



“Sense el rescat bancari, l'estat espanyol podria estar pitjor que Grècia”

Jordi Galí (Barcelona, 1961) és director del Centre de Recerca en Economia Internacional (CREI), catedràtic de la Universitat Pompeu Fabra i professor de recerca de la Barcelona Graduate School of Economics. També és assessor del Banc Central Europeu i un dels deu economistes de l'estat espanyol integrants d'un rànquing internacional que mesura l'impacte mundial de la productivitat investigadora en l'àmbit de les ciències socials.

La intervenció de la UE per a injectar liquiditat a la banca espanyola és tècnicament un rescat, o senzillament d'una línia de crèdit?

—És més que una línia de crèdit, perquè implica una condicionalitat. Però encara hem de saber detalls sobre la forma que prendrà aquesta condicionalitat. La percepció de les institucions involucrades i de l'exterior és que és un rescat com els de Grècia, Irlanda i Portugal, però amb unes característiques especials perquè, si més no d'entrada, va adreçat exclusivament al sistema financer.

—La Comissió Europea sembla que vol posar com a condició bàsica que part del capital injectat es destini a fer fluir el crèdit per a reactivar l'economia espanyola. Però fa la impressió que aquests diners s'empraran per a fer quadrar balanços de les entitats financeres. Penseu que hi ha prou mecanismes per a garantir que efectivament es restableix el crèdit?

—Seria bo, però és difícil d'aplicar, i seria una acció sense precedents. A la

pràctica, no pots forçar un banc a estendre més crèdits dels que vol estendre si considera que hi ha un risc excessiu, i en aquest cas seria condemnar el banc una altra vegada a cometre els errors que ens han portat a aquesta situació. En canvi, sí que veig que aquests diners aniran a cobrir unes necessitats de capitalització per a garantir la solvència amb vista als inversors, prestadors i dipositants d'aquestes entitats.

—**Si el crèdit no arriba a l'economia real, es mantenen les polítiques d'austeritat i contenció de la despesa, i a la vegada s'accelera la consolidació fiscal, no hi ha peces que no encaixen, per a la recuperació econòmica?**

—És cert que per aquesta via de tancar els forats de la banca no vindrà la recuperació. Però la pregunta rellevant és què passaria si no s'hagués fet aquest rescat.

—**Podeu respondre...**

—Que no únicament no arribaria la recuperació, sinó que hauria pogut haver-hi un col·lapse del sistema financer que ens hauria conduït a una crisi molt més forta que aquesta que hem viscut. És una primera mesura per a evitar aquest col·lapse, i accepto que hem de continuar pensant en maneres de recuperar l'economia, bo i sabent que la recuperació no vindrà de seguida. Es tracta de minimitzar la durada i la intensitat de la recessió que sembla que ha començat ara. I, després, intentar una recuperació econòmica, que no serà pas ràpida.

—**El col·lapse podria situar l'estat espanyol en una situació com la de Grècia?**

—Potser pitjor, perquè a Grècia el problema original, tot i que s'ha anat complicant, va ser un problema de deute públic molt elevat i un dèficit públic molt alt. En aquest temps, s'ha anat contaminant el sistema financer. Però a l'estat el pecat original és en el sistema financer, que és d'abans d'esclatar la crisi. Per tant, seria més a prop del cas irlandès que no pas del grec. El problema està en els bancs, i l'estat no pot permetre que els bancs caiguin desordenadament, perquè es col·lapsaria l'economia d'avui per demà. S'ha d'evitar aquesta situació com sigui, i després ja es parlarà de responsabilitats. I aquesta reestructuració dels bancs no podia esperar.



—**Des del 2008 fins al 2012, s'ha passat de 47 entitats a només 9, i s'han creat pocs grans bancs sistèmics que l'estat no pot deixar caure. Voleu dir que la pilota no es pot fer encara més grossa, si aquests bancs no reprenen el camí correcte?**

—No haurien de fer fallida desordenadament, però no vol dir que no puguin desaparèixer. Potser arribarà un dia que no quedarà cap banc espanyol. Potser seran absorbits per un banc estranger, o desapareixeran. Hi ha països que no tenen cap banc nacional, i no vol dir que no tinguin un sistema financer.

—**Quatre anys és massa temps, tenint en compte que la reestructuració en alguns altres països va anar molt de pressa.**

—Una lentitud impressionant. S'havia d'haver fet una intervenció com als Estats Units o com a Irlanda, en què s'identifiquen d'entrada els bancs problemàtics i són aïllats del sistema i es neteja, com també es va fer a Suècia i

Finlàndia els anys 90. A Espanya s'havia d'haver fet molt abans. I qui en té la responsabilitat última? El Banc d'Espanya en té una gran responsabilitat, tot i que no disposem de tota la informació per a saber què ha passat exactament, perquè no es deixa parlar la gent que hauria de parlar. I també hi té una responsabilitat l'Autoritat Bancària Europea, que va organitzar els tests d'estrès, que eren molt tous. Ara ho veiem.

—**Després d'aquest rescat bancari, es pot descartar una intervenció?**

—És perfectament possible una intervenció que no es restringeixi al sector bancari. El gran dubte és si els recursos necessaris per a una intervenció d'Espanya —i possiblement després vindria Itàlia— són disponibles. Xipre demanarà una intervenció un dia d'aquests, i no implicarà cap problema en absolut. Però amb els recursos que hi ha ara, tant en el mecanisme d'estabilitat europeu com al Fons Monetari Internacional, no és clar que n'hi hagi prou per a un rescat



complet. Aquí la qüestió és que l'estat espanyol té necessitats de finançament importants, perquè tancarà amb un dèficit substancial, un 7%-8% o, anant molt bé, un 6%. Però, a més, s'ha de refinançar tot el deute públic espanyol que venç aquests mesos vinents. En circumstàncies normals, això no seria cap entrebanc, perquè vas als mercats internacionals o al domèstic i hi ha qui està disposat a prestar-te diners. Però les circumstàncies no són normals, i els únics disposats a prestar diners són els bancs espanyols.

—Això és passar la pilota d'un terat a un altre. Parleu d'una previsió de pocs mesos?

—Efectivament, parlem d'aquest 2012. La incògnita és si l'estat espanyol i les administracions autonòmiques podran, sense l'ajuda externa, refinançar el deute que venç els mesos vinents a través de l'accés normal als mercats sense pagar un tipus d'interès desorbitat. Si la resposta és no, Espanya haurà de ser intervinguda. Però hi ha hipòtesis

que no s'han de descartar, com el d'una reestructuració del deute.

—Voleu dir que Espanya deixi de pagar una part del deute?

—Si no hi ha prou recursos i no es poden obtenir al mercat, es pot fer una reestructuració, que pot implicar despatxar treballadors públics, reduir despesa pública i apujar impostos, tot i que sembla que en aquest sentit ja hem arribat al límit, i a partir d'aquí hi hauria el risc de crear una situació de desordre civil. Però hi ha més opcions. Grècia va reestructurar el deute. Es pot, per exemple, suspendre el pagament d'interessos del deute públic espanyol, o aplicar-hi una quitança. Molts inversors que han posat diners en bancs o empreses han vist com el benefici se'ls reduïa pel risc assumit. Doncs podria passar que qui ha comprat deute públic espanyol assumeixi una part del risc amb aquesta quitança. De fet, és previst que en tots els rescats que es duguin a terme utilitzant el mecanisme europeu que entra en funcionament al juliol hi hagi la possibilitat que els inversors privats assumeixin una part del cost. No tot el cost l'ha d'assumir el contribuent, entre més coses perquè mai no ha pres una decisió voluntària d'assumir riscos, mentre que els inversors sí. Aquesta possibilitat no s'ha de descartar. L'estat que més fallides ha declarat a la història és l'espanyol, i fins i tot és possible que els Estats Units facin fallida aquest estiu si el Congrés no autoritza un augment del deute.

—Quin paper hi faria el Banc Central Europeu, en aquesta hipòtesi?

—El BCE té el mandat que li han donat, que és de garantir l'estabilitat de preus a la zona euro. El problema que té actualment és que hi ha dues zones euro, no pas una. L'una, l'Europa del nord, es recupera i comença a haver-hi pressions inflacionistes, i l'altra està en situació de depressió. Aquestes divergències, des de fa anys, originen un dilema, que ara es manifesta dramàticament i porta tensions dins el BCE. A alguns els convindria que els tipus pugessin, perquè si continuen tan baixos es pot crear una bombolla en determinats actius d'aquests països que ja es recuperen. Però si apuges els tipus, els països deprimits patiran encara més. Per tant, la situació és increïblement complicada, i el BCE està en un moment molt difícil.

—El BCE ja ha comprat deute públic espanyol. Legalment, podria comprar tot el deute que emeti l'estat?

—Podria comprar-lo al mateix tipus d'interès que l'alemany. Ho pot fer perquè pot crear tants recursos monetaris com vulgui. Sembla un recurs fàcil, però caldria tenir la certesa absoluta que l'estat espanyol podria fer front a tots els pagaments. Això no és així. La prova és que Grècia potser no tornarà el deute que el BCE ha comprat, i Espanya i Itàlia potser tampoc. Aquesta incertesa significa un risc per a tothom. Des d'aquí és molt fàcil de dir que el BCE compri el deute, però algú l'ha de pagar. I en aquest cas el paguem entre tots, però alguns d'aquests tots són persones que no han tingut res a veure amb aquest desastre i, a més a més, durant molts anys van fer grans sacrificis assumint mesures que a curt termini van ser molt costoses, mentre nosaltres fèiem festa grossa. I ara els demanaríem un sacrifici que seria injust. Si ens trobéssim en la situació inversa, estic segur que els conciutadans espanyols pensarien això mateix.

—Teniu cap recepta, per a intentar aquesta recuperació econòmica?

—Ara no podem aplicar un programa d'expansió fiscal ampli, perquè no sabem com finançar-lo. Una via possible, que s'estudia, és endarrerir la consolidació fiscal, que fixa un objectiu de dèficit del 3% per al 2013. No s'ha aprovat formalment, però sembla garantit que s'endarrerirà un any, fins el 2014. És a dir, que anem en la bona direcció. Però que no se'ns faci fer un esforç de consolidació massa fort, en un moment en què l'economia és tan feble. Una altra acció, que lògicament no solucionarà tots els problemes, és una devaluació fiscal, que s'ha aplicat no fa pas gaire a França, i que consisteix a reduir les cotitzacions de les empreses a la Seguretat Social, de manera que els costos de les empreses baixin perquè puguin ser més competitives, amb preus més baixos. Ara, aquesta devaluació fiscal vol dir una reducció dels ingressos públics per la via impositiva, que altrament es pot compensar augmentant l'IVA, un dels més baixos de la UE.

Gemma Aguilera