

COMBATRE LA INFLACIÓ SENSE PROVOCAR RECESSIÓ

Miquel Rubirola i Torrent

31/07/2022

1 – No sacralitzar el control de la inflació a taxes inferiors al 2%.

En el meu text publicat a *Relleu. Revista de Pensament i Cultura* del mes d'abril del 2020 – ara fa més de dos anys - amb el títol “Afrontar la crisi econòmica provocada per la Covid-19” hi ha un Annex 1 entorn a la preocupació de la inflació associada a la despesa pública per afrontar la crisi.

En el text recordava que segons dades del FMI entre el 1990 i 2008, la taxa mitjana d'inflació va caure en 97 països de 162, en comparació amb les taxes d'inflació dels anys setanta i vuitanta. La inflació mitjana als països de l'OCDE va caure del 7,9% al 2,6% entre els dos períodes esmentats. Aquell èxit en el control de la inflació va portar a un discurs dominant entre els economistes i polítics que confon control de la inflació amb creixement estable de l'economia. Aquesta associació ha fet oblidar que l'estabilitat de preus és només un indicador de l'estabilitat econòmica i no és el més rellevant i significatiu.

El discurs actualment dominant ha tapat estudis que opinen que en sí mateixa la inflació no és negativa per al creixement econòmic. Robert Barro, un destacat economista defensor del mercat lliure, havia arribat a la conclusió que una inflació moderada no superior al 10% anual tenia pocs efectes negatius en el creixement. Un estudi de Michael Sarel, un economista del FMI, va calcular que per sota del 8% la inflació no tenia cap impacte negatiu en el creixement. I altres estudis de la Universitat de Chicago i del mateix FMI defensaven que per sota del 8% o 10%, la inflació no té cap relació amb l'índex de creixement econòmic d'un país. Hi ha altres estudis que fins i tot posen el llímit més amunt del 10%. Per tant, hauríem de defugir qualificar d'hiperinflació qualsevol taxa al voltant del 10%.

És ben cert que amb una inflació alta els estalviadors perden oportunitat de rendiments i les rendes fixes, en particular els assalariats, perden poder adquisitiu. L'economia però funciona ja que els preus dels mateixos productes i serveis augmenten i els empresaris consideren que les expectatives de negoci són bones.

A diferència de la inflació, la deflació perjudica la producció i l'ocupació de mà d'obra ja que imposa pèrdues sobtades als empresaris. Els principals costos de producció inclosos els salaris resten fixes a curt termini mentre que els preus de venda dels productes i serveis decauen. Els empresaris intenten protegir-se de la caiguda de preus, congelant i anul·lant els seus projectes d'inversions futures. Un registre de deflació originàriament feble pot ser suficient per provocar una aturada significativa de l'economia.

Una inflació alta sense un pacte de rendes i repartiment dels costos de la crisi és injusta per als treballadors, els pensionistes i els rendistes. Ara bé, una deflació forta és un inconvenient greu per a l'economia. No hi ha res pitjor per als treballadors que quedar-se sense feina i ingressos o sense poder de negociació per mantenir els llocs de treball. Això és més negatiu que no pas una inflació moderada. El sentit comú ens hauria de recordar que els esdeveniments més desestabilitzadors per a la majoria de la població no són la inflació moderada sinó perdre la feina o una profunda inseguretats laboral; i veure subhastada la llar per causa d'una crisi financera.

Des de la política monetària aplicada pels bancs centrals estatals o supra-estatals (el BCE amb l'euro) s'ha sacralitzat en els darrers vint anys la inflació inferior al 2%. Això ha comportat sacrificis en l'equilibri pressupostari i control en les rendes salarials públiques i privades; i en el nivell de les pensions de jubilació.

Cal anotar que, en contra del parer dominant, les mesures antiinflacionistes de les darreres dècades no han augmentat l'estabilitat econòmica i recordar, també, que establir polítiques d'austeritat en segons quines fases del cicle econòmic, ha perjudicat la inversió i el creixement. Durant l'era posterior als anys vuitanta l'economia mundial caracteritzada per una inflació baixa, ha crescut molt lentament, per comparació al període d'inflació alta dels anys

seixanta i setanta. La inversió ha caigut en la majoria dels països, fins i tot en els països rics, a partir de la dècada dels noranta - en que la inflació s'ha controlat completament- el creixement de la renda per càpita del 2,3% als anys seixanta i setanta ha passat a l'1,4% durant el període 1990-2009.

L'economista de la universitat de Cambridge Ha-Joon Chang ha demanat que "l'obsessió que tenim per la inflació s'hauria d'acabar ja que la inflació s'ha convertit en l'home del sac que s'ha utilitzat per justificar mesures que han beneficiat els posseïdors d'actius financers, a costa de l'estabilitat a llarg termini, el creixement econòmic i la seguretat de rendes de les persones. Hem de tenir present que les liberalitzacions del mercat de capital i del mercat laboral que formen part integral del paquet de mesures del mercat lliure, del qual el control de la inflació és un element clau, han incrementat la inestabilitat financera i la inseguretat laboral. I, per posar el dit a la nafra, el suposat efecte fomentador del creixement que havia de tenir el control de la inflació no s'ha materialitzat".

Ara hauríem de temperar les urgències i anar amb compte amb les mesures restrictives per frenar la inflació. Hauríem d'actuar només quan hi hagi proves d'una acceleració considerable de la inflació, que a data d'avui no és el cas. I actuar en la bona direcció.

2.- De quin tipus d'inflació estem parlant en aquesta conjuntura.

La història econòmica ens recorda que l'any 1972, als països de l'OCDE, la inflació es va duplicar del 3% al 6% i les variables econòmiques com el PIB i l'atur es varen deteriorar. Als anys 1973 i 1974 el preu del petroli es va multiplicar per quatre quan els països de l'OPEP varen voler castigar l'economia nordamericana pel suport del seu govern a Israel en la guerra àrab-israeliana del Yon Kipur. En el període 1974-1979 els governs dels països de l'OCDE varen enregistrar major inflació, més atur i menys creixement del PIB. Fou un escenari conjuntural que va combinar al mateix temps una alta inflació amb la caiguda del PIB i l'augment de l'atur. Es va qualificar la conjuntura d'"estanflació".

Ara es perfila una conjuntura econòmica similar a la descrita per als anys setanta caracteritzada per xocs d'oferta a causa de bloquejos en la cadena de subministraments durant la llarga pandèmia sanitària; el fort augment del preu del petroli i del gas; i, per la guerra d'Ucraïna, les conseqüències en els preus de la disrupció en la cadena de gra i fertilitzants, la cadena alimentària. En aquesta conjuntura la inflació és inevitable. I la qüestió és si la política monetària que hom vol aplicar basada en l'augment dels tipus d'interès és la política adequada. Un tipus d'interès més alts fomentaran obtenir més petroli, més gra, més fertilitzants? I una pregunta associada: la política monetària evitarà la concentració del mercat que sempre fomenta inflació?.

Com diu Josep Stiglitz, sabem que “quan sorgeixen greus limitacions en l'oferta, com ha passat en molts sectors aquests últims dos anys, les empreses amb un poder de mercat considerable estan més ben posicionades per aprofitar-se de la situació. Tot i que no tenim del tot clares les causes exactes dels beneficis empresarials, no hi ha dubte que han pujat força durant la pandèmia”. Stiglitz afegeix que “el fort creixement dels beneficis empresarials fa pensar que el fet que s'hagi intensificat la concentració del mercat pot ser un factor important en l'actual inflació”. (Diari ARA, 16/07/2022. “*Què s'ha de fer i què no s'ha de fer amb la inflació*”).

Quan els tipus d'interès són zero o negatius el risc és que no reflecteixin l'escassetat de capital i el preu adient del cost del diner. Ara bé, en la conjuntura actual, augmentar el tipus d'interès tal vegada pot ajudar a controlar l'evolució del preus però pot matar l'economia, com apunta Stiglitz. I, a més, el risc és apujar massa el tipus d'interès i fer-ho massa ràpid. Als Estats Units quan més reclam es va fer per a que augmentessin els tipus d'interès, l'economia ja reflectia que la taxa anual de creixement salarial havia passat del 6% a la tardor del 2021 a un 4,4% en el segon trimestre d'enguany. Això demostra que quan es parlava de “l'espiral de salaris i preus” aquesta afirmació ja no reflectia la realitat de l'economia.

En el llibre *Keynesianismos* (Tibidabo Edicions, gener 2007, col·lecció “Una immersió ràpida”, pàgina 129) he explicat el raonament teòric de la famosa “Corba de Philips” que pressuposa

una relació inversa a curt termini entre la inflació i l'atur. Segons la corba, els responsables polítics poden assolir una taxa d'atur més baixa si permeten una taxa d'inflació més elevada o bé una inflació més baixa a través d'una major desocupació. Aquesta teoria ja no funciona ara, si és que en algun moment fou encertada: la taxa d'atur no acceleradora de la inflació està per sota dels càlculs establerts i hi ha major inflació amb menor creixement salarial. Aquest esment a la corba de Philips hauria de servir per prendre precaucions al voltant de la bondat de la política monetària basada en el maneig del tipus d'interès per frenar la inflació. La meva impressió és que si el BCE s'obsessiona per complir l'objectiu de reduir la inflació al 2% en mitjana temporal, no només pot crear una nova crisi de l'euro impulsada per les primes de risc d'alguns estats membres, sinó que pot induir l'economia a una profunda recessió.

Ajustar la demanda al xoc de l'oferta a cop de pujades dels tipus d'interès segueix sent un instrument a disposició dels bancs centrals però sempre és un instrument poc refinat i ara pot ésser perjudicial. Els bancs centrals no es preocupen de les noves pujades de l'atur quan actuen dràsticament contra la inflació i volen complir tant si com no amb l'objectiu de reduir la inflació al 2% en mitjana temporal. En aquesta conjuntura, uns tipus d'interès més alts no faran que l'economia aporti més petroli, més automòbils elèctrics, més primeres matèries i aliments.

3- Noves idees en política econòmica.

Quines idees polítiques i econòmiques poden aplicar-se en aquests moments si constatem que el problema són els xocs d'oferta i no una demanda agregada desbocada?. Com he dit, les polítiques dels bancs centrals basades en l'augment dels tipus d'interès poden reduir la demanda agregada però no poden resoldre la inflació derivada dels xocs d'oferta. I una política monetària dràstica pot portar l'economia a la recessió si els governs no controlen els danys col·laterals dels augments dels tipus d'interès.

Per a Joseph Stiglitz per resoldre les limitacions de l'oferta fan falta solucions del costat de l'oferta. Per abordar el problema d'oferta de mà d'obra els responsables polítics "s'han de plantejar la reforma de la immigració, les inversions en l'atenció als infants, un salari mínim més alt i unes lleis que facin els llocs de treball més atractius, sobretot per a les dones i la gent gran. Per solucionar els problemes del sector de l'habitatge, hem de fomentar la conversió de les oficines buides en unitats residencials. Per fer front a la crisi energètica, necessitem moltes més inversions públiques en energia verda, preus del petroli garantits pels governs: una combinació de mesures que afavoreixi la producció quan hi hagi escassetat i, alhora, vagi eliminant a llarg termini els combustibles fòssils. També necessitem unes lleis de la competència més estrictes perquè les empreses no tinguin incentius per reduir la producció amb l'objectiu de treure més suc dels seus beneficis" (veure l'article citat traduït al diari ARA el 16 de juliol d'enguany).

El professor Andreu Mas-Colell en un article al diari ARA, "*Temps d'inflació*", de data 17 de juliol d'enguany, fa tres propostes a tenir en compte respecte a la política fiscal en un context d'una política de limitació de dèficits, que ja està trucant a la porta dels polítics en el discurs dominant a la UE.

Primera: Espaiar en el temps l'arribada dels Fons Next Generation que es financen amb dèficit europeu mutualitzat. Això aportaria menys pressió expansiva sobre l'economia dels receptors i, sobretot, més calma per invertir. "Comprometre tanta despesa en tres anys no afavoreix una selecció acurada de projectes", escriu Mas-Colell.

Segona: cercar la manera de mantenir la consciència social actual predisposada a garantir un nivell de benestar digne a tots els membres de la societat. "L'estrès fiscal (actual), amb components conjunturals i estructurals limiten l'augment de la despesa pública i farà molt difícil expandir la política social per la via de subvencions no condicionades a la renda o la riquesa. És una tensió que es resoldrà per polítiques alhora personalitzades i anònimes. Sempre que es disposi d'un marc jurídic que ofereixi garanties i seguretat – per aquí pot plorar la criatura –, les tecnologies de la informació ho podran fer possible".

Tercera: Per disminuir les emissions de CO₂ podem augmentar els impostos sobre la gasolina o subvencionar la compra de vehicles elèctrics. Subvencionar és més popular però l'estrès fiscal en limitarà l'abast i caldrà aplicar els impostos per minimitzar la contaminació. La narrativa que s'imposarà serà que la política impositiva farà possible la política de subvencions.

Les propostes que formula el professor Mas-Colell defugen la teoria de l'austeritat expansiva que afirma que l'austeritat i la reducció del dèficit públic sempre condueixen l'estalvi cap a la inversió i, a partir d'aquí, s'esdevé el creixement econòmic. Es tracta de com administrar millor el dèficit públic europeu, no pas reduir-lo; com mantenir el nivell actual de l'estat del benestar; i com ajudar a incrementar els ingressos fiscals mitjançant determinats impostos que permetin després efectuar subvencions sense castigar severament un creixement econòmic que ha de canviar radicalment de model per exigències ineludibles de lluita contra el devastador canvi climàtic.

Miquel Rubirola i Torrent

A Arenys de Mar, 31 de juliol de 2022