

ENTREVISTA A CARMEN REINHART, autora de 'Esta vez es diferente'

## "En España el problema es la deuda privada, no la pública"

ANDY ROBINSON - Madrid

LA VANGUARDIA, DINERO, 23.05.10

Carmen Reinhart mantuvo esta entrevista media hora antes de acudir al Congreso en Washington para dar testimonio sobre la reforma del sistema financiero. Reinhart -catedrática de la Universidad de Maryland- y el co-autor de su libro, Ken Rogoff, son economistas muy solicitados desde la publicación de *This time is different* -esta vez es distinto- título irónico de un libro que repasa ocho siglos de repetidas crisis financieras. Desde las moratorias de los reyes franceses en el siglo XVII celebrados solemnemente con la decapitación del acreedor, hasta la bancarrota de Newfoundland en 1928, una crisis que se resolvió mediante la pérdida de su soberanía y su incorporación a Canadá. Francia, Grecia y España han sido *serial defaulters*, -morosos en serie- en el pasado. Y, ahora se vuelve a demostrar que, efectivamente, nunca jamás se debería decir: "Esta vez va a ser distinto".

- ¿Cree que Grecia debería suspender pagos y reestructurar su deuda?
- Grecia, probablemente, sí. España y otros países en la zona euro es otro asunto. Para mí, la austeridad fiscal no va a resolver el problema de la deuda. Grecia puede efectuar recortes de salarios y del gasto pero esto será deflacionista. Ayudará al problema de la pérdida de competitividad pero si no crece el PIB, la deuda como porcentaje del mismo obviamente subirá. Es una aritmética desagradable pero si no

puedes subir el denominador, pues hay que bajar el numerador. Y esto supone una reestructuración con quita para los acreedores.

- ¿Por qué no anuncia una reestructuración ya?

- Porque al esperar, ayuda al resto de la zona euro. Si de la noche a la mañana Grecia anunciase una reestructuración, habría un efecto látigo que haría daño a otros países. A los mercados no les gustan nada las sorpresas. Es como la muerte de un familiar. Si es repentina, el muerto se ahorra una larga agonía. Pero los familiares se lo pasan muy mal. O sea, aunque un proceso prolongado no le beneficie nada, Grecia de alguna manera está ayudando a Europa a prepararse.

- ¿Qué le parecen las últimas medidas alemanas contra la especulación?

- Lo que hacen es muy típico. Llevo 20 años estudiando crisis y siempre se adopta esta clase de control. Pero no hará que desaparezca la deuda griega. Llegará a ser del 150% del PIB en un futuro próximo. Es poner una tirita al problema.

- Hablan en el libro de países que históricamente han sido "morosos en serie", entre ellos Grecia y España que tuvo el record de '*defaults*' en el siglo XIX. ¿Ahora volverán a serlo?

- Grecia puede volver a ser moroso en serie. Su crisis es un problema intrínseco. Grecia ha estado en suspensión de pagos el 48% del tiempo desde su independencia. Esto no es nuevo. La única novedad es que Grecia ahora pertenece a la zona euro y hay más probabilidad de que contagie a los vecinos.

- ¿Y España?

- No creo que España se deslice hacia atrás. El perfil de la deuda pública española no me parece que sea más motivo de alarma que el de muchos otros países. El globo hinchado en España es la deuda privada. Y ese es un problema que todos tenemos. Así que España tendrá que avanzar rápidamente en la reestructuración de la deuda privada y del balance de las instituciones financieras. Tal y como hemos hecho en EE. UU. Es decir, que tendrán que darse prisa con la reestructuración de las cajas, que son dinosaurios.

- Pero España -a diferencia de Irlanda, EEUU o el Reino Unido- no ha tenido una crisis bancaria...

- El ciclo de la vivienda en España está más retrasado que el nuestro. En EE. UU. tocamos techo en el primer trimestre del 2006. El Reino Unido llegó un poco después. Pero en España la fiesta duró más tiempo. Así que vais a ver más viviendas embargadas en los próximos años. Y, aunque no sigo a España muy de cerca, algo me parece bastante claro: los tenedores de bonos y los accionistas en los bancos españoles van a tener que aceptar una quita importante conforme esta deuda privada se reestructure.

- Ken Rogoff y usted dedican una sección del libro a la 'deuda odiosa' que los gobiernos han heredado de administraciones corruptas. ¿Eso vale para el gobierno de Papandreu?

- ¡Para nada! Normalmente se aplica la idea de 'deuda odiosa' a países en transición. Como Irak después de Sadam. Pero después de un cambio de gobierno como en Grecia sería abusar el término.

- Queda claro en el libro que la inflación siempre ayuda a aliviar la carga de la deuda. ¿Por qué no intentamos generar un poco de inflación y de crecimiento?

- Es lo que ya piensan los bancos centrales. Permanecerán en modo muy expansivo durante mucho tiempo. Hoy no tenemos que preocuparnos por la inflación. Pero no se puede ser expansivo en política fiscal. La deuda pública en muchos países ha crecido a un ritmo prodigioso.

- En España se debate si el Gobierno debería haber adoptado un paquete de estímulos fiscales tan grande. El FMI lo recomendó pero hay gente aquí que cree que ha pasado factura. ¿Qué cree?

- Pues creo que eso ya es toro pasado. Mirando hacia adelante lo que está claro es que no hay margen para ninguna expansión fiscal. Conforme se deteriora el sector inmobiliario, el Estado va a tener que asumir más costes de intervenir en instituciones financieras quebradas o casi quebradas.

- Pero ¿hay alguna lección del pasado al respecto?

- Lo cierto es que ésta es la primera gran crisis financiera desde la Segunda Guerra Mundial. Y antes de la guerra la idea de políticas contracíclicas en el área fiscal acababa de nacer. De modo que sólo tenemos los ejemplos de Japón y los países nórdicos. En Japón sí utilizaron políticas de expansión fiscal y lo cierto es que los resultados obtenidos no eran para tirar cohetes.

- Ahora los únicos que dicen que " esta vez es diferente" son los países emergentes que han aguantado muy bien. ¿Caerán también?
- Los países emergentes han salido relativamente bien de esta crisis de endeudamiento porque no tenían mucha deuda. Entre el 2003 y el 2006 bajaron la deuda de forma significativa.