



Crisi? Quina crisi?

Aquestes tres paraules, popularitzades fa anys pel grup Supertramp, serveixen per resumir la conjuntura econòmica actual. Poques vegades hem viscut la crònica d'una crisi tan anunciada com aquesta. Tanmateix, no tothom hi està d'acord. Hi ha qui diu que, si en parlem tant, esclar que la tindrem la crisi. Que l'economia es basa en la confiança i les expectatives, i que no hem de ser malastrucs. Un segon grup diu que, d'acord, potser sí que s'acosta la tempesta, però que fins que no sigui aquí, val més gaudir al màxim d'aquests primers mesos postpandèmia. *Carpe diem*. Potser és això el que veiem a les terrasses de bars i restaurants en aquesta tardor primaveral.

La veritat és que les dades objectives ens mostren un panorama inquietant. L'economia de l'eurozona està patint simultàniament dos xocs que forçosament han de tenir un impacte negatiu en el creixement. La qüestió és la magnitud d'aquest impacte i la reacció de la política econòmica.

El primer xoc és l'energètic. L'encariment dels combustibles fa que el país s'empobreixi. L'augment de la despesa en energia ha estat comparable al de les crisis del petroli del segle passat, si tenim en compte que aquest cop s'han incrementat de preu tant el petroli com el gas. Les polítiques públiques n'estan apaivagant l'impacte en la ciutadania. Aquesta reacció política és comprensible, però utilitzar el dèficit públic i el deute per parar el cop només pot ser un expedient temporal. Caldrà assumir els veritables costos de l'energia. Per estalviar-ne i avançar en la transició energètica, i per no fer-nos tots plegats trampes al solitari.

El segon xoc és la ràpida pujada dels tipus d'interès. És una mesura necessària per erradicar el virus



JORDI GUAL

PROFESSOR DE L'IESE

inflacionista, encara que redueixi l'activitat econòmica i augmenti l'atur. Ho farà amb uns trimestres de retard, però ho farà. Tant si en parlem molt com si tractem d'ignorar-ho. És un cost que val la pena pagar, perquè una inflació estructuralment elevada acabaria passant una factura molt més alta a l'economia europea.

És improbable que aquestes dues importants perturbacions no comportin una recessió per a la zona euro. Només ho podria evitar algun esdeveniment positiu, com la fi de la guerra a Ucraïna, que avui malauradament no albirem a l'horitzó. La situació als Estats Units no és tan amenaçadora perquè, encara que els tipus d'interès pujaran més, i més de pressa, en aquest país no pateixen un xoc energètic advers perquè exporten més energia de la que importen.

El principal risc per a la zona euro és que la política econòmica dels pròxims trimestres ens acabi portant al pitjor dels mons: una situació en què patim la recessió per la pujada de tipus d'interès i l'encariment de l'energia, i tot i així siguem

incapaços de reconduir la inflació a una taxa anual propera al 2%.

Aquest escenari, que a vegades s'anomena *estagflació*, podria passar si al Banc Central Europeu (BCE) li tremola el pols i no apuja els tipus d'interès tant com caldria. Alguns inversors internacionals ja creuen que és l'escenari més probable. Pensen que a la zona euro la política fiscal acabarà predominant sobre la política monetària, ja que la unió monetària comprèn estats amb situacions fiscals molt diverses i alguns tenen deutes molt elevats. Limitar l'alça dels tipus d'interès facilita la vida als estats més endeutats. Com també ho fa la inflació, perquè redueix el valor en euros constants del deute dels governs. Aquests inversors també veuen un clima polític i social que és cada cop més tolerant amb la inflació. Potser no amb el 10%, però si amb xifres del 4% o el 5%, encara que siguin clarament incompatibles amb el mandat del BCE.

Ningú sap si aquest escenari d'estancament i inflació és el que viurem a la zona euro els pròxims anys, però el debat ja està plantejat i provocarà fortes tensions al si de la unió monetària. Els països que prioritzen l'estabilitat monetària i estan poc endeutats, com Alemanya, no acceptaran que la lluita contra la inflació no es porti fins a les últimes conseqüències, encara que això provoqui una recessió i obligui els estats endeutats a estrènyer-se el cinturó. Arribat el cas, a més, tornarà a entrar en escena el Tribunal Constitucional d'Alemanya, i probablement aquest cop tindrà més possibilitats d'èxit en la seva impugnació de la política monetària del BCE. En definitiva, l'esclat inflacionari del 2022 posarà a prova la fermesa dels fonaments polítics de l'euro, com va passar ara fa deu anys, després de la gran crisi financera.

L'esclat inflacionari de 2022 posarà a prova la fermesa dels fonaments polítics de l'euro, com va passar ara fa deu anys