

MARKUS K. BRUNNERMEIER,
HAROLD JAMES Y
JEAN-PIERRE LANDAU

EL **EURO** Y
LA **BATALLA**
DE LAS **IDEAS**

Uno de los mejores libros
del año según *Financial Times*,
The Economist y *Bloomberg*

Traducción de Ramón González Ferriz



DEUSTO

El euro y la batalla de las ideas

**MARKUS K. BRUNNERMEIER
HAROLD JAMES
JEAN-PIERRE LANDAU**

Traducido por Ramón González Férriz



EDICIONES DEUSTO

Título original: *The Euro and the Battle of Ideas*

Publicado por Princeton University Press, New Jersey, Estados Unidos, 2016

© 2016 Princeton University Press

© de la traducción Ramón González Ferriz, 2017

© Centro Libros PAF, S. L. U., 2017

Deusto es un sello editorial de Centro Libros PAF, S. L. U.

Grupo Planeta

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-234-2884-7

Depósito legal: B. 22.233-2017

Primera edición: noviembre de 2017

Preimpresión: Medium Preimpresió

Impreso por Romanyà Valls, S.A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Sumario

1. Introducción	11
----------------------------------	-----------

PARTE I

Los cambios de poder y las diferencias entre Alemania y Francia

2. Los cambios de poder	31
El letargo de las instituciones europeas	32
El primer cambio de poder: de Bruselas a las capitales nacionales	36
El segundo cambio de poder: a Berlín-París y finalmente a Berlín	46
Después del cambio de poder	53
3. Las raíces históricas de las diferencias germano-francesas	63
Las diferencias culturales	64
El federalismo frente al centralismo	67
El <i>Mittelstand</i> frente a los campeones nacionales	74
Los sindicatos colaborativos frente a los confrontacionales	78
Las experiencias históricas de inflación	82

4. Las diferencias franco-alemanas	
en filosofía económica	85
Las tradiciones fluidas: cambio al opuesto	86
La tradición económica alemana	89
La tradición económica francesa	101
La economía internacional	112

PARTE II

La estabilidad monetaria y fiscal: el fantasma de Maastricht

5. Reglas, flexibilidad, credibilidad y compromiso	127
La inconsistencia temporal: <i>ex ante</i> frente a <i>ex post</i>	129
Los compromisos externos:	
las paridades monetarias, las uniones y el patrón oro	133
Los compromisos internos:	
la reputación y el diseño institucional	136
La gestión de la crisis actual frente a evitar crisis futuras	140
6. La responsabilidad frente a la solidaridad:	
la cláusula de no rescate y la unión fiscal	144
La cláusula de no rescate	146
Las uniones fiscales	148
Los eurobonos	163
Recomendaciones políticas	169
7. La solvencia frente a la liquidez	171
La acumulación de desequilibrios	
y el nadador desnudo	173
La solvencia	174
La liquidez	176
Cruzar el Rubicón por medio del impago	183
La reestructuración de la deuda soberana	
y el mecanismo de insolvencia	184
El empujón fiscal:	
aumentar la escala y el alcance del FEEF y el MEDE	186
El empujón monetario	192
Recomendaciones políticas	195
8. La austeridad frente a los estímulos	196
El debate del multiplicador fiscal	199

El debate de la brecha de producción frente a los <i>booms</i> insostenibles	207
La política conecta, las reformas estructurales y la austeridad	211
El debate de las políticas europeas sobre austeridad frente a estímulo	215
Lecciones y recomendaciones políticas	223

PARTE III

La estabilidad financiera: el hijastro de Maastricht

9. El papel del sector financiero	229
La banca tradicional	232
La banca moderna y los mercados de capitales	236
Los flujos de capital transfronterizos y el mercado interbancario	243
10. Las crisis financieras: los mecanismos y la gestión	251
Los mecanismos de las crisis financieras	254
La gestión de la crisis: la política monetaria	267
La gestión de la crisis: la política fiscal y las medidas regulatorias	280
La política <i>ex ante</i> : prevenir una crisis	297
11. La unión bancaria, los bonos europeos seguros y el riesgo de salida	302
La banca en una unión monetaria	304
Los activos seguros: los flujos de capital transfronterizos en busca de la seguridad	319
Los riesgos de redenominación y de la salida	324
Recomendaciones políticas	334

PARTE IV

Las perspectivas de los demás

12. Italia	339
Las filosofías económicas enfrentadas en Italia	340
Mezzogiorno: convergencia o divergencia en una unión de transferencias	341

Los retos económicos de Italia.	346
La política y el declive	351
13. La economía anglo-estadounidense	
y las perspectivas globales	356
Tradiciones divergentes	359
Estados Unidos: la política de buscar la recuperación	372
El Reino Unido:	
el <i>brexit</i> y la política de pensar fuera de Europa	382
China y Rusia	398
Conclusión	407
14. El Fondo Monetario Internacional (FMI).	409
La filosofía del FMI y la gestión de crisis.	411
La implicación inicial del FMI en la crisis del euro	421
El FMI y la troika	427
Un cambio en el liderazgo del FMI	434
La pérdida de credibilidad: ir tirando,	
el retraso de la ISP en Grecia	437
15. El Banco Central Europeo (BCE)	446
El BCE antes de la crisis:	
el diseño institucional y la filosofía	449
Los primeros éxitos y las primeras derrotas del BCE	463
El BCE y la condicionalidad	471
Los programas de préstamo y de compra de activos	488
El mecanismo único de supervisión (MUS)	
para los bancos europeos	522
Hacer balance: ¿en qué posición queda el BCE?	527
16. Conclusión: ¿blanco y negro	
o veintiocho tonos de gris?	531
 Agradecimientos	 553

Los cambios de poder

La razón por la que la tensión entre las filosofías económicas opuestas saltó a la palestra durante la crisis del euro se encuentra en un cambio de poder radical que tuvo lugar en dos fases. La primera sucedió en la primavera de 2010, cuando la capacidad de tomar decisiones se desplazó desde las instituciones europeas en Bruselas a las capitales de los Estados miembros. En consecuencia, la mayoría de las decisiones importantes se tomaron en un nivel intergubernamental. El Consejo de Europa, formado por los jefes de Estado, y las reuniones de todos los ministros de economía, el Ecofin, se convirtieron en los actores principales, y la Comisión Europea fue relegada a un papel secundario.¹² El segundo cambio de poder se produjo primero desde las capitales nacionales hacia Berlín y París y, después, sólo a Berlín. Fue entonces cuando las diferencias entre la filosofía económica y las tradiciones de economía política de Francia y Alemania emergieron con gran claridad y cuando resultó evidente lo profundamente opuestas que eran esas visiones del mundo (*weltanschauungen*). De hecho, en el punto más álgido de la crisis, los países pequeños

12. Para un análisis similar de lo que llama el EU2 en el que está «el poder real», veáse Anthony Giddens, *Turbulent and Mighty Continent: What Future for Europe?* (RU, Polity Press, Cambridge, 2013), 6-7.

—como Grecia— sintieron que se les estaba relegando al papel de peones en la gran partida de ajedrez que jugaban Alemania y Francia.¹³ La única institución europea que ganó en estatura e influencia de manera significativa durante la crisis del euro fue el Banco Central Europeo, que examinaremos en el capítulo 15, y que sirvió —entre otras tareas— como un laboratorio de ideas en el que las diferencias franco-germanas podían valorarse analíticamente en lugar de pelear por ellas políticamente.

Este capítulo explica las circunstancias en las que el eje París-Berlín pasó a primer plano y en qué distintos enfoques se articularon bruscamente. De forma más concreta, las cuestiones que abordamos en este capítulo son:

- ¿Por qué y cómo la relación entre Alemania y Francia se volvió un elemento central en la gestión de la crisis europea?
- ¿Cuáles son los momentos y las decisiones determinantes que pusieron en marcha la secuencia de acontecimientos que acabó en una reubicación del poder?
- ¿Cuáles son las razones subyacentes para que se produjeran estos cambios de poder?
- ¿Qué papel desempeñó la disciplina de mercado, y en especial la amenaza de unos tipos de interés cada vez más altos?

El letargo de las instituciones europeas

Para empezar, tenemos que responder a la pregunta de por qué las instituciones europeas fueron tan débiles e inefectivas, o en términos generales por qué Europa de forma colectiva —en sus instituciones supranacionales, la Comisión, el Consejo y el Parlamento— dejó esencialmente la búsqueda de soluciones en manos de sólo dos grandes estados miembros. En el seno de la UE,

13. Peter Spiegel, «Varoufakis Unplugged: The London Call Transcript», *Financial Times*, 27 de julio de 2015. Consultado por última vez el 4 de enero de 2016, en <<http://blogs.ft.com/brusselsblog/2015/07/27/varoufakis-unplugged-the-london-call-transcript>>.

el principal motor de progreso para la integración ha sido habitualmente la Comisión Europea, el «Guardián de los Tratados». Por extensión, ésta con frecuencia también se ha visto a sí misma como el «Guardián de la Unión», e incluso como la encarnación institucional del sueño europeo. Los tratados europeos le dieron casi el monopolio de las propuestas e iniciativas de regulación. Tradicionalmente, la Comisión y su presidente también se sentían responsables de la defensa y promoción del «espíritu europeo», de intermediar en acuerdos entre los Estados miembros e incluso de hablar en nombre de los países pequeños (infrarrepresentados) en los foros internacionales.

La Comisión se preciaba, además, de su hábil uso de los contratiempos y de las crisis para presionar en favor de una mayor integración. Jean Monnet, el padre intelectual de la Unión Europea, era bastante explícito acerca de la necesidad de aprovecharse de las crisis: como él decía, «Europa se forjará en crisis y será la suma de las soluciones adoptadas para esas crisis».¹⁴ Esta actitud se convirtió en un lugar común para los habitantes del mundo de las instituciones europeas en Bruselas. Producía una cierta complacencia, una burbuja mental; los iniciados creían firmemente que las malas noticias siempre eran buenas noticias porque demandan más Europa como respuesta. La visión bruselense de las crisis es que provocan una alteración institucional, una eficiencia mejorada, pero ningún cambio fundamental: Bruselas fomenta una historia de integración progresiva. Esto ha funcionado de manera efectiva en el caso de las crisis relativamente pequeñas —por ejemplo, en los subsidios agrícolas, la pesca del arenque o el reconocimiento mutuo de productos—, pero se vuelve problemático frente a una crisis existencial.

En la crisis actual, la actitud de la Comisión ha sido sorprendentemente modesta, y su implicación, persistentemente ineficiente. Nunca adoptó una iniciativa política significativa fuera de sus campos de competencia institucional inmediatos, la gobernanza económica y la regulación financiera. No hubo ningún

14. Jean Monnet, *Memoirs*, traducción de Richard Mayne (Doubleday & Company, Nueva York, 1978), 417.

gran discurso del presidente de la Comisión José Manuel Durão Barroso, a quien le preocupaba que la Comisión fuera desacreditada si se excedía políticamente. Las iniciativas adoptadas por la Comisión fueron en buena medida pedidas por los Estados miembros (en el caso de la nueva disciplina fiscal y la gobernanza económica). Las iniciativas que sí procedían de Bruselas —en temas como los impuestos a las transacciones financieras y los eurobonos— se quedaron en nada. El hecho de que la Comisión tuviera que compartir su competencia esencial, el establecimiento y seguimiento de los programas para Grecia, Portugal e Irlanda, con el Fondo Monetario Internacional y con el Banco Central Europeo en la troika (que después de las elecciones de Grecia en 2015 fue rebautizada como «las instituciones») fue una señal evidente de la falta de confianza por parte de los Estados miembros. No es una cuestión de personalidades: los iniciados consideraban a Barroso el presidente de la Comisión más eficaz desde Jacques Delors.

Esta debilidad de la Comisión procede del hecho de que está obstaculizada por constricciones institucionales. Una de esas constricciones evidentes fue el tamaño de la Comisión. A pesar de las ampliaciones de la UE en 2004 y 2007, que elevó el número de miembros primero a veinticinco y, luego, a veintisiete, se preservó el principio de tener comisarios nacionales. Cada una de esas (ahora veintiocho) figuras debía tener una responsabilidad política particular, y su mayor número significaba que las políticas se dividían de maneras que a veces se superponían: de ese modo, existe una dirección general para el mercado interno y otra para la competencia. El gran tamaño de la Comisión ampliada significa que con frecuencia parece más un Parlamento que una institución que hace políticas y las implementa: sólo en 2014, bajo la presidencia de Jean-Claude Juncker, la Comisión emprendió una simplificación administrativa.

Los instrumentos y los poderes específicos que la Comisión tiene a su disposición son en esencia regulatorios y no están bien adaptados a las necesidades de gestión de una crisis. Gestionar las consecuencias de una gran crisis financiera, a diferencia de tratar de impedir que tenga lugar, siempre requiere la movili-

ción de recursos fiscales considerables. Esa tarea quedó inevitablemente en manos de los gobiernos nacionales, puesto que la Unión Europea tenía una capacidad fiscal propia muy pequeña. Además, el presupuesto pertenece a la Unión Europea como un todo y no a la zona euro, de modo que las medidas presupuestarias se habrían topado con la resistencia de los países no pertenecientes a la eurozona. En ese sentido, buena parte de las críticas habituales a la Comisión por haber manejado mal la crisis son injustificadas: las grandes crisis financieras inevitablemente provocan la demanda de una respuesta fiscal, que la Unión Europea no era capaz de ofrecer.

La Comisión había perdido tres grandes oportunidades en las que podría haber determinado el curso de la crisis europea y minimizado el coste de la respuesta. La primera se produjo cuando, a pesar de tratar las cuestiones de supervisión financiera en las primeras etapas de la crisis financiera global, no logró traducir unas ideas generales sobre el marco financiero en un programa de acción concreto. La segunda cuando podría haber considerado la posibilidad de utilizar el presupuesto de la UE como pilar para el mecanismo de gestión de la crisis. La tercera cuando podría haber apoyado la fugaz iniciativa de Wolfgang Schäuble de crear un Fondo Monetario Europeo, que se discutió brevemente en la reunión del Ecofin del 16 de marzo de 2010. A diferencia del BCE, un Fondo Monetario Europeo podría haber prestado a los países soberanos imponiéndoles condicionalidad, es decir, hacer de las reformas estructurales una precondition para recibir nuevos créditos.

Además de la Comisión Europea, en el Tratado de Lisboa de 2009 se estableció el cargo de presidente del Consejo Europeo, cuyo primer titular fue Herman van Rompuy, y a quien sustituyó en 2014 Donald Tusk, que antes había sido primer ministro polaco. La presidencia era más visible y asumió importantes tareas para el futuro (los informes de Van Rompuy y varios equipos de trabajo), pero apenas gestionó iniciativas políticas. Los gobiernos nacionales, claramente, no querían que las instituciones de la UE en Bruselas adoptaran un papel importante.

El primer cambio de poder: de Bruselas a las capitales nacionales

El primer enfrentamiento entre Alemania y Francia estuvo relacionado con la cuestión de si Europa podía solucionar la crisis por sí sola o si necesitaba un responsable del cumplimiento exterior como el FMI. Fue la insistencia alemana la que introdujo al FMI.

La implicación del FMI

Desde que se produjo el estallido de la crisis financiera en 2008, los primeros grandes síntomas de problemas en la zona euro tuvieron lugar en Irlanda. Los bancos irlandeses fueron duramente afectados por una combinación de problemas de liquidez y de solvencia, e hizo falta que el gobierno garantizase el total de los pasivos de los bancos y que se produjese una recapitalización de los grandes bancos irlandeses financiada por los contribuyentes, además de posteriores programas de rescate del BCE y del FMI para estabilizar el sistema bancario.

En enero de 2010 se hizo evidente que Grecia también podría necesitar ayuda exterior. Si Grecia pedía esa ayuda, los miembros de la zona euro sabían que se enfrentaban a una gran dificultad: no había disponible ningún instrumento financiero. La cláusula de «no rescate» del Tratado de Maastricht impedía a los miembros del euro apoyarse directamente entre sí, y también prohibía cualquier ayuda financiera que procediera del presupuesto de la UE a un país del euro. Más tarde, en junio, se encontró una vía entre las restricciones legales, pero al principio de las discusiones sobre Grecia esta restricción legal se consideró absolutamente ineludible.

Los gobiernos de la zona euro y sus líderes, por lo tanto, se enfrentaron a una desagradable elección que exigía alguna clase de innovación: o incumplían la cláusula de no rescate o creaban nuevos instrumentos o pedían ayuda exterior, que en la práctica solo podía proceder del FMI. Ya en 2009, el FMI había desempeñado un papel central con respecto a Hungría y Letonia, dos miembros de la UE que no pertenecían a la zona euro. El pro-

grama del FMI había frenado una peligrosa fuente de contagio que más tarde podría haber afectado a la zona euro y a los grandes bancos internacionales de la UE, propietarios de buena parte de los sistemas bancarios húngaro y letón, y que también tenían grandes carteras de bonos del gobierno. En la primera «Iniciativa de Viena», se reunieron todos los accionistas relevantes del sector público y privado de los bancos internacionales de la UE activos en la Europa emergente. En 2010, los gobiernos europeos acabaron adoptando las tres opciones. Parecieron invalidar las reglas contrarias al rescate, crearon nuevos vehículos de préstamo y pidieron al FMI ayuda para los gobiernos de la zona euro.

Las ventajas de los procedimientos del FMI frente a un mecanismo de apoyo regional eran dos: en primer lugar, un programa del FMI sigue procedimientos claramente establecidos, por lo que es menos probable que se produzca riesgo moral y que se asuma que un país puede, dejando que las cosas se deterioren y adentrándose en una mala situación, poner en marcha una costosa operación de rescate internacional. En segundo lugar, lo atractivo de un acuerdo con el FMI está en el hecho de que se elimina parte del daño político que provocan las operaciones de apoyo. A mediados de los años noventa, por ejemplo, una operación de apoyo de Estados Unidos a México puramente bilateral habría reavivado los recuerdos de las intervenciones estadounidenses de hacía un siglo. A mediados de los años setenta, cuando Italia necesitó apoyo internacional, podría haber fraguado un trato con Alemania, pero los alemanes prefirieron ver al FMI negociando con Roma. Multilateralizar el acuerdo por medio del FMI fue, en los dos casos, una manera de extraer el veneno político a una situación complicada por sensibilidades e injusticias históricas.

Por otro lado, había demasiadas objeciones europeas. En parte se empezó con la política: el presidente francés Sarkozy era renuente a dejar que su rival político, Dominique Strauss-Kahn, entonces director gerente del FMI y su potencial oponente en las elecciones presidenciales francesas de 2012, consiguiera una influencia importante en el escenario europeo. Pero las reservas de Europa eran mucho más profundas: era una cuestión

de identidad europea y de prestigio europeo. Las desventajas de recurrir al FMI procedían del miedo a que Europa pudiera dar la impresión de que los europeos no eran capaces de lidiar con sus propios problemas; de que la acción del FMI pudiera tener lugar demasiado tarde y, por lo tanto, costar más que si la crisis financiera y el contagio se hubieran prevenido en una fase anterior, y de que la implicación del FMI pudiera dar una señal negativa a los mercados y provocar una bajada de las calificaciones crediticias. Esos habían sido exactamente los argumentos que habían llevado al gobierno japonés a proponer un Fondo Monetario Asiático en 1997. En ese momento, el plan fue bloqueado por el Tesoro estadounidense, pero podría haber desempeñado un papel en la detención del contagioso pánico en Asia a finales de la década de 1990.

El BCE fue el que apoyó de manera más rotunda la idea de que los problemas de la zona euro deberían ser tratados con los países de la zona euro, una idea que, en ese momento, parecían compartir la mayoría de los países y los gobiernos del euro.

Poco después de la reunión del Ecofin el 16 de marzo de 2010, el gobierno alemán adoptó oficialmente la posición de que era deseable una intervención del FMI. La decisión parece haber estado inspirada directamente por el círculo más estrecho de la canciller. Sus consejeros, entre ellos Jens Weidmann, que en 2011 fue nombrado presidente del Bundesbank, no confiaban del todo en las instituciones de la UE. En particular, no creían que fueran capaces de imponer un ajuste suficiente a los países fiscalmente permisivos. Un ejemplo histórico revelador había tenido lugar durante la negociación del Acta Única Europea en 1986, que estableció los fundamentos del subsiguiente proceso de unión monetaria. En ese momento, Grecia se enfrentaba a importantes problemas fiscales y de pagos, y temía ser obligada a entrar en una difícil negociación con el FMI. Como el Acta Única Europea exigía la unanimidad de todos los miembros de la Comunidad Europea, Grecia podía condicionar su voto a la concesión de un crédito de emergencia de la Comunidad Europea más o menos libre de condiciones. En 2010, el gobierno alemán pensó también que había que compartir la carga financiera más allá de la

zona euro y que el FMI tenía los recursos para hacerlo y estaba especializado en gestionar situaciones de crisis. Pero Alemania también estaba preparada para pensar en la adopción de medidas más radicales, entre ellas la expulsión de Grecia de la zona euro.¹⁵

El 27 de marzo de 2010, los líderes de los dieciséis países de la zona euro acordaron en principio un paquete de instrumentos que combinaba los créditos gubernamentales bilaterales a Grecia con el apoyo del FMI. Las medidas se presentaron como una red de seguridad que sólo sería utilizada como último recurso. Por primera vez en muchas décadas, la perspectiva de la existencia de un programa del FMI para un país europeo se estaba volviendo real. Ningún miembro de la zona euro había tenido que pedir un préstamo al FMI desde que la moneda común empezó oficialmente en 1999, y ningún gran país industrializado de Europa lo había hecho desde que lo hicieran Gran Bretaña e Italia en 1976-1977. Este desarrollo de los acontecimientos provocó cierta consternación, también en Fráncfort. Pero Jean-Claude Trichet, entonces presidente del BCE, se dio cuenta de que tenía que adaptarse a las nuevas circunstancias y negó haber criticado al FMI, en cambio dijo sólo que quería recordar a los gobiernos sus responsabilidades. Calificó el resultado como una «solución con la que se puede trabajar», que reflejaba las esperanzas y el espíritu de los tiempos y se reafirmó como «confiado en que el mecanismo decidido hoy, en condiciones normales, no tendrá que ser activado y que Grecia recuperará progresivamente la confianza del mercado».¹⁶

La influencia alemana en la solución de futuro se estaba aclarando. Primero, Berlín había insistido previamente en incluir al FMI. Segundo, los representantes alemanes, en especial los del ministerio de finanzas, dejaron claro que no querían que la Comisión estuviese al mando del plan de rescate. Francia no puso obje-

15. Carlo Bastasin, *Saving Europe* (DC, Brookings, Washington, 2012), 166.

16. «Who Will Rescue Greece's Rescuers?», *The Wall Street Journal*, 28 de marzo de 2010 (<<http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704100604575145450147500816>>).

ciones a ninguna de estas propuestas, y tenía sus propias reservas sobre la Comisión. En este punto, la gestión de la crisis se alejó de la estructura institucional supranacional europea hacia un modelo intergubernamental, con importantes consecuencias futuras.

Justo antes de que el Consejo de Europa se reuniera el 25-26 de marzo de 2010, Alemania y Francia trabajaron juntas en una declaración que proponía una «disposición a emprender acciones resueltas y coordinadas» por parte de Europa para salvaguardar la estabilidad financiera, lo que implicaría la financiación del FMI. El presidente del Consejo, Van Rompuy, fue excluido de las conversaciones y los otros líderes europeos (especialmente el presidente español, José Luis Rodríguez Zapatero) se quejaron amargamente de ese acuerdo bilateral.¹⁷ En ese momento, Alemania estaba sufriendo considerables presiones en la política doméstica y tenía miedo de que se produjera una reacción adversa contra los partidos de gobierno en las elecciones locales. Finalmente, el 23 de abril, Grecia pidió formalmente un rescate a Europa y al FMI y Schäuble subrayó que un posible crédito de asistencia debía ser voluntario, puesto que el artículo 125 del Tratado de Maastricht prohibía a los Estados asumir responsabilidades por la deuda de otros Estados.

A finales de abril de 2010, el asunto principal era construir la estructura de financiación del programa griego. Pero también estaba claro que el problema griego se había transformado en algo más amplio y que era necesaria una respuesta europea más sistémica. También se volvió evidente que, se hiciera lo que se hiciera, debía ser por fuerza una innovación fundamental y que en la Unión Europea no había mecanismos tradicionales que pudieran utilizarse como base para una respuesta política. De inicio no podía haber sobre la mesa ninguna propuesta concreta. Los gobiernos tenían que improvisar y crear una nueva estructura y un nuevo mecanismo financiero.

El 2 de mayo, el Eurogrupo acordó un paquete para Grecia de 100.000 millones de euros (con 30.000 millones procedentes del FMI). Después, acordaron el principio de un mecanismo ge-

17. Bastasin, *Saving Europe*, 166-167.

neral de estabilización europeo para una cantidad de 500.000 millones de euros con estricta condicionalidad en el marco de un programa conjunto con el FMI. El FMI, de acuerdo con este plan, comprometería alrededor de 250.000 millones de euros, lo que permitiría a los líderes políticos anunciar un paquete combinado de 750.000 millones de euros, un billón de dólares. Fue el primero de este tipo de anuncios y, en ese momento, tenía credibilidad. El plan nunca se implementó y la historia, en consecuencia, resultó muy distinta.

Schäuble, que al inicio era reacio a la implicación del FMI y partidario, en cambio, de crear un Fondo Monetario Europeo, no tardó en ver las virtudes de la implicación del FMI en la crisis europea. Al final, esta implicación externa —y en concreto el alejamiento de un poder europeo centralizado— contribuyó significativamente al cambio de poder desde las instituciones supranacionales hacia las capitales.

Los vehículos de financiación intergubernamentales: el FEEF y el MEE

El segundo momento decisivo en la transición desde un mecanismo de decisión europeo supranacional a uno intergubernamental se produjo cuando los gobiernos europeos crearon un nuevo vehículo de financiación, que se convirtió en el provisional Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), y más tarde en el permanente Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Ambas instituciones están dirigidas por Klaus Regling.

A comienzos de mayo de 2010, se volvió evidente que podría ser necesario el apoyo financiero a pesar de que el tratado no permitía, y de hecho prohibía, cualquier apoyo procedente del presupuesto de la UE a la balanza de pagos de un miembro de la zona euro. Había cierta sensación de urgencia y el dramatismo de la nueva fase fue evidente durante varios días. El nerviosismo se agravó por el «*flash crash*» del 6 de mayo, cuando la negociación de alta frecuencia produjo una extraordinaria volatilidad en los mercados de valores estadounidenses y el índice Dow Jones cayó 300 puntos en un día. Ese acontecimiento externo puso de relieve la posibilidad de que una crisis griega produjese un nuevo

colapso como el de Lehman. El 7 de mayo se celebró una cumbre con los líderes de los países de la zona euro, seguida inmediatamente por una reunión extraordinaria del Ecofin el 9-10 de mayo. El 7 de mayo, Sarkozy había propuesto que los líderes se limitaran a ordenar al BCE que comprara bonos soberanos; declaró que «éste es el momento de la verdad».¹⁸ En la reunión del Ecofin, un susto de salud del ministro de Finanzas alemán Wolfgang Schäuble, que había quedado parcialmente paralizado después de un intento de asesinato veinte años antes, contribuyó a aumentar el dramatismo de la situación. Tuvo que abandonar la reunión y le ingresaron en un hospital de Bruselas. En el último momento, el ministro del Interior alemán, Thomas de Maizière, sustituyó a Schäuble, lo que retrasó varias horas el inicio de la reunión. Al mismo tiempo, el BCE anunció el Programa del Mercado de Valores, movimiento al que inmediatamente se opuso el presidente del Bundesbank Axel Weber (ver el capítulo 15).

El diseño de intervención intergubernamental se vio institucionalizado como la llamada troika de la Comisión, el FMI y el BCE. «Troika» sonaba bastante siniestro: es significativo que, al formular la descripción de las nuevas iniciativas para la crisis, Europa tendiera a utilizar términos que recordaban a la planificación central soviética. En 2015, rebautizar la troika se convirtió en una parte retórica del nuevo paquete griego; ahora se llama simplemente «las instituciones».

En el momento de la reunión del Ecofin, se tomaron cuatro importantes decisiones. En primer lugar, la estructura creada para canalizar el apoyo a los Estados miembros con dificultades sería privado y no público; en esa fase se le llamó vehículo de propósito especial (VPE). En segundo lugar, la mutualización se produciría por medio de un sistema de garantías del VPE en el que los compromisos de cada país se limitarían a su porcentaje de capital en el BCE. En tercer lugar, el mecanismo europeo sólo intervendría en el marco de un programa del FMI con condicionalidad. Finalmente, después de un intenso enfrentamiento, la Comisión obtuvo la responsabilidad de gestionar la condicio-

18. *Ibid.*, 193.

nalidad en el lado europeo (con el asesoramiento y la cooperación del BCE). En ese momento, las constricciones legales de no rescatar a ningún miembro de la zona euro eran consideradas absolutamente vinculantes.

Más tarde, en junio, se encontró una forma de eludir esta restricción legal. El FEEF recibió el mandato de «proteger la estabilidad financiera en Europa proveyendo ayuda financiera» por medio de créditos a los países de la zona euro con dificultades financieras, que después estos podían utilizar para la recapitalización de los bancos. El fondo se creó como una empresa privada constituida en Luxemburgo. Los miembros de la eurozona, con asignaciones basadas en su participación en el capital del BCE, podían recaudar hasta 440.000 millones de euros de acuerdo con las garantías gubernamentales conjuntas y mutuas. Para asegurarse de que el FEEF tenía una calificación Aaa, Alemania y otros países con calificación Aaa suscribieron una cantidad superior a la asignada según su participación en el capital del BCE, y cuando las agencias de calificación bajaron de categoría a algunos países suscriptores, los países que seguían siendo Aaa tuvieron que respaldar un capital mayor del FEEF (esto contribuyó a avivar el resentimiento europeo contra las agencias de calificación). El FEEF tomaría prestado en los mercados de capitales y prestaría los ingresos a los países que aceptaran llevar a cabo un programa de reformas. También podría intervenir en los mercados de bonos primarios y secundarios, actuar sobre la base de un programa preventivo y financiar las recapitalizaciones de instituciones financieras en países que no pertenecieran a ningún programa por medio de créditos a los gobiernos. Los miembros de la UE no pertenecientes a la zona euro no estaban obligados a contribuir, pero aportaron créditos bilaterales para un programa (con Irlanda).

Además del FEEF intergubernamental, hubo un segundo fondo, mucho más pequeño, gestionado por la Comisión. Éste, el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF), emitió bonos por valor de 60.000 millones de euros avalados por los ingresos de la Comisión Europea. La diferencia de volumen entre el FEEF y el MEEF refleja muy bien el cambio de poder

hacia una arquitectura intergubernamental. Además, estaba el apoyo del FMI y la implicación del BCE a través de un innovador programa para dar liquidez y detener el contagio de la crisis.¹⁹

Sin embargo, las constricciones provocadas por el diseño del fondo no tardaron en hacerse evidentes. Casi inmediatamente, la cuestión del tamaño del FEEF, que inicialmente se había establecido en 440.000 millones de euros, se convirtió en una gran preocupación. Ya en diciembre de 2010, el BCE estaba implorando discretamente a los gobiernos que se doblara el FEEF y al mismo tiempo intentaba diseñar un sucesor permanente que se materializó en junio de 2011. El BCE quería que el FEEF estuviera disponible como una línea de precaución con menos condicionalidad asociada. La Comisión apoyó esa propuesta junto con una expansión más moderada del FEEF, pero los gobiernos, al principio, no fueron receptivos. Existía la preocupación de que un aumento del tamaño llevara indirectamente a una rebaja de la calificación de alguno de los principales avalistas.

El 24 de junio de 2011, el Consejo Europeo decidió establecer un mecanismo permanente de resolución de crisis, el Mecanis-

19. La Comisión tomó la iniciativa en primer lugar, afirmando en un documento titulado *Reforzar la coordinación de la política económica* que, para hacer que el FEEF fuera «plenamente funcional» sería necesario que existiera un mecanismo permanente de resolución de crisis. Esto a su vez requeriría mejorar el funcionamiento del mecanismo existente bajo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con marcos fiscales, incentivos y sanciones nacionales (un requerimiento para hacer depósitos con intereses, así como un uso más riguroso del reglamento del Fondo de Cohesión) para cumplir con las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, fortalecer la supervisión económica basada en indicadores y un «semestre europeo» para una mejor coordinación integrada *ex ante* de la política fiscal (Comisión Europea, «Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee, and the Committee of the Regions: Reinforcing Economic Policy Coordination», COM (2010) 250 final (12 de mayo de 2010). Sin embargo, el carácter intergubernamental quedó de manifiesto más tarde, en los acuerdos de gobernanza: los por entonces dieciséis miembros de la zona euro designaban miembros del Consejo. Todos los gastos serían decididos por unanimidad de los miembros. El 9 de julio, la creación del FEEF fue formalmente aprobada por un 90 por ciento de sus miembros y se volvió operativo.

mo Europeo de Estabilidad (MEDE). La función del MEDE era llevar a cabo las mismas actividades que el FEEF: emitir bonos u otros instrumentos de deuda en el mercado para conseguir los fondos necesarios para ofrecer créditos a los países con dificultades financieras, intervenir en los mercados de deuda primarios y secundarios, actuar con programas preventivos y financiar recapitalizaciones de las instituciones financieras por medio de créditos a gobiernos, englobados los de países no incluidos en ningún programa. Mientras que el FEEF había sido legalmente un acuerdo privado entre los Estados participantes, el MEDE era una nueva institución internacional establecida por medio de una enmienda del artículo 136 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Se creaban instituciones europeas, pero el ímpetu procedía de los grandes países. Los discursos de la canciller Merkel en los debates iniciales sobre la crisis son muy característicos. En la celebración de la concesión del Premio Carlomagno a Donald Tusk, el 13 de mayo de 2010, advirtió: «Si el euro colapsa, Europa y la idea de unión europea fracasarán».²⁰ Pocos días más tarde, el 19 de mayo de 2010, dijo en el Bundestag alemán: «Las reglas no deben orientarse hacia los débiles, sino hacia los fuertes. Es un mensaje duro. Pero es una necesidad económica. Eso debe tener consecuencias para la Unión Europea».²¹ Esas declaraciones pueden haber sido sobreinterpretadas como gestos hacia la imposición de una Europa alemana, especialmente por parte de los críticos de Merkel, tanto dentro como fuera de Alemania. El crítico sociólogo alemán Ulrich Beck retrató la diplomacia como una toma del poder maquiavélica: «La canciller vio la crisis como su *occasione*, el “momento propicio”. Una combinación de *fortuna* y merkeveliana *virtù* le permitió hacerse con una oportunidad his-

20. «Merkel Warns of Europe's Collapse: 'If Euro Fails, So Will the Idea of European Union'», *Spiegel Online*, 13 de mayo de 2010. Consultado por última vez el 4 de enero de 2016, en <<http://www.spiegel.de/international/germany/merkel-warns-of-europe-s-collapse-if-euro-fails-so-will-the-idea-of-european-union-a-694696.html>>.

21. Deutscher Bundestag, Stenografischer Bericht, 17 /42. Sitzung, Berlin, Mittwoch, den 19. Mayo de 2010.

tórica y aprovecharse de ella tanto nacionalmente como en las relaciones internacionales». ²²

El segundo cambio de poder: a Berlín-París y finalmente a Berlín

Las negociaciones intergubernamentales se convirtieron cada vez más en un choque entre las *weltanschauungen* de Francia y Alemania. Mientras las iniciativas francesas se centraban en la gestión de la crisis y en la mejora de las provisiones de liquidez, utilizando la solidez fiscal alemana como respaldo para reivindicar la confianza y la estabilidad europeas, Alemania adoptaba una perspectiva a largo plazo y se centraba inicialmente en la actualización y reparación del manual de reglas fiscales estipulado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Sólo cuando esos intentos fracasaron, Alemania pasó a confiar en la disciplina de mercado, recuperando la regla de no rescates, y a presionar por una reestructuración de la deuda griega.

En crisis anteriores, Europa podía contar con la pareja franco-alemana para que actuara como el motor de Europa. Durante algún tiempo, en 2010, las cosas parecieron seguir con normalidad. Las reuniones entre los líderes alemanes y franceses tenían lugar con mucha frecuencia, las posiciones conjuntas se definían y defendían en cumbres europeas y globales, y el motor franco-alemán funcionaba a toda máquina, tirando de Europa y conformando la evolución del continente. Entre Merkel y Sarkozy, el diálogo —a veces directo y a veces por medio de canales de apoyo— era constante y confidencial, pues las divergencias, por profundas que fueran, raramente se aireaban en público, al menos en la comunicación oficial. Se convirtió en una costumbre, de hecho, casi en un rasgo institucionalizado de la maquinaria política europea, sostener reuniones bilaterales para preparar y presentar posiciones comunes antes de cualquier cumbre europea. A todos los efectos, el marco básico se decidía en esas reuniones.

22. Ulrich Beck, *German Europe* (RU, Polity Press, Cambridge, 2013), 54.