

## FOCUS · El creixement s'accelera als emergents, la inflació, no

En els últims anys, el motor del creixement a nivell global s'ha situat als països emergents. Mentre que les economies avançades van entrar en recessió l'any 2009, i posteriorment han mostrat una recuperació relativament modesta, les economies emergents van mantenir un ritme de creixement més que notable, tot i que s'ha alentit des del 7,4% del 2010 al 4,1% del 2016. Paral·lelament a aquesta desacceleració gradual del creixement emergent, la taxa d'inflació també ha presentat una moderada tendència a la baixa i ha passat del 5,6% del 2010 al 4,4% de l'any passat. Ara que tot fa pensar que el ritme de creixement dels països emergents s'acceleraran en els propers anys, ho farà també la inflació?

Segons les previsions de l'FMI, no. Malgrat que s'espera que l'acceleració prevista del creixement per als propers anys sigui notable, ja que es podria acostar al 5,0% el 2019, la institució pronostica que, als països emergents, la inflació continuarà reculant. Per entendre els factors subjacents a les perspectives d'inflació, és molt útil repassar breument els factors cíclics i els factors de fons que condicionen l'evolució de la inflació als països emergents.

Una de les eines més utilitzades pels economistes per analitzar la inflació al llarg del cicle econòmic és la corba de Phillips, que relaciona la inflació d'una economia amb la seva bretxa de producció (diferència entre el PIB observat i el PIB potencial). La taxa d'inflació sol ser estable quan el PIB observat és igual al potencial, mentre que les desviacions del PIB observat per damunt del potencial solen generar pressions inflacionistes (desinflationistes en cas contrari). No obstant això, des del començament del nou mil·lenni, sembla que aquesta relació ha perdut força als països emergents (vegeu el segon gràfic). Així, malgrat que la bretxa de producció del conjunt de països emergents s'ha reduït en els últims anys, la inflació no ha repuntat.

Un dels factors que explica aquesta menor sensibilitat de la inflació al cicle econòmic és la globalització. L'augment del comerç internacional facilita l'accés a un mercat de béns cada vegada més ampli, la qual cosa provoca una certa convergència de preus a nivell global i, sobretot, una major importància de la bretxa de producció a nivell mundial en detriment de la domèstica en l'evolució dels preus.<sup>1</sup>

Altres factors fonamentals que expliquen la menor sensibilitat cíclica de la inflació als països emergents i la seva tendència a la baixa des de fa dècades són la major independència dels bancs centrals i el fixament d'objectius d'inflació. A més a més, la millora de la credibilitat dels bancs centrals ha permès que les expectatives d'inflació dels agents s'hagin ajustat a la baixa i siguin més estables,

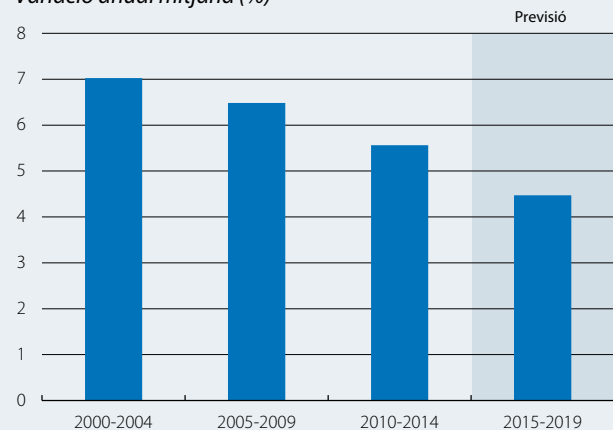
1. Vegeu l'article «Creixement sense inflació: què ens diu la corba de Phillips?», del Dossier de l'IM02/2015.

la qual cosa també explica que, al llarg del cicle econòmic, la inflació fluctuï menys, ja que els anomenats efectes de segona ronda són menors.<sup>2</sup>

Finalment, per entendre les moderades perspectives d'inflació dels països emergents, també cal esmentar dos factors de fons globals, que afecten els països emergents i els avançats. Primer, les previsions actuals fan pensar que el preu de les primeres matèries, i el del petroli en particular, mantindrà una tendència alcista moderada en els propers anys. I, segon, el desenvolupament de les noves tecnologies, l'anomenada Quarta Revolució Industrial, que pot permetre una millora de la productivitat que redueixi les pressions inflacionistes.

### Inflació als països emergents

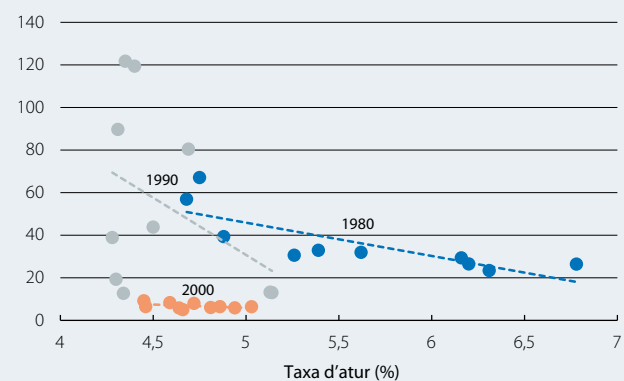
Variació anual mitjana (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI.

### Corba de Phillips dels països emergents

Inflació (%)



Nota: Inflació i taxa d'atur mitjana per al conjunt de països emergents a cada moment del temps. Dades anuals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI i d'Oxford Economics.

2. Els efectes de segona ronda es produeixen quan els agents modifiquen les expectatives d'inflació i aquest ajust afecta, al seu torn, l'evolució dels preus en l'actualitat. Per exemple, pot influir en la negociació dels salaris entre empresaris i treballadors.