

---

## La crisis del euro vista desde fuera: pesimismo unipolar estadounidense frente a optimismo multipolar de los emergentes

*Miguel Otero Iglesias \**

**Tema:** Razones históricas y geopolíticas explican por qué las elites estadounidenses son escépticas en relación al futuro del euro, mientras que las elites de los países emergentes prefieren ser cautelosamente optimistas.

**Resumen:** Tanto EEUU como los países emergentes están interesados en un euro fuerte. Sin embargo, mientras los americanos, desde su posición privilegiada de mando, dudan del éxito de la moneda europea, los BRIC desean que ésta se consolide como un primer paso hacia la consolidación de un mundo más multipolar. Esta crisis ha enseñado con claridad las limitaciones institucionales del euro, pero también ha demostrado su importancia en el sistema monetario internacional. Ni los estadounidenses ni los emergentes se pueden permitir el lujo de dejar caer el euro. Los primeros lo han demostrado con palabras de apoyo, los segundos, sobre todo las autoridades chinas, con palabras y con inversiones.

**Análisis:** Las elites políticas, económicas y financieras de EEUU y de los países emergentes (en este caso nos referimos a los BRIC y los exportadores de petróleo de la península arábiga) tienen un anhelo común en cuanto al futuro del viejo continente. Ambos, tanto los estadounidenses como los emergentes, quieren que Europa se haga más fuerte y que tome más responsabilidades en la gobernanza de la política económica y financiera mundial. Las causas son dispares. Los americanos ven en la UE un aliado que ha vivido durante mucho tiempo bajo su paraguas protector y que ahora, habiendo logrado cierta madurez, tiene que arrimar el hombro en el mantenimiento del orden mundial liderado por Occidente. Los emergentes, por su parte, quieren ver una UE más unida y más fuerte, no porque tengan ningún sentimentalismo especial hacia los ex poderes coloniales, sino más bien porque simplemente quieren ver un contrapeso al poder hegemónico estadounidense.

Esta visión general sobre la UE ha determinado cómo se ha vivido y analizado la crisis de la deuda de la zona euro en Washington y Nueva York, así como en Pekín, Moscú, Abu Dhabi, Riad y Brasilia. Los economistas y medios de comunicación estadounidenses fueron un tanto apocalípticos con respecto al futuro de la Unión Monetaria Europea (UME) desde que salió a la luz (en noviembre de 2009) que el déficit público de Grecia era, y es, mucho mayor de lo que se pensaba. El análisis ha sido estrictamente

---

\* *Candidato a doctor y profesor asociado de Relaciones Internacionales en la Universidad Oxford Brookes*

económico y un tanto superficial a la hora de comprender variables políticas. Para estos analistas económicos, Grecia había salido de recesiones anteriores devaluando su moneda, pero como ya no podía hacerlo por estar en el euro, la situación era dramática, hasta tal punto que la ruptura de la unión monetaria era una posibilidad muy real. La misma interpretación se hizo también para los otros países de la periferia de la UME como Portugal, Italia y España, también muy dados a devaluar en épocas de vacas flacas. Con el apoyo de la prensa británica (sobre todo del *Financial Times* y *The Economist*) y con la acuñación del despectivo acrónimo PIGS para estos países, este análisis generalista y falto de matices se extendió por todo el mundo y la moneda europea empezó a caer en picado.

En esas semanas de gran tensión en la zona euro (a principios de 2010) aumentaba sin cesar la lista de economistas anglosajones, desde Feldstein a Krugman, que predecían en las tribunas del *New York Times*, el *Wall Street Journal* y en las terminales de *Bloomberg* y *CNBC* un posible colapso de la UME. En aquellos momentos llamaba la atención el gran charco que había entre este análisis ciertamente pesimista de los economistas anglo-americanos y la más moderada y cauta interpretación de los hechos que se realizaba desde el continente europeo. Para alguien que vive constantemente a caballo de estos dos mundos, esta diferencia absoluta en pronósticos era ciertamente asombrosa. La explicación de esta divergencia en análisis se encuentra, sin embargo, en la visión que tienen los estadounidenses de Europa. Desde un punto de vista racional, ellos quieren que Europa se haga más unida y fuerte y se convierta en un aliado de peso en la geopolítica (monetaria) mundial, pero sus instintos les dicen que los europeos no lo van a lograr. Hay muy pocos estadounidenses que crean de verdad en una futura cristalización del proyecto de la UE en una unión política. Para ellos, los europeos siguen divididos y enfrentados en sus indomables nacionalismos. En las mentes de las elites americanas los europeos siguen unidos porque están tutelados y protegidos por EEUU. Si no fuese por su país, los británicos, franceses y alemanes volverían a enfrentarse bélicamente como siempre lo han hecho en el pasado. Esta es una frase repetida hasta la saciedad al otro lado del Atlántico que hace que pocos estadounidenses crean en el éxito del euro.

#### *La perspectiva desde los emergentes*

Esta mirada pesimista sobre el euro contrasta, sin embargo, con la visión cautelosamente optimista que transmiten las elites financieras y económicas de los países emergentes. Pese a la enorme influencia que atesoran, los medios anglosajones parece que no han logrado insertar su visión del euro en las mentes de estas elites. Es muy difícil encontrar a un banquero, a un dirigente político o a un experto financiero (y sus equivalentes femeninos) chino, brasileño o árabe del Golfo predecir el colapso de la moneda europea. Muchos hasta se atreven a decir que esos discursos apocalípticos provenientes de Nueva York y Londres siguen una estrategia desestabilizadora, precisamente porque el euro se está convirtiendo en un rival serio para el dólar. En general, en los despachos de los bancos centrales, los bancos comerciales y los fondos soberanos y privados de inversión de las capitales emergentes se cree que el euro va a salir de esta crisis más consolidado. Aun así, también se reconoce que esta crisis ha mostrado muchas de las debilidades de la zona euro que antes no se tenían en cuenta.

Todos sabían que el mercado de deuda pública europea está fragmentado y que no tiene la liquidez del mercado del tesoro estadounidense. También se sabía que Alemania, Francia y los Países Bajos no son Portugal, España o Grecia y que estos últimos han

vivido muy por encima de sus posibilidades. Estaba también claro que los desequilibrios de cuenta corriente en la zona euro eran insostenibles y que va a ser necesario coordinar mejor las políticas económicas en el futuro para no volver a repetir los mismos errores. Uno de los defectos intrínsecos de la UE es que es una unión de Estados y no un solo Estado, con lo cual es de esperar que los planes de choque y de emergencia sean descoordinados y lentos. Hasta aquí era todo predecible. Pero lo que no se esperaban muchos en Pekín y Riad es ver cómo la zona euro caía presa y rehén de los mercados financieros y de los poderes estructurales financieros del mundo anglosajón. De repente estas elites emergentes descubrieron la vulnerabilidad de la zona euro frente a los medios de comunicación, las agencias crediticias, las cámaras de compensación de productos derivados y los *hedge funds* de Nueva York y Londres.

En el imaginario de estos líderes e inversores esta debilidad se asociaba precisamente con los países en desarrollo, pero no con la vieja Europa, siempre tan culta y sofisticada. Las sorpresas, sin embargo, no se quedaron ahí. La noticia que causó todavía mayor estupor entre las elites emergentes fue la decisión, tras la presión de Alemania, de llamar al Fondo Monetario Internacional (FMI) para resolver la crisis de Grecia. Esto fue un *shock* para muchos inversores y provocó todavía mayor desconfianza en la moneda única, provocando ventas aceleradas. Como llegó a comentar un gran inversor saudí que prefiere quedar en el anonimato, “el FMI es una institución que va a países en desarrollo, no a economías avanzadas, si los europeos tienen que llamar al FMI, entonces la cosa debe estar muy mal por allí”. Nadie esperaba fuera (ni dentro) de Europa que la UE no tuviese las capacidades técnicas ni los expertos y el saber-hacer necesarios para ir a Grecia y pactar con el gobierno griego el plan de ajuste más apropiado para recuperar la solvencia del país. Muchos dudan todavía hoy de esta versión oficial. Hay quien dice que la inclusión del FMI ha sido una estrategia de EEUU para intervenir en la política económica europea. Esta teoría se alimenta lógicamente de la visión generalizada que hay en EEUU sobre la UE (antes explicada), según la cual los europeos siguen tutelados por Washington. Los defensores de esta tesis señalan acertadamente que fueron Barack Obama y Dominique Strauss-Kahn los que convencieron a Angela Merkel para que apoyase la creación del fondo de emergencia de 750.000 millones de euros para salvar a la zona euro.

Sin embargo, es importante destacar aquí que para muchos estudiosos del tema, la UE, efectivamente, no tiene ni los medios ni los mecanismos necesarios para ejecutar este tipo de intromisiones en la soberanía presupuestaria de sus Estados miembros. El personal de la Comisión Europea centrado en Asuntos Monetarios y Económicos sería el órgano más adecuado para realizar esta labor, pero hoy por hoy no tiene los recursos humanos para hacerlo. La única institución europea que podría tener los elementos técnicos y el saber-hacer necesarios para sentarse con los representantes del gobierno griego, o cualquier gobierno que requiriese fondos de emergencia, y negociar las condiciones de préstamo, sería el Banco Central Europeo (BCE). Hay que recordar que Jean-Claude Trichet también hizo su parte para convencer a Merkel de la necesidad del fondo. El problema es que los alemanes, siempre recelosos de poner en entredicho la independencia del banco central, no quieren que el BCE se vea inmiscuido en negociaciones político-económicas tan delicadas como las que tienen que ver con realizar fuertes ajustes en los presupuestos del Estado. Ese es un asunto fiscal que debería estar bajo la supervisión de un hipotético Ministerio de Finanzas pan-europeo, una institución que actualmente no existe. Por eso, la tutela por parte de EEUU a través del FMI no es una estrategia de dominio, más bien es una acción necesaria que deja

---

patente, a los ojos de los inversores de los países emergentes, las vulnerabilidades institucionales del proyecto europeo.

Dicho esto, hay que señalar también que altos funcionarios de diferentes países de la UE ofrecen una supuesta tercera versión para explicar las causas de la entrada del FMI en el rescate de la periferia de la zona euro. Según ellos, no es una cuestión de capacidades dentro de la Comisión ni de intromisión estadounidense, sino más bien de usar un agente “externo” a la UE que pueda actuar de “policía malo” para llevar a cabo las tan impopulares reformas estructurales. Tras años de reuniones constantes, muchos de los ministros de Economía y de los presidentes del Consejo de la Unión han llegado a tal grado de solidaridad que es muy difícil para ellos imponer medidas drásticas a sus colegas. Esta interpretación de los hechos puede ciertamente estar muy próxima a la verdad, pero en sí misma no ofrece un planteamiento diferente a los ojos de las elites de los países emergentes. Si la UE, en sus más de 50 años de integración, no ha logrado conseguir estructuras supranacionales lo suficientemente robustas para estar al margen de presiones políticas y favoritismos o rencillas en claves nacionalistas, entonces la proclamada unión todavía tiene muchas fisuras y la construcción institucional es todavía deficiente.

#### *El respaldo de las autoridades chinas*

De todas formas, estos problemas estructurales, siendo mayores incluso de lo que se esperaba, no han cambiado diametralmente la visión que tienen los emergentes del proyecto europeo. A diferencia de los estadounidenses, las elites políticas y económicas de China, Brasil y el Golfo Árabe creen en la consolidación del euro como rival del dólar. El análisis racional les dice que los europeos están muy divididos y que van a tener que franquear muchos obstáculos para conseguir una unión política que sustente la unión monetaria, pero el instinto les empuja a pensar que los europeos lo van a conseguir. Quizá sea solo una esperanza más que un pronóstico basado en fundamentos sólidos, pero la realidad es que los emergentes quieren ver una Europa que pueda hacerle contrapeso a EEUU. Esta visión optimista en relación a la moneda europea se ve reflejada en sus declaraciones políticas y en sus planes de inversión. Cuando el *Financial Times* publicó el 26 de mayo de 2010 un artículo señalando que las autoridades chinas se estaban planteando la posibilidad de vender parte de sus reservas en euros, la Administración Estatal de Divisa Extranjera china (SAFE, en sus siglas en inglés) no dejó pasar ni 24 horas para colgar en la página *web* del banco central chino un sorprendente por inusual comunicado desmintiendo rotundamente el rumor difundido por el rotativo británico.

En un momento crítico para la moneda europea, por su persistente tendencia a la baja pese a haberse aprobado ya el superfondo de emergencia de los 750.000 millones, las autoridades chinas, perfectamente conscientes de que esta especulación podría empujar el euro hacia el precipicio, movilizaron a todo su maquinaria institucional para respaldar a la moneda europea. El comunicado de SAFE ya es de por sí explícito al señalar que la información del *FT* “no tiene ninguna base factual” y que “Europa ha sido, es y será uno de los mayores mercados de inversión para las reservas en divisa chinas”. Aún así, el politburó chino no escatimó esfuerzos y dio luz verde para que los presidentes de los dos fondos de inversión más importantes del país sustentasen con sus palabras la moneda europea. Gao Xiqing, presidente de China Investment Corporation (el fondo soberano chino que gestiona unos 300.000 millones de dólares), declaró el mismo día de la publicación del comunicado de SAFE que su fondo no tenía pensado cambiar su política

de inversión en divisas por la crisis del euro. Algo más de una semana después, Dai Xianglong, presidente del Fondo Nacional de la Seguridad Social china (el fondo de pensiones que gestiona cerca de 150.000 millones de dólares), era todavía más explícito al señalar que el euro iba a estabilizarse una vez que se superasen los temores de la deuda soberana en el sur de Europa y que la divisa que iba a pasar por dificultades en el futuro era el dólar americano ya que la Casa Blanca no estaba haciendo nada para reducir sus propios déficit.

Estas declaraciones explícitas de altos dirigentes chinos a favor del euro, sumadas a otra noticia de *Reuters* publicada el 2 de junio diciendo que distintos cargos en los bancos centrales de Brazil, la India, Rusia, Japón y Corea del Sur habían descartado la venta de euros pese a la crisis, fueron algunos de los fundamentos institucionales que ayudaron a parar la caída en picado del euro, que a partir de esa semana sale de su cotización mínima de los últimos cuatro años frente al dólar -por debajo del 1.20- y vuelve a retomar vuelo. Como ya se ha indicado antes, el apoyo de los países emergentes a la moneda europea no se debe a ningún apego sentimental. Este soporte llega por pura estrategia económica y geopolítica. La importancia del mercado de la zona euro en la economía mundial y de la moneda europea como instrumento monetario internacional de reserva e intercambio ha llegado a tal punto que a ninguno de los países emergentes le interesa que este proyecto fracase. Es más, un euro y una Europa fuertes mantienen el poder hegemónico de los EEUU en jaque y fomentan la creación de un mundo más multipolar. Por ese motivo, y pese a la crisis, no han dejado de aumentar las inversiones de capital chino y del Golfo (las dos regiones con más reservas del mundo) en Europa, tanto en deuda soberana como en capital privado. Las recientes inversiones de Aabar Investments de Abu Dhabi en el banco italiano Unicredito y la inversión de 1.000 millones de dólares de las autoridades chinas en el Tesoro español son sólo los últimos ejemplos.

Esta crisis está demostrando que ahora mismo estamos en un mundo bipolar en cuanto a divisas internacionales. Lógicamente el dólar es todavía muy dominante y lo seguirá siendo, pero el euro ha llegado a un nivel de aceptación suficientemente alto para desestabilizar la economía mundial si entra en crisis. Como reconocen los altos funcionarios de los bancos centrales de los países emergentes, no hay ninguna otra divisa que tenga la liquidez de estas dos monedas. El juego está entre ellas. Los grandes jugadores del mercado de divisas no pueden vender agresivamente una de ellas sin provocar un grave desorden en los mercados. La caída del euro se ha vivido con *schadenfreude* en muchos despachos y parques del mundo entero, sobre todo en las plazas anglosajonas, pero muy pronto los agentes comerciales se han dado cuenta que la depreciación escalonada del euro beneficiaba sobre todo a los exportadores europeos y no a ellos. No es de extrañar luego que las autoridades estadounidenses y chinas hayan hecho lo posible para estabilizar la caída del euro. Para estas dos naciones llamadas a dirigir el mundo en un futuro próximo las exportaciones a Europa son todavía demasiado importantes para dejarlas al albur de los mercados.

**Conclusión:** Las interpretaciones de la crisis del euro desde EEUU y los países emergentes presentan ciertas similitudes, pero también claras divergencias. Desde los dos puntos de vista se aboga por una Europa fuerte y unida, aunque las causas son diferentes. Los americanos necesitan una UE consolidada que actúe de aliado en un momento en el que Washington se da cuenta que no puede dirigir ni controlar el mundo por sí sola. Los emergentes, en cambio, favorecen una UE más asertiva para establecer un contrapeso a EEUU y así empezar la transición hacia un mundo más multipolar.



Analizando la crisis del euro desde fuera, tanto las elites económicas y políticas de los países emergentes como las de EEUU coinciden en pensar que el euro sólo tiene futuro a largo plazo si se crea una unión fiscal en la zona euro. En esto sus interpretaciones son parejas. Donde bifurcan es en la posibilidad de este logro. Los estadounidenses son escépticos y no apostarían su dinero sobre esta posibilidad, mientras que los emergentes son más precavidos a la hora de desestimar la capacidad de unión en Europa. Prefieren contar con ella en sus cálculos geopolíticos, por si acaso, y, si tal, usarla a su favor.

Estas visiones divergentes son en cierto sentido consecuencia de acontecimientos históricos. No es lo mismo analizar Europa desde EEUU, sabiendo que tus antepasados han derrotado el colonialismo británico y ayudado a parar la carnicería intraeuropea en dos guerras mundiales, que hacerlo desde Shangai, Rio de Janeiro y Dubai donde el legado europeo todavía es muy patente. En este sentido, quizá los americanos partan con cierta ventaja. Desde su posición de mando, ellos son plenamente conscientes (más que los emergentes) de las debilidades y fragilidades de la UE. La descoordinación y la falta de determinación entre las grandes potencias europeas para solucionar la crisis de la deuda soberana de Grecia les han vuelto a demostrar que si no fuese por su tutela y liderazgo los europeos no conseguirían la unidad necesaria para afrontar los retos de una unión monetaria. Esta visión un tanto paternalista puede, sin embargo, llevar a interpretaciones erróneas. En muchos casos los estadounidenses subestiman la determinación política que existe en Europa para ahondar en la Unión. ¿Quién sabe? A lo mejor la UE sería más unión política de la que es sin la tutela de EEUU. Pero como esa tutela es difícil de eliminar y como en política muchas veces impera la ley del mínimo esfuerzo, para muchos dirigentes europeos (especialmente para los alemanes) es más fácil esperar a que EEUU dé el visto bueno a ciertas decisiones geopolíticas de calado que intentar convencer a sus votantes de los beneficios de la Unión.

Otro error que suelen hacer las elites económicas y financieras estadounidenses es recurrir a la historia para desestimar la posibilidad de éxito del euro. En su lectura de los libros de historia, ninguna unión monetaria ha sobrevivido el paso del tiempo. El referente que suelen utilizar es la unión monetaria latina que funcionó "solamente" de 1865 a 1926. Sorprendentemente, estas mismas voces siempre suelen obviar dos uniones monetarias que al final desembocaron en uniones fiscales y políticas. La de ellos mismos, que se fraguó después de la guerra civil estadounidense, y la unión monetaria del *Zollverein* de los antiguos Estados confederados germanos, precursora de la actual nación alemana. Las elites económicas de los países emergentes tienen en cambio una perspectiva más amplia de la historia y por eso no descartan una mayor integración política en Europa. Sin ir más lejos, el Tratado de Lisboa en su artículo 136 ya deja una vía legal abierta para ahondar en la coordinación fiscal de los países de la zona euro y varios altos funcionarios de la Comisión de Asuntos Monetarios ya han indicado que habría que desarrollar ese artículo. Ciertamente, cabe la posibilidad de que el euro se rompa y que cada país vaya por su cuenta, pero también es posible que los europeos se unan más, que se cree una especie de unión fiscal y que el euro se haga más fuerte frente al dólar. Las dos opciones son verosímiles. Por lo tanto, sería un error descartar cualquiera de ellas.

*Miguel Otero Iglesias*

*Candidato a doctor y profesor asociado de Relaciones Internacionales en la Universidad Oxford Brookes*