

Viratge monetari

A l'inici de l'any, l'economia mundial es torna a enfrontar a l'efecte d'una nova mutació de la pandèmia. Una vegada més, les restriccions a determinades activitats i els confinaments amenacen amb tenir un impacte directe sobre el creixement, a més del que es produeix de manera indirecta a través del deteriorament de les expectatives. No obstant això, igual que la virulència del virus sembla que va perdent intensitat amb cada nova onada, també els efectes potencials sobre l'activitat es van reduint de forma gradual. L'adaptació de les decisions dels agents econòmics a la nova realitat dibuixada pel coronavirus, l'àmplia cobertura proporcionada per les vacunes, el desenvolupament d'antivirals específics per a la COVID i el manteniment de la potència de foc dels instruments de política econòmica desplegats durant la primavera del 2020 fan pensar que, aquest cop, es poden minimitzar els danys sobre l'activitat. I, malgrat que caldrà revisar a la baixa les previsions econòmiques per al 1T 2022, òmicron no hauria de canviar en excés la tendència de fons del cicle de negocis, de manera que cal esperar un efecte rebot a partir de la primavera.

Més important serà discernir si, el 2022, veurem un punt d'inflexió en les tendències presents al llarg de l'any passat amb potencial disruptiu sobre l'escenari econòmic, com els problemes en les cadenes de subministraments, les tensions inflacionistes o les exigents valoracions en alguns segments dels mercats financers. Totes elles concerneixen, en especial, els bancs centrals, que, ja al final del 2021, van començar a adaptar els seus fulls de ruta a una nova realitat en què l'intens ascens de la inflació ha estat la major sorpresa macroeconòmica, ja que ha trencat una inèrcia que es va iniciar al començament de la dècada dels noranta. La veritat és que no cal esperar canvis importants en les dinàmiques de preus, si més no fins a la segona part de l'any. De fet, en un moment en què es detectava una certa descongestió en transport i logística, òmicron tornarà a complicar la normalització en el funcionament de les cadenes globals de valor, provocarà canvis en el patró de consum de les famílies (més demanda de béns duradors i menys de serveis) i, en definitiva, dificultarà el tancament de la bretxa existent en l'actualitat entre l'oferta i la demanda. I, com més temps es mantingui aquesta anomalia present en els 12 últims mesos, més difícil serà revertir l'escalada de preus.

Per tant, en aquest context, les autoritats monetàries tornaran a ser les protagonistes en els propers mesos, quan es comencen a detectar enfocaments diferents per abordar els nous riscos entre els qui estan obligats a respondre de manera ferma a qualsevol senyal de tensionament dels preus (els bancs centrals dels països emergents, amb l'excepció de Turquia), els qui prefereixen telegrafiar al mercat una senda de normalització monetària a mitjà termini que minimitzi el risc que les expectatives d'inflació es descontrolin (els EUA, el Regne Unit, Nova Zelanda, Noruega, etc.) i, finalment, els qui mantenen la hipòtesi de transitorietat en el comportament recent dels preus i no perceben la necessitat d'ajustar les condicions monetàries més enllà d'una adaptació dels programes de compres a la nova realitat (el BCE i el Banc del Japó). Caldrà seguir de prop els efectes que poden provocar aquestes respostes divergents sobre els mercats financers i, en especial, sobre els tipus de canvi, quan, a més a més, durant l'any, es reobrirà el debat sobre com abordar la sostenibilitat fiscal de cara al futur.

És especialment significativa la bretxa que es comença a obrir entre la Fed i el BCE, perquè el banc central nord-americà ha abandonat el supòsit de transitorietat en el comportament de la inflació, accelerarà el *tapering* per finalitzar les compres de deute públic al març i, probablement, iniciarà les pujades de tipus al juny d'enguany. Tot i que potser el més significatiu és que cinc membres del Consell de la Fed pensen que, el 2024, els tipus se situaran per damunt del nivell d'equilibri (el 2,5%), la qual cosa reflecteix un augment de la preocupació pel risc d'efectes de segona ronda sobre els preus arran d'un mercat de treball tensionat. Aquest canvi en l'enfocament del banc central més important del món ha quedat diluït pel soroll provocat per la variant òmicron, però els seus efectes potencials a mitjà termini poden ser més importants que l'última mutació de la COVID. L'irònic és que, només un any i mig després que la nova estratègia de política monetària als EUA intentés comprar flexibilitat per evitar enduriments indesitjats de les condicions monetàries, ara sembla que el pèndol de la preocupació ha canviat de banda. Tot plegat confereix encara més importància a la política de comunicació dels bancs centrals en els propers mesos.

José Ramón Díez
Gener 2022