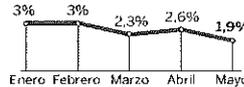


ECONOMÍA Y NEGOCIOS

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

Variación anual del IPC en 2017



» LA INFLACIÓN SE MODERA

El IPC se situó en mayo en el 1,9% interanual, siete décimas menos que en abril. La moderación de la inflación se debió a la rebaja del precio de los carburantes y de los viajes tras la Semana Santa, según el INE.

Bruselas propone un presupuesto común y eurobonos a muy largo plazo

CLAUDI PÉREZ, Bruselas
"El euro está lejos de ser perfecto y necesita reformas", concluye un esperado documento sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria que publica hoy Bruselas. La Comisión propone crear un nuevo instrumen-

to financiero, una especie de eurobono *light* para empaquetar deuda de los socios del euro sin compartir riesgo. Las medidas con más tracción política son el germen de un presupuesto común y, a la larga, de un Tesoro que emita —esta vez sí— eurobonos con algún gra-

do de mutualización. Tras las aportaciones de Francia y España y a la espera de Berlín, Bruselas alerta de que hay que restaurar la convergencia económica para acabar con la brecha Norte-Sur. Y reclama apuntalar el euro "antes de que llegue la próxima crisis".

Un total de 33 páginas y dos anexos con nueve páginas adicionales después, las propuestas de la Comisión Europea para reformar la eurozona son una especie de reciclado de ideas que flotan por ahí desde hace años. Forman un corpus de medidas financieras, fiscales y políticas con un calendario difuso —2019 para las medidas a corto plazo; 2025 para las de largo alcance— y un lenguaje extremadamente cauteloso para evitar polémicas indeseadas tras años de tensión marcadas por la Gran Crisis, el Brexit y un grado de desconfianza mayúsculo entre los acreedores (Alemania y compañía) y el resto. Pero funcionan también como mensaje político de primer nivel a las cancillerías: el euro, dice el texto al que ha tenido acceso EL PAÍS, no puede seguir así. "No podemos permitirnos esperar a la próxima crisis para actuar", dice para la Comisión.

Bruselas alerta a las claras de que la eurozona está partida en dos: "La convergencia económica de los primeros años del euro fue ilusoria". Y añade que hay que dar "pasos adelante" para terminar con la actual "polarización". La eurozona es un perro verde: una de las creaciones políticas más peculiares del siglo XX, con la política monetaria en Fráncfort pero el resto de políticas económicas en manos de las capitales. La Gran Crisis ha sido una suerte de *strip-tease* a cámara lenta: ha dejado al descubierto tanto



El comisario Valdis Dombrovskis, durante una rueda de prensa en Bruselas el 4 de mayo. /GETTY

las vergüenzas del euro —sus fragilidades— como las divisiones entre los socios. La eurozona está saliendo de la crisis con todas las plumas, pero la Comisión avisa del "doloroso legado de estos años", en forma de altas deudas y un desempleo excesivo, que además van por barrios. Y destaca que la mediocre recuperación

"no es capaz de revertir suficientemente las divergencias económicas y sociales que han emergido".

El texto, en fin, advierte de "fuerzas centrífugas" que suponen un gran riesgo y que obligarán a pagar "un enorme precio político si no se solucionan", incluido "el debilitamiento del apoyo de los ciudadanos al euro". La

Unión Económica y Monetaria, según el documento redactado por el conservador Valdis Dombrovskis y el socialdemócrata Pierre Moscovici, "es más fuerte que antes de la crisis, pero no inmune a futuros shocks". La Comisión reclama "voluntad política, liderazgo y coraje" para activar medidas como las siguientes:

Los elementos clave en discusión

Eurobonos. Se trata de un mecanismo financiero para que se puedan emitir bonos que incluyan deuda soberana de varios países de la UE. Durante los peores años de crisis, afloraron varias propuestas diferentes para mutualizar la deuda. Casi todas mal vistas por los países del norte, porque supone compartir riesgos.

Presupuesto Común. Consiste básicamente en unas cuentas de gastos e ingresos comunes para toda la zona euro, al margen de sus presupuestos individuales. Se financiará con contribuciones en proporción al PIB. Esta bolsa común servirá para estimular la economía en crisis.

Tesoro Único. Sería el organismo comunitario que podría emitir los eurobonos para contraer deudas y gestionar el presupuesto común.

Eurobonos 'light'. La Comisión quiere remachar la unión bancaria con el fondo de garantía de depósitos común y el fondo de resolución —para cerrar bancos— con respaldo fiscal para compartir riesgos. Berlín lo bloquea: teme pagar los platos rotos del resto. Bruselas se atreve con una innovación: quiere darle profundidad al mercado de deuda europeo con un nuevo instrumento financiero (denominado *Sovereign Bond Backed Securities*, nada menos) que permita a los bancos diversificar inversiones. Se trata de usar ingeniería financiera para empaquetar bonos de distintos países. Sin mutualizar. Porque los eurobonos con todas las de la ley (compartiendo riesgos) se dejan para el largo plazo, a partir de 2019: el documento aboga por "un activo seguro europeo" que permita "la emisión conjunta de

PASA A LA PÁGINA SIGUIENTE

ANÁLISIS

Es lo mínimo para dar credibilidad al euro

XAVIER VIDAL-FOLCH
Bruselas nos propone el menor avance indispensable para dotar de suficiente credibilidad al euro, esa moneda vapuleada por la crisis, aunque lograse sobrevivirla. O sea, para que la política fiscal acompañe a la monetaria del BCE, hasta ahora en función de llanero solitario.

Y, al mismo tiempo, contiene el desafío máximo que pueda ser tolerado —al menos a efectos de debate—, por el temeroso conservadurismo alemán.

O como nos decía hace poco un altísimo cargo de la Comisión, se pretende "la mínima unión fiscal capaz de constituirse en brazo de la unión monetaria". Audacia limitada, pues, sobre todo la inmedia-

ta, envuelta en toneladas de prudencia. Por eso, de entre el muestrario de tipologías disponibles de Tesoro, la Comisión asume al completo la que ha madurado más, el Tesoro bancario, destinado a sajar cualquier retorno del crack bancario.

El documento propone en consecuencia un sólido cortafuegos "fiscal" común para el fondo de resolución bancaria (rescate o liquidación de bancos en crisis) ya en marcha y para el de garantía de depósitos, aún lejano. Fiscal, con dinero público; pero neutro, a devolver por el sistema bancario en caso de que se utilice.

El complemento de eurobono *light* o seudoeurobono (*sovereign bond-backed security*) tiene también la función de arro-

par a la banca con un activo seguro para sus balances: empaquetar bonos nacionales, en una suerte de CDO's. No mutualizaría las deudas de cada socio (nadie respondería por su eventual ruina), pero sí su aroma, vía *marketing*.

En cambio, el más deseado y difícil Tesoro *presupuestario* se deja para después de 2025. Podría financiarse por distintas vías, también con eurobonos, gracias a su "capacidad para endeudarse".

Tendría una función sobre todo estabilizadora: en casos de crisis, para completar la inversión pública necesaria pero imposible de afrontar por un socio, o para completar su seguro de para. Y al estar "abierto a todos" podrían acogerse a él

tanto los pobres como los ricos, los sureños o norteños que lo necesitaran: no habría "transferencias fiscales permanentes", eso que quita el sueño a Berlín.

Sería un Tesoro-Tesoro, emitiendo eurobonos a conveniencia, con su ministro europeo de Hacienda al frente, doblado de jefe del Eurogrupo. Pero este desideratum se plantea a muy largo plazo.

En el papel que hoy oficializará la Comisión están casi todas las ideas afloradas en los últimos años. El énfasis en las más factibles y el carácter genérico de las más potentes (y polémicas y necesarias) denota el pragmatismo de los redactores.

Salvo cuando rechazan, con acierto radical, la propuesta alemana de desproteger del carácter de activo seguro a los bonos nacionales de los Estados miembros, en los balances de la banca, porque "afectaría a la propia estabilidad del euro". Es el callo que mejor pisa.

Con todo, lanza también un mensaje global: no podemos quedarnos quietos.