

La quimera de los eurobonos

Miguel Otero Iglesias | Investigador principal del Real Instituto Elcano | @miotei 

Publicado el 9/8/2016 en *El País*.

En España, país de escasos consensos, hay uno muy claro: los problemas de la Eurozona se arreglan con la **mutualización de la deuda**. Tanto el Gobierno del PP, como el PSOE y Ciudadanos, e incluso Podemos están a favor de los Eurobonos. La mayoría de analistas y comentaristas coinciden. El aliciente es obvio. **España tiene una deuda pública y exterior neta de cerca del 100% del PIB**. Es comprensible que esté deseando emitir deuda pública conjuntamente con Alemania, que tiene una posición de acreedor neto del 50% del PIB.

La lógica a favor de mutualizar la deuda es aplastante. La media de la deuda de la zona euro estaría en un 90% del PIB, por debajo de la estadounidense, que en 2015 se quedó en un 104%. Al tratarse de un emisor de deuda más fiable, el tipo de interés medio que pagaría la Eurozona estaría muy por debajo del que pagaban países como Portugal, España e Italia antes de que Draghi empezase a intervenir en los mercados,

“El tipo de interés medio que pagaría la Eurozona estaría muy por debajo del que pagaban países como Portugal, España e Italia”

y el que van a pagar cuando deje de hacerlo. Por otra parte, Alemania y los otros socios acreedores pagarían solamente un tipo algo más alto ya que el mayor volumen y liquidez del nuevo mercado de deuda pública de la zona euro **competiría con el de EEUU**, y eso atraería a muchos inversores internacionales.

Políticamente el mensaje para el resto del mundo sería rotundo. Los 19 países de la Eurozona demostrarían que son una **unión de Estados** con un destino común. Justamente, el ministro de Exteriores, José García-Margallo, cree que el shock del Brexit es el momento ideal para tomar esta decisión. Frente a la ola de populismo euroescéptico que viene de las islas británicas y los países del este (y que amenaza con contagiar a Holanda y Francia), el núcleo duro de la UE, que no es otro que la **Eurozona**, tiene que dar un salto cualitativo en la integración y cimentar la irreversibilidad del euro. Solo así se despejará la incertidumbre que pesa sobre los agentes económicos y que contrae la inversión y reduce el crecimiento y el empleo.

Lamentablemente, **esta proposición no es atractiva para los países acreedores del norte de la unión**. Y en política, lo importante es convencer al otro, más aún si es tu socio. En España tenemos que aceptar que es prácticamente imposible mutualizar la deuda sin mutualizar los ingresos. El mensaje de Berlín ha sido consistente en este sentido: no se pueden centralizar los riesgos si no se centraliza el control. ¿Qué quiere decir esto? Que la emisión conjunta de deuda supone la mancomunización de los riesgos. Alguien tiene que hacerse responsable de la devolución de esa deuda. Y, ¿qué pasa si Italia no es capaz de recaudar su parte? ¿Quién va a poner la diferencia? ¿El

alemán? ¿El holandés? ¿Los 18 socios restantes? ¿Qué incentivos perversos estaríamos creando?

Algunos contestarán, pero si ya tenemos eurobonos. El **mecanismo europeo de estabilidad** (MEDE) ya emite bonos conjuntos. Sí, pero no. Lo hace de una manera estrictamente limitada, y bajo el **control de los parlamentos** de países acreedores como Finlandia y Alemania. Eso no es más que un parche intergubernamental y su legitimidad a la hora de imponer reformas a través de la troika es altamente cuestionable. Una **unión fiscal**, con un presupuesto federal que suponga alrededor del 7% del PIB de la Eurozona –algo necesario para lograr la **irreversibilidad del euro**– no se puede construir solo sobre una pata. Si hay emisión mancomunada de deuda tiene que haber también recaudación conjunta.

“Si hay emisión mancomunada de deuda tiene que haber también recaudación conjunta”

Es por eso que una unión fiscal no puede funcionar sin una unión política. El control y el uso del **presupuesto federal** tienen que estar en manos de un parlamento y un ejecutivo democráticamente legitimados, y eso implicaría necesariamente una cesión voluntaria de soberanía como no se ha visto en la historia moderna. La pregunta por lo tanto es: ¿Estamos en España preparados para pagar impuestos y aceptar inspectores de hacienda de la Eurozona? Los que piden Eurobonos deberían contestar afirmativamente a esta pregunta. Lo demás es una quimera.

Si el gobierno español, sobre un consenso nacional previo, desea la mutualización de la deuda, tiene que demostrarle a los países acreedores del norte que va en serio con la cesión de soberanía. Y la mejor manera de hacerlo es convencer a los líderes de Francia e Italia puesto que estos también piden constantemente eurobonos pero cuando se les habla de ceder soberanía rápidamente se hacen los suecos.