

ENTREVISTA A CARMEN REINHART

"Alemania condena a la UE a graves problemas"

CLAUDI PÉREZ

EL PAÍS - NEGOCIOS - 31-10-2010

Antes de cumplir 10 años, Carmen Reinhart dejó Cuba con una maleta escuálida como todo equipaje e inició un periplo en el que ha pasado por la universidad, Wall Street y el FMI para volver finalmente a la academia. A sus 54 años es una de las economistas más influyentes del mundo, especialmente después de la publicación del tremendo. Esta vez es diferente, una historia de las crisis de los últimos 800 años escrita junto a Kenneth Rogoff y que demuestra que esta vez tiene muy poco de diferente. Recién fichada por el prestigioso Peterson Institute, recibe en su casa de Washington y amenaza con un trabajo sobre las crisis en España desde Felipe II. Su marido, Vincent (otro gran economista), ofrece un café mediada la charla, y ya al acabar aparecerá un sonriente Rogoff. "A ver si entre todos vemos cómo salir de esta", se despide a carcajadas.

Pregunta. Augura siete años más de alto paro en EE UU y España. ¿Ve un final para la crisis?

Respuesta. El paro no provocó el problema; es la consecuencia. Analizando crisis anteriores se ve que el despegue está relacionado con lo rápido que se limpie la basura en el sector financiero. En la crisis japonesa, el deporte favorito de las autoridades era no ver lo que no se quería ver: bancos zombis. Y llevan 20 años así. La historia rima: en EE UU y en Europa no se ataca el origen del problema; las autoridades han permitido a la banca valorar los activos tóxicos a precios irreales, han dado barra libre de liquidez y todo tipo de garantías públicas. Y esas

garantías que mantienen los Gobiernos en los bancos son una bomba de tiempo: mientras aún sean deudas privadas es imprescindible que se reconozcan las pérdidas, porque de lo contrario van a acabar engordando la deuda del Gobierno. Siempre es así.

P. El FMI dice que solo queda por sanear una parte mínima del agujero en el sistema financiero.

R. Eso es negar la realidad: no se han saneado los balances. Europa y EE UU posponen el problema; eso es muy japonés. Si la economía se recupera, si el paro baja, si la vivienda se recupera, si suceden montones de cosas, entonces esos activos tóxicos dejarán de ser incobrables, pero seamos serios, eso no va a ocurrir y el agujero acabará en las cuentas del Gobierno, con el consiguiente golpe en los mercados.

P. ¿Queda espacio para nuevos estímulos fiscales?

R. EE UU los necesita: en los años treinta, la política fiscal fue muy volátil, zigzagueante; cuando finalmente se retiró el estímulo hubo una segunda recesión. Ahora puede suceder lo mismo: sin un segundo plan Obama, la retirada de las ayudas hundirá la demanda y dejará la economía en un terreno peligroso.

P. ¿Y en Europa?

R. A pesar de todo, EE UU aún tiene margen para lidiar con su deuda. Europa está peor: una combinación nunca vista de deuda pública y privada con los sistemas financieros muy dañados. En Alemania sí hay margen para el estímulo: lo que no hay es voluntad. Alemania está jugando con la deflación [una caída continuada del nivel de precios de muy difícil salida] de forma muy peligrosa. Sus errores condenan a Europa a graves problemas: complican la situación europea, sin

crecimiento ni inflación y con una combinación de deuda pública y privada que no se ha dado nunca en esta escala, que yo sepa.

P. De alguna manera, entonces, esta vez es diferente.

R. En los felices años veinte se acumuló una cantidad de deuda privada bárbara, pero no pública; luego llegó la guerra y generó montañas de deuda pública, pero no privada. La combinación actual es más peligrosa. Y ahí una deflación sería terrible.

P. ¿Ve una reedición de las crisis fiscales que hemos visto ya?

R. Si EE UU no aprueba otro estímulo puede entrar en un ciclo peligroso, pero a la vez debe lanzar un plan creíble para recortar la deuda a medio plazo con subidas de impuestos. En Europa, los mercados están aterrorizados con la posibilidad de que la deuda pública crezca por los problemas de los bancos y haya impagos.

P. ¿Y España?

R. Lo bueno es que ha dado pasos en la buena dirección. Pero los excesos de deuda conllevan largas resacas. No soy optimista: honestamente, para esperar una recuperación cíclica del inmobiliario (muy intensivo en empleo) hay que ver cinco veces *Alicia en el país de las maravillas*. A España le ocurre lo que a cualquier país endeudado: en un par de años no hay que esperar mejoras; el descontento social irá en aumento. En la situación actual, en un 50% de los casos se da una recaída en la recesión. Y cualquier shock adverso puede devolverte al barro: si la cosa se pone fea, los mercados dejan mucho que desear. No hay que ponerse a buscar explicaciones exóticas: si en Grecia encuentran más deuda bajo las ruinas o se dan problemas en Irlanda o Portugal, eso dejará huella. Y no me cabe duda de que Grecia va a suspender pagos: tal

vez no le llamen así, suspensión de pagos, pero va a ocurrir. Y en Hungría, y en otros países del Este.

P. ¿La sobredosis de austeridad es el mejor antídoto?

R. La austeridad está bien: es un mensaje horrible, pero necesario. El problema es esa obsesión: Alemania tendría que dejar de ser Alemania, y aunque los alemanes no se vuelvan locos gastando, al menos deberían permitirse alguna alegría en política monetaria. Yo entiendo su historia, las guerras mundiales, la hiperinflación. Pero Europa no puede arriesgarse a una deflación.

P. Parece que un alemán, Axel Weber, va a presidir el BCE.

R. Esperemos que tenga acento francés o italiano [ríe]. El BCE se equivoca: es momento de ser agresivo, aunque la efectividad de la política monetaria en este momento sea discutible. Me preocupa la influencia alemana aún más en la política monetaria que en la fiscal. Si hay que cometer un error es mejor pasarse de largo en política monetaria. De lo contrario, les esperan a ustedes problemas gravísimos. Porque con esos niveles de deuda, con crecimiento mínimo y con esos planes de austeridad... No veo que esto termine sin que aparezca una tendencia deflacionaria importante.