

Primera parte
La utopía en cueros

El día en que el euro dejó de aburrir

«Nuestra ambición, en el Banco de Inglaterra, es ser aburridos», proclamaba en 2000 el gobernador Mervyn King. Sus colegas de la zona euro no tenían humor bastante para utilizar también esta fórmula pero, en el fondo, estaban por completo de acuerdo.

La moneda, en efecto, está para ser olvidada. Cumple su función cuando mide el valor de los bienes de modo tan fiable, casi, como el sistema métrico de las longitudes, y sirve modestamente de vehículo para los intercambios o de instrumento para las inversiones. Cuando se empieza a hablar de ella, algún problema existe. Cuando ocupa las mentes, hay algún peligro. Al parecer, Lenin, que dominaba estas materias, dijo que el mejor modo de destruir los fundamentos de una sociedad es socavar su moneda. Apócrifa o no, la formulación es acertada. De la Alemania de Weimar a la Argentina contemporánea, la historia económica está llena de cataclismos sociales provocados por errores en la gestión monetaria.

Durante diez años, de 1999 a 2008, el euro fue tan aburrido como era posible. La transición entre las antiguas monedas y la nueva resultó impecable. Los dirigentes del Banco Central Europeo (BCE), la institución creada para dirigir la nueva moneda, se mostraban sentenciosos y soporíferos. La inflación era casi inexistente. Y los tipos de interés eran, a fin de cuentas, bajos. Ahí estaba, claro, la tasa de cambio con el dólar, demasiado débil unas veces y demasiado fuerte otras, pero incluso los franceses, a quienes obsesiona el valor de su divisa, habían acabado acostumbrándose a sus fluctuaciones. Parecía un brillante éxito.

A decir verdad, los consumidores no tenían exactamente la misma percepción de la inflación que los estadísticos. Para muchos de ellos, la introducción del euro se había traducido en un alza de los precios. Tras haber rehecho sus cálculos, los estadísticos habían llegado a la conclusión de que los consumidores daban una excesiva importancia a las compras diarias de poco valor. Aunque los precios de los televisores y la ropa habían seguido bajando, los del café en el bar, el periódico o el pan se habían redondeado con el cambio de unidad. Eso seguía muy grabado en las memorias, tanto más cuanto, con el tiempo, todo el mundo acababa comparando los precios de hoy con el recuerdo de los de hacía quince o veinte años. Pero esos bienes o servicios representaban sólo una pequeña proporción del consumo total. En realidad, los precios permanecían muy estables.

Sin embargo, subterráneamente, las tensiones se acumulaban. En vez de convergir tras el paso al euro, las economías habían comenzado a divergir. Mientras que Alemania se imponía penitencia tras el boom que siguió a su unificación, Irlanda y España vivían en plena euforia. Al provocar un bajón en sus tipos de interés, la entrada de esos países en el euro había aliviado de pronto el fardo de su deuda pública, y liberado el crédito. El Estado no necesitaba ya aumentar los impuestos para equilibrar su presupuesto, y las familias podían endeudarse para consumir o construir. En Grecia no era ya euforia, sino embriaguez pura y dura, con la irresponsabilidad en la gestión pública, camuflada por el maquillaje de las cuentas, como corolario. En Portugal y también, ampliamente, en Italia, se trataba más bien de letargia, con un crecimiento económico desesperadamente débil. En Francia, por fin, la demanda interior era dinámica, y el país creía haber resuelto su problema de competitividad con respecto a Alemania. En definitiva, la media era estable, pero ocultaba persistentes divergencias, incluso de los ritmos de inflación. Mientras que, con el fin de calificarse para el euro, todos habían tenido que demostrar que eran capaces de someterse a la estabilidad de los precios, las diferencias aumentaban de nuevo. Estas divergencias, evidentemente, habían sido descubiertas. Ya en 2005 los economistas las debatían. No obstante, el BCE nada podía hacer. Su mandato era el de gestionar la zona euro como un todo, no los países uno a uno, y su único modo de actuar era encauzando los tipos de interés. Si hubiera recibido una misión distinta habría resultado impotente por lo demás,

pues no se gestionan por separado varias economías distintas con un solo tipo de interés. A su presidente, Jean-Claude Trichet, no le quedaba más que el verbo. No se privaba, para alertar a los ministros de los países del euro, de exhibir muchos gráficos, insistiendo en las curvas divergentes. Con muy pocos resultados.

Los gobiernos, por su parte, habrían podido actuar, y de múltiples modos: habrían podido, según los casos, ajustar la regulación del crédito, que seguía siendo un asunto nacional; reducir o aumentar el gasto público; modificar la fiscalidad; estimular la creación de empresas; reformar las cláusulas de ajuste de los salarios; y muchas cosas más. Pero no se sentían muy inclinados a hacerlo. Alemania quería recuperar su competitividad, y no deseaba desviarse de su trayectoria. Por lo que a los demás se refiere, no veían la necesidad de intervenir. Sus déficits exteriores, que tanto les habían obsesionado, parecían ahora tan desprovistos de significado como los de Bretaña o Sicilia. Y los mercados financieros, que les habían hecho temblar, parecían pensar que la magia del euro había metamorfoseado a los españoles en alemanes y a los griegos en finlandeses. Las diferencias de tipo de interés sobre la deuda de los Estados eran tan minúsculas –unas décimas de punto como máximo– que no valía la pena prestarles atención.

Las instancias europeas, Comisión y Eurogrupo (el Consejo de ministros de Hacienda de la zona euro), y el Fondo Monetario Internacional (FMI) habrían podido dar la alarma. Era su papel. Pero los primeros se centraban sólo en el respeto a las normas presupuestarias del Pacto de Estabilidad, que situaban el problema griego al mismo nivel que los de Francia, Italia o los Países Bajos (puesto que las cuentas eran falsas), y no advertían nada anormal en Irlanda ni en España. Escaldados por un anterior intento de recomendación a Irlanda, que el gobierno de este país había decidido ignorar, no se atrevían a intervenir ni para avisar a España de los peligros del frenesí inmobiliario, ni para conminar al gobierno portugués de que redujera el déficit exterior. Y era simplemente inconcebible amonestar a Alemania. Por lo que se refiere al FMI, la novedad del euro parecía haberle hecho olvidar decenios de experiencia en las crisis y todo su saber en las señales de alarma. Los perros guardianes permanecían silenciosos. Gobiernos, mercados y organismos de supervisión se habían sumido todos en la misma indolencia y eran víctima de la

misma ilusión, según la cual el euro había puesto Europa al abrigo del riesgo.

Todo comenzó a cambiar a finales del mes de julio de 2007 con el inicio de la crisis financiera. El euro no desempeñaba evidentemente papel alguno en la debacle de los *créditos basura* norteamericanos, y no había desempeñado papel alguno en el desarrollo, sobre la base de esos créditos, de productos financieros tóxicos que los bancos europeos habían suscrito en masa. El espasmo bancario, sin embargo, iba a revelar la debilidad de los mecanismos europeos de gestión de las crisis. Los bancos tuvieron de pronto miedo y cada cual comenzó a preocuparse por la salud financiera de todos los demás. En la incertidumbre con respecto a la solidez de sus contrapartidas, de pronto, dejaron de prestarse mutuamente.

Aunque el BCE se mostró de entrada a la altura del problema, cambiando sus procedimientos para prestar a los bancos tanto como necesitaban para permanecer a flote, no puede decirse lo mismo de los gobiernos ni de los reguladores nacionales. A pesar de los repetidos compromisos de compartir información y cooperación, cada uno de ellos procuró ocultar sus naipes. La mayoría de los gobiernos pretendieron que sus bancos tenían buena salud y que los problemas procedían del vecino. Para evitar un pánico de los impositores, Irlanda anunció sin consultar con nadie una garantía de todos los depósitos bancarios, lo cual provocó el furor de socios inquietos ante la perspectiva de una fuga de depósitos hacia Dublín. Por lo que se refiere a los bancos, los mismos que ayer abogaban por la internacionalización y se afirmaban liberados de cualquier tutela se volvieron hacia sus gobiernos nacionales con la esperanza de conseguir su ayuda. Se comprendió entonces, de acuerdo con la fórmula atribuida a Mervin King –de nuevo él–, que los bancos viven globales (o europeos), pero mueren nacionales. Y se descubrió al mismo tiempo que el incumplimiento de un solo banco importante podía poner en cuestión la estabilidad financiera del conjunto de la zona euro, pero que la supervisión de los riesgos seguía siendo competencia casi por completo nacional.

El 16 de octubre de 2009 el euro dejó definitivamente de ser aburrido. Aquel día, en Atenas, el primer ministro recién elegido, Georges Papandreu, anunció que las cifras del déficit y de la deuda comunicadas regularmente a Bruselas por su predecesor, Kostas Karamanlis, eran groseramente falsas. Su objetivo era, claro está, político:

culpaba así a Karamanlis y justificaba el hecho de no cumplir ninguna de las promesas de gasto que imprudentemente había hecho durante su campaña electoral. Pero, a partir de aquel momento, la tectónica lenta del precedente decenio desembocó en unas sacudidas en cadena. Brutalmente, los inversores abandonaron su indolencia, volvieron a hacer sus cálculos y llegaron a la conclusión de que la deuda griega era, decididamente, mucho más arriesgada que la deuda alemana. Por consiguiente, a partir del mes de diciembre, Atenas pagaba sus préstamos dos puntos de interés más caros que Berlín, y en abril de 2010 fueron cuatro. Ya puestos a ello, las diferencias de los tipos entre buenos y malos prestatarios comenzaron a ampliarse en el seno de la zona euro. La primera víctima fue Irlanda, donde el coste del salvamento de los bancos resultaba astronómico, seguida por Portugal, donde la ausencia de crecimiento hacía dudar de la capacidad del país para pagar sus deudas.

A escala del euro, el asunto griego era de pequeñas dimensiones. Sin embargo, iba a revelar con crudeza el carácter inconcluso de la construcción monetaria europea y la magnitud de los desacuerdos sobre el modo de completarla.

Se advirtió de entrada que nada estaba previsto para ayudar a un país en dificultades. Como si la calidad de los dispositivos antiincendio dispensara de mantener un cuerpo de bomberos, los europeos no habían previsto nada que permitiera impedir la quiebra de un país brutalmente apartado del acceso al crédito. A las peticiones de ayuda, cada vez menos discretas, de Georges Papandreu, respondió una cacofonía integral. Algunos, especialmente en Alemania, pensaban que una quiebra sería saludable porque serviría de ejemplo. Otros proponían que Europa se limitara a dejar que interviniera el FMI, pero otros –especialmente el BCE y Francia– opinaban exactamente lo contrario: para ellos, recurrir al FMI era reconocer un fracaso, señal de una grave dimisión europea. En mayo de 2010, para llegar a un acuerdo y pactar el principio de una ayuda financiera conjunta del FMI y de la zona euro, fueron necesarios largos meses, salpicados de declaraciones unánimes, solemnes y sin contenido ni efecto –salvo el de socavar poco a poco la credibilidad, inicialmente considerable, de los dirigentes europeos.

Decidido ya el principio de un préstamo a Grecia, quedaba ponerse de acuerdo en las condiciones. Para tranquilizar a los que, en

Alemania, veían en la ayuda financiera una peligrosa incitación al laxismo, fue acompañado no sólo por estrictas condiciones económicas, sino también por tipos de interés punitivos. Suponía actuar como esos organismos de crédito que refinancian a las familias en exceso endeudadas con intereses tan elevados que las precipitan infaliblemente a la quiebra. Fue necesario más de un año, de mayo de 2010 a julio de 2011, para que se reconociera esa evidencia y el interés de los préstamos se rebajara.

Entretanto, la situación se había agravado. A medida que iban produciéndose revisiones estadísticas, el nivel del déficit había cambiado al alza. De un déficit en 2009 previsto inicialmente en el 3,7% del PIB se había pasado al 12,7% (y era optimista: las últimas estimaciones disponibles, para 2009 también, estaban alrededor del 15%). Por lo que se refiere a las perspectivas económicas, eran cada vez más sombrías. La capacidad de Grecia para cumplir sus compromisos financieros parecía cada día más incierta. Eso produjo un segundo debate, más espinoso aún que el precedente, sobre la oportunidad de reconocer que Atenas no estaba en condiciones de pagar sus deudas –era insolvente, pues– e imponer a sus acreedores privados, en primera fila de los cuales estaban los bancos, que asumieran las correspondientes pérdidas. Alemania lo quería, al menos en principio, para que la lección inspirara en el porvenir prudencia a los prestamistas, pero el BCE y Francia no querían oír hablar de ello. Jean-Claude Trichet, especialmente, ponía en guardia con vehemencia contra los riesgos de cataclismo financiero que comportaba cualquier intento de imponer pérdidas a los acreedores. Una vez más, fueron necesarias ásperas discusiones, ante la incrédula mirada de los mercados, para llegar a un acuerdo. El principio de una implicación de los acreedores privados fue adoptado en otoño de 2010, pero sólo para después de 2013 (lo que creó gran confusión entre los inversores), y fue necesario aguardar hasta julio de 2011 para que se aplicara a Grecia, en una medida limitada, sin embargo, e insuficiente para restaurar su solvencia. A fines de julio de 2011, los dirigentes de la zona euro creían haber vivido ya lo peor de la crisis. Después de Grecia, Irlanda y Portugal habían pasado ya por el programa de asistencia, los problemas parecían por fin circunscritos y se habían emplazado ya los principales elementos de una respuesta común. Con la extensión de las misiones del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera,

una nueva entidad dotada de medios importantes, el instrumento de gestión de las crisis parecía operativo por fin. Angela Merkel, Nicolas Sarkozy y sus homólogos daban por descontado un regreso a la calma en los mercados de la deuda. Comprendieron con rapidez que no era así. Durante el verano, la fiebre se apoderó de Italia, que hasta entonces había conseguido convencer de que, a pesar de las distintas distracciones que acaparaban a su primer ministro, Silvio Berlusconi, podía confiarse en el ministro de Hacienda, Giulio Tremonti, para que llevara la casa. Como iba a explicar en septiembre la agencia Standard & Poor's para justificar la degradación de la nota italiana, la anemia del crecimiento y la fragilidad de la coalición en el poder comenzaban a hacer dudar, seriamente, a los inversores de la capacidad del país para superar sus problemas. Paralelamente, aumentaba la duda sobre la salud financiera de los bancos de la zona euro y su capacidad para aguantar el golpe de una desvalorización de los títulos de deuda pública, de los que poseían gran cantidad. Los créditos interbancarios volvían a hacerse escasos, y los principales bancos, especialmente franceses, eran masacrados en la Bolsa.

Al acercarse el otoño, Europa parecía amenazada simultáneamente por una crisis de la deuda de los Estados y una crisis bancaria de gran magnitud, que se alimentaban la una a la otra. En agosto, el BCE tuvo que ponerse a comprar urgentemente títulos italianos para evitar que los tipos de interés subieran demasiado. En septiembre, Tim Geithner, el secretario estadounidense del Tesoro, hizo expresamente el viaje a Wroclaw, en Polonia, para comunicar a sus colegas europeos su gran inquietud. Pero la agravación de la situación producía nuevos desacuerdos intraeuropeos sobre la gravedad del problema bancario, sobre la legitimidad del programa de compra de títulos por el BCE, sobre la necesidad, o no, de revisar el expediente griego para llevar a cabo una reducción más sustancial de la deuda, y sobre las reformas que debían ponerse en marcha para fortalecer la zona euro.

Esas diferencias puestas de relieve, en las que tuvieron que mezclarse muy a menudo el presidente norteamericano, Barack Obama, Tim Geithner y, por el FMI, Dominique Strauss-Kahn y luego Christine Lagarde, dejan a Europa atónita. Los más optimistas ven en ello la confirmación de la famosa predicción de Jean Monnet, el padre de la integración europea, según la cual esta Europa «se forjará en

las crisis y será la suma de las soluciones aportadas a estas crisis». Y es cierto que sólo la urgencia y el peligro podían obligar a los europeos a responder a preguntas que hasta entonces habían evitado cuidadosamente. Pero los pesimistas ven en ello, por el contrario, la manifestación de las incoherencias de la zona euro y la revelación de las líneas de falla que la hacen vulnerable.

De hecho, las crisis precipitan las opciones, obligan a responder a preguntas latentes. La de las implicaciones económicas y políticas de la creación de una moneda común se plantea desde el origen, pero se ha querido ignorar durante mucho tiempo. Error.