FOCUS · La desincronització de la política monetària emergent

Des de la crisi financera del 2008, els bancs centrals dels països desenvolupats han monopolitzat els debats en l'àmbit de la política monetària, mentre que les accions dels seus homòlegs als països emergents s'han quedat en un segon pla. En aquest article, tornem a posar el focus en la política monetària emergent.

Al llarg de l'última dècada, l'evolució de la política monetària a les economies emergents, mesurada com la mitjana dels tipus de referència dels bancs centrals de 20 països en desenvolupament, s'ha caracteritzat per quatre fases principals. Un primer període, de l'octubre del 2008 fins a la meitat del 2010, durant el qual la política monetària emergent va estar marcada per una pauta acomodatícia significativa i generalitzada davant l'impacte de la crisi financera i de la relativa feblesa de la inflació. Una segona fase, entre la segona meitat del 2010 i les acaballes del 2011, en què les fortes pressions inflacionistes, amb una inflació que va vorejar el 7% per al conjunt de les economies emergents, van forçar la majoria dels bancs centrals emergents a imposar un canvi radical cap a polítiques més restrictives. No obstant això, aquesta fase restrictiva no va trigar a revertir-se amb l'esvaïment de les pressions inflacionistes entre el 2012 i el 2013. Finalment, des de mitjan 2013, s'ha observat un lleuger biaix restrictiu.

No obstant això, aquesta tendència de relativa estabilitat que s'observa a nivell global des del 2013 amaga divergències molt notables dins el bloc emergent. Així, si fem una valoració per regions, les polítiques monetàries dels principals blocs emergents van evolucionar de forma semblant des de l'esclat de la crisi financera fins al 2013. A partir del 2013, però, s'ha observat una clara desincronització de les polítiques emergents, amb un biaix restrictiu a l'Amèrica Llatina i un biaix més acomodatici a l'Europa de l'Est, mentre que la política monetària a Àsia ha tingut una inclinació restrictiva fins al final del 2014, per adoptar, després, una dinàmica més expansiva (vegeu el gràfic).

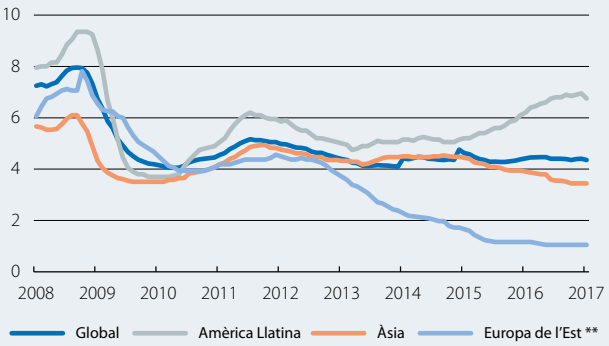
Una de les principals explicacions d'aquesta divergència és l'esvaïment del *shock* global que va comportar la crisi financera del 2008. En aquest sentit, la coincidència d'aquesta desincronització amb el *taper tantrum* al maig del 2013, que pot ser considerat com un primer senyal de l'atenuació de les conseqüències de la crisi financera per al cicle econòmic mundial, és força il·lustrativa.

Aquesta desincronització és conseqüència, principalment, de dos factors. Primer, és el reflex de la divergència de la política monetària entre els dos grans bancs centrals del bloc desenvolupat i del seu impacte a les diferents zones d'influència. Així, el biaix restrictiu de la Fed, amb l'anunci del *taper tantrum* el 2013, ha exercit pressions a l'alça sobre els tipus de referència dels bancs centrals de l'Amèrica Llatina. En canvi, el manteniment d'una política molt acomodatícia per part del BCE ha pressionat a la baixa els tipus de referència a l'Europa de l'Est. Més enllà de les diferents influències externes, però, un segon factor que explica aquesta desincronització és la divergència de les condicions cícliques de cada país. En particular, l'evolució de la inflació a les diferents regions justifica aquesta divergència de la política monetària al bloc emergent. Així, des del 2013, la inflació continguda als països asiàtics i a l'Europa de l'Est (amb l'excepció de Rússia) ha atorgat un marge de maniobra per a la implementació d'una política monetària més acomodatícia en aquestes regions. En canvi, la reaparició de pressions inflacionistes a l'Amèrica Llatina a partir del 2014 ha justificat el manteniment d'una política restrictiva, mentre que l'evolució recent cap a un lleuger biaix acomodatici respon a la moderació de la inflació a la regió. En termes reals, per tant, els tipus d'interès han continuat sent força similars entre les diferents regions.

De cara al futur, el manteniment de la divergència entre la política de la Fed i la del BCE continuarà afavorint una certa desincronització de la política monetària emergent. No obstant això, la sincronia dels tipus reals en els últims anys fa pensar que el factor que hauria de dominar és el canvi en les dinàmiques d'inflació, que tendirà a reduir-se als països de l'Amèrica Llatina i a accelerar-se als països asiàtics i, sobretot, als de l'Europa de l'Est. Això hauria de permetre que la política monetària emergent torni a convergir en els propers anys.

Índex de política monetària emergent *

(%)



Notes: ** Mitjana simple dels tipus de referència de 20 bancs centrals emergents (Brasil, Xile, Xina, Colòmbia, Corea del Sud, Filipines, Hongria, Índia, Indonèsia, Israel, Malàisia, Mèxic, Perú, Polònia, República Txeca, Romania, Rússia, Sud-àfrica, Tailàndia i Turquia).*
*** No inclou Rússia.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*