



## ENTREVISTA

## JORDI GALÍ, EXPERTO EN POLÍTICA MONETARIA

# “TODAVÍA ES POSIBLE QUE ALGÚN PAÍS SALGA DEL EURO”

ESTE ECONOMISTA, QUE SONÓ COMO PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2009, CREE QUE LA ZONA EURO SIGUE SIENDO “EXTREMADAMENTE FRÁGIL”

POR RAQUEL LÁNDER  
 FOTOGRAFÍA FELIPE ALONSO

**PREGUNTA.** ¿Europa ha dado un salto en su integración tras el histórico rescate de 750.000 millones acordado por el Ecofin el 9 de mayo?

**RESPUESTA.** Esta decisión ha supuesto el entierro definitivo del modelo alemán, que es el que regía las relaciones económicas, basado en un compromiso que estaba en el Tratado de la Unión Europea de no rescatar a ningún Estado miembro. Esto, que era un elemento clave de la estructura económica, ya es papel mojado.

**P.** ¿Cree que vamos hacia un gobierno más federal que reducirá el poder fiscal de los Estados?

**R.** Lo que han hecho simplemente los gobiernos, forzados por las circunstancias, ha sido ponerse de acuerdo para evitar una catástrofe a corto plazo [derivada de los problemas de ciertos países para refinanciar su deuda], pero por ahora no es más que eso. Sigue habiendo dos maneras de entender Europa: la alemana y la francesa. La reestructuración de un mo-



Galí está considerado uno de los nuevos keynesianos. Es consultor habitual del BCE y asesor puntual del FMI y de la Fed.

delo es algo bastante más complejo.

**P.** Parece escéptico respecto a la importancia del acuerdo del Ecofin...

**R.** Existe una percepción generalizada de que la zona euro ha salido reforzada, pero yo no lo veo en absoluto, sino que pienso que está en una situación de máxima fragilidad.

**P.** ¿Eso significa que todavía hay riesgo de resquebrajamiento del euro?

**R.** ¿En el sentido de que algún país decidiera salir? Esa posibilidad siempre existe si se produce un caos social muy fuerte en un país y al gobierno no le queda más remedio que salir del euro y devaluar su moneda. Se ha solucionado el problema de la deuda, pero el riesgo de fondo es el de la solvencia fiscal de algunos países para poder devolver el dinero que le ha prestado el recién creado Mecanismo de Estabilización Financiera.

**P.** Es decir, que el riesgo de impago de la deuda de Grecia, o incluso de España, sigue existiendo...

**R.** Sí mientras no se tomen medidas es-

trictas para evitar un crecimiento explosivo de la deuda respecto al tamaño de las economías. Eso incluye medidas fiscales de aplicación inmediata, pero también compromisos firmes y vinculantes de ajustes presupuestarios futuros.

**P.** ¿Es cierto que el plan de ajuste español puede alargar la recesión?

**R.** Las medidas anunciadas van en la buena dirección, porque envían una señal positiva a los mercados, sobre todo si van acompañadas de otras. Pero es cierto que pueden retrasar la recuperación, porque pueden contraer la demanda y, por tanto, la actividad económica.

**P.** El fantasma de la deflación, que creíamos desaparecido, ¿ha resucitado en España?

**R.** En los dos últimos años se ha observado una caída de la inflación subyacente del 2% al 0% [el dato de abril dejó la tasa interanual en el -0,1%]. De prolongarse esta tendencia, España entraría claramente en deflación. Esto tiene una parte positiva porque es un re-

### CREENCIALES

RETRATO ROBOT: DIRECTOR DEL CENTRO DE INVESTIGACIÓN EN ECONOMÍA INTERNACIONAL (CREI), LIGADO A LA UNIVERSIDAD POMPEU FABRA. GALÍ (BARCELONA, 1961) SE DOCTORÓ EN EL MIT Y HA PUBLICADO TRABAJOS CON OLIVIER BLANCHARD, ECONOMISTA JEFE DEL FMI. ESPECIALIZACIÓN: POLÍTICA MONETARIA



flejo de que la economía está haciendo un ajuste para aumentar su competitividad. Pero otra potencialmente muy grave, porque puede llevar a aumentos de los tipos de interés reales [tipos oficiales descontada la inflación] y, por tanto, a una mayor contracción de la demanda.

**P.** El BCE, la única institución que había ganado credibilidad durante la crisis, ¿puede haberla perdido tras el inusitado anuncio de la compra de deuda?

**R.** El BCE se enfrenta a un problema grave de credibilidad, después de haber renunciado a dos de sus principios por la presión de algunos gobiernos de la zona euro. El primero, a aceptar sólo como colateral [garantía] activos con un nivel mínimo de calidad tras admitir la deuda pública griega. Y segundo, al autorizar la compra directa de deuda pública soberana, cuando había dejado claro que jamás lo haría.

**P.** ¿La adquisición de deuda puede generar presiones inflacionistas?

**R.** La medida supone un aumento del balance del BCE, aunque no implica necesariamente un aumento del dinero en circulación. Es cierto que eso podría elevar a corto plazo la inflación si se generara mucha actividad crediticia y eso impulsara la economía, pero creo que estamos muy lejos de eso. Lo más preocupante es el riesgo que asume el BCE al adquirir deuda pública de países periféricos, un riesgo que hasta ahora habían asumido bancos privados. Si se produjera un impago, eso podría provocar incluso pérdidas para el BCE, que tendrían que cubrirse vía impuestos por los ciudadanos de la eurozona. No es un riesgo despreciable y por eso ha sido una decisión política tan controvertida.

**P.** ¿Era la única manera de atajar una situación tan crítica?

**R.** Es una forma efectiva de controlar la escalada del coste de la deuda de ciertos países. También se está hablando de crear un nuevo marco para reforzar el control del déficit y de la deuda. La

Unión Europea está tejiendo nuevos pactos, pero lo importante es que se cumplan y que conlleven sanciones, y aquí es donde estamos fallando sistemáticamente. Lo hemos visto con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que se ha relajado varias veces, y ahora con la promesa de no rescatar a ningún país.

**P.** Algunas voces han cuestionado la participación del FMI en esta operación de salvamento...

**R.** Me parece absolutamente natural que el FMI participe en este rescate, porque es su especialidad. El hecho de que algunos gobiernos lo vieran con malos ojos responde sólo a una cuestión de vanidad y a cierto complejo de superioridad. El FMI tiene una experiencia notable y ya ha participado en operaciones con países europeos, como Hungría o Letonia. Además, al ser un agente externo, es más capaz de imponer condiciones de ajuste creíbles, innegociables y de hacerlas cumplir. Algo que difícilmente podría lograr un Fondo Monetario Europeo.

**P.** ¿Cree que habría que poner coto al abuso de los seguros que protegen contra el riesgo de impago, los denominados CDS? ¿Está el euro a salvo de nuevos ataques especulativos?

**R.** No creo que los especuladores sean la fuente del problema, ni tampoco creo en conspiraciones para destruir un país. Si nadie quiere adquirir nuevas emisiones de deuda de un país es por un problema de desconfianza.

**P.** Tras todo lo que ha pasado, ¿la subida de tipos en la zona euro se retrasará?

**P.** Dependerá de la evolución de la economía de la zona euro en su conjunto. Si la inflación está contenida y los indicadores de actividad y de confianza no despegan o incluso se retraen, el BCE podría esperar un poco más de tiempo para empezar a normalizar los tipos de interés, que ahora son anormalmente bajos [1%]. Pero hay un factor que podría contribuir a un adelanto de este ajuste: una excesiva depreciación del euro.

## EN ESTADOS UNIDOS EL PARO NO ES LO QUE ERA

¿Por qué en Estados Unidos la tasa de empleo no se está recuperando con la misma rapidez que en otras recesiones, ahora que allí el crecimiento del PIB, el 3,2 en el primer trimestre, es un hecho? Como señala la revista The Economist, los expertos dan distintas explicaciones, relacionadas con problemas estructurales que el mercado laboral habría ido desarrollando.

En primer lugar, la recesión ha castigado especialmente dos sectores, la industria manufacturera y la construcción, cuyos trabajadores tienen especialmente difícil colocarse en otros negocios que sí crecen, como la sanidad. También están incidiendo factores geográficos: con el derrumbe del sector inmobiliario, los estadounidenses ya no tienen tan fácil cambiar de Estado en busca de trabajo. No falta también quien señala el aumento de ayudas sociales a los desempleados. Sea como fuere, el fenómeno es una realidad y ya está produciendo cambios sociales. Los jóvenes retardan, voluntaria e involuntariamente, su entrada en el mercado laboral, y eso podría afectar, según distintas investigaciones, a sus actitudes políticas a largo plazo, reforzando su nacionalismo económico y sus posturas a favor del intervencionismo estatal y de la redistribución de la riqueza. A.E.

