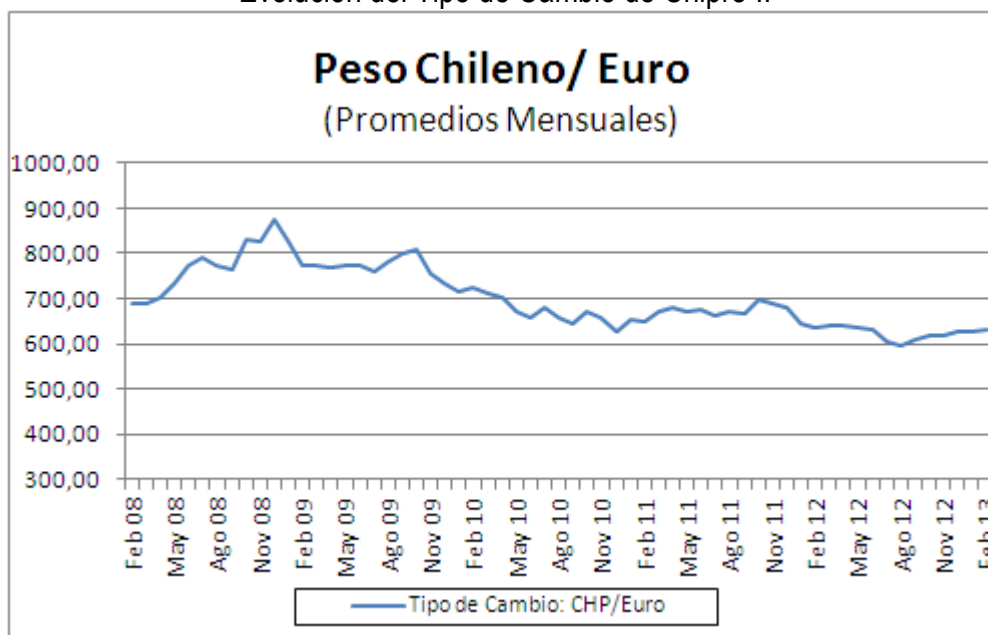
Evolución del Tipo de Cambio de Chipre I



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 10

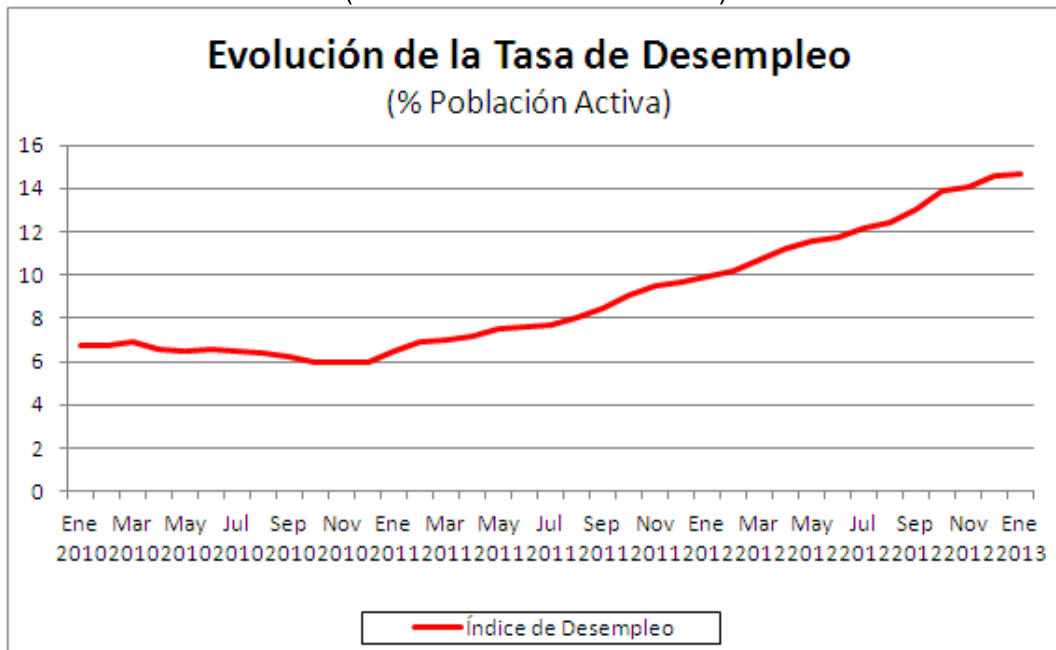
Evolución del Tipo de Cambio de Chipre II



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 11

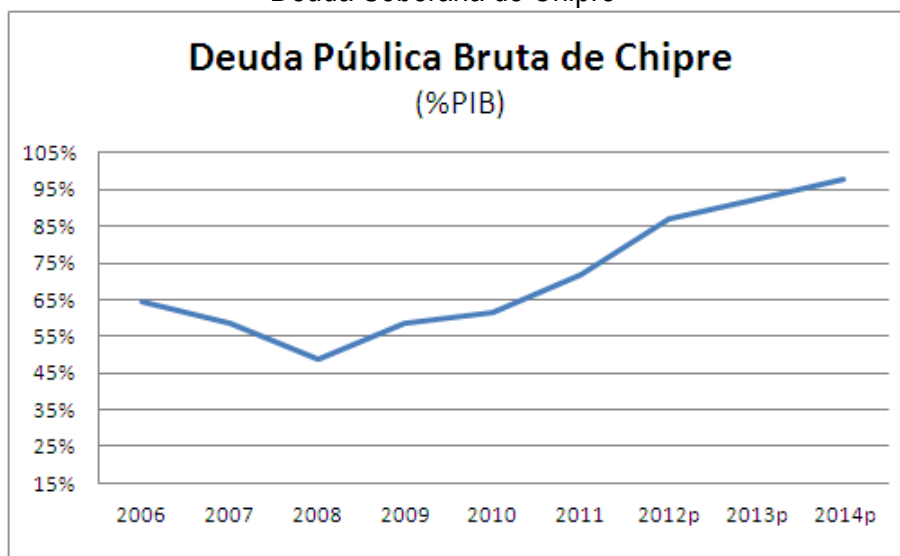
Tasa de desempleo  
(Como % de Población Activa)



Fuente: Eurostat.

Gráfico Nº 12

Deuda Soberana de Chipre



Fuente: FMI.