



JORDI GALÍ

Director del Centre d'Investigació d'Economia Internacional (CREI) de la Pompeu Fabra

“Cumplir amb el 3% de dèficit el 2013 seria nefast”



ARIADNA TRILLAS

Per a un economista que fa recerca sobre els cicles econòmics ha de ser una etapa apassionant.

Sí. Si pots desconnectar de la tragèdia humana que suposa, és apassionant de debò. És el mateix apassionament que pot sentir un sísmòleg per un tsunami. Des d'un punt de vista intel·lectual és fascinant veure com és possible que una societat pugui experimentar una fluctuació en l'activitat econòmica fins al punt d'empobrir-se a si mateixa sense que ningú no ho desitgi, i sense que hi intervinguin factors externs, com una guerra o un desastre natural. I pensar com es pot evitar.

Xavier Sala i Martín el vol de nou governador del Banc d'Espanya.

[Riu.] Això no és voler una vida gaire relaxada per als amics! A més, hauria de ser un càrrec independent, però no ho és, és un càrrec molt polític, almenys fins ara.

Per què la prima de risc espanyola ha arribat a 540 punts?

Els inversors perceben que hi ha una probabilitat d'impagament del deute espanyol en el futur. És una probabilitat petita, però no de zero. Això s'afegeix al risc, tot i que baix, percebut per alguns inversors que hi ha un desmantellament de l'actual zona euro, amb la sortida d'alguns països, inclosa Espanya. Per això els inversors demanen més interessos per comprar deute espanyol.

Rajoy diu que Bankia és aliena a la situació.

És difícil no vincular-l'hi. Les finances públiques espanyoles estan en una situació millor que les d'Alemanya, el Regne Unit o els Estats Units. Com s'explica, doncs, el diferencial de tipus d'interès? Per la percepció o bé que el dèficit elevat es mantindrà molt de temps, quan el govern espanyol està intentant reduir-lo de manera accelerada, o bé que el deute oficial no és tot el deute. Hi ha un deute implícit, que inclou els compromisos implícits de l'Estat amb el sector financer: no es deixarà caure cap banc, i per tant hi ha endeutament futur.

L'OCDE recomana que caiguin els bancs no viables. Per què no?

Deixar caure no vol dir tancar desordenadament. És una possibilitat. L'alternativa que s'ha seguit aquí és la de les fusions. I algunes han funcionat.

La majoria, tard i malament.

Les entitats financeres no han volgut acceptar les pèrdues que havien experimentat, amb l'esperança que la recuperació permetria amagar-les per sempre. La lentitud del Banc d'Espanya a l'hora de pressionar-les no ha ajudat. La gestió de la crisi s'ha fet malament, però el drama és el que no es va fer abans de la crisi.

Però com es punxa una bombolla? No és tant punxar-la, sinó evitar que es desenvolupi. La bombolla és un

Perfil Volia ser músic, però es va acabar dedicant a l'economia perquè ho veia més segur. Jordi Galí (Barcelona, 1961) és un dels nostres economistes més prestigiosos i citats al món, expert en l'anàlisi de la política monetària i figura destacada del nou keynesianisme. Doctorat al MIT, va ser professor a Colúmbia i dirigeix el CREI. No s'irrita amb la demagògia del tertulià. “Tothom fa el seu paper”. L'inquieta que potser no assumim el gra de sorra que hem aportat a la crisi.



fenomen basat en la psicologia col·lectiva. Hi ha uns inversors que estan disposats a pagar per uns actius un preu molt superior al que estaria justificat. I el paguen només perquè creuen, i sovint amb raó, que el podran vendre a un tercer a un preu encara més alt. Per llei no pots aturar que la gent generi expectatives d'aquesta mena. No és fàcil.

Aleshores, què s'hauria pogut fer? Hi ha una creença, tot i que jo sóc escèptic en aquesta qüestió, que si s'augmenten els tipus d'interès a temps pots aturar-ho. Però no és tan fàcil. Fins i tot pot ser contraproduent. Si els tipus augmenten, la rendibilitat que els inversors poden exigir a la bombolla també ho fa. I es pot accelerar la bombolla. Es va veure abans del Crac del 29, i també quan la Reserva Federal va pujar els tipus en petar la bombolla tecnològica dels 90.

Espanya no ho hauria pogut fer. La política monetària la fixa el BCE. Esclar. El BCE actua per a tota la zo-



Euro "Si haguéssim sabut la camisa de força que seria la moneda comuna, no l'hauríem feta" **Espanya** "Si pogués sortir de l'euro sense terrabastall, li convindria. Però és impossible" **Error** "Hauria calgut aturar el creixement del crèdit"



PERE TORDERA

na euro, no per apagar el foc d'un país, la qual cosa no vol dir que els tipus no estiguessin massa baixos durant els anys de bonança. La bombolla afectava el Regne Unit, que no és a l'euro, Irlanda i Espanya. Però... bé, una estratègia millor per frenar la bombolla hauria sigut aturar el creixement del crèdit, que a Espanya va desaparèixer-se un 25% i un 30% a l'any.

¿I se li hauria pogut dir a una caixa: "Hola, no pot donar tants crèdits"?
No. Però es poden pujar les seves ràtios de capital, i les ràtios de liquiditat que han de tenir. Es pot utilitzar la persuasió, els instruments de regulació macroprudencial que desenvolupem ara. En l'expansió no hi van haver intents d'ajustar-los a l'alça per contenir el crèdit.

Vostè assessora el BCE. ¿Creu que hauria d'ajudar més Espanya?
La posició dins del banc no és unànime. Molts creuen que el BCE ja ha fet massa. El BCE pot dir: compro tot el deute espanyol al tipus d'interès

alemany. Rajoy estaria encantat. Però seria assumir un enorme risc.

Es podria condicionar a fer deures.
Sí, però si el BCE compra deute espanyol igualment està assumint un risc. El BCE no són uns accionistes forrats, el BCE són els contribuents.

Vol dir que els mercats tenen raó: hi ha risc de fallida d'Espanya!
Sí, esclar. És obvi. Sempre n'hi ha.

I que el risc d'intervenció és real.
Sí, és obvi. És que *risc* és una paraula que s'utilitza molt. Però a veure: si una persona s'està enfonsant, ¿no és preferible rescatar-la?

Veient l'estat de Grècia, potser no.
No ho sabem! Grècia no surt del pou, és evident. Però no es pot comparar Grècia amb Noruega. La comparació rellevant, molt difícil de fer, és entre la Grècia d'avui i com estaria Grècia si Alemanya i l'FMI li haguessin denegat el rescat. Podem especular sobre què hauria passat, però el que és



Ajuda
"Si el BCE compra deute espanyol, pren un risc, i el BCE són els contribuents"

segur és que el govern grec no hauria pogut fer front a tots els compromisos de pagament de sous de funcionaris i de pensions, que l'administració s'hauria col·lapsat, que el deute privat no s'hauria pogut refinançar, que hauria sigut la fi de l'accés als mercats financers. La implosió total del sistema financer. Ningú no els estaria dient: heu de reduir el dèficit. Però ho haurien de fer igual.

Té clar que Grècia ha de sortir de l'euro. I Espanya?

Si Espanya pogués sortir de l'euro amb una transició suau, ordenada, sense terrabastalls, li convindria. Igual que a Grècia, Portugal i Itàlia.

Bufo! I és possible fer-ho suau?

No, justament, fixi's en els matisos que li dic. Aquest escenari a la pràctica és impensable, impossible. El que dic és que si tinguéssim una peseta amb un tipus de canvi fix amb l'euro, l'hauríem devaluada segur. Ara no tenim cap palanca que pugui estimular el creixement. No vindrà

del consum, ni de la inversió de les empreses, ni de la despesa pública.

Així doncs estem atrapats?
Com a mínim, la sortida no és fàcil de trobar.

Però aleshores què fem?
Es poden ajustar salaris. És una via lenta però desitjable per ser competitiu. Un dels aspectes positius de la reforma laboral és la descentralització de la negociació col·lectiva, que obre les portes a acords en aquest sentit dins les empreses.

I a escala europea? Els tipus...
Els tipus estan molt baixos, i acabaran pujant. I a més, el BCE no ha d'estar al servei d'Espanya, sinó de la zona euro. A Alemanya li convindria que els tipus pugessin. La gran tragèdia de l'euro és que serveix a realitats econòmiques diferents.

Però ho sabíem. L'euro és un fracàs?
Si el 1998 haguéssim sabut la camisa de força que suposaria una moneda comuna, no l'hauríem feta.

¿Fins i tot amb un Tresor únic i una unió econòmica i fiscal?
No, això seria diferent.

Sempre ho diem. Doncs fem-ho!
No hi ha voluntat política de fer un Tresor únic i una unió fiscal. Els polítics de cada país l'últim que volen és cedir poder. Ja van renunciar al seu dia a la política monetària. Els queda la política fiscal. Sempre s'hi resistiran. A més, desmantellar tots els sistemes fiscals seria complicat. Impossible fer-ho abans de 20 anys.

Si Espanya té poc marge, ¿a Catalunya només li queda retallar?

L'únic marge que li queda és determinar el ritme per a una consolidació fiscal que s'ha de fer tard o d'hora. El ritme li ve donat de fora, però pot acordar-lo. Però la qüestió serà el grau global de compliment del dèficit. Jo crec que reduir el dèficit al 3% el 2013 seria del tot irresponsable, nefast. Partint d'un 25% d'atur, una consolidació de cinc punts percentuals del PIB en dos anys seria terrible. Hi ha un càlcul aproximat de l'FMI segons el qual cada punt de reducció del dèficit equival a un punt de creixement...

¿És cert que sense dèficit fiscal no haurien calgut retallades?

Sense un dèficit fiscal de la magnitud del que tenim, d'un 8%, no hauríem tingut la pressió per fer retallades o per pujar impostos. Però això ho podem dir en teoria. Però la qüestió és la següent: ¿si haguéssim tingut abans aquests diners, ens els hauríem gastat o no? Crec que sí. Així que probablement estariem en la mateixa situació que ara. Només en el cas que haguéssim tingut una capacitat d'autocontrol brutal haguéssim tingut uns quants punts de superàvit en els bons temps seria diferent. —