

Economia

Emergència econòmica

La inflació i la rèplica dels bancs centrals acosten una altra recessió

Els economistes adverteixen que la frenada és inevitable davant la situació actual

LALO AGUSTINA
Barcelona

“No veiem el que ens ve a sobre, som en zona de confort i la demanda externa tira molt, però crec que serà molt difícil que la pujada de tipus del BCE no causi una recessió”. Guillem López Casanovas, catedràtic d'Economia de la Universitat Pompeu Fabra de Barcelona, no té gaire dubtes cap a on porta l'actual conjuntura econòmica: a una contracció de l'economia.

Després de gairebé una dècada de fortíssima expansió monetària, una pandèmia i una guerra a Europa que ha provocat un xoc energètic, el Banc Central Europeu es disposa a fer servir les seves armes per provocar una frenada de l'economia que comporti la contenció dels preus. La inflació va pujar fins a un 8,6% interanual el mes de juny a l'eurozona, la taxa més gran de la seva història, amb un risc elevat que es cronifiqui si no es combat de debò.

Els factors que han disparat els preus –i ancorat les expectatives d'inflació– hi continuen sent. El balanç del BCE és més inflat que mai, s'ha duplicat fins a gairebé nou bilions en actius en dos anys i arriba ja a més d'un 82% del PIB. Els estímuls deixen d'arribar, però ningú no ha retirat els que reguen l'economia.

Sobre aquesta base monetària hi ha hagut el desgavell de la guerra, que ha disparat els preus energètics i ha contribuït decisivament a elevar tots els altres. Lamentablement, l'agressió russa continua i la in-

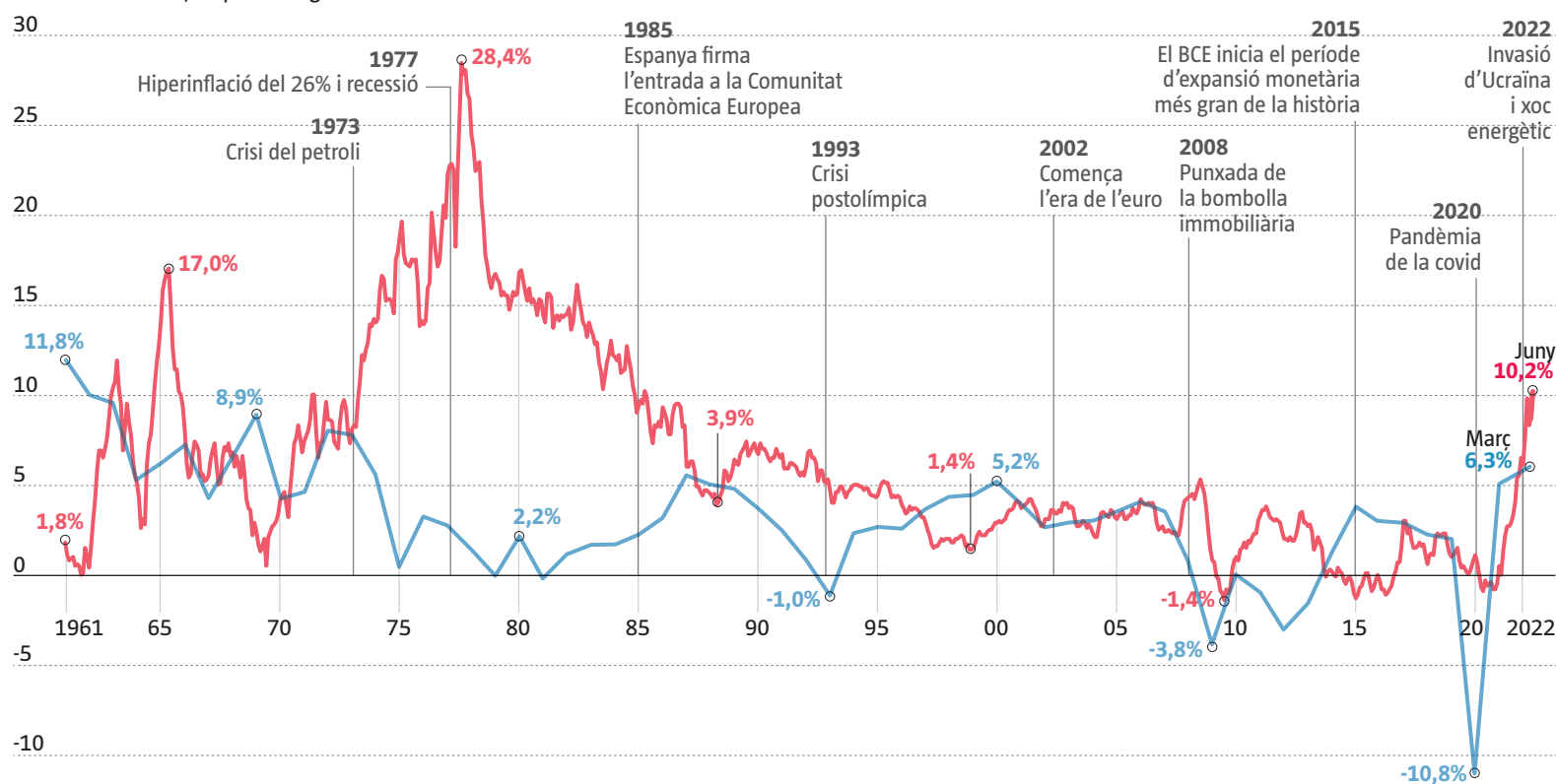
El BCE pujarà tipus al juliol després d'onze anys sense apujar-los per mirar de frenar l'alça dels preus

certesa sobre els preus del gas i el petroli és immensa. I serà molt més gran així que s'acosti l'hivern, si no hi ha pau.

Per això, perquè els preus són insuportablement alts i no hi ha perspectives de moderació a mitjà termini, el BCE va anunciar fa unes setmanes que apujaria els tipus al juliol i al setembre fins a l'entorn d'un 0,75% o més per continuar pel

Inflació i PIB a Espanya des del 1961

Variació interanual, en percentatge — PIB — IPC



FONTS: INE i Banc Mundial

LA VANGUARDIA

mateix camí fins a prop d'un 2% l'any que ve.

“Els mercats anticipen més pujades de les anunciades per part del BCE i això implicarà que, tot i que hi ha importants vents de cua en l'economia de l'eurozona, hi haurà un fre

considerable del consum i un impacte també rellevant en la inversió”, vaticina Enric Fernández, economista en cap de CaixaBank Research. L'eurozona estava creixent a un ritme interanual d'un 5,1% al març, tot i que ara, després de quatre

mesos llargs de guerra, ja està pràcticament parada.

L'estalvi embassat després de dos anys de pandèmia ajudarà Espanya i altres països a viure un estiu extraordinari, com ja s'està veient amb els viatges, les reserves hoteleres i el

consum. Però després..., després arribarà el fred.

L'exemple és el que està passant a l'altre costat de l'Atlàntic. Als Estats Units, on la Reserva Federal ja ha elevat els tipus fins a un 1,75%, la taxa d'estalvi de les famílies ha des-



Els preus pugen a un ritme d'un 8,6% a Europa en taxa interanual

CHEMA MOYA / EFE

cendit d'un 7% a un 4%, cosa que ha contribuït a esmorteir el cop. Però els analistes –i els mercats– també anticipen una recessió, que ha deixat de ser una paraula tabú en els discursos de la Fed.

Probablement passi aquest mateix any i s'espera que sigui intensa i curta. És el que es dedueix del moviment dels bons del Tresor a deu anys al mercat. Després de viure un intens ral·li fins a situar la seva rendibilitat al caire d'un 3,5% al juny, ara el retorn ha caigut fins a un 2,8%, cosa que implica una seqüència d'alces de tipus, recessió i baixades de tipus relativament ràpida.

A Europa, amb retard en el cicle i algunes diferències –el xoc és molt més d'oferta que de demanda, el mercat laboral no està tan tensat i les pressions salarials són menors–, les

Europa ja veu frenat el creixement, i la tendència anirà a més després d'un estiu que es preveu molt bo

possibilitats d'evitar la recessió són reduïdes. L'alça del preu del diner es traslladarà amb rapidesa –ja s'està anticipant– des de Frankfurt als bancs i aviat començarà a produir l'efecte desitjat pel banc central.

Si la inflació continua elevada i el BCE compleix el guió, l'alentiment serà bruscat. "Ara mateix ja tenim un creixement exigü i preveiem que la inflació es moderarà fins a un 4% a l'eurozona després de l'estiu", diu Ignacio de la Torre, economista en cap d'Arcano. "Podem evitar la recessió, tret de si Rússia talla el gas", afegeix. En un escenari així, hi hauria poc a fer. També ho veu així Fernández, de CaixaBank, que augura "una gran caiguda del PIB europeu" si hi ha un tall de subministrament total.

I què passaria en unes circumstàncies no tan extremes? Casanovas afirma que, encara que es moderin els preus els pròxims mesos –moltes matèries primeres ja estan caient i alguns colls d'ampolla es relaxen–, l'ajustament de l'economia s'ha de fer en qualsevol cas. "Christine Lagarde [presidenta del BCE] vol que el refredament de la demanda vingui més de la política fiscal i queda clar que Alemanya exigirà que, abans de mutualitzar més el deute, cada país aportï el seu al procés". La primera economia de l'euro ja ha fet els primers passos en aquest sentit, amb l'anunci de la tornada a l'austeritat fiscal. És un element més, juntament amb l'alça dels tipus, que abona el camí cap a la frenada o bé cap a la temuda recessió.●

LA FINESTRA INDISCRETA



Manel Pérez

És un error apujar els tipus d'interès?

La supervivència del Govern de **Pedro Sánchez**, com la de la resta de l'eurozona, es jugarà a l'estret terreny de joc que deixen les seves necessitats polítiques de fer front als efectes de les pujades de preus en la renda i els recursos dels ciutadans i l'objectiu del Banc Central Europeu (BCE) de refredar l'economia per matar de soca-rel la inflació, que considera desbocada.

Els governs no coneixen remei alternatiu per al malestar social diferent que la despesa pública. Fins i tot l'alemany

del canceller socialdemòcrata **Olaf Scholz**, que ja ha anunciat per boca del seu ministre de finances, el liberal **Christian Lindner**, un programa de retallades de despeses i reducció del dèficit públic, ha ideat un mecanisme especial per eludir les limitacions incorporades a la Constitució alemanya. Es tracta de crear fons especials fora del pressupost per a tota mena de propòsits, ajuts socials, canvi climàtic i fins i tot l'augment de les partides militars. La diferència és que a Berlín pensen que ells, a diferència dels governs del sud, sí que tenen marge fiscal. No és just imaginar que l'Estat federal no vagi a socórrer l'economia més afectada per l'escassetat i la pujada de preus de les fonts d'energia principals.

Tot i que segur que a Alemanya hi haurà molta més comprensió, i fins i tot complicitat, amb el gir de política monetària que **Christine Lagarde** pilotarà d'ara endavant des del BCE, no serà fàcil de consolar la població amb simples proclames monetaristes.

No s'ha d'enganyar, l'economia de l'eurozona ha iniciat ja fa setmanes la costa avall. La majoria dels indicadors de les seves economies més importants donen descensos, de confiança empresarial i dels consumidors, d'exportacions, d'inversió. Tret, altre cop, del cas d'Alemanya, en què els últims trimestres els salaris havien començat a pujar, a la resta, això no ha passat. La inflació a l'eurozona no és el resultat d'una disbaixa de la demanda, excepte en el cas del turisme, que va poder ser el cant del cigne estiuenc abans del descens a l'infern de la recessió.

Fa bé en aquest context el BCE de co-

mençar a apujar els tipus d'interès, tenint en compte que aquesta política accelerarà el descens de l'economia? No serà un error, com el juliol del 2008, quan va apujar tipus a les portes de l'eclosió de la gran crisi financera i l'enfonsament de Lehman Brothers?

No es tracta d'explicar a aquells experts en política monetària quines en seran les conseqüències, les coneixen més bé que ningú. Però pensen que no els queda alternativa. De fet, tant Lagarde com també el president de la Reserva Federal americana, **Jerome Po-**

dials de producció i subministrament; les guerres comercials que ja fa anys que afecten el comerç mundial; la recuperació després de la pandèmia i finalment la guerra a Ucraïna –per atendre la demanda, encara que aquesta tampoc no estigui per tirar coets. I el pensament dominant sobre la matèria recomana en aquestes situacions refredar la demanda fins a abaixar-la al nivell de l'oferta. Llavors, màgia!!!, no hi haurà inflació. El dilema, apunten llavors els crítics, és si, a més, tampoc no hi haurà vida.

La conversa econòmica dels pròxims mesos estarà, doncs, polaritzada entorn dels qui defensen que els bancs centrals no haurien d'agreuja els mals de l'economia fent que els diners siguin més cars i més escassos, quan, a més, les seves pujades de tipus no afecten els preus mundials de les matèries primeres, d'una banda; i els que postulen que la inflació pot acabar pujant fins a desestabilitzar completament l'economia i el comerç.

I en l'àmbit polític, adoptarà la forma de tensions i declaracions creuades i pujades de to entre els ministres del ram; en el cas espanyol, la vicepresidenta **Nadia Calviño**, i per al dels governadors dels bancs centrals nacionals, **Pablo Hernández de Cos**.

Les esperances dels dos bàndols se centren que el pitjor de l'augment dels preus ja s'hagi manifestat –els del gas i el petroli no podrien continuar pujant

indefinidament– i a partir d'ara s'estabilitzin, i per tant, la inflació s'hauria transformat en un cost de vida més car, però no continuaria a l'alça o seria de manera menys fogosa. Aquest escenari permetria un ascens moderat dels tipus d'interès, que no tindria excessives conseqüències sobre l'economia.

Però, probablement, la realitat serà més dura i els bancs centrals emprendran alces progressivament més agressives pel pànic que els fa la inflació. Encara que només sigui per evitar que les seves monedes es debilitin davant el dòlar dels EUA i per aquesta via, la d'importacions més cares, hi hagi encara més inflació de preus. Tot això serà després de l'estiu; ara, a confiar en el turisme.

L'economia dona símptomes de debilitat i refredament. És aconsellable apujar ara els tipus d'interès per frenar la inflació? No agreujarà pas els problemes? Venen batusses entre governs i banquers centrals.



JOHN THYS / AFP

Lagarde i Calviño en una reunió de l'Eurogrup a començaments d'any

Els bancs centrals volen refredar l'economia, i els governs, mantenir la renda dels votants

well, o el governador del Banc d'Anglaterra, **Andrew Bailey**, ja han explicat fins a la sacietat que la seva missió principal és atallar la inflació i que no dubtaran pas a apujar els tipus tant com calgui.

La seva visió és que la inflació està desbocada perquè no hi ha prou oferta de productes –com a conseqüència dels colls d'ampolla de les cadenes mun-