

## FOCUS · La desincronización de la política monetaria emergente

Desde la crisis financiera de 2008, los bancos centrales de los países desarrollados han monopolizado los debates en el ámbito de la política monetaria mientras que las acciones de sus homólogos en los países emergentes se han quedado en segundo plano. En este artículo, volvemos a poner el foco en la política monetaria emergente.

A lo largo de la última década, la evolución de la política monetaria en las economías emergentes, medida como el promedio de los tipos de referencia de los bancos centrales de 20 países en desarrollo, se ha caracterizado por cuatro fases principales. Un primer periodo, de octubre de 2008 hasta la mitad de 2010, durante el cual la política monetaria emergente fue marcada por una pauta acomodaticia significativa y generalizada ante el impacto de la crisis financiera y la relativa debilidad de la inflación. Una segunda fase, entre la segunda mitad de 2010 y finales de 2011, en la que las fuertes presiones inflacionistas, con una inflación que rozó el 7% para el conjunto de economías emergentes, forzaron a la mayoría de los bancos centrales emergentes a imponer un cambio radical hacia políticas más restrictivas. No obstante, esta fase restrictiva no tardó en revertirse con la disipación de las presiones inflacionistas entre 2012 y 2013. Finalmente, desde mediados de 2013, se ha observado un ligero sesgo restrictivo.

Sin embargo, esta tendencia de relativa estabilidad que se observa a nivel global desde 2013 esconde divergencias muy notables dentro del bloque emergente. Así, si hacemos una valoración por regiones, las políticas monetarias de los principales bloques emergentes evolucionaron en consonancia desde el estallido de la crisis financiera hasta el 2013. Pero, a partir del 2013, se ha observado una clara desincronización de las políticas emergentes con un sesgo restrictivo en América Latina y un sesgo más acomodaticio en Europa del Este, mientras que la política monetaria en Asia ha tenido una inclinación restrictiva hasta finales de 2014 para adoptar, después, una dinámica más expansiva (véase el gráfico).

Una de las principales explicaciones que se hallan detrás de esta divergencia es la disipación del *shock* global que supuso la crisis financiera del 2008. En este sentido, la coincidencia de esta desincronización con el *taper tantrum* en mayo de 2013, que puede ser considerado como una primera señal de la atenuación de las consecuencias de la crisis financiera para el ciclo económico mundial, es bastante ilustrativa.

Esta desincronización es consecuencia, principalmente, de dos factores. Primero, es el reflejo de la divergencia de política monetaria entre los dos grandes bancos centrales del bloque desarrollado y de su impacto en las distintas zonas de influencia. Así, el sesgo restrictivo de la Fed, con el anuncio del *taper tantrum* en 2013, ha ejercido presiones al

alza sobre los tipos de referencia de los bancos centrales de América Latina. En cambio, el mantenimiento de una política muy acomodaticia por parte del BCE ha presionado a la baja los tipos de referencia en Europa del Este. Pero, más allá de las distintas influencias externas, un segundo factor que explica esta desincronización es la divergencia de las condiciones cíclicas de cada país. En particular, la evolución de la inflación en las diferentes regiones justifica esta divergencia de política monetaria dentro del bloque emergente. Así, desde 2013, la inflación contenida en los países asiáticos y en Europa del Este (con la excepción de Rusia) ha otorgado un margen de maniobra para la implementación de una política monetaria más acomodaticia en estas regiones. Al contrario, la reaparición de presiones inflacionistas en América Latina a partir de 2014 ha justificado el mantenimiento de una política restrictiva mientras que la reciente evolución hacia un leve sesgo acomodaticio responde a la moderación de la inflación en la región. En términos reales, por tanto, los tipos de interés han seguido siendo bastante similares entre las distintas regiones.

De cara al futuro, el mantenimiento de la divergencia entre la política de la Fed y la del BCE seguirá favoreciendo cierta desincronización de la política monetaria emergente. No obstante, la sincronía de los tipos reales en los últimos años apunta a que el factor que debería dominar es el cambio en las dinámicas de inflación, que tenderá a reducirse en los países de América Latina y a acelerarse en los países asiáticos y, sobre todo, en los de Europa del Este. Ello debería permitir que la política monetaria emergente vuelva a convergir en los próximos años.

### Índice de política monetaria emergente \*



**Notas:** \* Promedio simple de los tipos de referencia de 20 bancos centrales emergentes (Brasil, Chile, China, Colombia, Corea del Sur, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, Rumanía, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía).

\*\* No incluye a Rusia.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.