Judith Arnal Martínez*

CHIPRE

Crisis, programa de asistencia financiera y futuro

Chipre accedió a la Unión Europea y a la zona euro en 2004 y 2008, respectivamente. En la primera década de los años 2000, el país creció acumulando importantes desequilibrios en los sectores financiero y exterior, que desembocaron en la petición, en junio de 2012, en plena crisis de deuda soberana de la zona euro, de un programa de asistencia financiera. El programa fue finalmente concedido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad y el FMI en 2013, tras la histórica decisión de aplicar pérdidas a los depósitos no garantizados de las dos principales entidades de crédito del país. Tras tres años de aplicación de la condicionalidad derivada del programa de asistencia financiera, Chipre ha reconducido su economía y ha conseguido abandonar el programa de asistencia financiera sin necesidad de solicitar un programa precautorio. Un nuevo horizonte se presenta para el país, en el marco de las negociaciones para su reunificación. El propósito de este artículo es analizar en profundidad la crisis, el programa de asistencia financiera y el futuro de Chipre.

Palabras clave: Chipre, programa de asistencia financiera, *bail-in*, Mecanismo Europeo de Estabilidad, Fondo Monetario Internacional.

Clasificación JEL: F33, F34, G21.

1. Introducción

La República de Chipre (Chipre) proclamó su independencia del Reino Unido el 17 de agosto de 1960. La Constitución del nuevo país estableció un sistema de gobierno con poder compartido entre las comunidades griega y turca en proporción a su población. Sin embargo, en 1963 la comunidad turca renunció a participar en el Gobierno.

En julio de 1974 se produjo la invasión turca del tercio norte de la isla y en 1983, los turcochipriotas proclamaron la «República Turca del Norte de Chipre», cuya constitución fue

aprobada por referéndum en 1985. No obstante, la citada República ha sido reconocida sólo por Turquía hasta la fecha.

A pesar de estas vicisitudes, Chipre accedió a la Unión Europea en el año 2004 y a la zona euro en 2008. Con un PIB en 2015 de 17.420 millones de euros, Chipre es la segunda menor economía de la Unión, detrás de Malta.

Entre 2005 y 2008, la economía chipriota creció al doble que la media de la zona euro (crecimiento del 4 por 100 frente al 2 por 100)¹. El crecimiento chipriota se apoyó especialmente en ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

Versión de abril de 2016.

¹ Todos los datos de la evolución económica de Chipre a que hace referencia este apartado han sido extraídos de las previsiones económicas de la Comisión Europea. Puede encontrarse un cuadro completo con los principales datos en el Anexo 3.

la demanda interna, ya que con la salvedad del año 2005, la demanda externa contribuyó negativamente al crecimiento del Estado miembro. Durante este período, la tasa de desempleo decreció continuamente, llegando a situarse en el 3,8 por 100 en 2008.

Las cuentas públicas se mantuvieron equilibradas: en 2005 y 2006, el déficit público nominal se encontró por debajo del 3 por 100 del PIB, pasando a registrarse superávits en 2007 y 2008. En cuanto a la deuda pública, se registró una continua senda decreciente, que llevó a que el nivel de deuda pública sobre PIB estuviera por debajo del 60 por 100 del PIB en 2007 y 2008. Esto permitió que Chipre mantuviera el grado de inversión² por las principales agencias de calificación crediticia.

Sin embargo, el crecimiento registrado por la economía chipriota hasta 2008 estuvo acompañado de una serie de desequilibrios en los sectores exterior y financiero, que acabaron por desembocar en la petición de un programa de asistencia financiera al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y al Fondo Monetario Internacional (FMI).

Este trabajo tiene por objetivo analizar la crisis, el programa de asistencia financiera y el futuro de Chipre. Para ello, en primer lugar, se estudian los desequilibrios generados en los sectores exterior y financiero durante la primera década de los años 2000. En segundo lugar, se exponen los efectos del estallido de la crisis en el país, que se recrudeció en 2012. En tercer lugar, se examina el programa de asistencia financiera concedido por el MEDE y el FMI, reparando especialmente en su financiación y condicionalidad. Por último, se describe la salida del Chipre del programa de asistencia financiera y se hace referencia a las discusiones sobre su hipotética reunificación.

2. Los desequilibrios generados durante la década de crecimiento

En lo que respecta al sector exterior, la economía chipriota presentó recurrentemente importantes déficits en la balanza por cuenta corriente, destacando especialmente el año 2008, en que el déficit llegó al 12,2 por 100 del PIB. Por partidas, es especialmente reseñable la balanza comercial de mercancías, en la que Chipre presentó un déficit del 32,4 por 100 del PIB en 2008. Este desequilibrio en el sector exterior chipriota obedeció a diversas razones. Para empezar, Chipre registró una continua pérdida de competitividad en la primera década de los años 2000, tanto el incremento de los precios (medidos a través del IPCA y del deflactor del PIB) como los costes laborales unitarios en Chipre superaron en todo momento la media de la zona euro. Para seguir, Chipre ha sido tradicionalmente una economía muy dependiente del exterior en términos energéticos, presentado una balanza energética muy deficitaria. Esta situación empeoró notablemente el 11 de julio de 2011 con la explosión letal en la planta de producción de electricidad Vasiliko, que generaba la mitad de la electricidad de la isla. El coste de la explosión se cifró en un 10 por 100 del PIB.

En el plano financiero, el sistema financiero chipriota estaba organizado en torno a 4 tipos de instituciones: bancos domésticos, cooperativas de crédito, filiales de bancos griegos en Chipre y otras filiales y sucursales extranjeras en Chipre.

El tamaño del sistema bancario chipriota era más de 2 veces superior a la media de la zona euro entre 2009 y 2012, llegando a suponer más del 800 por 100 del PIB en 2010³. Asimismo, la presencia de filiales y sucursales bancarias extranjeras en Chipre era 4 veces superior a la media de la zona euro, lo que confirma el ▷

² La calificación crediticia mínima para mantener el grado de inversión es BBB- para las agencias de calificación crediticia Fitch y Standard and Poor's y Baa3 por Moody's.

³ Banco Central Europeo (2015). *Report on financial structures*. Ver Anexo 1.

TABLA 1
ACTIVOS Y CUOTA DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES BANCOS CHIPRIOTAS

Banco	Activos (en millones de euros)	Cuota de mercado (en porcentaje de activos)	Activos (en porcentaje del PIB)
Banco de Chipre.....	37.835	28,2	211,0
Banco Popular de Chipre	34.077	25,4	190,1
Banco Helénico	8.279	6,2	46,2
Total	80.191	59,8	447,3

Fuente: Comisión Europea (2012). *Occasional Papers 101 July 2012, Macroeconomic Imbalances Cyprus*.

TABLA 2
ESTRUCTURA DE PASIVO DEL SISTEMA BANCARIO CHIPRIOTA

Tipo de pasivo	Porcentaje del total
Depósitos.....	71
Banco Central.....	15
Deuda	2
Otros pasivos.....	12

Fuente: Pimco (2013). *Independent Due Diligence of the Banking System of Cyprus*.

TABLA 3
ORIGEN DE LOS DEPÓSITOS DEL SISTEMA BANCARIO CHIPRIOTA

Origen de depósitos	Porcentaje
Residentes en Chipre.....	40
No residentes en Chipre	34
Grecia.....	19
Reino Unido	3
Rusia	2
Otros.....	2

Fuente: Pimco (2013). *Independent Due Diligence of the Banking System of Cyprus*.

TABLA 4
EXPOSICIÓN DE BANCOS NACIONALES CHIPRIOTAS A GRECIA EN SEPTIEMBRE DE 2011

	En millones de euros	En % de activos	En % del PIB
Tenencias de bonos soberanos griegos.....	4.700	4,3	25,7
Tenencias de bonos de bancos griegos.....	400	400,0	2,2
Préstamos directos a deudores griegos.....	23.400	21,5	128,1
Total.....	28.500	26,1	156,0

Fuente: Comisión Europea (2012). *Occasional Papers 101 July 2012, Macroeconomic Imbalances Cyprus*.

papel jugado por Chipre como plaza de intermediación financiera internacional.

A pesar de la presencia de filiales y sucursales bancarias en Chipre, prácticamente el 60 por 100 del sistema bancario chipriota estaba concentrado en 3 entidades de crédito nacionales: Banco de Chipre, Banco Popular de Chipre (Laiki) y Banco Helénico. La Tabla 1 muestra el peso de estos bancos en términos de activos y cuota de mercado en 2012.

La estructura de pasivo del sistema bancario chipriota estaba centrada fundamentalmente en los depósitos, tal y como se aprecia en la Tabla 2, que muestra datos a junio de 2012.

A su vez, y tal y como se muestra en la Tabla 3, sólo el 40 por 100 de los depósitos correspondían a personas físicas o jurídicas residentes en Chipre.

Al elevado tamaño del sector bancario chipriota, a su concentración en un reducido

número de entidades y a su dependencia financiera con respecto a depósitos de no residentes en Chipre, se unió como factor de desequilibrio la importante exposición de las entidades de crédito chipriotas a Grecia: por un lado, las entidades chipriotas habían realizado importantes inversiones en deuda pública griega; por otro lado, los bancos nacionales chipriotas extendieron sus actividades a Grecia, donde llevaron a cabo importantes operaciones de financiación. La Tabla 4 muestra la exposición de los bancos nacionales chipriotas a Grecia en septiembre de 2011.

3. El estallido de la crisis

Tanto la realización del proceso de intercambio de deuda pública griega, conocido en inglés bajo el término *Private Sector Involvement* (PSI) como la mala marcha de la economía griega ▷

TABLA 5
RATIO CET 1 PARA LOS BANCOS NACIONALES CHIPRIOTAS ENTRE 2008 Y 2011

	2008	2009	2010	2011
Ratio CET 1	7,3	7,3	8,1	4,3

Fuente: Comisión Europea (2013), The Economic Adjustment Programme for Cyprus, Occasional Papers 149.

TABLA 6
TASA DE PRÉSTAMOS MOROSOS SOBRE TOTAL DE PRÉSTAMOS BRUTOS EN CHIPRE
(En porcentaje)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Grupos bancarios nacionales.....	3,6	4,5	5,8	10	18,4	38,6	44,9	44,8

Fuente: Banco Mundial.

TABLA 7
RATING OTORGADO POR LA AGENCIA DE CALIFICACIÓN CREDITICIA FITCH A LAS PRINCIPALES ENTIDADES DE CRÉDITO DE CHIPRE ENTRE 2008 Y 2015

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Banco de Chipre.....	BBB+	BBB+	BBB+	BBB-	BB-	RD	CC	CCC
Banco Popular de Chipre	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BB-	D	WD	WD
Banco Helénico	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BB-	RD	CCC	B -

Fuente: Bloomberg.

generaron un severo impacto en el sector bancario chipriota.

En línea con las conclusiones del Consejo Europeo de 21 de julio y 26 de octubre de 2011, Grecia organizó un PSI, cuyo objetivo era reducir la deuda pública griega por debajo del 120 por 100 del PIB para 2020. El 21 de febrero de 2012, el Eurogrupo tomó nota del acuerdo al que las autoridades griegas habían llegado con sus acreedores privados sobre los términos del intercambio de deuda. La oferta del intercambio de deuda fue lanzada el 24 de febrero de 2012 y se cerró el 8 de marzo de 2012, consiguiendo la participación voluntaria del 85,8 por 100 de los bonistas. Gracias a la activación de las cláusulas de acción colectiva, el PSI acabó afectando al 95,7 por 100 de los bonistas y supuso la aplicación de una quita del 53,5 por 100 del valor nominal de los bonos griegos. La aplicación del PSI griego tuvo un duro impacto sobre los bancos chipriotas, cuyos indicadores de solvencia se vieron severamente afectados, tal y como se detalla en la Tabla 5, en la que se muestra la evolución de la ratio CET1⁴ entre

2008 y 2011 para los bancos nacionales chipriotas.

La recesión que atravesaba la economía griega impactó también en los balances de los bancos chipriotas, que vieron cómo las tasas de morosidad se dispararon. La Tabla 6 muestra la tasa de préstamos morosos sobre el total de préstamos brutos en Chipre que, como puede observarse, se disparó especialmente a partir del año 2011.

El deterioro de la situación del sistema financiero chipriota repercutió en las calificaciones crediticias que las agencias de rating otorgaron a las 3 principales entidades de crédito del país y cuya evolución aparece recogida en la Tabla 7.

La inestabilidad no sólo afectó al sector financiero chipriota, sino que también llegó a las cuentas públicas. El déficit público chipriota se disparó, presentando una media del 5,8 por 100 del PIB entre 2009 y 2012. Esto llevó a un rápido deterioro de la calificación crediticia del país, perdiendo el grado de inversión en 2012, tal y como puede observarse en la Tabla 8⁵. ▷

⁴ Common Equity Tier 1, es decir, capital 1 de nivel ordinario.

⁵ Para cada año, se recoge la calificación crediticia más baja otorgada por la correspondiente agencia ese año.

TABLA 8
RATING OTORGADO POR LAS PRINCIPALES AGENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA AL SOBERANO DE CHIPRE ENTRE 2007 Y 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Fitch.....	AA-	AA-	AA-	AA-	BBB	BB-
Standard and Poor's.....	A+	A+	A+	A+	BBB	CCC+
Moody's.....	A1	Aa3	Aa3	Aa3	Baa3	B3

Fuente: Bloomberg.

Además, el soberano perdió acceso a los mercados de capitales, lo que abocó al país a firmar un préstamo bilateral de 2.500 millones de euros con Rusia el 23 de diciembre de 2011. Así, entre diciembre de 2011 y marzo de 2012, Rusia realizó 3 desembolsos a Chipre de 600, 1.300 y 600 millones de euros, respectivamente. Además del préstamo contraído con Rusia, las autoridades chipriotas aprobaron dos paquetes de medidas de austeridad en agosto y diciembre de 2011 con el fin de reducir el déficit público hasta el 2,4 por 100 en 2012.

4. El programa de asistencia financiera

4.1. La solicitud y la concesión del programa de asistencia financiera

A principios de 2012, quedó claro que el país no alcanzaría el objetivo marcado de déficit público. Este hecho, sumado a la difícil situación del sistema bancario chipriota, abocó al país a solicitar un programa de asistencia financiera a los socios del euro y el FMI el 25 de junio de 2012. No fue hasta noviembre de 2012 que las autoridades chipriotas y las instituciones (BCE, Comisión Europea y FMI) llegaron a un acuerdo preliminar sobre la condicionalidad a aplicar por el país. Este acuerdo preliminar llevó a la promulgación de 26 leyes en diciembre de 2012, que preparaban el terreno para la posterior implementación de la condicionalidad del programa. Sin embargo, la celebración de las elecciones en febrero de 2013 retrasó el acuerdo definitivo entre el Estado miembro y las instituciones.

El 16 de marzo de 2013, se llegó a un acuerdo político para la concesión de un programa de asistencia financiera a Chipre. Como parte de ese acuerdo político y con el fin de limitar el impacto que la recapitalización bancaria tendría sobre la deuda pública, el Eurogrupo acordó la imposición de un gravamen del 6,75 por 100 a los depósitos de hasta 100.000 euros y del 9,9 por 100 a los depósitos por encima de los 100.000 euros.

El 18 de marzo de 2013, dada la fuerte inestabilidad financiera desatada, el Banco Central de Chipre anunció la realización de vacaciones bancarias en Chipre, que se extenderían hasta el 28 de marzo de 2013. Durante las vacaciones bancarias, todos los pagos y transferencias interbancarias o dentro de un mismo grupo bancario se prohibieron, únicamente con ciertas excepciones que afectaban a pagos de relevancia sistémica (por ejemplo, pagos que de no producirse pusieran en riesgo la estabilidad del sistema financiero o hicieran quebrar a la entidad de crédito, pagos de salarios o pagos realizados por el Gobierno por razones humanitarias). Las retiradas de efectivo de los cajeros no se prohibieron, aunque se sometieron a los límites acordados con la respectiva entidad de crédito, con la excepción de Laiki, donde el límite de retirada de los 260 euros diarios fue decisión del propio banco. Tampoco se impusieron restricciones a los pagos con tarjeta de crédito, con algunas excepciones, como los pagos en gasolineras.

El 19 de marzo de 2013, el Parlamento chipriota rechazó el gravamen acordado por el Eurogrupo el 16 de marzo de 2013. El 22 de marzo de 2013, Chipre aprobó, por el procedimiento de urgencia, una nueva normativa de reestructuración bancaria. ▷

El 25 de marzo de 2013, el Eurogrupo llegó a un nuevo acuerdo político para conceder un programa de asistencia financiera a Chipre. El acuerdo suponía la total protección de los depósitos inferiores a 100.000 euros y la intervención del Banco de Chipre y el Laiki, que no recibirían ningún tipo de ayuda pública, por el Banco Central de Chipre. Asimismo, el Eurogrupo solicitó a las instituciones y a las autoridades chipriotas la conclusión del acuerdo técnico, con las medidas a implementar durante el programa, a primeros de abril de 2013.

El 2 de abril de 2013, las instituciones y las autoridades chipriotas llegaron al acuerdo técnico, refrendado en el correspondiente Memorando de Entendimiento, que contenía la condicionalidad que Chipre debía cumplir para recibir los sucesivos desembolsos de dinero.

El 24 de abril de 2013, la Junta de Gobernadores del MEDE aprobó conceder el programa de asistencia financiera a Chipre, cuyos términos financieros (recogidos en el Financial Assistance Facility Agreement) se aprobaron por la Junta de Directores del MEDE el 8 de mayo de 2013. Por su parte, el FMI acordó la concesión del programa de asistencia financiera a Chipre el 15 de mayo de 2013.

4.2. La financiación del programa de asistencia financiera

Las autoridades chipriotas se comprometieron a adoptar una serie de medidas que permitieran aligerar el tamaño del programa de asistencia financiera.

En primer lugar, como se explicará posteriormente, se limitó la recapitalización del sector bancario con cargo a fondos públicos gracias a la imposición de pérdidas a los acreedores⁶ de las dos principales entidades del país, Laiki y Banco de Chipre.

En segundo lugar, las autoridades chipriotas persuadieron a inversores domésticos (bancos, aseguradoras y empresas públicas) a renovar la inversión de deuda pública que llegara a vencimiento durante el horizonte temporal del programa (por importe de 1.000 millones de euros), así como el bono de 1.800 millones de euros que el Estado chipriota inyectó en Laiki en junio de 2012.

En tercer lugar, las autoridades chipriotas lanzaron un programa de privatizaciones, que se esperaba generara ingresos de 500 millones de euros en 2015, otros 500 millones de euros en 2016 y 400 millones de euros a continuación. Si bien las necesidades de financiación de Chipre estuvieron por debajo de lo estimado, Chipre no procedió con la privatización de la compañía de telecomunicaciones, motivo por el que no se produjo el último desembolso bajo el programa de asistencia financiera del MEDE, llevando al país a una denominada «salida sucia» del programa.

Por último, las autoridades chipriotas se comprometieron a renegociar los términos del préstamo bilateral contraído con Rusia en el año 2011⁷.

Una vez tenidas en cuenta las medidas arriba especificadas, el gap de financiación de Chipre entre los años 2013 y 2016 se cifró por las instituciones en el entorno de los 10.000 millones de euros en total, repartidos entre necesidades netas de refinanciación a medio y largo plazo (4.100 millones de euros), necesidades fiscales (3.400 millones de euros) y fondos estimados para la recapitalización bancaria (2.500 millones de euros).

De este modo, se aprobó un paquete de financiación total de 9.968 millones de euros, de los cuales el MEDE aportaría 8.868 millones de euros y el FMI los 1.000 millones de euros restantes. ▷

⁷ Aunque el tipo de interés inicial era del 4,5 por 100 y la amortización del préstamo estaba prevista para 2016, ante las dificultades sufridas por la economía chipriota, Rusia decidió aligerar las condiciones del préstamo, rebajando el tipo de interés al 2,5 por 100 y ampliando la amortización del préstamo al año 2021 (8 pagos semestrales de 300 millones de euros entre 2018 y 2021).

⁶ Fenómeno conocido como *bail-in* en inglés.

4.3. La condicionalidad del programa de asistencia financiera

El Memorando de Entendimiento establecía una serie de condiciones con el fin de alcanzar tres objetivos fundamentales.

En primer lugar, se pretendía el restablecimiento de la fortaleza del sistema bancario chipriota y la confianza de los depositantes a través de la reestructuración y reducción del tamaño de las entidades financieras, el fortalecimiento de la supervisión y la cobertura de posibles necesidades de capital.

En segundo lugar, se perseguía continuar con el proceso de consolidación fiscal a través de la reducción de gastos y el incremento de ingresos públicos y la implementación de medidas para incrementar la eficiencia del gasto público dentro de un marco presupuestario a medio plazo.

Por último, se buscaba implementar reformas estructurales que fomentaran la competitividad y el crecimiento sostenible y equilibrado, permitiendo la desaparición de desequilibrios macroeconómicos a través de la reforma del sistema de indexación salarial y la remoción de obstáculos para el correcto funcionamiento de los mercados de servicios.

A continuación, se explicará con mayor grado de detalle la condicionalidad efectivamente implementada por las autoridades chipriotas como resultado de la aplicación del Memorando de Entendimiento y sus resultados preliminares para la economía del país⁸.

4.3.1. Condicionalidad en el sector financiero

4.3.1.1. Medidas previas a la aplicación de la condicionalidad del Memorando de Entendimiento

La consultora internacional Pimco fue seleccionada el 4 de octubre de 2012 para la

⁸ La información relativa a la condicionalidad y su implementación ha sido extraída de los informes *Economic Adjustment Programme for Cyprus*, publicados por la Comisión Europea con ocasión de la concesión del programa de asistencia financiera y la realización de revisiones.

realización de un análisis económico y contable del Banco de Chipre, Laiki, del Banco Helénico, una muestra representativa del 63 por 100 de los activos de las cooperativas de crédito, Banco Alpha Chipre y Eurobank Chipre. Los resultados de este análisis constituyeron la base para que el Banco Central de Chipre llevara a cabo unas pruebas de resistencia sobre el sistema financiero chipriota. Dichas pruebas de resistencia arrojaron un déficit de capital de 6.000 millones de euros en el escenario base, que exigía un CET1 del 9 por 100, y de 8.900 millones de euros en el escenario adverso, que exigía un CET1 del 6 por 100. Las necesidades de capital específicas de cada entidad les fueron comunicadas individualmente el 18 de marzo de 2013.

De esta forma, antes de la firma del Memorando de Entendimiento, las autoridades chipriotas se vieron en la obligación de aplicar una serie de medidas que permitieran disminuir la exposición del conjunto del sistema financiero a Grecia, reconducir la situación de las dos principales entidades del país, que se habían demostrado insolventes, y evitar la salida masiva de capitales del país.

Como mecanismo para disminuir la exposición del sistema financiero a Grecia, se procedió con la venta de la rama griega de actividades del Banco de Chipre, del Laiki y del Banco Helénico al Banco del Pireo, entidad griega. Esta venta, que supuso 19.200 millones de euros en activos, redujo el tamaño del balance de las entidades en un tercio y los pasivos públicos contingentes en 9.000 millones de euros.

Con el fin de reconducir la situación de las dos principales entidades del país, el 25 de marzo de 2013, el Banco Central de Chipre intervino al Laiki y al Banco de Chipre, tomando una serie de acciones.

En primer lugar, se transfirieron los depósitos de la sucursal británica de Laiki a la filial británica de Banco de Chipre, que recibió una cantidad equivalente a los depósitos en reservas ▷

que la sucursal de Laiki mantenía en el Banco de Inglaterra.

En segundo lugar, se procedió con la resolución de Laiki. Los activos no tóxicos, depósitos garantizados, pasivos interbancarios y asistencia financiera de emergencia del Banco Central de Chipre (ELA) de Laiki se transfirieron al Banco de Chipre. Los activos tóxicos y pasivos no garantizados se quedaron en Laiki, que pasó a ser liquidado. Dado que el valor de los activos transferidos por Laiki al Banco de Chipre superaba el valor de los pasivos transferidos, se traspasaron acciones del Banco de Chipre al Laiki como forma de compensar por la transferencia neta de activos.

Por último, el Banco de Chipre fue recapitalizado aplicando *bail-in* a los acreedores, lo que permitió que la entidad abandonara la resolución a finales de julio de 2013. El *bail-in* aplicado supuso finalmente en torno a los 9.400 millones de euros, de los cuales 7.900 millones correspondieron a depositantes no garantizados (4.000 millones de euros del Laiki y 3.900 millones de euros del Banco de Chipre)⁹. Para el Banco de Chipre, esto supuso una conversión de depósitos no garantizados en *equity* del 47,5 por 100.

Esta operación de *bail-in* gozó de gran resonancia en los mercados financieros, por tratarse de la primera ocasión que en la zona euro se aplicaban pérdidas a los depositantes. Posteriormente, la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria optaría por el modelo aplicado en Chipre a la hora de imponer pérdidas a acreedores bancarios.

La propiedad del Banco de Chipre quedó en manos de los depositantes no garantizados: el 80 por 100 del *equity* de la entidad quedó en manos de sus depositantes no garantizados, mientras que cerca del 20 por 100 restante quedó en manos de los depositantes no garantizados de Laiki.

⁹ Fondo Monetario Internacional (2014). «Cyprus Selected Issues» *IMF Country Report*, n° 14/314.

Como manera de evitar la salida masiva de capitales del país, las autoridades chipriotas se vieron en la obligación de implementar controles de capitales tras el final de las vacaciones bancarias, con el fin de preservar la liquidez y solvencia de las entidades y evitar importantes salidas de depósitos. Bajo las medidas de controles de capitales, se prohibió la realización de transferencias de fondos a cuentas o entidades de crédito situadas en el extranjero, aunque se instauró un régimen de autorizaciones para transacciones realizadas en el ámbito comercial normal. Así, inicialmente, se permitía la libre realización de transferencias diarias de hasta 5.000 euros, importe que posteriormente se aumentó hasta los 25.000 euros. Las transacciones de entre 25.001 y 200.000 euros estaban sometidas a aprobación previa, mientras que para las transacciones superiores a 200.001 euros se requería autorización previa, que se concedía teniendo en cuenta la situación de liquidez de la entidad de crédito. Para particulares, las transferencias al extranjero estaban limitadas a 5.000 euros al mes por entidad de crédito y la retirada diaria de depósitos no podía superar los 300 euros por entidad de crédito.

4.3.1.2. Condicionalidad contenida en el memorando de entendimiento

Las instituciones quedaron encargadas de controlar diariamente el impacto de las medidas de controles de capitales y de acordar su levantamiento gradual. Los controles de capitales debían tener carácter temporal, procediendo con su levantamiento progresivo con arreglo a un calendario, que fue adoptado en agosto de 2013. Tras la aprobación de 35 decretos generales y 26 decretos específicos para la banca extranjera, los controles de capitales se levantaron totalmente el 6 de abril de 2015.

Las autoridades chipriotas se comprometieron a fortalecer el marco de prevención de ▷

blanqueo de capitales mediante la presentación de un plan de acción que tuviera en cuenta las recomendaciones incluidas en el análisis presentado por Moneyval y Deloitte en abril de 2013. Las autoridades chipriotas implementaron este plan de acción, aunque en algunos casos se acumularon ciertos retrasos.

El Banco Central de Chipre anunció que, para el 31 de diciembre de 2013, el CET1 mínimo se vería aumentado del 8 al 9 por 100.

El sector de las cooperativas debía reestructurarse plenamente. Para ello, las instituciones permitieron que las cooperativas captaran financiación privada hasta el 31 de julio de 2013. El Banco Central de Chipre quedó encargado de presentar a finales de julio de 2013 una estrategia de reestructuración y recapitalización del sector en coordinación con las instituciones, que se retrasó algo más de lo esperado. En aras de aumentar la credibilidad en el sector, se decidió que los fondos para la recapitalización de las cooperativas estuvieran disponibles tras la conclusión de la primera revisión del programa en una cuenta específica del Banco Central de Chipre. Así, el 27 de septiembre de 2013, el MEDE desembolsó 1.500 millones de euros en bonos del MEDE a 18 meses, que fueron inyectados en el Banco Cooperativo Central en marzo de 2014. Tras esta recapitalización, el sector se consolidó, pasando de 93 a 18 cooperativas. En diciembre de 2015, se produjo una segunda inyección de fondos públicos en el Banco Cooperativo Central por importe de 175 millones de euros.

Los bancos comerciales también debían reestructurarse y recapitalizarse. Para ello, debía emplearse capital privado en la medida de lo posible y las autoridades debían presentar planes de recapitalización a la Comisión Europea antes del 30 de noviembre de 2013. El Banco Helénico, en cuya prueba de resistencia se identificaron bajo el escenario adverso unas necesidades de capital equivalentes a 300 millones de euros, consiguió recapitalizarse por

medios privados; en octubre de 2013, el banco consiguió 350 millones de euros de capital a través de la venta de acciones (100 millones de euros) y de la conversión de deuda en capital (250 millones de euros). El Banco de Chipre presentó un plan de reestructuración con horizonte temporal hasta 2017, en el que se incluían diversas medidas para reducir el balance de la entidad y refocalizar sus principales actividades en la economía chipriota.

Uno de los principales problemas del sistema financiero chipriota eran las elevadas tasas de morosidad. Con el fin de atajar este problema, se adoptaron diversas medidas. En primer lugar, se emitió una circular en julio de 2013, por la que se homogeneizaron la definición y clasificación de los préstamos morosos. En segundo lugar, se atribuyó al Banco Central de Chipre el control de la gestión de los préstamos morosos por las entidades de crédito. En este ámbito, el Banco Central de Chipre emitió una circular con directrices para guiar los procesos de reestructuración de la deuda por las entidades de crédito. En tercer lugar, se reforzó, con notables retrasos, el marco jurídico de insolvencia personal y corporativa. De hecho, fueron los retrasos acumulados en este frente los que llevaron a que, entre la quinta y la sexta revisión del programa mediaran ocho meses (diciembre de 2014 y julio de 2015).

4.3.2. Condicionalidad fiscal

En el ámbito fiscal, se estableció una senda fiscal anual que Chipre debía cumplir y que queda reflejada en la Tabla 9, en la que también se muestran los resultados fiscales efectivamente alcanzados por el Estado miembro.

Queda claro que, con la salvedad del año 2014, en que el déficit primario registrado fue superior al fijado por el programa, Chipre consiguió superar con creces la senda fiscal contenida en el Memorando de Entendimiento. Para los años 2017 y 2018, el programa estableció como ▷

TABLA 9
SALDO PRIMARIO OBJETIVO Y EFECTIVAMENTE REGISTRADO POR CHIPRE ENTRE 2013 Y 2016
 (En porcentaje)

Saldo primario de las cuentas públicas	2013	2014	2015	2016
Objetivo del programa.....	-2,4	-4,25	-2,1	1,2
Saldo efectivamente registrado (previsiones en 2015 y 2016)	-1,8	-6,00	2,2	2,6

Fuente: Comisión Europea.

objetivo un superávit primario del 3 y el 4 por 100 respectivamente. Aún está por ver si Chipre alcanzará estas cifras.

En cumplimiento de estos objetivos, se estableció la necesidad de que Chipre abandonara cuanto antes el brazo correctivo del Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE). Chipre pasó al brazo correctivo del PDE en julio de 2010¹⁰, concediéndosele hasta 2012 para llevar el déficit nominal por debajo del 3 por 100 del PIB y pasar al brazo preventivo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Sin embargo, las adversas circunstancias económicas en que se vio sumido el Estado miembro llevaron a que el plazo para reducir el déficit público por debajo del 3 por 100 del PIB se ampliara en 2013¹¹ hasta el año 2016.

Para alcanzar estos objetivos fiscales, las autoridades chipriotas se comprometieron a la adopción de una serie de medidas por el lado de los ingresos y los gastos públicos.

Por el lado de los ingresos públicos, se incrementó el impuesto sobre depósitos bancarios del 0,11 al 0,15 por 100, ingresando 25/60 de la recaudación en el Fondo de Estabilidad Financiera. También se aumentaron el tipo general del IVA (del 17 al 18 por 100 en 2013 y del 18 al 19 por 100 en 2014) el tipo reducido del IVA (del 8 al 9 por 100 en 2014), el tipo del impuesto de sociedades (al 12,5 por 100 en 2013) y el tipo sobre la remuneración del capital (al 30 por 100 en 2013). Asimismo, en 2013 se incrementaron los impuestos especiales sobre la cerveza, el tabaco y la gasolina.

Por el lado de los gastos públicos, se redujeron las pensiones y los salarios públicos, procediendo a su posterior congelación. Se pactó una reducción del número de empleados públicos en 4.500 efectivos a lo largo de la duración del programa de asistencia financiera a través de medidas como la congelación de la oferta de empleo público, el fomento de la movilidad de los funcionarios o la supresión de puestos de trabajo. Se procedió a la reducción de las transferencias sociales en 113 millones de euros y de los beneficios a favor de empleados públicos en 29 millones de euros.

Además, con el fin de reforzar el marco fiscal, el Memorando de Entendimiento fijó una serie de medidas fiscales de carácter estructural a adoptar por las autoridades chipriotas. En primer lugar, las autoridades adoptaron un marco presupuestario a medio plazo acorde con la Directiva de Marcos Fiscales Nacionales y con el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza. En segundo lugar, se implementó una reforma de las pensiones para mitigar el notable incremento esperado en las pensiones, con medidas como la separación, a efectos contables, de las pensiones contributivas y las no contributivas, la extensión del período mínimo de contribución hasta los 15 años o la introducción de un ajuste automático de la edad legal de jubilación cada 5 años, con el fin de tener en cuenta los cambios en la esperanza de vida. En tercer lugar, se tomaron diversas medidas para contener el incremento del gasto sanitario, como el establecimiento del copago en medicamentos y pruebas diagnósticas, la introducción de desincentivos financieros en el empleo de servicios de emergencia en situaciones ▷

¹⁰ Consejo de la Unión Europea (2010). *Decisión de 13 de julio de 2010 sobre la existencia de déficit excesivo en Chipre.*

¹¹ Consejo de la Unión Europea (2013). *Recomendación de 7 de mayo de 2013.*

TABLA 10
DESEMBOLSOS REALIZADOS A CHIPRE POR EL MEDE

Fecha de desembolso	Cantidad desembolsada en euros	Efectivo/bonos	Fecha de devolución
13/05/2013	2.000 millones	Efectivo	13/05/2027
26/06/2013	1.000 millones	Efectivo	26/06/2028
27/09/2013	1.500 millones	Bonos a tipo de interés flotante con vencimiento a 18 meses (27/03/2015)	27/09/2030
19/12/2013	100 millones	Efectivo	19/12/2029
04/04/2014	150 millones	Efectivo	04/04/2030
09/07/2014	600 millones	Efectivo	09/07/2031
15/12/2014	350 millones	Efectivo	15/12/2025
15/07/2015	100 millones	Efectivo	15/12/2031
08/10/2015	500 millones	Efectivo	200 millones el 08/10/2029 300 millones el 08/10/2031

Fuente: MEDE.

de no urgencia o la aprobación de medidas de reestructuración de hospitales públicos y optimización del gasto. En cuarto lugar, se introdujeron medidas para mejorar la recaudación de ingresos públicos y luchar contra el fraude fiscal. En quinto lugar, se reformó la Administración Pública, mejorando su eficiencia a partir de medidas como el fomento de la movilidad del personal, una mayor flexibilidad en los horarios o una reorganización de la Administración local. Por último, se analizó el estado de las empresas públicas en el país y se aprobó legislación que permitiera hacer un uso más eficiente de este tipo de empresas.

4.3.3. Condicionalidad estructural

Con el estallido de la crisis en Chipre se observó un deterioro en el mercado de trabajo, que se consideró podía presentar desequilibrios en el medio plazo. Con el fin de evitar la aparición de estos desequilibrios, se llevó a cabo una completa reforma del mercado de trabajo, apoyada en tres frentes. En primer lugar, se reformó el sistema de indexación salarial de los sectores público y privado, reduciendo la frecuencia del ajuste salarial, permitiendo la suspensión de la indexación en circunstancias

económicas adversas e implementando un sistema de indexación parcial en lugar de total. En segundo lugar, las autoridades chipriotas se comprometieron a que, durante la duración del programa de asistencia financiera, cualquier cambio en el salario mínimo estuviera en línea con la situación económica y laboral general. En tercer lugar, se produjo un fortalecimiento de las políticas activas de empleo.

Las reformas estructurales decretadas por el Memorando de Entendimiento también alcanzaron los mercados de bienes y servicios, concretamente sectores como el turismo, la energía, el mercado de la vivienda o las profesiones reguladas.

4.4. Desembolsos realizados bajo el programa de asistencia financiera

El MEDE desembolsó 6.300 millones de euros a Chipre en 9 desembolsos diferentes, 2 de ellos correspondientes al momento de la aprobación del programa y los otros a la conclusión de las 7 revisiones llevadas a cabo, tal y como se detalla en la Tabla 10. Chipre deberá devolver los fondos prestados entre 2025 y 2031. Por su parte, el FMI aprobó 9 revisiones del programa ▷

TABLA 11
DESEMBOLSOS REALIZADOS A CHIPRE POR EL FMI

Fecha de desembolso	Cantidad desembolsada en DEG	Cantidad desembolsada en euros	Revisión tras la que se realiza el desembolso
17/05/2013	74,25 millones	91,0 millones	Inicio programa
18/09/2013	74,25 millones	84,7 millones	Primera
24/12/2013	74,25 millones	83,5 millones	Segunda
02/04/2014	74,25 millones	83,3 millones	Tercera
02/07/2014	74,25 millones	84,0 millones	Cuarta
23/06/2015	222,75 millones	278,4 millones	Quinta, sexta y séptima
25/09/2015	99,00 millones	126,0 millones	Octava
26/01/2016	99,00 millones	126,0 millones	Novena

Fuente: FMI.

de asistencia financiera y los desembolsos se realizaron tal y como se indica en la Tabla 11.

5. Fin del programa de asistencia financiera y futuro de Chipre

La finalización del programa de asistencia financiera de Chipre con el MEDE y el FMI estaba prevista para el 31 de marzo y el 14 de mayo de 2016, respectivamente. Tras la reunión del eurogrupo de 7 de marzo de 2016, Chipre anunció que sería capaz de abandonar el programa de asistencia financiera del MEDE en la fecha prevista sin necesidad de solicitar un programa de asistencia financiera precautorio. En la medida en que el Parlamento chipriota no procedió con la privatización de la compañía de telecomunicaciones chipriota, el MEDE no llevó a cabo el último desembolso previsto de 275 millones de euros, por lo que se produjo la denominada «salida sucia» de programa por parte del país. En lo que al FMI respecta, Chipre dio por concluido el programa con esta institución el mismo 7 de marzo de 2016, sin esperar a la fecha de conclusión inicialmente prevista, quedando así 100 millones de derechos especiales de giro sin desembolsar.

Se puede afirmar que la situación económica de Chipre ha mejorado radicalmente a lo largo del programa de asistencia financiera. Según

las previsiones de invierno para 2016 de la Comisión Europea, la economía chipriota está creciendo (incremento del PIB de 1,4 y 1,5 por 100 para 2015 y 2016, respectivamente), las tasas de desempleo están cayendo (15,5 y 14,5 por 100 para 2015 y 2016), se está creando empleo (0,8 y 0,9 por 100 para 2015 y 2016), las cuentas públicas se han equilibrado progresivamente (se espera que Chipre abandone el brazo correctivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2016) y la balanza por cuenta corriente ha mejorado, aunque sigue mostrando un importante déficit. En el plano financiero, se ha registrado una fuerte reducción del peso del sistema bancario chipriota sobre el conjunto de la economía, en línea con las exigencias del programa de asistencia financiera.

A pesar de esta sustancial mejora, la economía chipriota sigue presentando un importante desafío: la reducción de sus elevadas tasas de morosidad, que son las más altas de la zona euro, para lo que la correcta implementación de la legislación de insolvencias y de venta de activos, adoptada en 2015, será clave.

En el plano político, se abre un nuevo horizonte para el país. En efecto, en mayo de 2015, se inició una nueva ronda de negociaciones sobre la reunificación de la isla. Aunque en el pasado ya hubo diversas conversaciones fallidas bajo la tutela de la ONU, puede que en esta ocasión se produzca la definitiva y esperada unión del país. ▷

Bibliografía

- [1] BANCO CENTRAL EUROPEO (2015). *Report on financial structures*.
- [2] BANCO MUNDIAL (2016). *Base de datos de tasas de morosidad*.
- [3] BLOOMBERG (2016). *Calificaciones crediticias del soberano y las entidades de crédito de Chipre*.
- [4] COMISIÓN EUROPEA (2012). «Macroeconomic Imbalances Cyprus», *Occasional Papers*, nº 101.
- [5] COMISIÓN EUROPEA (2013). «The Economic Adjustment Programme for Cyprus», *Occasional Papers*, nº 149.
- [6] COMISIÓN EUROPEA (2013). «The Economic Adjustment Programme for Cyprus, first review», *Occasional Papers*, nº 161.
- [7] COMISIÓN EUROPEA (2013). «The Economic Adjustment Programme for Cyprus, second review», *Occasional Papers*, nº 169.
- [8] COMISIÓN EUROPEA (2014). «The Economic Adjustment Programme for Cyprus, third review», *Occasional Papers*, nº 189.
- [9] COMISIÓN EUROPEA (2014). «The Economic Adjustment Programme for Cyprus, fourth review», *Occasional Papers*, nº 197.
- [10] COMISIÓN EUROPEA (2014). «The Economic Adjustment Programme for Cyprus, fifth review», *Occasional Papers*, nº 209.
- [11] COMISIÓN EUROPEA (2015). «The Economic Adjustment Programme for Cyprus, sixth review», *Institutional Papers*, nº 004.
- [12] COMISIÓN EUROPEA (2015). «The Economic Adjustment Programme for Cyprus, seventh review», *Institutional Papers*, nº 009.
- [13] COMISIÓN EUROPEA (2016). «European Economic Forecast Winter 2016», *Institutional Paper*, nº 020.
- [14] CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA (2010). *Decisión de 13 de julio de 2010 sobre la existencia de déficit excesivo en Chipre*.
- [15] CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA (2013). *Recomendación de 7 de mayo de 2013*.
- [16] CONSEJO EUROPEO (2011). *Conclusiones de 21 de julio y 26 de octubre de 2011*.
- [17] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2014). «Cyprus Selected Issues», *IMF Country Report* nº 14/314.
- [18] MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD (2016). *Frequently asked questions on the conclusion of ESM financial assistance programme for Cyprus*.
- [19] PIMCO (2013). *Independent Due Diligence of the Banking System of Cyprus*. ▷

ANEXO 1

TASA DE ACTIVOS TOTALES DE GRUPOS BANCARIOS NACIONALES Y FILIALES Y SUCURSALES EXTRANJERAS SOBRE PIB (%) EN CHIPRE Y LA ZONA EURO

CHIPRE							
Activos totales sobre PIB (%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Grupos bancarios nacionales	460	520	580	500	450	280	280
Filiales y sucursales extranjeras.....	210	260	230	200	190	150	150
Totales	670	780	810	700	640	430	430

Fuente: Banco Central Europeo (2015). Report on financial structures.

ZONA EURO							
Activos totales sobre PIB (%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Grupos bancarios nacionales	300	280	270	260	260	230	240
Filiales y sucursales extranjeras.....	50	50	50	50	40	40	40
Totales	350	330	320	310	300	270	280

Fuente: Banco Central Europeo (2015): Report on financial structures.

ANEXO 2

EVOLUCIÓN <i>CORE EQUITY</i> TIER 1 (CET1) EN SISTEMA FINANCIERO CHIPRIOTA DESDE SEPTIEMBRE DE 2013 HASTA SEPTIEMBRE DE 2015									
	Sep 13	Dic 13	Mar 14	Jun 14	Sep 14	Dic 14	Mar 15	Jun 15	Sep 15
CET 1	11,6	11,7	12,5	12,9	14,8	14,2	14,3	15,1	15,3

Fuente: Banco Central de Chipre.

ANEXO 3

CUADRO MACROECONÓMICO DE CHIPRE ENTRE 2005 Y 2016⁽¹⁾

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB real	3,9	4,1	4,4	3,6	-1,9	1,1	0,3	-2,4	-5,4	-2,5	1,4	1,5
Consumo privado	4	4,5	6,9	7,8	-7,5	1,3	1,8	-0,7	-6	0,6	1,8	1,6
Consumo público	3,4	7,4	-0,1	6,1	6,8	0,8	0,7	-2,7	-4,9	-9	-2,4	-0,9
Formación bruta capital fijo	3,3	10,5	7,6	6	-9,7	-1,7	-9,4	-20,7	-17,1	-18	10,5	5,6
Exportaciones	4,7	3,8	7,5	13,6	-0,3	-5,7	4,2	-1,7	-5	-0,5	3,6	3,2
Importaciones	3,1	6,6	11,1	-0,5	-10,7	3,7	-0,6	-4,6	-13,6	2	4	3,4
Contribución demanda interna al crecimiento	3,2	5,8	6,8	8,5	-7,9	2	-2,1	-3,9	-9,9	-1	1,6	1,7
Contribución demanda externa al crecimiento	0,7	-1,6	-2,3	-4,9	5,7	-0,8	2,3	1,6	4,5	-1,4	-0,2	-0,1
Tasa de desempleo	5,3	4,6	4	3,7	5,3	6,2	7,9	11,9	15,9	16,1	15,5	14,5
Empleo	3,6	1,8	3,2	2,1	-0,5	0	0,5	-4,2	-5,2	-1,1	0,8	0,9
Costes laborales unitarios	1,4	0,6	2,1	1,8	6,7	-1,3	2,7	-2,6	-5,9	-3,3	-1,5	0,4
Productividad aparente del trabajo	0,3	2,3	1,2		-1,3	1,3	0	0,8	0,1	-1,4	0,6	0,7
IPC armonizado	2	2,2	2,2	4,6	0,1	1,7	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,6	0,2
Saldo público nominal sobre PIB	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-5,8	-5,8	-4,9	-8,9	-1	0,1
Deuda pública sobre PIB	69,1	64,6	59,5	48,9	58,5	61,5	66	79,5	102,2	108,2	108,4	99,9
Saldo balanza por cuenta corriente sobre PIB	-5,9	-5,9	-9,7	-12,2	-11	-8,7	-3	-5,5	-1,3	-4,6	-4,8	-4,9
Saldo balanza comercial de mercancías sobre PIB	-25	-27,2	-29,6	-32,4	-25,5	-26,9	-23,2	-20,8	-17,7	-16,2	-18	-18,1

(1) Tasas de crecimiento salvo que se indique lo contrario.

Fuente: Comisión Europea.