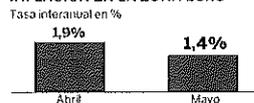


ECONOMÍA Y NEGOCIOS

INFLACIÓN EN LA ZONA EURO



» BAJAN LOS PRECIOS

La tasa de inflación interanual de la eurozona cayó hasta el 1,4% en mayo, frente al 1,9 % de abril. El aumento de precios más destacado se produjo en el sector energético con un incremento del 4,6%.

VALDIS DOMBROVSKIS Vicepresidente de la Comisión Europea

“No deberíamos esperar a la próxima tormenta para reforzar la zona euro”

CLAUDI PÉREZ, Bruselas
Los miedos bloquean la toma de decisiones sensatas en Europa. Los países del Norte rechazan cualquier forma de mutualización de riesgos porque no se fían del Sur. Los periféricos (“deudores permanentes”, los llamó una vez Mario Draghi) parecen a un paso de perder la paciencia ante el sempiterno *nein* de Berlín, hartos de un ajuste asimétrico que les ha obligado a aplicar dolorosas medidas a cuenta, en parte, de fallos de diseño del euro. En medio de esa guerra de baja intensidad, el vicepresidente de la Comisión Valdis Dombrovskis (Riga, 1971) presentó ayer las propuestas de Bruselas para reformar el euro, en un documento que nada entre dos aguas: “Proponemos crear un activo libre de riesgo con opciones de mutualización a largo plazo”, dice Dombrovskis en una entrevista con EL PAÍS y otros cuatro diarios, “pero eso debe ir en paralelo a un cambio del tratamiento regulatorio de la deuda pública”.

En plata: ganan todos, y todos pierden. Gana el Sur, con presión a favor de los eurobonos que tanto escuecen en Berlín. Y gana Alemania, que consigue que Bruselas acepte que a la larga la deuda pública deje de ser un activo libre de riesgo u efectos de regulación bancaria, algo que provoca escalofríos en París, Roma y Madrid.

El Brexit ha unido a los Veintisiete. Donald Trump ha obligado a la canciller Merkel a decir que Europa ya no puede confiar en EE UU. El empuje europeísta de Emmanuel Macron supone un despertar del eje francoalemán, que languidecía convertido en eje germano-alemán. “El contexto ha



Valdis Dombrovskis, vicepresidente de la Comisión, en una rueda de prensa el 4 de mayo. / E. VIDAL (REUTERS)

cambiado y hay cierto margen para dar un paso adelante”, apunta Dombrovskis. “Sería una temeridad esperar a la próxima tormenta para reforzar el euro”, añade uno de los autores —junto con el socialdemócrata Pierre Moscovici, con quien admite “haber discutido las propuestas”— del informe que adelantó ayer este diario.

Las medidas de largo plazo son ambiciosas: un presupuesto común, un Tesoro del euro, un Fondo Monetario Europeo sobre la base del mecanismo de ayuda (Médé) y toda la batería de propuestas que se llevan anunciando desde hace 20 años y nadie ha conseguido concretar. Dombrovskis

cree que la actual constelación política es una oportunidad. Afirma que el euro “ha salido reforzado de la crisis”. Pero también admite que el actual *status quo* es insatisfactorio. Aboga, eso sí, aplicar las medidas más ambiciosas con cuidado; entre un seguro de paro común, un fondo anticrisis y un esquema que garantice las inversiones, se queda con la medida más chata, la protección de inversiones. Y cuando habla del presupuesto común de para poder gastar desde Bruselas en caso de una sacudida, deja claro que “no supondrá transferencias permanentes”, la gran obsesión alemana.

Dombrovskis, ex primer ministro conservador letón, tiene claro dónde están los asuntos más espinosos: va con pies de plomo cuando cita la posibilidad de mutualizar. Cada vez que alude al “activo libre de riesgos” que propone Bruselas, deja caer de inmediato las condiciones alemanas: “Más allá de 2019 puede considerarse esa idea, pero con varios diseños posibles: unos incluyen mutualizar; otros no. Y eso debe ir de la mano de cambios regulatorios respecto al tratamiento de la deuda soberana”. Berlín siempre ha defendido que el cambio de normativa —ahora los bonos son 100% seguros— permitiría romper el círculo vicio-

Alemania reitera su rechazo a los eurobonos

El Gobierno alemán reiteró ayer su rechazo a los eurobonos y a fórmulas de deuda común en la eurozona, tras el documento de reflexión presentado por la Comisión para profundizar en la unión económica y monetaria. La portavoz del ministerio de Finanzas alemán, Friederike von Hiesenhause, ratificó durante una rueda de prensa la oposición de Berlín a esos instrumentos. “Antes de hablar de compartir nuevos riesgos es necesario reducir los riesgos en los mercados financieros”, manifestó la portavoz.

Por su parte, la portavoz del ministerio de Economía, Tanja Alesch, informó de que Alemania va a enviar a Bruselas un informe, todavía no público, con propuestas para el futuro marco de los fondos de cohesión, en el que los liga al cumplimiento de los principios del Estado de derecho por parte de los países receptores. / EFE

so entre la deuda soberana y la banca; para ello quiere limitar los bonos que pueden comprar las entidades financieras. Italia, España y Francia han bloqueado una y otra vez esa medida, con potencial para provocar una segunda crisis del euro. Dombrovskis es rotundo: “Los eurobonos tienen implicaciones, tienen riesgos, pueden modificar el sistema de incentivos”. El vicepresidente alude solo de pasada al riesgo moral, pero esa es la clave de bóveda del debate: ese miedo tan alemán a que acaben pagando justos por pecadores, y que al compartir riesgos los países se resistan a aplicar reformas.

Xavier Vidal-Folch

Copiamos a la América de 1788

Alexander Hamilton creó una deuda federal que absorbió la de los Estados federados: un ejemplo

Es preciso que la Unión “amplie facultades”, sostenía. Debe incluir “una disposición para el apoyo a un presupuesto nacional; para el pago de las deudas nacionales contraídas o que se puedan contraer; y en general, para todas las cuestiones que requieren desembolsos del Tesoro nacional”, propugnaba.

Así que en “la estructura del Gobierno debe entretejerse un poder general tributario, de una u otra forma” (*El Federalista*, Institut d’Estudis Autonòmics, Generalitat de Catalunya, 2009).

El gran Alexander Hamilton formulaba de esta guisa en la mítica alba constitucional de Estados Unidos (1787-1788) la urgencia de dotar de una capacidad fiscal a la nación naciente, por encima de los diseños presupuestarios de las 13 antiguas colonias fundadoras.

Y concluía, en una constatación definitiva: “El peligro que más amenaza a nuestro bienestar político consiste en que los Gobiernos estatales acaben minando los fundamentos de la Unión”. Nada más adecuado para nuestra Unión Europea que esas advertencias. Hamil-

ton fue uno de los padres de la Constitución americana, que ejerció en los *papeles federalistas* como fuente de inspiración de sus seguidores, e interpretación de sus hermeneutas.

Y fue luego, también, su primer secretario del Tesoro. Como consecuencia de los infinitos gastos de la guerra de independencia de Gran Bretaña (1775-1783), los Estados individuales se sobreendeudaron. Hamilton decidió una medida revolucionaria. Emitiría deuda federal que convertiría y absorbería a todos los viejos bonos de los Estados federados.

La decisión sorteaba una quiebra en la reputación de la nación emergente, de forma que nadie suspendería pagos. Y al mismo tiempo, creaba un activo seguro, con profundidad de tamaño, para sus inversores. En 1790, el secretario convirtió todos los bonos de los Estados federados en bonos federales a perpetuidad, a un interés del 4%.

Fue uno de los éxitos más notorios de la historia financiera, devolvió la credibilidad crediticia a EE UU y facilitó que los Estados se refinanciaran a bajo interés. A cambio de que

la federación asumiera todas las deudas emitidas por los niveles subfederales, éstos podrían quebrar, excluyendo del todo su rescate federal, lo que ha sucedido hasta recientemente. En California, o en Puerto Rico.

El proyecto del ultramoderno Hamilton, un caballero algo anticuado que falló a resultados de un duelo, no consistía simplemente en “asegurar crédito al gobierno federal”, o incluso en “establecer un sistema financiero nacional, sino en un grandioso proyecto político” (*Fiscal Federalism*, Randall Henning & Martin Kessler, Bruegel 2012).

Así que la invención de un Tesoro, de unos bonos federales (incluso de carácter perpetuo), de un ministro de Hacienda (o secretario del Tesoro), de un presupuesto federal, de una asunción de deudas inferiores en una deuda superior, son creaciones nada recientes. Cuentan dos siglos largos.

Algunos consideran que las propuestas de Bruselas son agresivas, antinacionales, cosmopolitas o ultrafederales. Lean a Hamilton: las verán sólidas, aunque minimalistas.