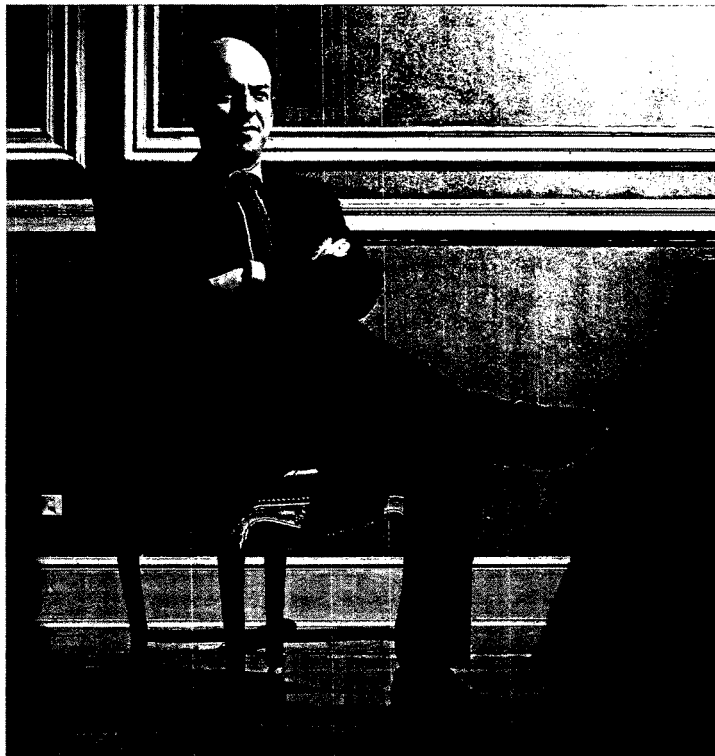


## Jordi Galí

**Economista.** La crisis económica tiene un componente psicológico de desconfianza colectiva que hay que superar



Galí cree que el ajuste del precio de la vivienda es clave para la recuperación.

# «Parte del mercado cree que España puede suspender pagos»

### Entrevista

FERNANDO SAIZ  
MADRID

**J**ordi Galí (Barcelona, 1961) es uno de los economistas españoles con mayor proyección en los ambientes académicos internacionales. Premio Rey Jaime I de Economía en el año 2004, Galí dirige el Centre de Recerca en Economia Internacional (CREI) de la Universitat Pompeu Fabra. De difícil adscripción ("no me encuadraría fácilmente en ninguna escuela de pensamiento económico"), Galí está preocupado por el déficit público y su impacto en el coste de la deuda.

¿Cómo salimos de esta? Más que a un economista ha-

bría que preguntárselo a un psicólogo social, porque hay un elemento de psicología y de crisis de confianza colectiva muy importante, que provoca una caída muy importante de la inversión y el consumo. Al margen, evidentemente, de la crisis del sistema financiero. Hasta que no se den todos los ajustes necesarios, como por ejemplo el del precio de la vivienda, no veo salida.

¿Y la caída del precio de la vivienda es clave?

Sí, es una condición necesaria, aunque no suficiente. El problema de la vivienda es que los precios se ajustan muy lentamente. Y hasta que no se produzca el ajuste, y los ciudadanos decidan que ha llegado el momento de comprar, el mercado no absorberá el stock de viviendas existente y no podrá

animarse el sector de la construcción, lo que sería importante para la recuperación. ¿La política monetaria que se está aplicando contra la crisis es la adecuada?

«El rápido deterioro del déficit prueba que el superávit que había era artificial»

¿Bajar impuestos no nos solucionaría ahora el problema de la demanda?

«Bajar impuestos no nos solucionaría ahora el problema de la demanda»

animarse el sector de la construcción, lo que sería importante para la recuperación.

¿La política monetaria que se está aplicando contra la crisis es la adecuada?

Sí, tanto la Reserva Federal como el BCE han hecho lo que debían. Han reducido los tipos de interés y han implementado medidas para facilitar la liquidez y, en colaboración con los gobiernos, evitar insolvencias en el sistema bancario. El problema es que no hicieron lo que debían antes de esta crisis.

¿Alan Greenspan es el gran culpable?

Creo que estamos siendo un poco injustos con él. Greenspan favoreció el uso de instrumentos sofisticados de mercado que no fueron regulados, y ahí está el origen de los problemas. Pero en España, por ejemplo, esos instrumentos apenas se han utilizado y, aun así, han aparecido unos desequilibrios muy importantes en el endeudamiento exterior y de las familias. Eso se podía haber evitado con medidas anticíclicas de regulación de la banca.

Pero el modelo español de provisiones bancarias ha sido elogiado en el mundo...

Sí, el sistema español está bien, porque es muy conservador y refuerza la solvencia de los bancos, pero lo que no ha evitado ha sido que el crédito creciera exponencialmente. Se podían haber arbitrado medidas para frenarlo y el Banco de España debería haber utilizado más una política de persuasión de las entidades bancarias para contrarrestar la expansión crediticia.

¿Mantener las deducciones fiscales a la vivienda también fue un error?

Por supuesto, mantener un sistema de incentivos fiscales en una situación en la que claramente el crecimiento del sector de la vivienda era desproporcionado era lo último que debía haber hecho el Gobierno. Recientemente, incluso se reforzó ese esquema con incentivos al alquiler de vivienda para jóvenes, lo cual es contraproducente porque incentivaba a construir más viviendas.

¿Las medidas aprobadas por el Gobierno van en la dirección correcta?

En líneas generales, sí. Había que actuar y la forma más rápida es la expansión fiscal. Lo que pasa es que en España, inicialmente, pensábamos que la situación de las cuentas públicas era favorable, y luego nos hemos dado cuenta de que no era así. Teníamos superávit, pero ha quedado demostrado que era muy artificial, ya que correspondía en buena parte a ingresos atípicos derivados de la expansión inmobiliaria.

Con el colapso del mercado, esos ingresos se han derrumbado. Eso nos enseña que los gobiernos anteriores deberían

haber impulsado un superávit aún mayor. No tiene sentido que en los últimos diez años, con una expansión de la economía muy fuerte, el consumo público haya subido en relación al PIB.

En todo caso, para animar la economía ¿no hubiera sido mejor una rebaja de impuestos?

No, en la situación actual es mucho más conveniente impulsar la demanda. Cualquier medida indirecta, como la reducción de impuestos o la concesión de ayudas, nos puede llevar a un aumento del ahorro, y eso no nos solucionaría el problema.

¿El sector financiero, que está en el origen de esta crisis, necesita una nueva regulación?

Sí, tiene sentido establecer unos mínimos regulatorios a nivel internacional que nos permitan enfrentarnos al problema de manera coordinada. Pero donde yo creo que va a haber más cambios es en la práctica regulatoria. En el BCE, por ejemplo, el objetivo es el control de la inflación, y lo que se hace es subir o bajar los tipos de interés. Pero hay otras variables, que son críticas para la estabilidad de la economía, como el grado de endeudamiento de familias y empresas, el crecimiento del crédito, la liquidez, la transparencia de las inversiones... Creo que habrá reformas radicales en los próximos años. ¿Cuál es la previsión de la crisis? ¿Cuándo vamos a tocar fondo?

En España, me preocupan sobre todo dos rasgos: el déficit público, que ha tenido un aumento impresionante en un año, y el diferencial de tipos de interés con la deuda alemana, que también ha subido mucho en seis meses. El diferencial con el bono alemán es muy preocupante porque refleja una percepción de los mercados que puede estar relacionada con un escenario de impago parcial de la deuda o, en caso extremo, de salida del euro. Una parte del mercado, aunque sea pequeña, está pensando en eso. El problema de estas percepciones es que tienen un elemento de autorrealización, ya que la subida del diferencial encarece la deuda y por tanto incrementa el déficit público, cuyo deterioro es a su vez el origen del aumento del diferencial. Este circuito, llevado a su extremo, conduce a un escenario, que no digo que sea probable, de que los mercados lleguen a pensar que España es insolvente y se nieguen a prestarle dinero.

Comenta la información

¿CUÁNDO COMENZARÁ LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA?  
www.publico.es/dinero