

La política monetària té dos objectius fonamentals: lluitar contra la inflació i evitar que l'economia evolucioni produint grans fluctuacions entorn de la taxa de creixement a llarg termini. El tipus d'interès és, en general, l'instrument utilitzat per realitzar política monetària: si l'economia creix massa de pressa i existeix risc de pressions inflacionistes, s'augmenta el tipus d'interès per tal de "refredar" l'economia. Si en canvi l'economia entra en una recessió, es fa tot el contrari.

De tota manera, fer política monetària en el context de la nova economia és més complicat, ja que la relació entre creixement i inflació ha canviat. Des de fa uns quants anys, i principalment als Estats Units, la inversió en noves tecnologies de la informació i en comunicacions ha suposat un augment molt considerable de la productivitat, fet que permet que l'economia pugui créixer més ràpid que el que creixia en el passat

Política monetària i nova economia

José García-Montalvo

Professor del departament d'economia i empresa. Universitat Pompeu Fabra

sense generar inflació.

Segueix sent cert que si l'economia creix per sobre de la seva tendència de llarg termini, la inflació torna a aparèixer. El problema és que la nova economia ha afectat la taxa de creixement, que tradicionalment s'ha considerat que és compatible amb un nivell d'inflació baix.

Alan Greenspan, president de la Reserva Federal dels Estats Units, es va "convertir" a la nova economia cap a finals de 1996, segons explica Woodward en el seu excel·lent llibre *Maestro*. Després de tres anys de veure gràfics

on els preus i salaris eren estables, però els beneficis creixien sense que les xifres oficials mostressin substancials guanys de productivitat, va arribar a la conclusió que la mesura de la productivitat no podia estar ben calculada. Només una elevada taxa de creixement de la productivitat podia explicar l'existència d'un ràpid creixement dels beneficis amb estabilitat de preus. Per tant, no calia aturar massa l'economia encara que creixés a una taxa molt elevada, ja que en l'"era" de la nova economia aquest fet no implicava necessàriament inflació en el futur.

Ara la situació és la contrària: la taxa de creixement de la economia dels Estats Units s'ha reduït molt, tot i que l'última dada de creixement ha estat per sobre de les previsions (2%). Probablement la "conversió" a la nova economia és un dels motius pels quals Greenspan ja ha abaixat el tipus d'interès fins al 4,5% de manera molt agressiva, situant-lo per sota dels tipus europeus després de molt temps: EUA pot créixer més ràpid sense generar inflació.

A Europa la cosa és molt diferent. Quan les previsions sobre creixement econòmic es revisen a la baixa quasi cada setmana, el president del Banc Central Europeu segueix mostrant-se molt reticent a abaixar els tipus.

Com és ben sabut, la nova economia ha entrat a Europa més tard i més lentament que als Estats Units. Per tant, l'*efecte productivitat* és molt menor. Potser per això, fins i tot creixent a poc a poc la inflació europea segueix preocupant.