

Lliçons que hem après de la crisi

Lliçó inaugural del curs 2014-2015

Diàleg entre Àngels Fitó, directora dels Estudis d'Economia i Empresa de la UOC, i **Jordi Galí**, director del Centre de Recerca en Economia Internacional

Barcelona, 29 de setembre - 10 d'octubre de 2014

<http://w.uoc.edu/inaugural14>
#UOCinaugural

Sumari

Presentació	3
Aprendre de la crisi	4
En 2 minuts	5
El diàleg	8
Índex de paraules	35

Presentació



Josep A. Planell
Rector de la UOC



Per a mi, un dels ensenyaments principals d'aquest moment econòmic ha estat entendre la necessitat de fer les coses d'una altra manera. Jordi Galí parla de com les teories macroeconòmiques dominants s'han de replantejar una evolució arran d'aquesta crisi, i tots nosaltres hem de fer el mateix.

Benvolgudes i benvolguts,

Presentar la lliçó inaugural és per a mi un moment especial. És el tret de sortida d'un nou curs acadèmic que encara és una tela en blanc, un curs al qual us vull donar la benvinguda a totes i tots, molt especialment als que us heu matriculat per primera vegada a la nostra universitat.

Alhora, la lliçó inaugural és un exercici d'intercanvi de coneixement a la xarxa i en xarxa que reflecteix els valors de la Universitat Oberta de Catalunya (UOC). Precisament entre aquests valors hi ha analitzar, qüestionar i trobar respostes al món que ens envolta. I, ara mateix, la crisi és una de les principals preocupacions de la ciutadania.

Jordi Galí, director del Centre de Recerca en Economia Internacional (CREI) i membre de la Comissió Científica per a la Recerca de la UOC, és qui inicia aquesta lliçó —dic «inicia» perquè és oberta a qualsevol aportació que l'enriqueixi—, i ho fa plantejant alguns aspectes que hem après de la crisi.

Per a mi, un dels ensenyaments principals d'aquest moment econòmic ha estat entendre la necessitat de fer les coses d'una altra manera. Jordi Galí parla de com les teories macroeconòmiques dominants s'han de replantejar una evolució arran d'aquesta crisi, i tots nosaltres hem de fer el mateix.

Aquesta flexibilitat i creativitat forma part de l'ADN de la UOC. Des de l'inici —l'any que ve en farà vint anys!—, la nostra universitat ha tingut com a objectiu adaptar-se a les necessitats dels estudiants i de la societat i això ha fet que s'anés transformant constantment.

El futur és ple d'oportunitats si sabem veure-les. Us convido a participar activament en aquesta lliçó, tant comentant les aportacions del ponent com compartint les vostres experiències personals de la crisi per tots els canals disponibles.

Bon inici de curs!

Aprendre de la crisi

La lliçó inaugural de la Universitat Oberta de Catalunya (UOC) marca cada any l'inici d'un nou curs. Però no és només això: és la trobada anual de la comunitat UOC amb el debat i la reflexió sota el guiatge d'un expert de referència que ens ajuda a entendre la realitat que ens envolta. Per al curs 2014-2015, hem tingut la participació de l'economista Jordi Galí, l'actual director del Centre de Recerca en Economia Internacional (CREI). Amb ell, hem volgut interpretar el nostre present en clau econòmica.

En aquesta experiència, el ponent ha estat acompanyat d'Àngels Fitó, directora dels Estudis d'Economia i Empresa de la UOC. Junts han establert un diàleg obert centrat a analitzar la crisi des d'un punt de vista macroeconòmic i reflexionar sobre els canvis que s'han produït i les lliçons que hem après. La crisi, doncs, és el punt de partida d'aquesta lliçó. Una crisi que, lluny d'enfonsar-nos, ha d'obrir-nos el pensament per a construir un nou escenari ple de reptes i oportunitats.

El diàleg entre Jordi Galí i Àngels Fitó el trobareu transcrit, i també en format de vídeo, en aquest document.

En 2 minuts



L'origen de la crisi és clarament financer i està associat al creixement desmesurat del preu de l'habitatge.



Com es poden combatre les bombolles especulatives? En primer lloc, fent restriccions al crèdit per a finançar la compra d'aquests actius.



Amb la crisi, el Banc Central Europeu crec que ha respost d'una manera apropiada.



Encara som lluny d'arribar al consens de quin model ha de substituir el neokeynesià.

Vídeo



<http://youtu.be/b1Ngv5sI-M0>

Recull d'actualitat

Recull d'enllaços i recursos sobre Jordi Galí (elaborat per la Biblioteca de la UOC): <http://biblioteca.uoc.edu/ca/recursos/jordi-gali-llico-inaugural-2014-2015>



Àngels Fitó i Jordi Galí.

El diàleg

Àngels Fitó: Després d'uns quants anys de crisi crec que hem entès que som davant d'una crisi que combina diferents perspectives i dimensions. Parlem de crisi econòmica, crisi financera, fins i tot de crisi de valors, crisi de confiança... Realment, de totes les cares d'aquesta crisi, quina va ser la primera que vam poder veure?

Jordi Galí: L'origen de la crisi és clarament financer i està associat al creixement desmesurat del preu de l'habitatge a molts països, especialment al Regne Unit, als Estats Units, a Irlanda i també a Espanya.

Aquest creixement molt fort del preu de l'habitatge l'associem amb el concepte de bombolla, és a dir, que el preu de l'habitatge augmenta més del que estaria justificat pels dividends que produeix, que en el cas de l'habitatge serien els lloguers.

Això també ve acompanyat d'un creixement molt fort del crèdit, que comporta que tant les famílies com les empreses vinculades al món immobiliari —siguin promotors o constructors— s'endeutin molt.

El que és interessant és que aquests dos fenòmens es reforcen l'un a l'altre. D'una banda, aquest creixement molt fort del crèdit permet que molta gent tingui accés a l'habitatge, i això posa pressió sobre el preu de l'habitatge i fa que augmenti a un ritme molt elevat. Però, d'altra banda, aquest augment del preu de l'habitatge impulsa l'augment del crèdit, perquè les entitats bancàries creuen que qualsevol crèdit que donin, com que té la garantia de l'habitatge que hi ha al darrere, és segur, perquè el preu sembla que no deixarà d'augmentar.

En la mesura que aquest increment del preu de l'habitatge no està justificat per factors fonamentals, arriba un moment en què deixa d'augmentar i comença la caiguda. És quan la bombolla explota.

Aleshores, com que el preu comença una caiguda que serà molt persistent, l'incentiu per a invertir o comprar habitatge disminueix enormement i hi ha una caiguda en picat de la demanda d'habitatge.

Això fa que, a la pràctica, l'activitat de la construcció s'aturi de cop i que hi hagi impagaments per part de promotors, constructors, etc., que no aconsegueixen vendre els estocs d'habitatge que tenen. I això, al seu torn, provoca una situació de manca de liquiditat i insolvència, o quasi insolvència, en les entitats financeres, que requereixen una recapitalització, una contracció del crèdit, i això comporta una disminució de la demanda agregada, una disminució de l'activitat econòmica i una disminució de l'ocupació. I aquí ja tenim un efecte que és de cercle viciós, perquè la caiguda de l'ocupació porta a una disminució encara més gran del consum, de la demanda agregada, etc.

Aquest és l'origen d'aquesta crisi i també d'altres que hi ha hagut en el passat.

> **Paraules clau:** crisi financera, macroeconomia, crèdit, habitatge, bombolla especulativa

> **Vídeo:** <http://youtu.be/vsl6H04IYK8>



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/origen-naturalesa-crisi>

“ ”

L'origen de la crisi és clarament financer i està associat al creixement desmesurat del preu de l'habitatge a molts països, especialment al Regne Unit, als Estats Units, a Irlanda i a Espanya també.



També ve acompanyat d'un creixement molt fort del crèdit, que porta que tant famílies com empreses vinculades al món immobiliari –siguin promotors, constructors– s'endeutin molt.



En la mesura que aquest augment del preu de l'habitatge no està justificat per factors fonamentals, arriba un moment en què deixa d'augmentar i, de fet, comença la caiguda.



Provoca una situació de manca de liquiditat i insolvència, o quasi insolvència, per part de les entitats financeres, requereixen una recapitalització, una reducció... una contracció del crèdit i això porta una disminució de la demanda agregada, disminució de l'activitat econòmica, disminució de l'ocupació. I aquí ja tenim un efecte que és absolutament de cercle viciós, perquè la caiguda de l'ocupació porta a una disminució encara més gran del consum, de la demanda agregada, etc.

A. Fitó: Al llarg de la història hi ha hagut altres crisis financeres: el Crac del 29, la crisi financera del Japó als anys vuitanta i la de Suècia als anys noranta, per a posar-ne només alguns exemples. Totes les crisis financeres han estat iguals?

J. Galí: Les crisis financeres, o les crisis que tenen un origen en el sistema financer, són un ingredient que sembla inherent al funcionament del sistema capitalista. Però hem d'analitzar les coses amb una certa perspectiva i veure fins a quin punt les coses han millorat respecte al passat o no.

Les crisis financeres en el passat —abans de la Primera Guerra Mundial— eren molt més freqüents que actualment, eren periòdiques, es produïen d'una

manera cíclica i tenien un component molt important vinculat als pànics bancaris. És a dir, normalment s'originaven en el fet que un o més bancs, en un país determinat, es percebien com insegurs i això provocava una retirada massiva de dipòsits per part dels clients. Això feia que el banc caigués, i el banc podia arrossegar una bona part de les altres entitats financeres i tot plegat comportava una contracció de l'activitat econòmica.

En general, aquestes crisis financeres i la situació en la qual es trobava el banc —aquests bancs afectats pels pànics eren en una situació feble, d'entrada— tenien lloc perquè els bancs havien expandit excessivament el crèdit per a finançar la compra d'algun actiu. En algun moment, aquests booms financers que precedeixen les crisis anaven associats, per exemple, amb el creixement del preu de les accions o, en altres casos, del preu de l'habitatge, de les terres, etc. I quan aquest preu deixa d'augmentar, ens trobem que els bancs que havien atorgat molt crèdit per finançar aquestes activitats especulatives queden en una situació d'insolvència, o de perill d'insolvència, i això genera el pànic bancari.

En el segle xx, entre la Primera Guerra Mundial i la Segona Guerra Mundial, i especialment després del Crac del 29 i de la Gran Depressió a què va conduir, hi ha una regulació més estricta del sistema bancari, que abans bàsicament estava no regulat, i sobretot hi ha la introducció de dos elements nous que tendeixen a estabilitzar aquest sistema.

L'un és la introducció dels fons de garantia de dipòsits. És a dir, en principi s'assegura al dipositant que recuperarà els diners i, per tant, en la mesura en què ell confia en aquest fons, ja no té l'incentiu de córrer al banc a treure'ls i amb això s'evita, o s'hauria d'evitar, aquest pànic.

I l'altre és l'aparició o la generalització dels bancs centrals a tot el món, que tenen un mandat clar d'actuar, entre altres coses, com a prestadors d'última instància: és a dir, fan de bancs de bancs. Si un banc es troba en una situació de baixa liquiditat, perquè, per exemple, ha d'afrontar uns pagaments i els actius que té són a més llarg termini i podria costar de vendre'ls, o el fet de vendre'ls posaria el banc en una situació d'insolvència, pot accedir a un préstec del banc central, que actua com un banc de bancs.

Això ha permès reduir enormement la incidència d'aquests pànics bancaris. De fet, durant l'última crisi hi ha hagut molt pocs exemples de pànics bancaris, en el sentit tradicional del terme.

> **Paraules clau:** crisi financera, macroeconomia, pànic bancari, Crac del 29, banc central, fons de garantia de dipòsits

> **Vídeo:** <http://youtu.be/5hO0tn3MnZ4>



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/crisis-financeres-historia>

“ ”

Les crisis financeres en el passat eren molt més freqüents que actualment, i tenien un component molt important vinculat als pànics bancaris. És a dir, normalment s'originaven en el fet que un o més bancs, en un determinat país, es perceïen com insegurs i això portava una retirada massiva de dipòsits per part dels seus clients.

“ ”

En el segle xx, entre la Primera Guerra Mundial, la Segona Guerra Mundial i especialment després del Crac del 29 i la Gran Depressió a què va portar, hi ha una regulació més estricta del sistema bancari, que bàsicament estava no regulat abans, i sobretot hi ha la introducció de dos elements nous que tendeixen a estabilitzar aquest sistema. Un és la introducció dels fons de garantia de dipòsits. (...) I l'altre, l'aparició o la generalització dels bancs centrals a tot el món, que tenen un mandat clar, entre altres, d'actuar com a prestamistes d'última instància.



Això ha permès reduir enormement la incidència d'aquests pànics bancaris. De fet, durant l'última crisi hi ha hagut molt pocs exemples de pànics bancaris, en el sentit tradicional del terme.

A. Fitó: Per entendre les crisis financeres cal entendre el procés especulatiu que hi ha al darrere. Què són i com es poden combatre les bombolles especulatives?

J. Galí: Per a entendre el que és una bombolla especulativa, hem de pensar primer en què és el que anomenem *preu fonamental d'un actiu*. Quan tenim un actiu, sigui una acció, un habitatge, un terreny, etc., té un preu fonamental, un valor fonamental, que el definim com el valor actual que té un cop descomptats els dividendes i els pagaments que genera. Això ens dóna el que en unes circumstàncies normals de funcionament del mercat hauria de correspondre al seu preu de mercat, és a dir, el preu en què aquest actiu es comprés i es vengués.

Ara bé, hi pot haver situacions en què el preu del mercat està per sobre del preu fonamental, i la diferència entre el preu del mercat i el preu fonamental és el que anomenem el *component bombolla* o la *bombolla especulativa* d'un actiu determinat, sigui un actiu financer o un actiu immobiliari.

Aleshores, una pregunta legítima que ens podem fer és per què algú voldria pagar un preu per un actiu que està per sobre del seu preu fonamental. I la resposta és que una persona, un inversor, estaria disposat a pagar aquest sobrepreu en la mesura que creu que podrà revendre en el futur aquest actiu a un preu encara més gran. Això és el que els economistes anomenem una *bombolla especulativa racional*, en el sentit que un inversor racional pot estar disposat a comprar o a pagar un preu que té un component bombolla important i, per tant, tard o d'hora aquesta bombolla ha d'explotar.

Una bombolla pot explotar de maneres diferents. Hi pot haver una caiguda molt forta del preu d'un actiu. Això ho hem vist, per exemple, en el cas d'actius que tenen preus molt flexibles, com els actius borsaris; un índex borsari, com hem pogut veure, per exemple, el 1987 als Estats Units o l'any 2000, pot caure en picat en qüestió de dies. O un actiu pot caure més gradualment, com hem vist, per exemple, en el cas del preu de l'habitatge durant aquesta última crisi, tot i que hi ha diferències importants en el ritme de caiguda o d'ajustament d'aquest preu de l'habitatge.

Aleshores, com es poden combatre les bombolles? Aquest tema és molt complex. En primer lloc, fent restriccions al crèdit per a finançar la compra d'aquests actius que tinguin un component bombolla. No tant perquè això garanteixi que la bombolla deixarà de créixer o, fins i tot, d'emergir, sinó perquè el que hem vist, un cop analitzades totes les crisis financeres del passat, és que les bombolles que tenen un efecte més perjudicial sobre l'economia quan hi ha una caiguda d'aquest preu d'uns actius són les que han estat associades durant el període del boom amb un creixement desmesurat del crèdit, perquè aleshores la caiguda de la bombolla arrossega el sistema financer. Aleshores, com a mínim, encara que no puguem evitar o garantir el desenvolupament i el creixement de la bombolla, si posem restriccions al crèdit, en aquests episodis, podem evitar que el sector financer creixi d'una manera desmesurada i que després arrossegui el sector real i l'activitat econòmica.

Alguns organismes determinats, com el Banc Internacional de Pagaments, el que proposarien és que en períodes de boom especulatiu, quan el preu d'aquestes bombolles està augmentant, els bancs centrals haurien d'apujar el tipus d'interès.

Què passa amb aquesta mesura? Que el tipus d'interès és l'instrument principal de la política monetària que tenen en el banc central i afecta tota l'economia, és a dir, no afecta exclusivament l'actiu o el sector de l'economia que està subjecte a aquesta bombolla. Per tant, jo crec que és més important que els governs i els bancs centrals, i els responsables de polítiques d'estabilitat financera, desenvolupin instruments alternatius al tipus d'interès que siguin més «quirúrgics», que vagin adreçats només a lluitar contra el fenomen concret que es vol eliminar i que no tinguin un abast que afecti tota l'economia.

> **Paraules clau:** crisi financera, macroeconomia, bombolla especulativa, crèdit, tipus d'interès, banc central

> **Vídeo:**



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/bombolles-especulatives>



La diferència entre el preu del mercat i el preu fonamental és el que anomenem el *component bombolla* o la *bombolla especulativa* d'un determinat actiu, sigui un actiu financer o un actiu immobiliari.



Per què algú voldria pagar un preu per un actiu que està per sobre del seu preu fonamental? I la resposta és que una persona, un inversor, estaria disposat a pagar aquest sobrepreu en la mesura que creu que podrà revendre en el futur aquest actiu a un preu encara més gran. És a dir, això és el que els economistes anomenem una *bombolla especulativa racional*, en el sentit que un inversor racional pot estar disposat a comprar o a pagar un preu que té un component bombolla important i, per tant, tard o d'hora aquesta bombolla ha d'explotar.



Com combatre les bombolles? Aquest és un tema molt complex. En primer lloc, restriccions al crèdit per a finançar la compra d'aquests actius que tinguin un component bombolla. (...) Encara que no puguem evitar o que no puguem garantir el desenvolupament i el creixement de la bombolla, si posem restriccions en el crèdit, en aquests episodis, podem evitar que el sector financer creixi de forma desmesurada i que després arrossegui el sector real i l'activitat econòmica.

A. Fitó: La crisi i, per tant, la disminució de l'activitat econòmica i dels impostos, quins efectes té des del punt de vista fiscal?

J. Galí: La crisi no té un origen fiscal ni un desgavell fiscal excessiu. Els problemes fiscals són una conseqüència de la crisi i bàsicament són causats per la caiguda molt forta de l'activitat econòmica, que comporta, d'una banda, una disminució dels impostos que recapten els governs, perquè les bases imposables disminueixen, i, d'altra banda, un augment de la despesa pública.

Aquesta disminució dels impostos, l'augment de la despesa pública i els dèficits consegüents tenen dues dimensions. Una és el que anomenem *estabilitzadors automàtics*, és a dir, sense que hi hagi cap decisió deliberada per part del govern, els impostos disminueixen, perquè disminueix l'activitat econòmica i, per tant, les bases imposables. I l'altra és que la despesa pública, o alguns components de la despesa pública, augmenten, com, per exemple, les prestacions d'atur, perquè augmenta el nombre d'aturats. Aleshores, automàticament, sense que hi hagi cap decisió ni cap canvi de legislació, els impostos disminueixen, la despesa pública augmenta i el dèficit públic s'incrementa.

Però encara hi ha un altre component, que és el que anomenem *política fiscal discrecional*, és a dir, el fet que els governs, d'una manera deliberada, decideixen reduir, per exemple, els tipus impositius per a estimular l'activitat econòmica i decideixen augmentar la despesa pública, potser la inversió pública o altres aspectes de la despesa pública, també amb aquest desig d'estimular l'activitat econòmica i reduir l'impacte de la crisi.

Hi ha maneres de mesurar fins a quin punt l'augment dels dèficits públics tan fort que hem vist aquests últims anys es deu a un element o a l'altre. I en termes globals, parlant dels països més avançats, podríem dir que es reparteix més o menys al 50% entre els dos elements; és a dir, l'augment tan fort dels dèficits ha estat causat tant per l'efecte dels estabilitzadors automàtics, com per les decisions de política discrecional.

Aquest augment del dèficit té com a conseqüència gairebé immediata l'acumulació de deute. I partint de ràtios de deute que eren molt diferents entre països diferents, el que és clar és que aquests dèficits públics generalitzats han portat a un augment molt important de les ràtios de deute respecte al PIB a gairebé tots els països avançats.

El problema fonamental d'això és que arriba un moment en què el deute pot entrar en una dinàmica explosiva, una dinàmica que no és sostenible. Això passa quan els tipus d'interès són molt alts i, per tant, els interessos sobre el deute es van acumulant a un ritme molt elevat. Això fa que augmenti la despesa pública i, en conseqüència, creixi el dèficit públic. Això també passa quan

la taxa de creixement és molt baixa, perquè, si és així, les bases imposables no augmenten i, per tant, els impostos tampoc creixen. A més, quan mesurem el grau d'endeutament d'un país ho fem segons el deute total respecte al PIB; per a reduir aquesta ràtio o per a fer que no augmenti, el denominador hauria d'augmentar una taxa de creixement significativa i durant aquests anys no ho ha estat fet, a causa de la crisi i de l'estancament econòmic.

De fet, el denominador ha estat disminuint durant molts anys. S'ha hagut de dur a terme una política fiscal contractiva per a evitar un creixement desmesurat del deute que els mercats potser no haurien pogut absorbir o que hauria portat a una dinàmica que no s'hauria pogut controlar. Una política fiscal contractiva en una situació de crisi econòmica és el contrari del que un llibre de text diria; però, en aquest cas, ha estat per les circumstàncies i s'ha intentat fer tan gradual com ha estat possible, tot i que la ciutadania ho ha notat.

> **Paraules clau:** macroeconomia, política fiscal, dèficit públic, despesa pública, impostos, política discrecional, política contractiva

> **Vídeo:** <http://youtu.be/juDTap2dDzl>



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/aspectes-fiscals-crisi>



Els problemes fiscals són una conseqüència de la crisi, i bàsicament estan causats per la caiguda molt forta de l'activitat econòmica, que porta una disminució, d'una banda, dels impostos que recapten els governs, perquè les bases imposables disminueixen, i, d'altra banda, un augment de la despesa pública.



Aquest augment del dèficit té com a conseqüència gairebé immediata l'acumulació de deute. I partint de ràtios de deute que eren molt diferents entre diferents països, el que és clar és que aquests dèficits públics generalitzats han portat a un augment molt important de les ràtios de deute respecte al PIB a gairebé tots els països avançats. Aleshores, el problema fonamental d'això és que arriba un moment en què el deute pot entrar en una dinàmica explosiva, una dinàmica que no és sostenible.



S'ha hagut de dur a terme una política que és una política fiscal contractiva, per evitar un creixement desmesurat del deute que els mercats potser no haurien pogut absorbir o que hagués portat a una dinàmica que no s'hagués pogut controlar. Exactament al contrari del que un llibre de text diria però, en aquest cas, obligats per les circumstàncies.

A. Fitó: Precisament l'endeutament de molts països de la Unió Europea respecte al seu PIB va desencadenar el que podríem anomenar *la crisi del deute a Europa*. Com valora les polítiques europees en aquest sentit?

J. Galí: Potser estaria bé definir el que entenem per la crisi del deute a Europa i en quin sentit ha estat diferent d'una situació, simplement, d'un augment important de les ràtios de deute.

El que ha passat a Europa o, concretament, en alguns països de la perifèria de la Unió Europea, és que en un determinat moment hi ha hagut una pèrdua de confiança per part dels inversors en la capacitat dels governs d'aquests països de retornar tot el deute que havien acumulat. Aquesta pèrdua de confiança provoca que aquests països es trobin amb dificultats a l'hora de refinançar el deute. Hi ha deute que venç d'una manera contínua i, com que no tenen un superàvit, l'única manera de retornar-lo és emetent més deute i, per tant, refinançant aquest deute.

Aleshores, com que les ràtios de deute van creixent d'una manera exponencial i no hi ha perspectives gaire clares de recuperació econòmica i, per tant, de creació eventual de superàvits fiscals que permetin reduir aquest deute, els inversors s'ho pensen dues vegades abans de comprar deute d'aquests països, cosa que a la pràctica es tradueix a exigir uns tipus d'interès molt més elevats del que seria normal.

Davant d'aquesta situació insostenible i davant del risc que alguns d'aquests països fessin fallida, la Unió Europea va haver d'actuar. Ho va fer aprovant uns programes d'assistència financera acompanyats de condicions d'ajustament macroeconòmic, en primer lloc per a Grècia el 2010, més endavant per a Irlanda, també el 2010, després per a Portugal i així successivament.

Això, en aquell moment, semblava absolutament imprescindible i necessari per a evitar, fins i tot, es deia, el col·lapse de la zona euro com a unió monetària. Però ho hem de mirar en perspectiva i veure què van significar aquests rescats: què van representar respecte al que era el disseny i els arranjaments fiscals dins de la Unió Europea. Perquè aquests rescats, o com a mínim alguns elements d'aquests rescats, van violar d'una manera clara el que es veia com a dos pilars del tractat europeu i del funcionament de l'economia europea.

El primer pilar, que està recollit en el tractat europeu, era el que s'anomena la *clàusula de no-rescat (no-bailout clause)*, que diu que en cap circumstància els països de la Unió Europea o la mateixa Unió Europea s'haurà de veure forçada a assumir tots els deutes i a rescatar un país. I la raó per la qual en el seu dia es va introduir aquesta clàusula de no-rescat és precisament evitar que alguns països es poguessin aprofitar de la generositat dels seus socis i, eventualment, poguessin dur a terme polítiques fiscals irresponsables sabent que, arribat el cas, serien rescatats. Aleshores se suposava que aquesta clàusula portaria a un comportament virtuós dels països i no ha estat així.

I el segon element important que era part de l'arquitectura monetària fiscal de la Unió Europea era la prohibició explícita, també en el tractat europeu, de no-monetització del deute públic. Què vol dir això? Que el Banc Central, en principi, no pot finançar els dèficits de cap país membre de la Unió Econòmica i Monetària, de cap banc central, ni tan sols dels bancs centrals nacionals; els dèficits s'han de finançar emetent deute públic o augmentant els impostos i reduint les despeses.

> **Paraules clau:** macroeconomia, crisi del deute, Unió Europea, Banc Central Europeu, clàusula de no-rescat, deute públic, tractat europeu

> **Vídeo:** <http://youtu.be/wzoWy2oVxOg>



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/crisi-deute-europa>

“ ”

El que ha passat a Europa o, concretament, en alguns països de la perifèria de la Unió Europea, és que hi ha hagut en un determinat moment ja una pèrdua de confiança per part dels inversors en la capacitat dels governs d'aquests països de retornar tot el deute que havien acumulat. Aquesta pèrdua de confiança porta que aquests països es trobin amb dificultats a l'hora de refinançar el seu deute.

“ ”

Davant d'aquesta situació insostenible i davant del risc que aquests països o alguns d'aquests països fessin fallida, la Unió Europea va haver d'actuar. I va haver d'actuar aprovant uns programes d'assistència financera i acompanyats de condicions d'ajustament macroeconòmic.



Com a mínim alguns elements d'aquests rescats van violar de forma clara el que es veien com dos pilars del Tractat europeu i del funcionament de l'economia europea. El primer pilar era el que s'anomena la clàusula de no rescat –no-bailout clause–, que diu que en cap circumstància la Unió Europea haurà de veure's forçada a assumir tots els deutes i a rescatar un país. (...) I el segon element important era la prohibició explícita de no monetització del deute públic. Què vol dir això? Que el Banc Central, en principi, no pot finançar els dèficits de cap país membre de la Unió Monetària.

A. Fitó: Com considera que ha estat la política monetària i regulatòria durant aquesta crisi?

J. Galí: En circumstàncies normals, la política monetària funciona mitjançant els canvis que els bancs centrals decideixen sobre el que anomenem els *tipus d'interès oficials*. Aquests canvis en els tipus d'interès oficials, que normalment són tipus d'interès de préstecs que fa el banc central als bancs a un termini molt curt, acaben afectant l'economia en conjunt, perquè es transmeten als tipus d'interès d'hipoteques, de crèdits que els bancs atorguen a les empreses, etc. Això és el que anomenem *mecanisme de transmissió de la política monetària*.

Durant aquesta crisi, el que hem vist, ja des d'un bon començament, és que aquest mecanisme de transmissió de la política monetària ha trontollat, ha deixat de funcionar en diversos aspectes.

En primer lloc, perquè hem vist que els canvis en el tipus d'interès oficial que van decidir els bancs centrals no s'han reflectit necessàriament en els tipus d'interès, per exemple, del mercat interbancari, dels crèdits entre bancs. Per què? Doncs perquè hi havia desconfiança en la solvència d'altres bancs per manca d'informació suficient, etc. Això ha fet que en el mercat interbancari els tipus d'interès hagin estat durant algun temps molt per sobre del que seria el tipus oficial, quan en circumstàncies normals serien bàsicament iguals.

Això ha fet que el cost de finançament dels bancs —el cost de finançar el seu passiu i obtenir recursos que permeten estendre crèdits a les empreses o a les famílies— augmentés i això, òbviament, repercutís en el tipus d'interès de les hipoteques, etc. És a dir, que les baixades espectaculars de tipus d'interès

que van decidir els bancs centrals no es van reflectir gaire o d'una manera suficient en els tipus d'interès que realment afecten les empreses i les famílies, i, per tant, no van permetre un estímul de l'economia tan gran com hauria estat desitjable.

D'altra banda, ens vam trobar amb una situació sense precedents en les últimes dècades, que era que la inflació continuava baixant, les taxes d'atur augmentaven, el creixement era negatiu i, per tant, els bancs centrals tenien tots els incentius per a reduir els tipus d'interès. Però què passa? Que això té un límit, i el límit es diu zero. Els tipus d'interès no poden baixar per sota de zero. Per què? Perquè ningú estaria disposat a donar un crèdit a un tipus d'interès negatiu, ja que sempre pot mantenir els seus recursos en termes d'efectiu, en diners, que dóna un tipus d'interès zero i, per tant, val més això que donar un tipus d'interès negatiu. Per tant, hi ha aquest límit màxim en els tipus d'interès nominals: el límit inferior —no el límit màxim—, que és zero.

> **Paraules clau:** macroeconomia, política monetària, Banc Central Europeu, banc central, límit inferior zero, tipus d'interès oficial, tipus d'interès nominal

> **Vídeo:** http://youtu.be/tX9ONw_D-DE



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/politica-monetaria-crisi>

“ ”

En el mercat interbancari –els crèdits que s'atorguen entre els bancs– els tipus d'interès estaven molt per sobre, durant un temps –van estar, ara ja no–, del que seria el tipus oficial, quan en temps normals, en circumstàncies normals, serien bàsicament el mateix.



Les baixades espectaculars de tipus d'interès que van decidir els bancs centrals no es van reflectir massa o suficientment en els tipus d'interès que realment afecten les empreses i les famílies. I, per tant, no van permetre un estímul de l'economia tan gran com hagués estat desitjable.



Ens vam trobar amb una situació sense precedents en les últimes dècades, que era que la inflació continuava baixant, les taxes d'atur augmentaven, el creixement era negatiu i, per tant, els bancs centrals tenien tots els incentius per a reduir els tipus d'interès. Però què passa? Que això té un límit, i el límit es diu zero. Els tipus d'interès no poden baixar per sota de zero.



El Banc Central Europeu, durant la crisi, ha hagut d'anar relaxant els requeriments de qualitat d'aquests actius que serveixen de colateral i, per tant, gairebé qualsevol actiu que no sigui un actiu escombraria pot ser utilitzat de colateral, tot i que no tingui uns ratings molt alts.



Els bancs centrals, quan arriben al límit inferior zero per als tipus d'interès oficials, òbviament ja no poden reduir aquest tipus d'interès, però el que sí que poden fer és intentar influir sobre les expectatives dels inversors respecte a quins seran els tipus d'interès oficials en el futur.

A. Fitó: Què poden fer els bancs centrals quan arriben al límit inferior zero dels tipus d'interès nominals?

J. Galí: Abans de la crisi, aquests actius que servien de garantia, com a col·lateral estaven restringits a actius de molta qualitat; és a dir, eren els triple A, bàsicament. Els actius triple A, però, gairebé han desaparegut del panorama. Així, doncs, el Banc Central Europeu, durant la crisi, ha hagut d'anar relaxant els requeriments de qualitat d'aquests actius que serveixen de col·lateral i, per tant, gairebé qualsevol actiu que no sigui un actiu porqueria es pot fer servir de col·lateral, tot i que no tingui uns ràtings gaire alts.

Per tant, aquest ha estat un primer tipus de política monetària no convencional: la injecció massiva de liquiditat. Després, hi ha un segon tipus de política monetària que potser no és tan fàcil de comprendre o de descriure, però que ha estat molt important i que segur que continuarà essent molt important en el futur, que és el que en anglès s'anomena *forward guidance*, que ho podríem traduir si fa no fa com a 'gestió d'expectatives'.

La idea és la següent: els bancs centrals, quan arriben al límit inferior zero per als tipus d'interès oficials, òbviament ja no poden reduir aquest tipus d'interès, però el que sí que poden fer és intentar influir sobre les expectatives dels inversors respecte a quins seran els tipus d'interès oficials en el futur, quan ja hàgim sortit d'aquesta situació de tipus d'interès zero. I hi poden influir intentant convèncer els inversors que mantindran els tipus d'interès molt més baixos i per un període molt més llarg del que estigui justificat per les circumstàncies macroeconòmiques.

Per què voldrien fer això i per què han estat fent això, especialment la Reserva Federal, però també el Banc Central Europeu, aquests últims mesos? Perquè, en la mesura que aquest anunci sigui creïble, hauria de provocar una reducció dels tipus d'interès a llarg termini que hauria de quedar reflectida, en la mesura que el sistema financer sigui mínimament operatiu, en els tipus d'interès dels crèdits que atorguen els bancs. Per tant, aquesta ha estat la gestió de les expectatives, una segona dimensió d'aquestes polítiques no convencionals. I són clarament no convencionals, perquè l'únic que es requeria per aplicar-les era fer anuncis respecte a les mesures que eventualment es prendrien en el futur, sense prendre cap decisió actualment, amb la finalitat d'intentar influir sobre les expectatives dels inversors respecte a quins seran els tipus d'interès oficials en el futur.

> **Paraules clau:** macroeconomia, política monetària, Banc Central Europeu, banc central, límit inferior zero, tipus d'interès nominal

> **Vídeo:** <http://youtu.be/ga3mzrSdCAo>



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/tipus-interes-nominals>

“ ”

Els bancs centrals (...) poden influir intentant convèncer els inversors que mantindran els tipus d'interès molt més baixos i per un període molt més llarg del que estigui justificat per les circumstàncies macroeconòmiques.

“ ”

Això hauria de portar una reducció dels tipus d'interès a llarg termini que hauria de veure's reflectida, en la mesura que el sistema financer funcioni mínimament bé, sigui mínimament operatiu, en els tipus d'interès dels crèdits que atorguen els bancs.



Aquesta ha estat la gestió de les expectatives, una segona dimensió d'aquestes polítiques no convencionals, i clarament no convencional perquè l'únic que requeria era fer anuncis respecte a les mesures que eventualment es prendrien en el futur sense prendre cap decisió actualment.

A. Fitó: Hem vist com han estat les polítiques fiscals i les polítiques monetàries durant la crisi. Fins a quin punt el sistema democràtic actual està preparat per a donar resposta a les necessitats macropolítiques que tenim? I, en aquest sentit, quin lloc ocupen les noves polítiques macroprudencials?

J. Galí: La política fiscal i la política monetària han estat tradicionalment les dues grans branques de la política econòmica, o de la política macroeconòmica; sembla que està emergint, efectivament, una tercera branca, arran de la crisi, i la qüestió és fins a quin punt aquesta tercera branca, que normalment anomenem *polítiques macroprudencials*, és aquí per a quedar-s'hi, fins i tot en circumstàncies normals, o és quelcom que serà més o menys temporal fins que la recuperació s'acabi de consolidar del tot.

Jo crec que realment és aquí per a quedar-s'hi, perquè realment veiem la necessitat —i la crisi recent ho ha il·lustrat d'una manera ben clara— de fer un seguiment rigorós dels riscos sobre l'estabilitat financera i, per tant, dels riscos d'inestabilitat financera i dels riscos de possibles crisis financeres en el futur. El que volem és evitar que es torni a produir un episodi de crisi financera com el que hem vist, que porti a una altra crisi econòmica generalitzada, amb la caiguda de l'ocupació, de l'activitat econòmica, etc.

En què consisteixen aquestes polítiques macroprudencials? És important distingir-les del que podríem anomenar *polítiques microprudencials*, que són les que els reguladors del sistema financer han seguit tradicionalment. Les polítiques microprudencials examinen cada entitat bancària o entitat financera una per una i analitzen fins a quin punt cada entitat compleix els requeriments bàsics de solvència, liquiditat, etc., però d'una manera aïllada, sense posar-la en el context de la resta d'entitats i de les circumstàncies macroeconòmiques generals del país.

Les polítiques macroprudencials volen fer aquest pas endavant i, sense negligir o menysprear les polítiques microprudencials, que han de continuar essent-hi, volen veure fins a quin punt les activitats de cada entitat financera, ateses les circumstàncies macroeconòmiques actuals i tenint en compte el comportament de les altres entitats financeres i les connexions que hi ha entre elles, representen un risc potencial per a l'estabilitat financera d'un país en conjunt. El fet que un banc individual porti a terme polítiques una mica irresponsables en un context de comportament molt responsable i conservador dels altres bancs i en què no hi ha desequilibris macroeconòmics o financers importants per a l'economia en conjunt, en principi hauria de comportar una intervenció de les autoritats microprudencials, la qual no hauria d'afectar, però, la resta dels bancs.

El problema es produeix quan es tracta de l'activitat irresponsable de molts bancs alhora, cadascun dels quals, individualment, no tindria efecte sobre la globalitat. En la mesura que molts bancs duen a terme els mateixos tipus de transaccions, això posa en perill el sistema financer en conjunt, i això és el que aquestes polítiques macroprudencials haurien d'evitar.

Per a neutralitzar aquest perill, en primer lloc, caldria fer un seguiment del que anomenaríem *risc sistèmic*: fins a quin punt les activitats dels diferents agents del sistema financer posen en risc el sistema —no cada entitat individual, sinó el sistema sencer—; i fer, també, un seguiment més estricte d'aquest risc sistèmic i, per tant, d'una manera molt especial, un seguiment molt estricte de les entitats grans. I en segon lloc, caldria posar en pràctica uns instruments que s'anomenen *instruments macroprudencials*, que són relativament nous, que s'han provat en molt pocs països i que encara estan en procés de rodatge, com els canvis en les ràtios de capital.

> **Paraules clau:** macroeconomia, política macroprudencial, política microprudencial, risc sistèmic, instrument macroprudencial

> **Vídeo:** <http://youtu.be/7E23EVt1IMo>



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/marc-regulatori-sector-financer>

“ ”

Sembla que està emergint una tercera branca, arran de la crisi, i la qüestió és fins a quin punt aquesta tercera branca, que normalment l'anomenem les polítiques macroprudencials, està aquí per quedar-se, fins i tot en circumstàncies normals, o és una cosa que serà més o menys temporal fins que la recuperació s'acabi de consolidar del tot. (...) Jo crec que realment està aquí per quedar-se, perquè realment veiem la necessitat –i la crisi recent ho ha il·lustrat de forma ben clara– de fer un seguiment rigorós dels riscos sobre l'estabilitat financera.

“ ”

Les polítiques macroprudencials volen fer aquest pas endavant i, sense menysprear o sense menystenir les polítiques microprudencials, que han de continuar sent-hi, volen veure fins a quin punt les activitats de cada entitat financera, donades les circumstàncies macroeconòmiques actuals i donat el comportament de les altres entitats financeres i les connexions que existeixen entre elles, suposen un risc potencial per a l'estabilitat financera d'un país en el seu conjunt.

“ ”

El problema es produeix quan és l'activitat de molts bancs, cadascun dels quals, individualment, no tindria un efecte sobre la globalitat, però en la mesura que molts bancs duen a terme els mateixos tipus de transaccions, que això posa en perill el sistema financer en el seu conjunt. I això és el que aquestes polítiques macroprudencials haurien d'evitar.

A. Fitó: Quin paper ha exercit l'euro com a moneda única en el procés d'integració europea? Som davant d'un moment de consolidació del procés o bé, en canvi, som davant d'un risc clar de desintegració?

J. Galí: Abans de la crisi jo diria que hi havia una percepció generalitzada que l'euro, el procés d'integració monetària europeu, havia estat un èxit, un gran èxit. Des del punt de vista de la política monetària, que tenia com a objectiu l'estabilitat de preus, mesurada com la inflació per sota o prop del 2%, a la zona euro en conjunt, això s'ha aconseguit d'una manera clara. Tot i que molts dels països que formen part de la zona euro, i que n'han format part des del començament, són països que tenien una història inflacionista molt important, per primera vegada en dècades s'han trobat, incloent-hi l'Estat espanyol, en una situació d'estabilitat de preus alta: per tant, ha estat un gran èxit. També ha estat un èxit la introducció física dels bitllets i les monedes comunes. Jo crec que, això, tots els ciutadans que vivim en països de la zona euro ho hem agraït enormement, després d'un període d'adaptació que ha estat, potser, una mica difícil per a alguns, els que estaven més acostumats a les monedes nacionals.

Arran, però, de la crisi, aquesta visió idíl·lica del que havia estat aquest procés ha canviat. I és que ens adonem que la zona euro és més que una economia: és un conjunt d'economies que són molt heterogènies i que no necessàriament es comporten de la mateixa manera en cada moment.

Amb la crisi, el Banc Central Europeu crec que ha respost d'una manera apropiada, potser més lentament de com ho hauria d'haver fet a l'hora de reduir els tipus d'interès, sobretot si ho comparem amb els seus homòlegs en altres països, però globalment jo crec que ha tingut una resposta apropiada. El que passa és que la política monetària té les seves limitacions, fins i tot en els països que tenen un banc central propi, i s'ha vist que el tipus d'interès no pot baixar per sota de zero. Per tant, això és una limitació important, però en el cas de la Unió Econòmica i Monetària té una dificultat addicional, que és la necessitat de respondre a problemàtiques diferents en països diferents.

En el passat, fins i tot en el context del sistema monetari europeu, en què, per exemple, els països mantenien tipus de canvi fixos però ajustables, els desequilibris que s'havien anat acumulant durant els anys precedents a la crisi tenien una solució relativament fàcil, que era una devaluació. El país que tenia una inflació per sobre de la mitjana dels seus veïns i que anava acumulant dèficits per compte corrent molt grans, podia recuperar d'un dia per l'altre, literalment, la seva competitivitat devaluant la moneda.

En el context actual, l'efectivitat d'aquestes mesures pot ser, en el millor dels casos, limitada, si és que no són del tot inútils. Per què? Perquè en circumstàncies normals, quan un país té un banc central propi i la política monetària pot operar d'una manera normal, una reducció de salaris, per exemple, o una reducció de costos per via de l'augment de la productivitat portaria eventualment a una disminució de la inflació i a una resposta del banc central en forma de reducció dels tipus d'interès. I això estimularia la demanda agregada i, per tant, la producció i l'ocupació.

Què passa? Que en les circumstàncies actuals, aquesta resposta del banc central no hi és. En primer lloc, perquè aquests països de la perifèria de la zona euro ja no tenen banc central propi, i el Banc Central Europeu mai no respondrà —perquè no pot, no té un instrument específic que vagi adreçat a un país concret— a desenvolupaments que es produeixen en països individuals. I, en segon lloc, fins i tot si tinguessin un banc central propi, com és el cas dels Estats Units, aquest banc central ja té les mans lligades, ja no pot reduir els tipus d'interès. És a dir, aquesta acomodació monetària a la reducció de costos ja no es pot produir. Per tant, aquestes mesures, que són mesures d'oferta i que contínuament preconeixen organismes internacionals, com el Fons Monetari Internacional, etc., es poden intentar adoptar; segur que eventualment tindran alguns efectes desitjables, però no esperem que ofereixin una solució ràpida des del punt de vista d'una recuperació econòmica ràpida i consolidada.

> **Paraules clau:** macroeconomia, euro, Banc Central Europeu, tipus d'interès, devaluació, integració europea

> **Vídeo:** <http://youtu.be/NkhXhZvkriE>



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/crisi-euro>

“ ”

Abans de la crisi jo diria que hi havia una percepció generalitzada que l'euro, el procés d'integració monetària europeu, havia estat un èxit, un gran èxit. (...) Arran de la crisi, aquesta visió idíl·lica del que havia estat aquest procés, ha canviat i ha canviat perquè ens adonem que la zona euro és més que una economia, és un conjunt d'economies que són molt heterogènies i que no necessàriament es comporten de la mateixa manera en tot moment.

“ ”

Amb la crisi, el Banc Central Europeu crec que ha respost de forma apropiada, potser més lenta del que hauria d'haver fet a l'hora de reduir els tipus d'interès, sobretot si ho comparem amb els seus homòlegs en altres països, però globalment jo crec que ha fet una resposta apropiada; el que passa és que la política monetària té les seves limitacions.

“ ”

En el passat, fins i tot en el context del sistema monetari europeu, en què els països mantenien tipus de canvi fix però ajustables, els desequilibris que s'han anat acumulant durant els anys precedents de la crisi tenien una solució relativament fàcil, que era una devaluació.



En circumstàncies normals, quan un país té un banc central propi i la política monetària pot operar de forma normal, una reducció de salaris, per exemple, o una reducció de costos via augment de la productivitat, portaria eventualment a una disminució de la inflació i a una resposta del Banc Central en forma de reducció dels tipus d'interès. (...) En les circumstàncies actuals, aquesta resposta del Banc Central no hi és. Primer perquè aquests països de la perifèria de la zona euro ja no tenen banc central propi, i el Banc Central Europeu mai no respondrà. (...) En segon lloc, fins i tot si tinguessin un banc central propi, com és el cas dels Estats Units, aquest ja té les mans lligades, ja no pot reduir els tipus d'interès.

A. Fitó: Aquesta crisi econòmica marcarà un abans i un després. També per a la comunitat científica. Com ha canviat el marc d'estudi de l'economia?

J. Galí: Bé, és evident que la crisi econòmica i financera d'aquests últims anys ha tingut un impacte molt gran en la recerca en economia. D'alguna manera, podem veure el que ha passat com una cursa entre els esdeveniments i l'esforç per part dels investigadors de modificar i ajustar els models, de manera que permetin copsar bé els fenòmens que hem vist que han estat centrals en l'economia.

Abans de la crisi, hi havia un determinat tipus de model, que normalment es coneix com a neokeynesià, que és un model dinàmic, estocàstic, d'equilibri general, que emfatitza les rigideses nominals, el fet que els salaris i els preus s'ajusten d'una manera gradual, i això fa que la política monetària sigui no neutral i hi hagi marge perquè la política monetària millori l'assignació de recursos.

Aquesta classe de models, que s'havien desenvolupat en l'última dècada, aproximadament, són els que constituïen el nucli dels models macroeconòmics que els bancs centrals o els organismes internacionals, com el Fons Monetari Internacional o el Banc Mundial, utilitzaven a l'hora de fer simulacions de diferents polítiques.

Què passa? Que aquests models —que ara poden semblar una mica insòlits o sorprenents, des de la perspectiva actual— ignoraven completament l'exis-

tència d'un sistema financer. És a dir, de fet, estan construïts de manera que no es produeixen mai transaccions financeres. Per tant, aquests models no poden generar una crisi financera, no la poden predir i no són particularment útils a l'hora de simular-ne una o de servir com a instrument d'anàlisi de com s'hi ha de respondre, en la qual les friccions o les imperfeccions en el sistema financer són un element clau. I aquest sistema financer no era part d'aquests models.

Com ha respost la professió, en aquest sentit? De la manera que podíem esperar que ho fes, que és treballant de valent per a incorporar en aquesta classe de models —mantenint algunes de les virtuts que tenen i que se'ls reconeixen clarament— aquestes friccions financeres. Primer, introduint-hi un sistema financer d'una manera explícita; i després, introduint-hi un determinat tipus d'imperfeccions d'aquest sistema financer, i també, potencialment, els instruments de política macroprudencial de què parlàvem abans per a analitzar o avaluar quins són els efectes dels canvis en aquests instruments de política macroprudencial.

El que és més difícil d'assolir en aquesta nova generació de models que actualment es desenvolupen és que aquestes friccions financeres que s'hi introdueixen siguin capaces per si mateixes de generar una crisi financera. És a dir, que una crisi financera pugui emergir com la conseqüència de desequilibris que es van acumulant al llarg del temps, que no es fan sostenibles i que eventualment porten a un col·lapse del sistema financer.

I això és més difícil d'incorporar a aquests models, perquè requereix unes tècniques diferents. Els models convencionals normalment eren lineals i els xocs tenien efectes simètrics, mentre que la introducció d'aquests fenòmens o qualsevol intent de copsar-los clarament requereix models lineals que poden tenir equilibris múltiples i això dificulta molt més, en primer lloc, el desenvolupament d'aquests models i, en segon lloc, arribar a un consens respecte de quin hauria de ser el model de referència. En aquest moment puc dir que encara som lluny d'arribar a aquest consens de quin és el model que ha de substituir o ha de modificar el model neokeynesià de consens, que, abans de la crisi, havia estat adoptat per tots els bancs centrals i organismes internacionals.

> **Paraules clau:** macroeconomia, neokeynesià, sistema financer, ciència econòmica, comunitat científica

> **Vídeo:** <http://youtu.be/HEIbLukqREw>



> **Idees clau:** <http://w.uoc.edu/llicons-ciencia-economica>

“ ”

Abans de la crisi, hi havia un determinat tipus de model, que normalment es coneix com a neokeynesià, que és un model dinàmic, estocàstic, d'equilibri general, que emfatitza les rigideses nominals, el fet que els salaris i els preus s'ajusten de forma gradual i això fa que la política monetària és no neutral i hi ha marge perquè la política monetària millori l'assignació de recursos.

“ ”

Aquests models –que ara pot semblar una mica insòlit, fins i tot, o sorprenent, des de la perspectiva actual– ignoraven de forma completa l'existència d'un sistema financer. És a dir, de fet, estan construïts de forma que no es produeixen mai transaccions financeres. Per tant, òbviament, aquests models no poden generar una crisi financera, no poden predir una crisi financera.

“ ”

Com ha respost la professió, en aquest sentit? De la manera que podíem esperar que ho fes, que és treballant dur per incorporar en aquesta classe de models –mantenint algunes de les virtuts que tenen i que se'ls reconeix clarament– aquestes friccions financeres.

“ ”

El que és més difícil d'assolir en aquesta nova generació de models que s'estan desenvolupant, és el que aquestes friccions financeres que s'introdueixen siguin capaces per si soles de generar una crisi financera.

“ ”

En aquest moment puc dir clarament que encara estem lluny d'arribar a aquest consens de quin és el model que ha de substituir o ha de modificar el model neokeynesià que, abans de la crisi, havia estat adoptat per tots els bancs centrals i organismes internacionals.



Jordi Galí

Doctor en Economia a l'Institut Tecnològic de Massachusetts (MIT). Ha estat docent de la Universitat de Colúmbia i de la Universitat de Nova York i es considera una de les principals figures de la nova macroeconomia keynesiana. Actualment és director del Centre de Recerca en Economia Internacional (CREI). Ha estat inclòs a la llista dels deu economistes més citats del món en el període 1997-2007 per Essential Science Indicators.

> Currículum de Jordi Galí al CREI:
<http://www.crei.cat/people/gali>



Àngels Fitó

Directora dels Estudis d'Economia i Empresa de la UOC. És doctora en Ciències Econòmiques i Empresariales per la Universitat de Barcelona. S'ha especialitzat en direcció fiscal i financera i gestió comptable, matèries de les quals ha estat professora en diverses universitats. Des del 1995 fins al 2009 ha compaginat la tasca docent amb l'activitat professional en l'àmbit de l'assessorament comptable i financer en la petita i mitjana empresa.

> Currículum d'Àngels Fitó a la UOC:
<http://www.uoc.edu/webs/afitob/CA/curriculum/index.html>

Índex de paraules

- banc central, 11, 12, 14, 19, 21, 22, 25, 29, 30, 32
- Banc Central Europeu, 5, 20, 22, 23, 24, 25, 29, 30, 31, 32
- bombolla especulativa, 9, 13, 14, 15
- ciència econòmica, 34
- clàusula de no-rescat, 19, 20
- comunitat científica, 32, 34
- Crac del 29, 10, 11, 12
- crèdit, 5, 8, 9, 10, 11, 14, 15, 22, 25
- crisi del deute, 18, 20
- crisi financera, 8, 9, 10, 12, 14, 26, 33, 34, 35
- dèficit públic, 16, 17
- despesa pública, 16, 17
- deute públic, 19, 20, 21
- devaluació, 29, 30, 31
- euro, 19, 29, 30, 31, 32
- fons de garantia de dipòsits, 11, 12
- habitatge, 5, 8, 9, 10, 11, 13
- impostos, 16, 17, 19
- instrument macroprudencial, 27
- integració europea, 29, 30
- límit inferior zero, 22, 23, 24, 25
- macroeconomia, 9, 12, 14, 17, 20, 22, 25, 27, 30, 34, 36
- neokeynesià, 5, 32, 33, 34, 35
- pànic bancari, 11, 12
- política contractiva, 17
- política discrecional, 16, 17
- política macroprudencial, 27, 33
- política microprudencial, 27
- política monetària, 14, 21, 22, 24, 25, 26, 29, 30, 31, 32, 34
- risc sistèmic, 27
- sistema financer, 10, 14, 24, 25, 26, 27, 28, 33, 34
- tipus d'interès, 14, 16, 19, 21, 22, 23, 24, 25, 29, 30, 31, 32
- tipus d'interès nominal, 22, 24, 25
- tipus d'interès oficial, 21, 22, 23, 24
- tractat europeu, 19, 20
- Tractat europeu, 21
- Unió Europea, 18, 19, 20, 21

Citació recomanada

GALÍ, Jordi (2014). «Lliçons que hem après de la crisi. Diàleg amb Jordi Galí.». A: *Lliçó inaugural del curs 2014-2015*. UOC. [Data de consulta: dd/mm/aa]. <http://w.uoc.edu/inaugural14/>



Aquest text està subjecte –tret que s'indiqui el contrari– a la llicència Reconeixement 3.0 Espanya de Creative Commons. El podeu copiar, distribuir, comunicar públicament, fer-ne obra derivada i ús comercial, sempre que citeu l'autor del text i la institució que el publica (UOC). La llicència completa es pot consultar a <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/es/deed.ca>.

Crèdits

Edició: Àrea de Comunicació. Comunicació Digital. **Direcció de Comunicació:** Lluís Rius. **Direcció de Comunicació Digital:** Yolanda Franco. **Coordinació editorial:** Maria Boixadera. **Correcció i traducció:** Servei Lingüístic de la UOC. **Fotografies:** David Campos. **Coordinació gràfica:** Xènia Bastida. **Disseny:** Petit Comitè. **Maquetació:** Grafime. **Coordinació de la impressió:** Joan Teixidó. **Impressió:** Fermay Servicios Gráficos. **Dipòsit Legal:** B 6674-2015. **Adreça postal:** Universitat Oberta de Catalunya, av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona. **Web de la lliçó inaugural:** w.uoc.edu/inaugural14. **Etiqueta de Twitter:** #UOCinaugural

Seu institucional

Avinguda del Tibidabo, 39-43
08035 Barcelona
Tel.: 93 253 23 00

Barcelona

Rambla del Poblenou, 156
08018 Barcelona
Tel.: 93 481 72 72

Madrid

Plaza de las Cortes, 4
28014 Madrid
Tel.: 91 524 70 00

México D.F.

Paseo de la Reforma, 265, piso 1
Col. Cuauhtémoc
06500 México D.F.
Tel.: + 52 (55) 55 114206 al 08

uoc.edu

[@UOCuniversitat](https://twitter.com/UOCuniversitat)

[@UOCestudiant](https://twitter.com/UOCestudiant)

facebook.com/UOC.universitat