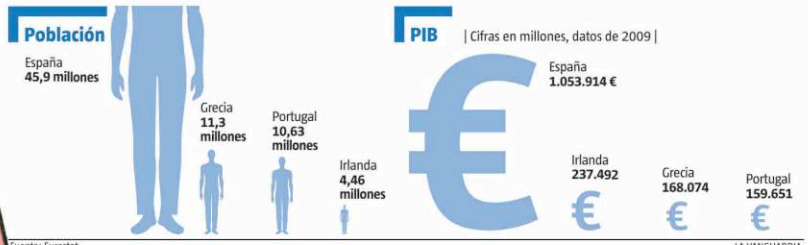
LA VANGUARDIA (DINERO)
BARCELONA
28/11/10
Prensa: Semanal (Domingo)
Tirada: 238.004 Ejemplares
Difusión: 201.859 Ejemplares
Sección: POLÍTICA - ECO Valor: 18.060,00 € Área (cm2): 985,8 Ocupación: 94,08 % Documento: 1/5 Cód: 42810342

EN PORTADA





CONTAGIO, ¿SÍ O NO?

Doce voces de referencia

Analistas españoles e internacionales opinan sobre la delicada situación de la deuda y el euro

La evolución de la deuda española se ha convertido en la gran preocupación de los mercados financieros europeos en la última semana. Tras la aceptación por Irlanda de la ayuda internacional, la especulación se ha volcado sobre las deudas española y portuguesa. Las llamadas a la sensatez por parte de las autoridades españolas e internacionales no han podido evitar que la prima de riesgo de la deuda española se colocara en su máximo de los últimos años. Las diferencias de España con el resto de países afectados son obvias. Con respecto a Grecia el nivel de deuda es la mitad en términos de PIB. En comparación con Irlanda, la diferencia principal está en la situación de las entidades financieras, quebradas o nacionalizadas allí y en mejor situación aquí. Por lo que respecta a Portugal, la diferencia principal está en que su economía no crecía ni antes de la crisis y está necesitada de muchas reformas que no se han emprendido. Pero quizás la mayor diferencia se halla en el tamaño. Las economías irlandesa y portuguesa son apenas una sexta parte de la española y la griega no supera el 25% de la misma.

A lo largo de las próximas cinco páginas, doce reconocidos economistas dan su opinión sobre la situación financiera, contestando con ello a los siguientes temas:

-¿España se verá forzada a acceder al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera?

-¿Qué cree que va a pasar en la zona euro en el próximo año?

-¿Cómo deberían reaccionar las autoridades?

-¿La zona euro sobrevivirá en su estado actual?

LOS EXPERTOS OPINAN



Carmen Reinhart BLOOMBERG

CARMEN REINHART, especialista en crisis de deuda del Peterson Institute

Irlanda parece Islandia, no España

No creo que España tenga que acceder al fondo de estabilización: Portugal, sí. Los problemas de España y Portugal tienen diferentes órdenes de magnitud. Se pueden dividir los países en cuatro grupos. Los que tienen problemas de deuda pública como Grecia. Los que tienen problemas de deuda privada como España e Irlanda. Los que tienen ambos problemas como Portugal y los que no tienen ningún problema.

España se sitúa en la misma categoría que Irlanda. Pero las diferencias cuantitativas son abismales. Irlanda se parece más a Islandia que a España. España tiene una deuda privada dos veces mas grande que el PIB; Irlanda la tiene diez veces más grande. Las primeras olas de contagio no discriminan. Pero si aguantas en la tormenta, luego empiezan a diferenciar.

El 2011 va a ser el año de vivir peligrosamente. Habrá olas de incertidumbre hasta que se resuelva el problema de la deuda y esto supone reestructurar la deuda privada en Irlanda, Portugal quizás España. Y habrá que reestructurar la deuda soberana en Grecia No se puede seguir retrasando esto.Porque hasta que se resuelva, cualquier cosa puede desencadenar el contagio.

Las autoridades deben ser realistas. Reconocer la cruda realidad. La necesidad de la austeridad ha sido digerida, me parece. Grecia lo hizo cuando accedió al fondo. Lo próximo que hay que digerir es que no se puede dejar la reestructuración fuera de la mesa durante más tiempo. Si un quite resulta imposible. se podría empezar por alargar los plazos y vencimiento de los créditos y poner limites sobre los tipos de interés. Los gobiernos van a tener que negociarlo con los bancos. Por ejemplo, el Gobierno británico va a tener que ayudar a los bancos ingleses a aceptar un quite sobre sus créditos a la banca irlandesa.

La zona sobrevivirá pero no va a ser exactamente en su estado actual. Porque países como Grecia, Irlanda, quizás España. jamás volverán a contar con primas de riesgo tan bajas como las que han tenido en la primera década de la unión. Pero no creo que sea probable que la zona euro desaparezca.



Xavier Vives EFE

XAVIER VIVES, director del Centro Sector Público-Privado (Iese) y Cesifo

Hay que evitar el triunfo de la especulación

España es víctima de la especulación por el posible contagio de Irlanda y, sobre todo, de Portugal. Esto es posible por las debilidades en la economía española: la digestión de la explosión de la burbuja inmobiliaria con implicaciones en la salud del sistema financiero, el volumen de la deuda del sector privado, la dependencia de la financiación exterior, y unas perspectivas de crecimiento átonas por factores estructurales que lastran la productividad de la economía. Estas debilidades hacen que pueda ser víctima de la especulación en contra de su deuda y esté en zona de peligro. La especulación puede tener éxito si la prima de riesgo alcanza niveles insostenibles en un proceso de expectativas que se validan ellas mismas.

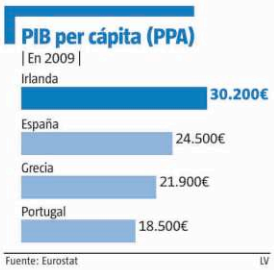
Para disminuir la probabilidad de necesitar un rescate España debe dar una señal clara de credibilidad en su política económica y en las reformas emprendidas. Principalmente, se debe reformar la negociación colectiva y completar la tímida reforma laboral, poner el sistema de pensiones en una senda sostenible, reformar la administración pública para hacerla más eficiente y transparente, acelerar la transformación de las entidades financieras con problemas y fomentar la productividad en general. Si es necesario, hay algún margen para subir impuestos indirectos. La UE y el BCE deben estabilizar los mercados dejando claro que proporcionarán la liquidez necesaria a los países solventes que la necesiten. Al mismo tiempo las autoridades políticas deben abstenerse de hacer declaraciones imprecisas sobre posibles quitas a los tenedores de bonos.

El euro sobrevivirá, dada la voluntad política expresada por Alemania y Francia, pero hay que poner los mecanismos institucionales necesarios que proporcionen un marco fiscal y de estabilidad financiera adecuados. La gobernanza del euro ha fracasado y urge la combinación de una mayor coordinación e integración fiscal, una supervisión bancaria integrada, y disciplina de mercado para la deuda soberana.

LA VANGUARDIA (DINERO)
BARCELONA
28/11/10
Prensa: Semanal (Domingo)
Tirada: 238.004 Ejemplares
Difusión: 201.859 Ejemplares

Sección: POLÍTICA - ECO Valor: 14.431,00 € Área (cm2): 787,7 Ocupación: 75,18 % Documento: 2/5 Cód: 42810342

EN PORTADA



LOS EXPERTOS OPINAN



José Carlos Díez ARCHIVO

JOSÉ CARLOS DÍEZ, economista jefe de InterMoney

El euro saldrá reforzado de la crisis

Creo que es muy poco probable que España acabe recurriendo al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. Entre los meses de abril y julio la economía española ya soportó serios problemas de acceso a la financiación internacional. Ahora la situación de liquidez del Tesoro y de nuestro sistema bancario es mejor, por lo que podemos aguantar muchos meses, aunque no sea esta una situación deseable y requiere actuar para estabilizar los mercados.

De cara al 2011 lo más probable es que sigan las tensiones en los mercados. El sistema bancario mundial tiene que afrontar cuatro billones de dólares de vencimientos hasta el año 2012 y hasta entonces los mercados estarán sometidos a mucha presión de papel. En España vencen 270.000 millones de euros de deuda bancaria hasta 2012 y esa es la variable determinante. La mayor parte de esa deuda pertenece a nuestros grandes bancos internacionales, que tienen muchas fuentes de financiación alternativas, pero hasta entonces el sistema bancario no podrá atender con normalidad la demanda de crédito. En cuanto a lo que deberían hacer las autoridades, pienso que alguien debe decir a los alemanes que la deuda es de los españoles, pero que el problema es suyo, ya que han comprado los bonos. Esto debe ser un juego cooperativo y debe haber un compromiso político firme.

Los estados deben ceder soberanía al centro y se debe crear un Fondo Monetario Europeo con mandato ejecutivo y capacidad de condicionalidad sobre los países que reciben ayuda. Y el BCE debe cumplir su compromiso de abril de "comprar todos los bonos que sean necesarios para estabilizar los mercados". Sólo entonces, estará en condiciones de hablar urbi et orbi a los países de cómo gestionar la política fiscal y las reformas estructurales. Con respecto al euro, hemos visto a lo largo de estos años que Europa avanza de crisis en crisis y en esta ocasión, pienso que volverá a salir reforzado el proyecto de integración. Se compara a Europa con Estados Unidos pero ellos para tener una moneda única tuvieron que exterminar a los pobladores originales y luego hacer una guerra civil. Sin duda, nuestro proyecto es más coherente en el siglo XXI.

im intermoney sa consultoría



Guillem López Casasnovas ROBERT RAMOS

GUILLEM LÓPEZ CASASNOVAS, catedrático de la UPF, Banco de España

A caballo entre el 'rescate' y la 'ayuda'

En el momento en que escribo estas líneas se ve probable que España pueda recurrir al Fondo de Estabilización, porque los mercados parecen haber dictado su sentencia. Para ellos no es lo que podamos nosotros creer que es, sino lo que para ellos parece. Por eso, la macroeconomía para entender diagnóstico y prognosis no es de una gran ayuda: *Lost in translation*, con lo que las intuiciones y las expectativas que se autorrefuerzan cumpliéndose abundan.

¿Qué se debería hacer ahora? Pues moverse rápido. No tengo información, y si la tuviera, dada la responsabilidad del puesto que ocupo no especularía con ella. Por tanto, en el terreno del deseo: yo creo que el presidente José Luis Rodríguez Zapatero habrá llamado a las grandes empresas para comunicar alguna intervención y buscar su aquiescencia. No creo que la reunión sea para recabar opiniones a 37 bandas. Y el domingo, con mercados cerrados, igual hay ya algún movimiento desde Bruselas.

Es muy probable que lo que se vaya a hacer no se llame rescate. Todos tienen razón: España no necesita *rescate*. Pero muchos otros piensan que necesitamos *ayuda*. Olvidémonos, pues, de la palabra para evitar subyugaciones.

En cuanto a Europa, pienso que haría bien en moverse rápido por la península Ibérica, desde dos perspectivas. Así, en clave interna: debe procurarse mostrar credibilidad y seriedad en nuestra política económica, de lo que sea que se haya podido pactar. En cambio, hay que evitar a toda costa un posible ruido de elecciones anticipadas. El peor escenario que puede plantearse es el de fuego cruzado de descalificaciones políticas durante un mes a la espera de algún cambio, con cientos de promesas electorales por en medio, cuya gran mayoría se sabe que son incumplibles.

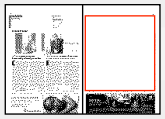
A todo eso, espero que el euro sobreviva a esta crisis. Pero no debemos olvidar en ningún momento que preservar la moneda única es algo que debe hacerse cada día a base de mucha disciplina, perseverancia y reconocimiento de las implicaciones que supone una moneda única para la política fiscal y para la competitividad en general de la eurozona.

UPF UNIVERSITAT POMPEU FABRA

LA VANGUARDIA (DINERO)
BARCELONA

28/11/10

Prensa: Semanal (Domingo)
Tirada: 238.004 Ejemplares
Difusión: 201.859 Ejemplares



Sección: POLÍTICA - ECO Valor: 14.354,00 € Área (cm2): 783,5 Ocupación: 74,78 % Documento: 3/5 Cód: 42810342









Pablo Vázquez ARCHIVO

PABLO VÁZQUEZ, director de Fedea

Concentración en las tres reformas clave

Los economistas nos equivocamos con frecuencia si tratamos de predecir el futuro. Lo que hoy sí sabemos con certeza es que, entrando en el Fondo de Estabilización, no se van a resolver nuestros problemas. Lo que tenemos que hacer con Fondo o sin Fondo es acelerar las reformas que necesita nuestra economía para volver a generar crecimiento y empleo. En nuestro país tenemos tres grandes prioridades, aunque no son ni mucho menos las únicas: profundizar en la reforma laboral, culminar la reforma financiera y llevar a cabo la reforma de las pensiones.

Lo que sabemos también del futuro es que está en nuestras manos. Lo que ocurra en la eurozona va a depender del grado de determinación por parte de las autoridades de los países del área en llevar a cabo programas creíbles de consolidación fiscal y de reformas estructurales. Aquí, en Portugal, en Italia o en Bélgica. Los mercados no son, como oía el otro día, un virus que se propaga movido por el pánico. Responden, al menos al comienzo del ciclo no-virtuoso, a una generación de expectativas, porque hay bases reales, como las muchas decisiones erróneas que se han tomado y que posteriormente no se han corregido.

Mientras no se asuman esos errores, en forma de pérdidas en muchos casos, se hace difícil construir un edificio coherente y que pueda resistir los embates de la especulación.

De momento, las autoridades de cada país tienen que centrarse en acometer las reformas que requieren las diferentes economías. Esa es la raíz del problema y otras opciones menos costosas en el corto plazo, pero mucho mayores en el largo plazo, como nos enseña el caso de Irlanda, no lo resuelve.

En cuanto a la supervivencia del euro, lo que tengo claro es que el euro que viviremos cuando salgamos de esta crisis será algo distinto de lo que hemos vivido anteriormente. Todos somos conscientes de que habrá cambios en la supervisión financiera y en la monitorización de las políticas fiscales que es necesario acometer para fortalecer la moneda única y evitar episodios como los que hemos vivido. El euro ha sido un elemento esencial a la hora de explicar la prosperidad de nuestro país en la primera década de este siglo y lo será también en nuestra salida de la crisis.

fedea
Fundación de Estudios de Economía Aplicada



Jaume Ventura ARCHIVO

JAUME VENTURA, investigador sénior del CREI y catedrático de la UPF

Mejorar el funcionamiento del mercado

Imagine que necesita financiar unos gastos inesperados y pide un préstamo a un año por un valor del 60% de sus ingresos. Un año más tarde, usted devuelve el préstamo original y pide un nuevo préstamo por un valor del 50% de sus ingresos. Dos años más tarde, usted devuelve el segundo préstamo y pide un tercer préstamo por valor del 40% de sus ingresos. Si usted sigue refinanciando su deuda de este modo, en seis años su deuda inicial habrá desaparecido. Este plan de financiación consiste en hacer pequeños pagos durante seis años, y esto usted se lo puede permitir. El problema es que queda expuesto al riesgo de no encontrar un préstamo en el segundo o tercer año, cuando la deuda aún es alta. Si esto sucediera, se enfrentaría a un dilema: ¿Devuelvo el préstamo y reduzco mi consumo? ¿O decido no devolver el préstamo y trato de mantener mi consumo? La turbulencia reciente en los mercados de deuda soberana se debe a que los inversores no saben cómo determinados países europeos resolverían este dilema.

¿Cómo convencer a los mercados de que el gobierno español va a pagar su deuda? La respuesta de la UE y el FMI consiste en la creación de un fondo de estabilización de 750.000 millones de euros, anunciada el pasado mayo en el contexto de la crisis griega. Este fondo garantiza el pago de la deuda aún cuando el mercado se niegue a dar más préstamos a un país. Unos opinan que es demasiado pequeño para cubrir a todos los países afectados, y otros que ha habido demasiada improvisación en su diseño. Cualquiera que sea el motivo, la solución de corto plazo es fortalecer el fondo y emitir señales contundentes de que cumplirá su objetivo. Una posibilidad sería no esperar a que la crisis estalle y desembolsar inmediatamente sumas considerables a España y Portugal. A largo plazo, la única solución pasa por mejorar el funcionamiento del mercado de la deuda soberana.

¿Y qué tiene que ver todo esto con el euro? Circula insistentemente el comentario de que la crisis actual está debilitando al euro. Yo no entiendo esta opinión. Sin embargo, cuando los países europeos tenían su propia moneda, solían resolver sus problemas de deuda con inflación. Esto ya no es posible gracias al euro. ¿Quién quiere el regreso de la inflación y las tasas de interés altas?

CREi

LA VANGUARDIA (DINERO)
BARCELONA

28/11/10

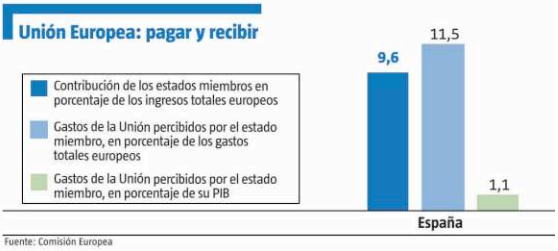
Prensa: Semanal (Domingo)
Tirada: 238.004 Ejemplares
Difusión: 201.859 Ejemplares



Sección: POLÍTICA - ECO Valor: 18.516,00 € Área (cm2): 1010,7 Ocupación: 96,46 % Documento: 4/5 Cód: 42810342

EN PORTADA

Unión Europea: pagar y recibir



Fuente: Comisión Europea

LOS EXPERTOS OPINAN



Paul de Grauwe BLOOMBERG

PAUL DE GRAUWE, Universidad de Lovaina, Bélgica

Falta un fondo monetario europeo

Cuando miras la realidad fundamental de la economía española, es obvio que el Estado español es plenamente solvente. Pero el mecanismo de resolución de crisis por reestructuración de la deuda que el Consejo Europeo ha anunciado hace mucho más probable que el mercado de bonos del Estado español pueda convertirse en una víctima de los ataques especulativos. Es un poco como el mecanismo de tasas de cambio del sistema monetario europeo que existía antes de la creación del euro. Genera claros incentivos para especular. Si esto llega a ocurrir, España puede verse forzada a recurrir al Fondo de Estabilidad Financiera Europea.

Si el mecanismo de resolución de crisis que abre el camino a la moratoria sobre la deuda soberana acaba por convertirse en ley, creo que es muy probable que algunos estados se vean obligados a suspender pagos. No quiero ni pensar cuál será la consecuencia de un evento como este.

Las autoridades europeas deberían rescindir el mecanismo de reestructuración de la deuda soberana y crear un fondo monetario plenamente dotado. Este fondo debería ser utilizado para luchar contra el ambiente de pánico que que se ha generado estos últimos días en los mercados.

En cuanto a la supervivencia o no de la eurozona como un todo , la respuesta es compleja. Si, en cambio, lo que nos planteamos es la posibilidad de que algunos países desaparezcan de la zona me me parece algo muy posible, efectivamente. Ahora bien, si llega a ocurrir habrá sido, en una gran parte por la mala gestión de la crisis por parte de los líderes europeos.

KATHOLIEKE UNIVERSITEIT LEUVEN



Heiner Flassbeck AP

HEINER FLASSBECK, director de la Unctad

Hay que plantar cara a Alemania

Objetivamente, España no debería verse abocada a una situación de rescate. Pero en este momento nada es objetivo. Reina el pánico y la histeria, así que todo puede pasar. La estrategia actual no resolverá los problemas de los desequilibrios. Por ejemplo, la zona euro no puede funcionar sin la coordinación de salarios para que los costes unitarios laborales no diverjan. Alemania ha generado graves problemas al limitar el aumento de estos costes al 0,3% en los últimos años cuando el objetivo de inflación en la zona euro es el 2%. Esta es la raíz de los problemas de competitividad del resto de países.

De cara al 2011, creo que el pánico avanzará por todos los países del Mediterráneo y finalmente empezará a amenazar a Francia. En estos momentos, Francia se está aliando con los países "fuertes" con superávit pero creo que vamos a descubrir que es un país débil porque aunque su problema de competitividad no es tan grande como el que tiene planteado España, la diferencia con Alemania se ensancha conforme pasan los años.

Las autoridades de los países que pueden sufrir las consecuencias de esta situación, como España, deberían tener el coraje de plantar cara a Alemania porque esto ya es un juego de poder. Es imprescindible que se empiecen a arreglar problemas de desequilibrios y que Alemania permita las subidas de salarios.

En cuanto a la posibilidad de que la eurozona desaparezca, depende de si Alemania está dispuesta a colaborar o no, para reequilibrar la zona. Si no, debería salir del euro. Creo que conforme se amplíe el fondo de estabilización se verán cada vez más protestas en Alemania que pueden imposibilitar más rescates.

UNITED NATIONS UNCTAD

URI DADUSH, director del programa económico de Carnegie Endowment

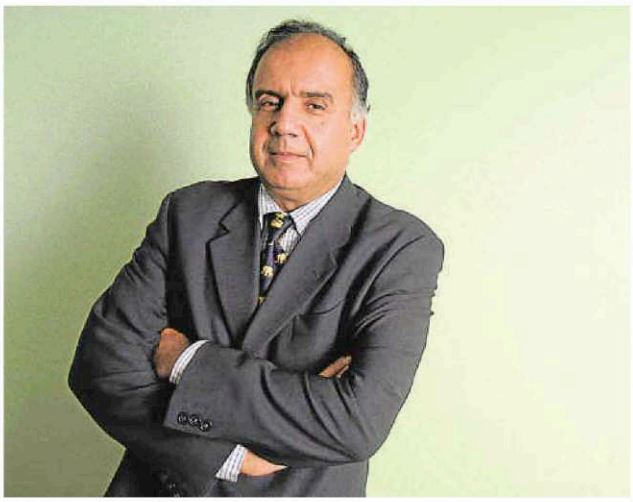
Bajas salariales en la periferia

Pese al relativamente bajo nivel de deuda pública en España y problemas bancarios menos graves, un recurso al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera puede ser necesario. La dinámica de la deuda, dado su elevado déficit y los tipos altos que debe pagar, así como el estancamiento económico, son problemas. Los mercados quieren avances rápidos en el déficit y además quieren un repunte de crecimiento antes de confirmar que el paciente se haya recuperado. Pero estas dos condiciones son difíciles de cumplir simultáneamente.

El próximo año definirá si se puede estabilizar la situación o si la crisis se extiende hasta los países grandes y los bancos en toda la región. Entre tanto, hace falta austeridad y reformas para mejorar la competitividad en la periferia y políticas expansivas monetarias, fiscales y salariales en el centro. Habría que dejar depreciar al euro y que el BCE proporcione liquidez a los bancos. Hay que reforzar el marco institucional de la unión monetaria y esto debería incluir un mecanismo de reestructuración de la deuda aunque tenga un impacto desestabilizador en los mercados en estos momentos Porque no es creíble que el centro –países como Alemania– siga garantizando la deuda de la periferia.

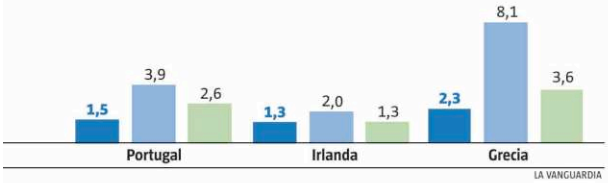
Creo que la zona euro sobrevivirá. Pero la deuda de Grecia y quizás otros países tendrán que ser reestructurada para que todos los acreedores sufran pérdidas. Y el coste de mantener la zona euro serán caídas de salarios en la periferia tal y como ha ocurrido en Irlanda y Grecia.

CARNEGIE ENDOWMENT FOR INTERNATIONAL PEACE



Uri Dadush BLOOMBERG

LA VANGUARDIA (DINERO)
BARCELONA
28/11/10
Prensa: Semanal (Domingo)
Tirada: 238.004 Ejemplares
Difusión: 201.859 Ejemplares
Página: 9
Sección: POLÍTICA - ECO Valor: 16.255,00 € Área (cm2): 887,3 Ocupación: 84,69 % Documento: 5/5 Cód: 42810342







Jean Pisani-Ferry ARCHIVO

JEAN PISANI-FERRY, director de Bruegel

Habrá otro año de tumulto y miedo

Creo que España podrá evitar encontrarse en una situación en la que se vea forzada a recurrir a pedir ayuda al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. Es muy posible que haga falta un rescate a Portugal. Hace tiempo que Portugal parece una economía muy débil. Pero España es un caso distinto, puede evitarlo. Los mercados han mostrado alguna capacidad para diferenciar entre países.

De cara al próximo año, creo que vamos a atravesar fases de tumulto y miedo, pero la zona euro puede sobrevivir si países como España mantienen la disciplina y siguen aplicando las medidas de ajuste que han iniciado.

Lo importante es que las autoridades focalicen todos sus esfuerzos en el ajuste, sobre todo en el frente de la competitividad. Hay que crear un Mecanismo de Resolución de crisis como el que han propuesto Angela Merkel y Nicolas Sarkozy para reconocer que la reestructuración de deuda soberana acabe siendo una posibilidad real en países que dejan de ser solventes. Ahora bien, creo que no se debería vincular el apoyo financiero a la reestructuración para países que son solventes.

bruegel

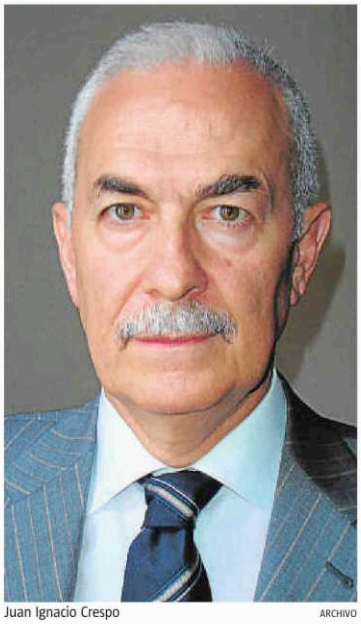
En cuanto a la posible fragmentación de la zona euro, no hace falta pensar en ello. Hay que mirar cada situación y juzgarla por sus propios méritos.

JUAN I. CRESPO, director europeo de Thomson Reuters

Las dificultades tendrán un final feliz en el 2011

La probabilidad de que España tenga que recurrir al Fondo es todavía baja pero podría convertirse en alta de manera casi súbita. España todavía está a tiempo de evitarlo, pero no puede perder ni un minuto más en aplicar las reformas que le pidieron los socios europeos a primeros de mayo y también parece que reclaman los mercados. Y es bien sabido que cuando estos mercados creen que alguien tiene un problema... termina teniendo un problema.

Creo que en el 2011 las dificultades van a ser muchas y variadas, pero probablemente tendrán final feliz. Lo normal es que en algún momento del primer trimestre se produzca el desenlace de la crisis. No sin elevadas complicaciones. La ventaja respecto al primer semestre del 2010 es que tanto el Banco Central Europeo como la Comisión Europea y los distintos gobiernos están entrenados para afrontar una fase así.



Juan Ignacio Crespo ARCHIVO

Se nota esa mayor experiencia en gestionar la crisis. Sobre todo en los últimos días han abundado las declaraciones contundentes sobre el apoyo al euro, a su integridad y a los países en dificultades. Y entre las actuaciones está el que el BCE se decida a comprar deuda pública de manera más contundente (y/o a usar herramientas como la venta de protección por medio de CDS; de esa manera estaría en la práctica, y de manera temporal avalando deuda pública) y el que el Fondo de Estabilidad Financiera se dote de más recursos, para despejar las dudas sobre si puede hacer frente, llegado el caso, a sus tareas.

El sistema monetario europeo sobrevivió a pesar de la salida en septiembre de 1992 de la libra esterlina y de la lira. Y también sobrevivió a la ampliación de sus bandas y a las diferentes devaluaciones de alguna de las divisas que lo componían. Es muy probable que eso mismo pase con el euro, que sobreviva, con una gestión adecuada.

THOMSON REUTERS



Richard Koo ARCHIVO

RICHARD KOO, economista jefe de Nomura

España repite el error de Hashimoto

No me gustaría que España tuviera que pedir ayuda al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, pero su economía se encuentra en una recesión por desapalancamiento colectivo (véase la entrevista en *Dinero* de la semana pasada) y, si sigue intentando reducir el déficit presupuestario, puede acabar agravando la situación. Es lo que pasó en Japón en 1997 cuando el primer ministro Hashimoto intentó recortar el déficit mientras el sector privado aún despalancaba. Y es la tragedia que estamos viendo en Irlanda hoy. Con respecto a la eurozona, si sigue la carrera hacia la consolidación fiscal, podríamos ver una segunda fase de recesión en *double dip* (de dos caídas del PIB) a lo largo del año próximo. Las autoridades europeas deberían excluir de los límites del déficit de Maastricht a todas las economías en recesión, las que están sufriendo desapalancamiento con tipos cero. El estado actual de la zona euro no es sostenible en el largo plazo. Para librar al Banco Central Europeo de tener que preocuparse de problemas fiscales, los países miembros deberían tener la opción de mantenerse dentro del límite del déficit del 3% del PIB o bien prohibir que los extranjeros sean tenedores de bonos. Esto internalizaría el problema del déficit: si sólo los griegos pueden tener deuda griega, sólo ellos se verán perjudicados si hay suspensión de pagos.

NRI 未来創発