

Informe Mensual



NÚMERO 313

Estagflació: com es pot frenar Pandora? [Pàg. 11](#)

L'estancament amb inflació és un repte per a les polítiques macroeconòmiques

Bombolles financeres i immobiliàries: lliçons de l'experiència japonesa [Pàg. 16](#)

L'enfonsament de la borsa i de l'immobiliari cap al final dels vuitanta va submergir el Japó en una llarga crisi

Disminuir els tipus d'interès: un dilema per al BCE? [Pàg. 28](#)

Mentre la Fed ha retallat els tipus d'interès en tres punts, el BCE els manté inamovibles. Quant de temps resistirà?

Ben S. Bernanke: noves mesures per a nous problemes [Pàg. 37](#)

La Fed desplega un abundant arsenal de mesures per afrontar la crisi financera

Gel i foc: torna l'estagflació?

«Ens trobem entre el gel i el foc. El gel és la desacceleració econòmica mundial i el foc és la inflació.» Dominique Strauss-Kahn, director gerent del Fons Monetari Internacional, no podia ser més gràfic en la seva conferència de premsa prèvia a les reunions de primavera del Fons i del Banc Mundial al començament d'abril. Després d'uns anys d'expansió internacional extraordinària, els analistes reconeixen que l'hora de la desacceleració ha sonat. Als Estats Units ja és dona per descomptat que l'economia ha entrat en recessió. A Europa, la pèrdua d'embranchada és evident. A Espanya, el perfil descendent del creixement ha obligat a corregir a la baixa les previsions per al 2008.

D'altra banda, sembla que la inflació torna a ésser aquí. Factors estructurals i cíclics expliquen que, a l'abril, el barril de petroli hagi marcat nous màxims històrics. I que els preus dels aliments bàsics –soja, arròs, blat de moro o blat– s'hagin disparat en l'últim any. La taxa d'inflació a la zona de l'euro va assolir, al març, últim registre conegut, la cota més elevada des de la creació de l'euro el 1999. A Espanya, el creixement de l'índex de preus de consum va escalar fins al nivell més alt en tretze anys. El problema més preocupant, però, és als països en vies de desenvolupament. L'encariment dels aliments bàsics de la dieta empeny a una major pobresa extenses capes de població, fins i tot als països emergents que es beneficien de la globalització.

Gel i foc. Estancament econòmic combinat amb inflació elevada. Torna l'estagflació? Reculem ara en el temps fins al començament de la dècada dels setanta. En aquells moments, els economistes estaven convençuts que l'atur i la inflació evolucionaven en direccions oposades. És a dir, una pujada de l'atur i un excés de capacitat productiva duïen a un descens dels salaris i de la taxa d'inflació. A la inversa, un increment de l'activitat i dels beneficis de les empreses es traduïen, tard o d'hora, en salaris més alts i en pujades de preus. Aquesta relació inversa es recollia en l'anomenada «corba de Phillips», un dels eixos analítics de l'enfocament macroeconòmic derivat de la teoria keynesiana dominant en aquella època.

De sobte, la corba es va espatllar. Quan els països àrabs exportadors de petroli van decidir cartel·litzar les vendes i van generar, així, la primera crisi del petroli, cap al final de 1973, les economies occidentals van frenar el creixement i, en alguns casos, van entrar en recessió, amb una ràpida pujada de l'atur i, al seu torn, un sostingut augment de la taxa d'inflació. Les polítiques restrictives amb prou feines aconseguïen afectar les taxes d'inflació i acabaven amb pujades de l'atur. Les polítiques expansives amb prou feines incidien sobre la taxa d'atur i, en canvi, estimulaven les pujades de preus. Van haver de passar uns quants anys per entendre millor els mecanismes que relacionen l'atur i la inflació i per dissenyar les polítiques adequades per afrontar aquests desequilibris.

Es poden establir paral·lelismes entre l'estanflació dels setanta-vuitanta i la situació actual? En aquest exemplar de l'Informe Mensual, es planteja aquesta qüestió i s'apunten algunes de les claus que permeten diferenciar i distingir entre les dues realitats. A més a més, i en estreta relació amb els problemes de l'estagflació, es desgranen els dilemes que els bancs centrals tenen plantejats i es revisa el cas del Japó, encara un enigma des de l'enfonsament dels seus mercats d'actius a partir de les acaballes dels vuitanta. El veredict no és fàcil, però el que es va aprendre arran de la dura època entagflacionista ha de servir per no caure de nou en els mateixos errors.