

# EL EURO

Joseph E. Stiglitz

## PREFACIO

El mundo se ha visto bombardeado con informaciones deprimentes sobre Europa. Grecia está en depresión, y la mitad de sus jóvenes, en el paro. La extrema derecha ha ganado enorme terreno en Francia. En Cataluña, cuya capital es Barcelona, una mayoría de los diputados electos en el Parlamento regional apoyan independizarse de España. En el momento de escribir este libro, grandes zonas de Europa afrontan una década perdida, con un PIB per cápita más bajo que el que tenían antes de la crisis financiera global.

Incluso lo que los europeos consideran un éxito representa un fracaso: la tasa de desempleo en España ha caído del 26 por ciento en 2013 al 20 por ciento al comienzo de 2016, pero casi uno de cada dos jóvenes sigue en el paro(1), y el porcentaje sería aún mayor si muchos, sobre todo los más preparados, no se hubieran ido del país para buscar empleo en otros lugares.

¿Qué ha sucedido? Con los avances que se han producido en la ciencia económica, ¿no deberíamos saber mejor cómo administrar la economía? De hecho, el economista y premio Nobel Robert Lucas declaró en 2003, en su discurso como presidente de la Asociación Americana de Economistas, que «el problema principal para prevenir la depresión está resuelto»(2). Y dadas las mejoras en los mercados, ¿no debería ser incluso más fácil? Las características fundamentales de una economía sana son el crecimiento rápido, con unos beneficios que recaen en todos los sectores, y una tasa de paro baja. En Europa ha ocurrido todo lo contrario.

Este aparente enigma tiene una explicación sencilla: la decisión fatal, en 1992, de adoptar una moneda única sin dotarla de las instituciones necesarias para que funcionase. Los buenos acuerdos monetarios no garantizan la prosperidad, pero los malos convenios pueden desembocar en recesiones y depresiones. Y uno de los acuerdos monetarios que van unidos desde hace mucho tiempo a las recesiones y a las depresiones es la vinculación de divisas, por la que el valor de la moneda de un país se fija en función de otra o de una materia prima.

La depresión de Estados Unidos a finales del siglo XIX estuvo relacionada con el patrón oro, el sistema según el cual cada país fijaba el valor de su divisa en función del oro e implícitamente, por tanto, a las divisas de los demás; como no había habido nuevos hallazgos sustanciales del metal precioso, su escasez empezó a generar la caída de los precios de los bienes ordinarios con respecto a él, lo que hoy llamamos «deflación»(3). En la práctica, el dinero tenía cada vez más valor. Y eso empobrecía a los agricultores estadounidenses, que cada vez afrontaban más dificultades para pagar sus deudas. La campaña electoral de 1896 se centró en la

cuestión de si, como dijo el candidato demócrata William Jennings Bryan, Estados Unidos iba a «sacrificar a la humanidad en una cruz de oro»(4).

Al patrón oro se le achaca también haber contribuido a intensificar y prolongar la Gran Depresión. Los países que antes lo abandonaron se recuperaron con más rapidez(5).

A pesar de esos antecedentes Europa decidió atarse a una moneda única, que creó en el continente el mismo tipo de rigidez que el patrón oro había impuesto al mundo. El patrón oro fracasó y, salvo unas cuantas personas, los llamados «escarabajos de oro», nadie desea que se restablezca.

Europa no tiene por qué morir sacrificada en la cruz del euro; la moneda puede funcionar. Las reformas fundamentales que se necesitan están en la estructura de la propia unión monetaria, no en las economías de los respectivos países. Lo que está por ver es si existe suficiente cohesión política, suficiente solidaridad, para adoptar esas reformas. Y a falta de reformas, sería preferible un divorcio amistoso en vez de la estrategia actual de limitarse a salir del paso. Mostraré cuál es la mejor forma de gestionar la separación.

En 2015 la Unión Europea de 28 miembros era la segunda mayor economía del mundo, con aproximadamente 507,4 millones de ciudadanos y un PIB de 16,2 billones de dólares, ligeramente inferior al de Estados Unidos(6). (Dado que los tipos de cambio pueden variar mucho, el tamaño relativo de los distintos países varía también. En 2014 la Unión Europea fue la mayor economía). Dentro de la Unión Europea 19 países tienen una moneda común, el euro. El «experimento» de compartir divisa es relativamente reciente: los euros empezaron a circular en 2002, aunque Europa se había comprometido a poner en práctica la idea diez años antes, con el Tratado de Maastricht(7), y tres años antes los países de la eurozona habían vinculado sus divisas entre sí. En 2008 la región se vio arrastrada, junto con el resto del mundo, a la recesión. Hoy Estados Unidos se ha recobrado en gran parte —una recuperación débil y tardía, pero una recuperación—, mientras que Europa, y sobre todo la eurozona, permanece sumida en el estancamiento.

Este fracaso es importante para el mundo entero, no solo para la denominada «eurozona». Por supuesto, es especialmente grave para quienes viven en los países que han sufrido la crisis, muchos de los cuales continúan hundidos en la depresión. Esto se debe en buena medida a que, en nuestro mundo globalizado, cualquier cosa que provoca el estancamiento en una parte tan importante de la economía mundial perjudica a todos.

A veces, como demostró con gran claridad Alexis de Tocqueville en *La democracia en América*, alguien de fuera puede hacer un análisis de la cultura y la política más exacto y desapasionado que quienes están involucrados en el desarrollo de los hechos. Lo mismo ocurre, hasta cierto punto, en economía. He hecho viajes a Europa desde 1959 —en las últimas décadas, varias veces al año— y pasé seis años allí dando clases y estudiando. He colaborado estrechamente con muchos Gobiernos europeos (sobre todo de centro izquierda, aunque en no pocas ocasiones con otros de centro derecha). Mientras se fraguaban la crisis financiera global y del euro de 2008, tuve mucha relación con varios países involucrados en ellas (como miembro de un consejo asesor del expresidente español José Luis Rodríguez Zapatero y como amigo y consejero, desde hace mucho tiempo, del ex primer ministro de Grecia

Yorgos Papandréu). Conocí de primera mano lo que ocurría en los países en crisis y las políticas que estaban elaborando los Gobiernos de la eurozona como respuesta.

Como economista, el experimento del euro es fascinante(8). Los economistas no tenemos acceso a laboratorios. Tenemos que poner a prueba nuestras ideas con los experimentos que la naturaleza —o la política— nos arroja. Creo que el euro nos ha enseñado mucho. Se concibió con una mezcla de defectos económicos e ideológicos. Era un sistema que no podía funcionar mucho tiempo y, cuando llegó la Gran Recesión, esos errores quedaron a la vista de todos. En mi opinión esas deficiencias estaban claras desde el principio para cualquiera que quisiera verlas, y contribuyeron a una acumulación de desequilibrios que supusieron un factor crucial en las sucesivas crisis y que tardarán años en superarse.

El experimento fue especialmente importante para mí porque llevaba años reflexionando y escribiendo sobre la integración económica, sobre todo desde que estuve al frente del Consejo de Asesores Económicos del presidente Clinton en los años noventa. Entonces trabajamos para abrir las fronteras al comercio entre Estados Unidos, Canadá y México con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). También trabajamos para crear la Organización Mundial de Comercio, que nació en 1995 y fue el comienzo de un orden legal internacional que rige esa actividad. El TLCAN, puesto en marcha en 1994, no era tan ambicioso como la Unión Europea, que permite también la libre circulación de trabajadores. Y era mucho menos ambicioso que la eurozona; los tres países no tienen una moneda común. Pero incluso esa mínima integración planteó numerosos problemas. Y por encima de todo, quedó claro que la expresión «acuerdo de libre comercio» era publicidad engañosa: en realidad, era un acuerdo de comercio gestionado, dirigido sobre todo en función de los intereses especiales de las empresas, en especial en Estados Unidos. Fue entonces cuando empezaron a preocuparme las consecuencias de la disparidad entre la integración económica y la política, así como las repercusiones de los acuerdos internacionales firmados por gobernantes —por buenas que fueran sus intenciones— en procesos escasamente democráticos.

De trabajar con el presidente Clinton pasé a ser economista jefe del Banco Mundial. Allí me encontré con nuevos aspectos de una integración económica que no estaba en sintonía con la integración política. Vi que nuestra institución hermana, el Fondo Monetario Internacional (FMI), trataba de imponer lo que en su opinión (y la de otros donantes) eran buenas políticas económicas a los países que necesitaban su ayuda. Esas opiniones estaban equivocadas —a veces, muy equivocadas—, y las imposiciones del FMI desembocaban a menudo en recesiones y depresiones. Tenía que esforzarme para intentar entender aquellos fracasos y por qué el Fondo hacía eso(9).

Como indico en varios momentos de este libro, existen estrechas semejanzas entre los programas que el FMI (a veces con el Banco Mundial) impuso a los países en vías de desarrollo, así como a los mercados emergentes, y los que se les han obligado a aceptar a Grecia y los demás países afectados por la Gran Recesión. También explico el hecho de que sean tan parecidos los motivos por los que estos programas siguen siendo decepcionantes, aparte de la inmensa oposición pública suscitada allí donde se han impuesto.

Hoy el mundo está plagado de nuevas iniciativas pensadas para aprovechar la globalización en beneficio de unos pocos. Estos acuerdos comerciales entre las dos orillas del Atlántico y el Pacífico, el Acuerdo Transatlántico de Comercio e Inversiones y el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TTIP y TPP, respectivamente), se forjan una vez más a puerta cerrada, en reuniones de dirigentes políticos que ponen los intereses del mundo empresarial sobre la mesa. Los acuerdos ponen de manifiesto un deseo persistente de integración económica que no está en sintonía con la integración política. Una de sus disposiciones más polémicas permitiría a las empresas amenazar con querrellarse contra los Estados cuando los beneficios previstos resulten perjudicados por cualquier nueva normativa, algo que ningún Gobierno admitiría dentro de sus fronteras. El derecho a regular —y a actualizar las reglas en función de los cambios de circunstancias— es un aspecto fundamental del ejercicio del gobierno.

Sin embargo, el proyecto de la eurozona era diferente de estos otros ejemplos en un sentido crucial: se basaba en un intento serio de avanzar hacia la integración política. Los nuevos acuerdos comerciales no parten de ningún deseo de contar con unos criterios reguladores armonizados, establecidos por un Parlamento que represente a los ciudadanos de toda la zona comercial. Lo que buscan las empresas es sencillamente interrumpir la regulación o, mejor todavía, revocarla.

Pero el diseño del «proyecto de moneda única» estaba tan influido por la ideología y los intereses que fracasó no solo en su aspiración económica —generar prosperidad—, sino también en su ambición de unir más a los países desde el punto de vista político.

Por eso, aunque este libro se ocupa de la importantísima cuestión del euro, su objetivo es más amplio: demostrar que incluso las mejores intenciones a la hora de avanzar hacia la integración económica pueden ser contraproducentes si lo que fija las prioridades es una serie de doctrinas económicas cuestionables, inspiradas más en la ideología y los intereses que en los hechos y la ciencia económica.

El contenido de este libro es un ejemplo gráfico de varios temas que me han preocupado en años recientes y que deberían tener resonancia global: el primero es la influencia de las ideas; en particular, cómo las ideas sobre la eficiencia y la estabilidad de los mercados libres y no regulados (una doctrina a la que se suele denominar «neoliberalismo») han configurado no solo las políticas sino a las instituciones durante el último tercio de siglo. En otros lugares he aludido a los principios que dominaron el discurso del desarrollo, conocidos como el Consenso de Washington, de los que además surgieron las condiciones que se impusieron a los países en vías de desarrollo<sup>(10)</sup>. Este libro habla de cómo esas mismas ideas inspiraron lo que se consideraba el siguiente paso en el importantísimo proyecto de la integración europea, la existencia de una moneda común, y de cómo lo hicieron fracasar.

Hoy esa misma batalla de ideas se libra en miles de escaramuzas. En algunos casos, hasta los argumentos y los datos que se presentan son esencialmente los mismos. La batalla de la austeridad en Europa es similar a la de Estados Unidos, donde los conservadores han intentado reducir el gasto público, incluso el de infraestructuras muy necesarias, a pesar de que el paro sigue siendo elevado y los recursos permanecen inactivos. Las disputas por el marco presupuestario apropiado en

Europa son parecidas a las que mantuve con el FMI durante mi mandato en el Banco Mundial. Es más, tratar de entender el alcance global de estas batallas es uno de los motivos por los que he escrito este libro.

Las ideas que se defienden en esos enfrentamientos no derivan solo de intereses económicos. Mi perspectiva en estas páginas va más allá del estricto determinismo económico: no es posible explicar las creencias de una persona solo a partir de aquellos factores que mejorarían su economía. No obstante, determinadas ideas favorecen determinados intereses, por lo que no debería sorprendernos que, en general, las políticas tiendan a servir los intereses de quienes las elaboran, aunque utilicen ideas más abstractas para sostenerlas. Este análisis tiene una conclusión inevitable: la economía y la política no pueden separarse, por mucho que a algunos economistas les gustaría que fuera así. Un motivo fundamental por el que la globalización a menudo no ha beneficiado a mucha gente, ni en los países desarrollados ni en los menos desarrollados, es que la globalización económica ha ido más rápida que la política; y lo mismo ha sucedido con el euro.

Otro tema es el relacionado con mis investigaciones más recientes sobre las desigualdades<sup>(11)</sup>. Los economistas, y a veces los políticos, se obsesionan con los promedios, los cálculos sobre el PIB o el PIB per cápita. Pero el PIB puede estar subiendo y, aun así, la mayoría de los ciudadanos encontrarse en peor situación. Es lo que ha ocurrido en Estados Unidos durante el último tercio de siglo, y es una tendencia que se ve cada vez más en todas partes. Los economistas solían alegar que no importaba cómo se repartieran los frutos de la economía; eso podía interesarle a un politólogo o a un sociólogo, pero no a ellos. Robert Lucas ha llegado a decir: «De las tendencias nocivas para una economía saneada, la más seductora, y en mi opinión la más venenosa, es la de centrarse en los aspectos de la distribución»<sup>(12)</sup>.

Hoy sabemos que la desigualdad afecta al comportamiento económico, de modo que no podemos ni debemos dejar estas cuestiones de lado<sup>(13)</sup>. La desigualdad influye también en el funcionamiento de nuestras democracias y nuestras sociedades. Sin embargo, creo que debemos preocuparnos por las desigualdades no solo por sus consecuencias, sino porque están en juego aspectos morales fundamentales.

El euro ha provocado un aumento de las desigualdades. Un argumento importante de este libro es que el euro ha ahondado la brecha, ha hecho que los países más débiles lo sean más aún y que los más fuertes se hayan reforzado: por ejemplo, el PIB alemán ha pasado de ser 10,4 veces el de Grecia en 2007 a 15 en 2015. Pero la brecha ha aumentado también las desigualdades dentro de los países de la eurozona, especialmente en los que han sufrido la crisis. Y ha ocurrido incluso en aquellos que estaban consiguiendo reducir las desigualdades antes de la creación del euro.

No debe extrañar a nadie: un alto índice de paro perjudica a los que están más abajo y hace que bajen los salarios, y los recortes de los Gobiernos por las políticas de austeridad tienen consecuencias muy negativas para las personas de rentas medias y bajas que necesitan la ayuda de los programas públicos. Este es otro aspecto transversal de nuestra época: el programa económico neoliberal puede no haber elevado las tasas medias de crecimiento, pero sin duda ha logrado aumentar las desigualdades. Y el caso del euro permite un estudio detallado de cómo ha sucedido.

Otros dos temas del libro tienen más que ver con los sistemas económicos, algo en lo que trabajo desde hace tiempo. Hoy muchos reconocen (por fin) que los mercados

económicos, por sí solos, no son eficientes(14). La mano invisible de Adam Smith — que opinaba que la búsqueda individual de los propios intereses de cada uno debe desembocar, en conjunto, en el bienestar de toda la sociedad— es invisible sencillamente porque no está. Y no se ha prestado suficiente atención a la inestabilidad de la economía de mercado. Las crisis forman parte del capitalismo desde el principio(15).

El modelo habitual utilizado por los economistas asume sin más que este sistema tiene un equilibrio; es decir, que si la economía sufre alguna vez un bajón enseguida recupera su trayectoria normal(16). La idea de que la economía converge rápidamente hacia el equilibrio después de un trastorno es fundamental para comprender la construcción de la eurozona. Mis investigaciones han explicado por qué las economías muchas veces no convergen, y lo que ha sucedido en Europa ofrece un brillante aunque triste ejemplo de ello.

También es crucial en esta historia el papel del sistema financiero. Los sistemas financieros, desde luego, son parte necesaria de una economía moderna. Pero en otra ocasión he explicado cómo, si no están cuidadosamente regulados, pueden producir y producen inestabilidad económica, un ciclo de expansiones y estallidos(17). Una vez más, lo ocurrido en Europa ofrece un ejemplo de estos asuntos y muestra que el diseño de la eurozona y las políticas adoptadas en respuesta a la crisis agudizaron unos problemas que están siempre presentes en las economías modernas de mercado.

Un último tema que me preocupa desde hace mucho, pero que en este libro solo puedo tocar de paso, está relacionado con unos valores que van más allá de la economía: (a) la economía, en teoría, es un medio para lograr un fin, que es mejorar el bienestar de los individuos y la sociedad; (b) el bienestar de los individuos no solo depende del concepto convencional de PIB, aunque se englobe en él la seguridad económica, sino de una variedad mucho mayor de valores, que incluyen la solidaridad y la cohesión social, la confianza en nuestras instituciones sociales y políticas, y la participación democrática; y (c) el euro, en teoría, debía ser un medio para alcanzar un fin, no un fin en sí mismo, se suponía que debía incrementar el rendimiento económico y la cohesión política y social en toda Europa. Esto, a su vez, debía ayudar a lograr unos objetivos más amplios, como la mejora del bienestar y la defensa de los valores fundamentales que he mencionado antes. Pero es evidente que todo se ha ido al traste. Los medios se han convertido en fines; los objetivos supremos están más lejos. Europa ha perdido la brújula. No obstante, este extravío no es un fenómeno exclusivo de Europa. Ha ocurrido tan a menudo y en tantos lugares que parece casi una enfermedad mundial de nuestra época.

En cierto sentido, pues, la historia de la eurozona es una alegoría moral: demuestra que los líderes que no están en contacto con sus electores son capaces de concebir sistemas que no convienen a sus ciudadanos. Enseña asimismo que, con frecuencia, los intereses financieros han predominado en el desarrollo de la integración económica y que la ideología y los intereses descontrolados pueden generar unas estructuras económicas tal vez beneficiosas para unos pocos, pero peligrosas para grandes sectores de la ciudadanía.

Esta es también una historia de lugares comunes expresados por unos políticos que no saben de economía y que crean su propia realidad, de posturas adoptadas en

función de intereses políticos inmediatos pero que tienen enormes consecuencias a largo plazo. La insistencia en que no se diseñara la eurozona de manera que los países más fuertes tuvieran que ayudar a los que sufrieran problemas pasajeros pudo ser atractiva para los votantes más egoístas. Ahora bien, si los riesgos no se comparten al menos en cierta medida, no puede funcionar ninguna unión monetaria.

Para la mayoría de los europeos, el proyecto de la Unión Europea, la integración de los países del continente, es el acontecimiento político más importante de los últimos sesenta años. Verlo fracasar o insinuar que pueda fracasar o que pueda fracasar uno de sus aspectos —su sistema monetario— es casi una herejía. Pero la realidad, a veces, envía mensajes dolorosos: el sistema del euro está roto y, si no se arregla cuanto antes, el precio será inmenso. El sistema actual, incluso con las reformas recientes, no es viable a largo plazo sin imponer un coste desmesurado a sus ciudadanos. Y no solo un precio económico: antes hablé de las inquietantes transformaciones que están produciéndose en la política y la sociedad, el ascenso del extremismo y el populismo de extrema derecha. Si bien el fracaso del euro no es la única razón de esta tendencia, creo que el enorme coste económico que ha tenido para muchos de sus ciudadanos es una de las causas fundamentales, tal vez incluso la principal.

Estos costes son especialmente elevados en el caso de los jóvenes europeos, cuyo futuro está en peligro y cuyas aspiraciones están destruyéndose. Quizá no entienden del todo lo que ha ocurrido, quizá no entienden del todo los argumentos económicos, pero sí entienden una cosa: que les mintieron los que intentaron convencerlos para que apoyaran la creación del euro y se unieran a la eurozona, los que prometieron que la moneda única iba a aportar una prosperidad sin precedentes y que, mientras los países miembros se atuvieran a unas normas básicas para la contención de déficits y deudas en relación con el PIB, los países más pobres de la eurozona acabarían por converger con los más ricos. Hoy esos mismos políticos o políticos de los mismos partidos les dicen: «Confíad en nosotros. Tenemos una receta, una serie de políticas que, aunque causen dolor a corto plazo, a la larga mejorarán la situación de todos».

A pesar de las deprimentes conclusiones de mi análisis sobre lo que ocurrirá si no se cambia la eurozona —y las todavía peores si los cambios siguen la dirección que defienden hoy muchos en Alemania y otros países—, este libro es, a fin de cuentas, optimista. Es un mensaje de esperanza que tiene especial importancia para los jóvenes y para quienes creen en el proyecto comunitario, en la idea de que una Europa políticamente más integrada puede ser más fuerte y más próspera. Existe otra forma de avanzar, diferente de la que propugnan actualmente los líderes. De hecho, existen varias formas de avanzar, y cada una exige un grado distinto de solidaridad europea.

Europa cometió un sencillo error, que fue comprensible: pensó que la mejor vía hacia un continente más integrado era construir una unión monetaria, compartir una moneda común. Ahora es necesario hacer una profunda reforma de la eurozona y de su moneda, tanto en la estructura como en las políticas, para salvar el proyecto. Y es posible salvarlo.

El euro es una creación artificial. Su diseño no es resultado de las leyes inexorables de la naturaleza. Las disposiciones monetarias de la Unión Europea pueden cambiarse; incluso puede abandonarse el euro si es necesario. En Europa, y en todas partes, podemos recolocar nuestra brújula, podemos reescribir las reglas de nuestra economía y nuestro sistema de gobierno, lograr una economía con una prosperidad mayor y mejor repartida, una democracia fortalecida y una mayor cohesión social.

Este libro está escrito con la esperanza de ayudar a Europa a hacerlo y darle cierto impulso para que emprenda esas ambiciosas reformas cuanto antes. Debe recuperar la visión de los nobles objetivos que perseguía cuando nació la Unión Europea. El proyecto europeo es demasiado importante para que lo destruya su moneda común.

## AGRADECIMIENTOS

La crisis del euro empezó a fraguarse hace años, y en ese tiempo he acumulado numerosas deudas con todos aquellos con los que he mantenido innumerables conversaciones sobre el futuro de esta moneda común: profesores, dirigentes políticos, profesionales de los mercados financieros y ciudadanos.

Varias ideas fundamentales se expusieron en una conferencia, «Crisis de la deuda. Cómo gestionarlas, cómo asegurar que haya vida después de la deuda», organizada por la Asociación Internacional de Economía en Buenos Aires los días 13 y 14 de agosto de 2012, y en la Decimocuarta Lección Angelo Costa, el 6 de mayo de 2014, en la Libera Università degli Studi Sociali Guido Carli de Roma[1]. Quiero dar las gracias a mis colegas en el debate, Martín Guzmán y Daniel Heymann, así como a los demás participantes en estos actos.

Muchas ideas contenidas aquí se han debatido en conferencias auspiciadas en los últimos años por la Initiative for Policy Dialogue (IPD), la Fundación Europea de Estudios Progresistas (FEPS, por sus siglas en inglés) y el Institute for New Economic Thinking (INET), además de en multitud de debates sobre el futuro del euro en Washington, Berlín, Bruselas, Roma, Madrid, Nueva York y otros lugares. He aprovechado sobre todo las discusiones en el Symi Symposium, que organiza la Andreas G. Papandreou Foundation en Grecia cada verano y en el que participo de forma habitual. Fue especialmente valiosa la reunión de 2015, con su análisis de la crisis griega y las aportaciones de Richard Parker, Robert Skidelsky, Nathan Gardels, Kemal Dervis, Leif Pagrotsky, Mats Karlsson y Mary Kaldor, entre otros.

Con los años, antes y después de las crisis, y sobre todo durante las crisis, he tenido la suerte de dialogar con varios líderes europeos, presidentes, primeros ministros, responsables de bancos centrales y ministros de Economía —con algunos de ellos, en gran detalle—, no solo en países que sufrieron la crisis, como Irlanda, Portugal, España y Grecia (el único que no pude visitar fue Chipre), sino también en otros que atravesaban dificultades (Italia, Francia, Finlandia) y en algunos de los aparentemente fuertes (Alemania, Países Bajos, Bélgica), y ello me ha permitido comprender mejor cómo veían el futuro de Europa y el euro. Fui miembro del Comité Asesor de Intelectuales Progresistas de José Luis Rodríguez Zapatero (presidente del Gobierno de España, 2004-2011). He participado en debates y

discusiones con los primeros ministros italianos Mario Monti (2011-2013) y Matteo Renzi (2014); con los presidentes de Francia Nicolas Sarkozy (2007-2012) y François Hollande (2012); con el taoiseach de Irlanda Enda Kenny (2011-2016); con José Sócrates y António Costa, primeros ministros de Portugal (2005-2011 y 2015, respectivamente), y con Alexis Tsipras, primer ministro de Grecia (2015), entre otros. Me gustaría destacar a Yanis Varoufakis (ministro de Economía de Grecia durante gran parte de 2015) y a James Galbraith, por nuestras conversaciones tan reveladoras en el verano de 2015 sobre el crítico periodo del posible grexit, y a Yorgos Papandréu (primer ministro griego, 2009-2011, y organizador del Sympo Symposium), cuyos análisis no solo sobre Grecia sino sobre toda la eurozona fueron valiosísimos. Su estancia como profesor en Columbia cuando dejó su cargo nos dio la oportunidad de mantener diálogos todavía más extensos. Su hermano Nikos, antiguo economista del Banco Mundial y alumno mío en Princeton, proporcionó unas perspectivas diferentes sobre la relación entre economía y política, y la oligarquía bancaria y de los medios de comunicación que había tenido tanta influencia en Grecia. El FMI, uno de los elementos de la troika que formula las políticas en caso de crisis, no solo se ha mostrado más transparente que antes, sino que ha criticado de forma poco habitual algunos de sus propios programas en determinados países, como indico más adelante en este libro. He aprovechado enormemente mis conversaciones con altos responsables del FMI y quiero agradecer su franqueza y su voluntad de discutir de manera abierta las bases económicas y políticas de sus programas, aunque no siempre estuviera de acuerdo con sus conclusiones.

La crisis financiera mundial de 2008 se convirtió casi sin solución de continuidad en la crisis del euro y, mientras se acumulaban las nubes de tormenta, el presidente de la Asamblea General de la ONU me pidió que encabezara la Comisión de Expertos sobre las Reformas del Sistema Monetario y Financiero Internacional, cuyas recomendaciones sirvieron de base a una declaración extensa y cargada de contenido, «La crisis financiera y económica mundial y su impacto en el desarrollo», aprobada por consenso de los 192 Estados miembros el 26 de junio de 2009[2]. Doy las gracias a los miembros y al equipo de la comisión por sus análisis de las crisis, sus causas y sus consecuencias. Aunque centramos gran parte de nuestra atención en los efectos de la crisis en los mercados emergentes y los países en vías de desarrollo, muchas de las cosas que dijimos han resultado también válidas para Europa.

El tema del euro, por supuesto, ha fascinado a los economistas. Entre las numerosas personas de las que he aprendido mucho destacan especialmente tres: Martin Wolf, tanto por las conversaciones con él como por su libro *The Shifts and Shocks* (Nueva York, Penguin Press, 2014); George Soros, cuya profunda preocupación por las consecuencias de la crisis del euro y su enorme conocimiento de los mercados financieros hizo inevitable que se sumergiera en esta cuestión (también en su caso, he aprendido tanto de sus textos como de nuestras innumerables conversaciones), y Rob Johnson, presidente de INET y antiguo alumno mío en Princeton, a quien estoy agradecido no solo por los frecuentes diálogos sobre esta problemática, sino por su forma de reunir a economistas de Europa y Estados Unidos para intentar llegar a una interpretación común de las causas y las reacciones a esta situación.

Entre los estudios más meditados sobre la crisis del euro y la reforma de la eurozona están los elaborados por el think-tank Bruegel en Bruselas, cuyos documentos —

entre ellos, los trabajos de Jean Pisani-Ferry, Paul de Grauwe y André Sapir— me han resultado especialmente útiles y se han visto enriquecidos por discusiones en múltiples ocasiones. Pese al riesgo de omitir nombres importantes, debo dar las gracias asimismo a Jean-Paul Fitoussi, Maria João Rodrigues, Stephany Griffith-Jones, Daniel Gros, Daniel Cohen, Ernst Stetter, José Antonio Ocampo, Adair Turner, Paul Krugman, Nouriel Roubini, Peter Bofinger, Heiner Flassbeck, Richard Koo, Hans-Werner Sinn, Richard Portes, George de Menil, Dennis Snower, George Akerlof, Olivier Blanchard, Jeff Sachs, Nick Stern, Dominique Strauss-Kahn, Dani Rodrik y Thomas Piketty.

Como explico en el prefacio, uno de los motivos de mi fascinación por el euroexperimento es que agrupa muchas corrientes de pensamiento y muchas cuestiones con las que me he visto involucrado: la integración económica, que en el fondo es crucial en la globalización y a la que he dedicado dos libros (*Globalization and Its Discontents* y *Making Globalization Work*). En estos dos títulos figuran todos los colegas —tanto en el mundo universitario como, sobre todo, en el Banco Mundial y otras instituciones— con los que estoy en deuda. En ellos, así como en *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy* y *The Roaring Nineties: A New History of the World's Most Prosperous Decade*, planteo los peligros de adoptar ideas simplistas (neoliberalismo, o fundamentalismo de mercado) sobre el funcionamiento de los mercados, unos peligros que vi en persona durante mis años en la administración de Clinton y en el Banco Mundial. Este libro parte de aquellos análisis, por lo cual estoy todavía más en deuda con ellos. Mis ideas sobre las crisis y su gestión nacieron durante la crisis del Este asiático, en la que intervine de cerca cuando era economista jefe del Banco Mundial. (Ya antes de eso, al llegar al Banco, tuvimos que hacernos cargo de las consecuencias de la crisis mexicana, que había comenzado a finales de 1995, cuando era miembro del Consejo de Asesores Económicos del presidente Clinton). Estoy muy agradecido a mis colegas del Banco Mundial que ayudaron a elaborar nuestras políticas en respuesta a esa y otras crisis, y las que recomendamos para prevenir nuevos problemas; en especial, a Amar Bhattacharya, Ravi Kanbur, Masood Ahmad, Gerard Caprio, Patrick Honohan, Uri Dadush, Bill Easterly, Roumeen Islam, Anupam Khanna, Guillermo Perry, Boris Pleskovic, Ajay Chhibber, Stijn Claessens, Dennis de Tray, Ishac Diwan, Isabel Guerrero, Michael Walton, Danny Kaufmann, Danny Leipziger, Homi Kharas, Mustapha Kamel Nabli[3], Akbar Noman, John Page, Jean-Michel Severino (que fue vicepresidente del Banco para el Este asiático en este periodo crítico), Marilou Uy[4], Jason Furman y Vinod Thomas. He seguido colaborando con el Banco Mundial en un consejo que asesora al economista jefe. Como es inevitable, nuestras conversaciones han tratado de la crisis mundial y la del euro, y las opiniones del consejo y del equipo del Banco han sido muy útiles. En particular, me gustaría dar las gracias al economista jefe actual, Kaushik Basu[5].

La Universidad de Columbia es mi hogar intelectual desde hace casi dos décadas. Me ha dado la libertad necesaria para llevar a cabo mis investigaciones y me ha puesto en contacto con alumnos brillantes y entusiastas, deseosos de retos, y con colegas increíbles de los que he aprendido muchísimo, ya que muchos de ellos han estudiado la crisis del euro y las demás crisis que han afligido a las economías de mercado: Patrick Bolton, Charles Calomiris, Glenn Hubbard, Frederic Mishkin y Tano Santos, entre otros. Tano aportó un conocimiento especialmente valioso sobre la crisis española. La gran variedad de estudiantes de todo el mundo —muchos de los cuales

estaban muy interesados en el futuro del euro— ha ofrecido abundantes ocasiones para mantener ricas discusiones sobre los temas tratados aquí. Y sobre todo, las ideas expresadas en este libro se han formado en largas conversaciones con mi viejo amigo y coautor Bruce Greenwald. Desde hace muchos años hablamos de la crisis del euro en el curso que impartimos de manera conjunta sobre globalización y mercados, y hemos contrastado estas ideas en numerosas ocasiones con los alumnos de dicho curso.

Como es natural, tengo que hacer una salvedad: ninguna de las personas que me han proporcionado análisis e ideas son responsables de nada de lo que contiene este libro.

Su elaboración ha supuesto el trabajo coordinado de mucha gente. A lo largo de los años, me han ayudado en este proyecto un gran número de asistentes, y quiero darles las gracias a todos: Sandesh Dhungana, Jun Huang, Leo Lijun Wang, Laurence Wilse-Samson, Ruoke Yang y Feiran Zhang. También quiero darles gracias especialmente a Hannah Assadi y Sarah Thomas por su apoyo durante el proceso de escritura. Una vez más he tenido la suerte de trabajar con W. W. Norton y Penguin, con sagaces aportaciones editoriales de Drake McFeely y Stuart Proffitt, y sobre todo de Brendan Curry. Debarati Ghosh y Eamon Kircher-Allen, de mi oficina, no solo hicieron avanzar el proyecto —entre otras cosas, con la enorme tarea de recopilar y comprobar datos—, sino que proporcionaron importantes aportaciones intelectuales y editoriales.

Por último, como siempre, mi mayor deuda es con mi mujer, Anya Schiffrin, quien no solo me ha ayudado a corregir el libro (haciendo de un texto deshilvanado lo que espero que sea algo fácil de leer), sino que me ha recordado constantemente la importancia del proyecto europeo y que la cuestión clave era el impacto del euro en él. Este libro no habría sido posible sin ella.

# PRIMERA PARTE

## EUROPA EN CRISIS

### 1

#### LA CRISIS DEL EURO

Europa, la cuna de la Ilustración, el origen de la ciencia moderna, está en crisis. La crisis financiera mundial de 2008 se convirtió sin solución de continuidad en la «crisis del euro» de 2010. Esta parte del mundo, que albergó la Revolución Industrial y engendró cambios sin precedentes en el nivel de vida en los dos últimos siglos, ha experimentado un largo periodo de casi estancamiento. Se calcula que el PIB per cápita (ajustado a la inflación) de la eurozona(18) fue inferior en 2015 que en 2007(19). Algunos países llevan varios años sumidos en una depresión(20).

Cuando la tasa de desempleo de Estados Unidos alcanzó el 10 por ciento en octubre de 2009, casi todos los estadounidenses pensaron que era intolerable. Desde entonces ha bajado a menos del 5 por ciento. La tasa de paro en la eurozona también alcanzó el 10 por ciento en 2009, pero permanece en ese nivel desde entonces(21). Por término medio, más de uno de cada cinco jóvenes en edad laboral está en paro, y en los países más golpeados por la crisis casi uno de cada dos de quienes buscan trabajo no lo encuentra(22). Las frías estadísticas sobre el paro juvenil contienen los sueños rotos y las aspiraciones frustradas de millones de jóvenes europeos, muchos de los cuales han trabajado y han estudiado mucho. Nos hablan de familias divididas cuando los que pueden emigran en busca de empleo. Presagian un futuro para Europa con menos crecimiento y peor nivel de vida, quizá durante decenios.

Estos datos económicos tienen profundas ramificaciones políticas. Los cimientos de la Europa posterior a la Guerra Fría se sacuden. Los partidos de extrema derecha y extrema izquierda, y los que propugnan la ruptura de sus Estados nación, sobre todo en España pero incluso en Italia, están en ascenso. Lo que parecía inevitable como etapa histórica —la formación de los Estados nación en el siglo XIX— está en tela de juicio. También surgen dudas sobre el gran logro de Europa desde la Segunda Guerra Mundial: la creación de la Unión Europea.

Las causas de la crisis del euro no fueron los hechos que la precipitaron, que no eran sino síntomas de unos problemas más de fondo en la estructura de la eurozona: los tipos de interés sobre los títulos emitidos por Grecia y varios países de la eurozona se dispararon, hasta el 22,5 por ciento en 2012 en el caso de Grecia(23). Algunos países no obtuvieron financiación de ninguna manera, por lo que no consiguieron el dinero que necesitaban para pagar sus deudas. Europa acudió al rescate y proporcionó financiación a corto plazo con unas condiciones muy estrictas.

Cuando estalló la crisis del euro, a principios de 2010, los líderes europeos tomaron una serie de medidas sucesivas que parece que calmaron a los mercados durante un tiempo. En el momento de escribir estas páginas, incluso la crisis de Grecia ha pasado a segundo plano, mientras Europa confía en que su último acuerdo, alcanzado en el verano de 2015, sirva por fin para algo; al mismo tiempo otros conflictos han adquirido más importancia: han saltado a la palestra la crisis de los refugiados, la posibilidad de que Reino Unido salga de la Unión Europea y la amenaza terrorista que ha quedado patente con los atentados de París y Bruselas. En teoría, el euro debía facilitar la integración económica y política, y ayudar a Europa a superar cualquier reto. Pero, como destacamos en el próximo capítulo, ha sucedido todo lo contrario: el fracaso de la moneda común ha hecho que a Europa le sea más difícil afrontar esas otras crisis. Por tanto, aunque este libro habla de las razones económicas de ese fracaso y de sus posibles remedios, la economía está íntimamente relacionada con la política, y esta hace más difícil crear las condiciones económicas para que el euro funcione. Y eso, a su vez, tiene graves consecuencias políticas.

Este libro dejará claro por qué las medidas tomadas hasta ahora para «resolver» la crisis del euro no han sido más que paliativos temporales; es más que probable que el próximo episodio de esta crisis estalle en un futuro no muy lejano.

## **LAS TESIS CENTRALES**

Aunque los problemas de Europa se deben a muchos factores, hay un error de base: la creación del euro. O, para ser más exactos, la creación de una moneda única sin establecer al mismo tiempo una serie de instituciones que permitieran que una región con la diversidad que tiene Europa funcionara eficazmente con una sola moneda.

La segunda parte de este libro (capítulos 4 a 6) examina los requisitos para lograr una verdadera unión monetaria, qué hizo Europa y cómo la diferencia entre lo que había que hacer y lo que se hizo desembocó en los fracasos del euro, las crisis que saltaron poco después de su creación y la divergencia entre los ricos, cada vez más ricos, y los pobres, cada vez más pobres, con las consiguientes dificultades para que el sistema de moneda única funcionara. La tercera parte (capítulos 7 y 8) analiza con más detalle cómo reaccionó la eurozona ante las crisis cuando parecía acudir al «rescate», con unos programas que en realidad prolongaron la recesión. La cuarta parte (capítulos 9 a 12) explica qué se puede hacer para que Europa recupere la prosperidad.

### **Una nota sobre la historia del euro y el alcance de este libro**

En este libro no presento una historia detallada del euro ni una descripción minuciosa de sus instituciones. Sin embargo, para orientarnos, es útil destacar unos cuantos datos de su cronología y nacimiento. La moneda común fue consecuencia de unos esfuerzos que comenzaron a mediados del siglo XX, cuando Europa no se había recobrado aún de las matanzas y los trastornos de dos guerras mundiales que habían causado alrededor de 100 millones de muertes. Los dirigentes europeos

comprendieron que, para tener un futuro más pacífico, era necesaria una reorganización total de la política, la economía e incluso las identidades nacionales del continente. En 1957 esa visión se aproximó a la realidad con la firma del Tratado de Roma, que estableció la Comunidad Económica Europea (CEE), formada por Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo, Holanda y Alemania Occidental. En las décadas siguientes, dominadas por la Guerra Fría, se unieron a la CEE otros países de Europa occidental. Paso a paso, se suavizaron las restricciones laborales, comerciales y de viajes entre los países pertenecientes a una lista cada vez más extensa.

Sin embargo, la integración europea no cobró verdadero impulso hasta el final de la Guerra Fría. La caída del Muro de Berlín en 1989 demostró que estaba próxima la hora de forjar unos vínculos europeos mucho más estrechos y fuertes. Había más esperanzas que nunca de alcanzar ese futuro pacífico y próspero, tanto entre los líderes como entre los ciudadanos. El resultado fue la firma, en 1992, del Tratado de Maastricht, por el que se instituyó oficialmente la Unión Europea y se creó gran parte de su estructura y sus instituciones económicas, incluida la puesta en marcha del proceso para adoptar una moneda común que acabaría denominándose «euro».

No obstante, había discrepancias sobre cómo lograr esa mayor unidad. Hoy la historia oficial de la Unión Europea puede parecer una lista de acontecimientos que desembocaron de forma inevitable en la creación de un mercado común cada vez más amplio y una zona con una única moneda, la eurozona. Pero la formación de estas instituciones, en realidad, fue producto de años de negociaciones llenas de profundos desacuerdos sobre el grado y la forma de integración. Los resultados solo fueron posibles gracias a los acuerdos y las concesiones de los líderes europeos. En el caso del euro parece que Helmut Kohl, entonces canciller alemán, aceptó su creación a cambio de que el presidente francés, François Mitterrand, diera el visto bueno a la reunificación de Alemania. Ambos constituyeron figuras cruciales para impulsar la idea de la integración y diseñar muchas de las políticas que abordo en este libro.

Esta historia es importante, pero muchos de sus elementos se salen del ámbito de estas páginas. Lo que quiero subrayar —y a lo que volveré durante todo el libro— es que el euro fue un proyecto político y, como tal, la política es importante.

También importan las personalidades —pienso en Jacques Delors, cuya Comisión estableció el plan para la creación del euro en 1989—, aunque tampoco ese es el tema del que voy a ocuparme aquí. Cuando intento describir la creación del euro, no sé exactamente en qué pensaban quienes participaron en su fundación. Está claro que creían que el sistema iba a funcionar, porque, si no, no lo habrían acordado. Si hubieran pensado que no iban a surgir problemas en el proceso, habrían sido unos ingenuos; pero supongo que creyeron que podrían resolverlos. Pensaban que la moneda única y las instituciones que la respaldaban, en particular el Banco Central Europeo (BCE), serían un elemento permanente de la Unión Europea. Ahora bien, este libro no habla de esa historia ni de las opiniones individuales de los fundadores sobre los mecanismos del nuevo sistema.

Lo que me interesa son los resultados de esa historia, cómo podemos interpretarlos y qué podemos hacer al respecto. Este libro habla de economía, ideologías

económicas y sus relaciones con la política: es el estudio de un caso que demuestra que, incluso con las mejores intenciones, cuando se crean instituciones y políticas nuevas basándose en concepciones simplistas del funcionamiento de las economías, las consecuencias pueden ser no solo decepcionantes, sino hasta desastrosas.

### **Con defectos de nacimiento**

La eurozona tuvo defectos desde su nacimiento. Su estructura —las normas, los reglamentos y las instituciones que la gobiernan— tiene la culpa del mal comportamiento de la región y de sus múltiples crisis. Su fortaleza estaba en la diversidad de Europa. Pero esa inmensa diversidad económica y política hace que no sea nada fácil que funcione una moneda única. Esta implica un tipo de cambio fijo entre unos países y otros, y un tipo de interés único. Aunque se establezcan unos tipos que reflejen las circunstancias de la mayoría de los países miembros, debido precisamente a su diversidad económica son necesarias instituciones capaces de ayudar a los países donde las políticas no resulten completamente apropiadas. Y Europa no creó esas instituciones.

Además, las normas deben tener la flexibilidad suficiente para adaptarse a las distintas circunstancias, creencias y valores. Europa ha consagrado esta idea en su principio de subsidiariedad, en función del cual la responsabilidad de las políticas públicas recae sobre las instancias nacionales, y no sobre las europeas, en el mayor número de decisiones posible(24). En realidad, dado que el presupuesto de la Unión Europea representa solo alrededor del 1 por ciento de su PIB(25) (a diferencia de Estados Unidos, donde el gasto federal constituye más del 20 por ciento del PIB)(26), el gasto de la Unión Europea como tal es escaso. Ahora bien, en un terreno crucial para el bienestar personal de los ciudadanos —las políticas monetarias, fundamentales para determinar el desempleo y las bases para la subsistencia—, el poder sí se centralizó en el BCE, creado en 1998. Y dadas las firmes limitaciones al gasto deficitario, a los países no se les dio la flexibilidad suficiente para llevar a cabo su política fiscal (impuestos y gastos), que habría permitido afrontar unas circunstancias adversas y evitar una recesión profunda(27).

Peor aún, la estructura de la eurozona incorporó ciertas ideas sobre lo que era necesario para tener éxito económico: por ejemplo, que el BCE debía atender sobre todo a la inflación, en contraste con la misión de la Reserva Federal de Estados Unidos, que también se ocupa del desempleo, el crecimiento y la estabilidad(28). No fue solo que la eurozona no se estructurara teniendo en cuenta la diversidad económica de Europa; es que esa estructura, sus normas y sus reglamentos no se pensaron para fomentar el crecimiento, el empleo ni la estabilidad.

A los problemas de la estructura de la eurozona se han sumado las políticas que ha llevado a cabo la región, especialmente tras la crisis y dentro de los países más afectados por ella. Incluso con los fallos estructurales, existían alternativas. Europa se equivocó. Impuso la austeridad, unos recortes excesivos del gasto público. Exigió determinadas «reformas estructurales», cambios, por ejemplo, en la gestión de los mercados laborales y las pensiones por parte de los países en crisis. Y, sobre todo, no prestó suficiente atención a las reformas que más probabilidades tenían de acabar con las profundas recesiones que amenazaban a esos países. Estas políticas, aunque se hubieran aplicado a la perfección, no les podían devolver la salud.

Por eso, donde se necesitan con más urgencia las reformas es en la propia estructura de la eurozona —no en cada país—, y se han tomado algunas tímidas medidas en esa dirección. Pero son medidas demasiado escasas y demasiado lentas. Alemania y otros han tratado de culpar a las víctimas, a los países que sufrieron como consecuencia de las políticas equivocadas y la estructura defectuosa de la eurozona. Sin embargo, sin unas reformas profundas de su propia estructura, Europa no podrá recuperar el crecimiento.

### **Para profundizar: ¿por qué los fallos de estructura y de políticas?**

¿Por qué unos estadistas bienintencionados, que intentan construir una Europa más fuerte y más unida, crean algo que tiene el efecto contrario? Este libro no aborda solo el hecho central —la crisis del euro, que está transformando Europa— y su base económica. Trata de la relación entre la política y la economía, y del papel de las ideas y las creencias.

Cuando el euro era un proyecto político, la cohesión política —sobre todo en cuanto a la delegación de poderes de los Estados soberanos a la Unión Europea— no tenía la fuerza suficiente para crear las instituciones económicas que quizá habrían hecho posible el éxito de la moneda.

Además, los fundadores del euro se regían por una serie de ideas, de nociones sobre el funcionamiento de las economías, que estaban de moda entonces pero eran equivocadas(29). Tenían fe en los mercados y no comprendían sus limitaciones ni lo que hacía falta para que funcionaran. Esa fe inquebrantable se denomina a veces «fundamentalismo de mercado» y a veces «neoliberalismo»(30). Los fundamentalistas de mercado, por ejemplo, creían que si el Gobierno se aseguraba de que la inflación fuera baja y estable los mercados garantizarían el crecimiento y la prosperidad para todos. Aunque esta teoría ha sido desacreditada en la mayor parte del mundo, sobre todo tras la crisis financiera global de 2008, esas creencias sobreviven y florecen en la potencia dominante de la eurozona, Alemania. Sus defensores las mantienen con tanta convicción y tal certeza, inmunes a toda prueba en contra, que las consideran, con razón, una ideología. Como indico en el prefacio, unas ideas similares, impulsadas por el FMI y el Banco Mundial en todo el mundo, desembocaron en un cuarto de siglo perdido en África, un decenio perdido en América Latina y una transición del comunismo a la economía de mercado en la antigua Unión Soviética y el este de Europa que fue, cuando menos, decepcionante.

Así pues, los fallos de la eurozona, tanto en su estructura como en sus políticas, pueden achacarse en gran parte a la combinación de una ideología económica equivocada, predominante en la época de la construcción del euro, y a una falta de solidaridad política profunda. Esta mezcla hizo que la creación del euro sembrara las semillas de su propia destrucción.

## **Errores de concepto sobre el proceso de cambio económico y político**

Otro factor fueron las ideas equivocadas sobre el proceso de reforma. Los líderes sabían que el proyecto de la eurozona estaba incompleto, pero lo veían como parte de un proceso a largo plazo. La dinámica desencadenada por el euro obligaría a crear cualquier institución necesaria que no existiese. Y ese éxito impulsaría la integración política y económica.

En mi periodo como economista jefe del Banco Mundial aprendí que hay que tener mucha cautela con la oportunidad y el ritmo de las reformas<sup>(31)</sup>. Un fracaso inicial aumenta la resistencia a las reformas posteriores. Y esa es la historia del euro.

### **La vía hacia delante**

Los defensores de las políticas actuales en la eurozona, encabezados por Alemania, han defendido en esencia que «no hay alternativa» a la estructura actual (aparte de las pequeñas modificaciones que han querido aceptar) ni a las políticas que han impuesto. Lo han sostenido con tanta frecuencia que la frase tiene su propio acrónimo: TINA (There is no alternative). La cuarta parte de este libro (capítulos 9 a 12) demuestra que sí existen alternativas a la estrategia actual: unas reformas que harían que el euro funcionase (capítulo 9), un divorcio amistoso (capítulo 10) y una medida provisional, pero muy distinta a la actual (capítulo 11), capaz de transformarse con facilidad en una moneda única si existiera la determinación suficiente para hacer que funcionara el sistema. La medida provisional actual —una moneda única sin las mínimas instituciones necesarias para una zona de moneda única— no ha funcionado ni parece que lo vaya a hacer. Tiene que haber o «más Europa» o «menos».

### **¿PEOR QUE UNA DÉCADA PERDIDA?**

De vez en cuando, cuando golpean las crisis, las economías tardan años en regresar a los niveles anteriores de crecimiento y paro. Lo que afronta Europa es peor: en la mayoría de sus países, casi con toda seguridad, el nivel de vida no subirá nunca hasta donde habría podido si no se hubiera producido la crisis del euro, o si la crisis se hubiera gestionado mejor. Pero el fracaso del euro va mucho más allá.

Los defensores del euro alegan, con razón, que la moneda única no era solo un proyecto económico que pretendía mejorar los niveles de vida a base de asignar los recursos con más eficacia, poner en práctica los principios de ventaja competitiva, mejorar la competencia, aprovechar las economías de escala y reforzar la estabilidad económica. Era, sobre todo, un proyecto político, que debía impulsar la integración

política de Europa, unir más a los pueblos y países del continente, y garantizar la coexistencia pacífica.

El euro no ha logrado ninguno de sus dos objetivos principales, la prosperidad y la integración política, que están ahora más lejos que antes de la creación de la eurozona. En vez de paz y armonía, los países europeos se miran hoy con desconfianza e indignación. Reaparecen los viejos estereotipos, el norte de Europa acusa al sur de ser vago y poco de fiar, y se invocan los recuerdos del comportamiento de Alemania en las guerras mundiales.

### **Un comportamiento económico lamentable**

El comportamiento económico de los países de la eurozona ha sido decepcionante. La eurozona está básicamente estancada, y su rendimiento ha sido especialmente penoso desde la crisis financiera mundial. Los detractores del euro siempre sostuvieron que la prueba llegaría cuando los países de la eurozona se enfrentaran a una conmoción asimétrica, un cambio que afectara a unos de forma distinta que a otros. Las consecuencias de la crisis financiera global de 2008 han demostrado que esos temores se materializaron con creces: las economías de la eurozona se han conducido peor de lo que habían predicho incluso sus mayores críticos. La crisis comenzó en Estados Unidos, pero estos se han recuperado —aunque débilmente—, con un PIB real<sup>(32)</sup> que en 2015 fue un 10 por ciento superior al de 2007, mientras que el PIB<sup>(33)</sup> de la eurozona casi no ha variado desde 2007, e incluso, como ya hemos dicho, la renta per cápita ajustada a la inflación ha disminuido. La eurozona vivió una doble recesión, al tiempo que a algunos países fuera de ella, como Suecia y Noruega, les ha ido bastante bien. Existe un factor fundamental que contribuye a este mal rendimiento: el euro.

### **Hasta Alemania ha fracasado**

Alemania presume de sus éxitos y de que es un ejemplo de lo que deben hacer otros países. Su economía ha crecido un 6,8 por ciento desde 2007, pero con una tasa media de crecimiento<sup>(34)</sup> de solo el 0,8 por ciento anual, una cifra que en circunstancias normales se consideraría casi un fracaso<sup>(35)</sup>. También hay que destacar que la evolución de Alemania antes de la crisis, al comienzo de este siglo —cuando aprobó unas reformas que recortaron drásticamente la red de protección social—, se produjo a expensas de los trabajadores corrientes, en especial los de la franja inferior. Mientras los salarios reales se estancaban (según algunos cálculos, disminuían), la brecha entre los de abajo y los de la franja intermedia aumentó un 9 por ciento en un breve periodo, menos de 10 años. Y en los primeros años del siglo, la pobreza y las desigualdades también aumentaron<sup>(36)</sup>. Se dice que Alemania es un «éxito» solo en comparación con otros países de la eurozona.

## **Cómo el euro generó la crisis del euro**

Los defensores del euro afirman que la moneda sí funcionó, aunque solo fuera durante un breve periodo. Entre 1999 y 2007(37) reinó la convergencia, con un rápido crecimiento de los países más débiles a medida que bajaban los tipos de interés que tenían que pagar los Gobiernos y las empresas sobre sus préstamos. El euro consiguió fomentar la integración económica, y el capital fluyó hacia los países más pobres. Según estos observadores, la moneda común fue víctima de una tormenta desgraciada que se originó al otro lado del Atlántico, un huracán de los que suceden una vez cada cien años. El hecho de que el huracán lo destruyera todo no es culpa del euro: los buenos sistemas económicos se construyen para soportar tormentas normales, pero ni el mejor diseñado puede resistir unos sucesos tan extraordinarios. Eso es lo que dicen los defensores de la moneda única.

La crisis financiera mundial, sin duda, dejó al descubierto el punto más débil del euro: la manera en que impedía adaptarse a los golpes que afectaban de manera distinta a unas y otras partes de la eurozona. Pero el euro no fue la víctima inocente de una crisis creada en otro lugar. Los mercados, siempre propensos a una exuberancia y un pesimismo irracionales, supusieron, de forma equivocada e irracional, que la eliminación del riesgo cambiario (con la moneda única desaparecía el riesgo relacionado con los cambios de valor de, por ejemplo, la lira —la antigua moneda de Italia— respecto a la peseta) significaba la eliminación del riesgo soberano, el peligro de que un Gobierno no pudiera devolver lo que debía. Los mercados se sumaron a la euforia de la creación del euro y, como los políticos que habían ayudado a crearlo, no pensaron con demasiado detalle en sus fundamentos económicos. No se dieron cuenta de que la forma en que lo habían creado, en la práctica, había incrementado el riesgo soberano (ver capítulo 4).

Con la creación del euro en 1999, el dinero fluyó a los países de la periferia (los más pequeños, como Grecia, España, Portugal e Irlanda, alrededor del «núcleo duro» europeo, formado por Francia, Alemania y el Reino Unido), y los tipos de interés bajaron. En una repetición de la pauta observada en cualquier lugar del mundo donde los mercados estuvieran liberalizados, la llegada de dinero a un país iba seguida de su salida, en cuanto los mercados comprendían que se habían mostrado demasiado eufóricos. En este caso, la crisis financiera mundial fue el detonante: de pronto, Grecia, España, Portugal e Irlanda se encontraron sin acceso al crédito y en una crisis para la que los fundadores de la eurozona no se habían preparado. En la crisis del Este asiático, diez años antes, cuando los cambios repentinos de confianza de los inversores dieron la vuelta a los flujos de capitales, los tipos de cambio se desmoronaron en los países afectados y eso les permitió hacer los ajustes necesarios. En los países de la periferia del euro, eso no era posible(38). Los responsables de la eurozona no habían previsto un hecho así y, por consiguiente, no tenían ningún plan.

## LA CREACIÓN DE UNA EUROZONA DIVERGENTE

Existe abundante literatura económica que pregunta lo siguiente: ¿qué es necesario para que un grupo de países comparta una moneda común y alcance la prosperidad?(39). Existía entre los economistas el consenso de que, para que la moneda única funcionara, era necesario que hubiera suficientes similitudes entre los países.

Puede discutirse qué tipo de similitud se necesita, pero baste decir que lo que muchos europeos (sobre todo alemanes) consideraban imprescindible —la tendencia a la llamada prudencia fiscal, bajos déficits y bajo endeudamiento— no era suficiente para garantizar el funcionamiento del euro, y quizá ni siquiera necesario.

Se daba tanta importancia a estas preocupaciones fiscales que se les dio el nombre de «criterios de convergencia». Pero el diseño del euro fomentaba la divergencia: cuando un país sufría una «conmoción» adversa, los países más fuertes salían ganando a costa de los más débiles. Y las propias limitaciones fiscales impuestas como parte de esos criterios de convergencia —límites al déficit y la deuda en relación con el PIB— también alimentaron la divergencia.

En concreto, el capítulo 5 explicará cómo la estructura de la eurozona hizo que la gente —sobre todo las personas de más talento y más formación— y el capital fluyeran de los países pobres y con mal comportamiento económico a los países ricos y en buena situación. Estos últimos podían invertir en mejores escuelas e infraestructuras. Sus bancos podían prestar más dinero, por lo que los emprendedores tenían más facilidades para poner en marcha nuevos negocios. Peor aún, las restricciones de la Unión Europea impedían que los países que estaban quedándose atrás emprendieran determinadas políticas que habrían podido ayudarlos a alcanzar a los más avanzados.

Dejando al margen la retórica sobre la solidaridad, la realidad es una Europa más dividida, con menos posibilidades de emprender las políticas capaces de devolver la prosperidad a la región.

## LA CULPA ES DE LA VÍCTIMA

A las consecuencias negativas de una estructura de la eurozona que llevaba de forma casi inevitable a la divergencia se unen las políticas que los líderes han decidido llevar a cabo, sobre todo en respuesta a la crisis del euro. Incluso con las restricciones existentes, podían haber tomado otras medidas. El hecho de que no lo hicieran no es extraño: una de las tesis centrales de este libro es que la misma mentalidad que produjo una estructura defectuosa produjo unas políticas defectuosas.

Quizá es natural que los líderes de la eurozona quieran achacar las culpas a las víctimas, acusar a los países en recesión o en depresión de haberse buscado ellos mismos sus problemas. No quieren reconocer su responsabilidad ni la de las grandes

instituciones que han ayudado a crear y hoy dirigen. Culpar a la víctima no va a resolver el problema del euro y es, en gran medida, injusto. Y con una mentalidad así, no es extraño que la solidaridad se haya deteriorado.

Cuando Grecia entró en crisis, fue fácil echarle la culpa. Si los griegos hacían reformas —si acataban las normas, reducían su deuda y transformaban sus sistemas de prestaciones sociales, pensiones y salud—, el país prosperaría y sus problemas se resolverían con facilidad. No cabe duda de que había mucho que reprochar a las políticas y a las instituciones griegas. Todo indica que la economía estaba dominada por oligarcas (un grupo relativamente pequeño de familias con una enorme riqueza que ejercen una tremenda influencia en la economía y dominan determinados sectores críticos, entre ellos la banca y los medios de comunicación). Los sucesivos Gobiernos habían incurrido en unos déficits inimaginables, agravados por un sistema de recaudación de impuestos todavía peor que en otros países en los que las pequeñas empresas cumplen un papel fundamental. La cuestión no era si Grecia era perfecta. Todos estos problemas ya aquejaban al país incluso cuando disfrutaba de un crecimiento más rápido que el resto del continente y cuando se decidió admitir a Grecia en la Unión Europea y en la eurozona. La cuestión era la siguiente: ¿qué papel habían desempeñado esos problemas en la crisis? La teoría de que los fallos de Grecia fueron los que provocaron la crisis del euro podría ser convincente si hubiera sido el único país de la eurozona con dificultades. Pero no fue así. Las dificultades han acosado a Irlanda, España, Portugal, Chipre y ahora incluso a Finlandia, Francia e Italia. Cuando hay tantos países afectados, es inevitable sospechar que el problema viene de otro lado.

Es una desgracia que el primer país que entró en crisis fuera Grecia, porque su situación permitió a Alemania y a otros centrarse en sus presuntos fallos, sobre todo en su derroche fiscal, e ignorar problemas que aquejaban a otros países sin altos niveles de endeudamiento ni de déficit (al menos antes de la crisis). Antes de este periodo, España e Irlanda tenían superávits —sus ingresos sobrepasaban sus gastos— y una deuda baja en relación con el PIB. Si la teoría de Alemania de que los déficits y las deudas eran la causa de las crisis —y, por tanto, la mejor forma de prevenirlas era imponer restricciones contra estos dos factores— hubiera sido acertada, España e Irlanda nunca habrían sucumbido. Tras la crisis financiera mundial de 2008, ambos países se encontraron con un gran volumen de endeudamiento y de déficit, pero fueron la profundidad y la duración de la crisis las que los llevaron a ello, no a la inversa.