



LA SORTIDA DE LA CRISI

Un pla B per a Mario Draghi

L'economista Jordi Galí proposa al BCE una injecció massiva de diners sense generar nou dèficit

ÀLEX FONT MANTÉ
BARCELONA

Aquesta setmana serà decisiva per al Banc Central Europeu. En els últims mesos el seu president, Mario Draghi, ha activat diverses mesures extraordinàries per intentar reanimar la feble economia europea i, en últim terme, la inflació. Però sense èxit. Dijous vinent, Draghi podria anunciar una altra mesura extraordinària: l'inici d'un programa per comprar deute públic de manera massiva, una de les últimes bales que li queden a la recambra. Però el president del BCE té un problema: no queda gaire clar que aquesta decisió sigui suficient per aconseguir el seu objectiu.

És per això que ja fa setmanes i mesos que els millors economistes elucubren alternatives per al BCE. Una compra de deute com la que estudia ara Draghi era una possibilitat directament implantable fa només uns mesos (de fet, països com Alemanya encara s'hi resisteixen) i ara és quasi una realitat. Deslliurats de tot tabú, els economistes estudien opcions que, qui sap, algun dia podrien posar-se sobre la taula.

Jordi Galí, influent economista català i col·laborador del BCE, ha elaborat una proposta que presentarà al març davant la plana major del banc, encapçalada per Mario Draghi i l'alemany Peter Praet, un dels cinc membres que integren el selecte consell executiu del banc.

El que Galí planteja, bàsicament, és que el BCE imprimeixi milers de milions d'euros que serveixin exclusivament per finançar inversions productives. Si els diners s'utilitzen correctament, serviran per estimular la demanda i, per tant, fer créixer l'economia. Galí posa el corredor mediterrani com a exemple d'inversió que tindria aquest efecte.

A simple vista, la idea remet al clàssic *helicopter drop*, és a dir, a la famosa frase del nord-americà Milton Friedman. Aquest premi Nobel va afirmar que calia fer el que fos necessari per estimular la demanda, encara que es tractés de "llançar di-



CONTRA ELS TABÚS

Jordi Galí admet que la proposta que presentarà al març davant la plana major del Banc Central Europeu (encapçalada per Mario Draghi -a la foto de sota-) "segurament és il·legal" a hores d'ara. Tot i així, defensa: "Com a economistes, tenim l'obligació d'estudiar els efectes de tots els instruments disponibles, al marge de si són legals o són tabú". PERE TORDERA

ners des d'un helicòpter". De fet, és una idea encara defensada: la setmana passada l'economista en cap de Citigroup, Willem Buiters, va proposar que el BCE regali 100 euros a cada ciutadà europeu amb l'objectiu, precisament, d'animar el consum i el creixement econòmic.

Però, segons Galí, l'*helicopter drop* té un problema fonamental. "Res no garanteix que les famílies augmentin el consum si tenen més diners, ja que potser optaran per estalviar o per reduir els seus deutes, i això no augmenta la demanda agregada -explica-. La meua proposta garanteix que els diners es gastin on més es necessita per estimular l'activitat".

Galí defensa que una mesura com la proposada tindria uns efectes "molt forts" en l'activitat econò-

Acceleració
Galí defensa que la mesura tindria uns efectes "molt forts" en l'economia

Direcció
Els diners es podrien destinar als països amb més atur o deflació

mica. "A més de l'efecte directe derivat de l'augment de la inversió pública -afirma-, hauríem d'esperar un efecte induït sobre el consum i la inversió privats". Adicionalment, el BCE podria dirigir aquests estímuls als països amb més atur i/o amb més risc de deflació, de manera que l'eurozona podria atendre les baules més febles de la seva cadena i impedir que arrosseguin la resta del continent.

De fet, aquesta solució té alguna similitud amb el pla Juncker que vol impulsar la Comissió Europea. Les diferències fonamentals són que els diners del pla Juncker surten principalment dels inversors privats i que, a més, es genera nou dèficit. La proposta de Galí, en canvi, suposa que el BCE imprimeixi bitllets frescos i que aquests diners serveixin per finançar les inversions.

Sense generar nou dèficit

Una de les claus de la proposta és que no generaria nou dèficit. Més ben dit, sí que en generaria, però aquest dèficit es pagaria amb el diner imprès expressament pel BCE i, per tant, són diners que no s'haurien de tornar a ningú. En no tenir més dèficit, tampoc s'ampliaria el deute. És més, Galí calcula que l'augment que hi hauria de la inflació i del creixement ajudaria a reduir el deute púb-

lic, fet que seria més que benvingut pels carregats estats europeus.

Una de les claus del plantejament de Galí és que desestima alguns patrons clàssics. "En una economia idealitzada, amb competició perfecta en tots els mercats i flexibilitat completa en els preus i els salaris, un estímul com aquest tindria un efecte molt limitat en la producció i l'ocupació", explica. Però, tenint en compte els seus càlculs, afirma: "Quan ens desviem del món idíl·lic i utilitzem un model més realista, amb competència imperfecta i rígidesa als sous i els preus, els efectes són molt diferents".

El resultat és un important augment de l'activitat econòmica.

Fins aquí la teoria. L'aplicació pràctica serà molt difícil per motius legals i polítics. "Sincerament, no respon Galí quan se li pregunta si creu que el seu programa s'aplicarà... Segurament és

il·legal, i els alemanys no l'acceptarien". Només creu que el BCE s'ho podria arribar a plantejar "si les coses empitjoressin molt i es posés en perill seriosament l'ordre públic".

Ara bé, Galí afirma: "Com a economistes tenim l'obligació d'estudiar els efectes de tots els instruments disponibles per si és necessari utilitzar-los, al marge de si són legals actualment o són tabú".

2 preguntes a Jordi Galí ECONOMISTA DEL CREI

"El BCE no ha estimulat l'activitat econòmica"

● Per què creu que, fins ara, les mesures no convencionals del BCE no han tingut efecte?

Han tingut efectes per estabilitzar el sistema financer, però no per estimular suficientment l'activitat econòmica. L'augment de la liquiditat dels bancs no s'ha traduït en un augment del crèdit bancari, ja que la demanda de les empreses està estancada. Cap de les mesures aplicades tenia un efecte directe sobre la demanda agregada, i aquesta és la clau.

● Quina diferència hi ha entre la seva proposta i el clàssic *llançar diners des d'un helicòpter*?

El clàssic *helicopter drop* suposa una transferència de diners directa a les famílies, però la clau és que res no garanteix que les famílies augmentin el consum si tenen més diners, ja que potser optaran per estalviar o per reduir els seus deutes, i això no augmenta la demanda agregada. La meua proposta garanteix que els diners es gastin on més es necessita per estimular l'activitat.

