

FACTORES GLOBALES E INTERDEPENDENCIA DE LA INFLACIÓN

Las últimas décadas han sido testigo de un aumento del grado de interdependencia entre las distintas economías, asociado a la creciente integración económica y financiera entre países. Este proceso de globalización está teniendo un impacto no solo en las variables macroeconómicas reales, sino también en las nominales, como la inflación.

Existen diferentes factores que motivan una cierta interdependencia entre las tasas de inflación de los diferentes países:

- Las fluctuaciones de los precios de las materias primas que se determinan en mercados globales, que afectan a muchos países de forma simultánea.
- Al estar conectadas las tasas de inflación, también lo estarán las expectativas de inflación de las diferentes economías y las políticas monetarias.

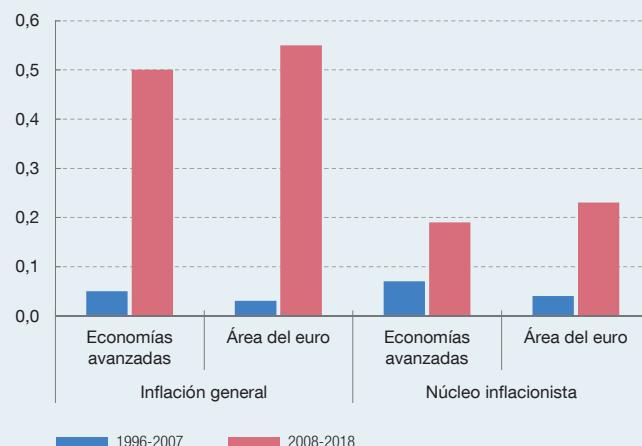
- La sincronización de los ciclos económicos de las diferentes economías a escala global se traslada a un cierto acompañamiento de las fluctuaciones de la inflación, a través de la curva de Phillips, que relaciona la inflación con el ciclo económico nacional.
- El mecanismo anterior se ve reforzado cuando la inflación de una economía depende no solo de la posición cíclica nacional, sino también de la posición cíclica global.
- Algunas innovaciones tecnológicas pueden inducir incrementos de productividad en diferentes economías de forma simultánea.

Para ilustrar la evolución de la interdependencia de las tasas de inflación, el gráfico 1 presenta una medida de esa interconexión para un conjunto amplio de economías avanzadas y para las economías de la UEM¹. La medida

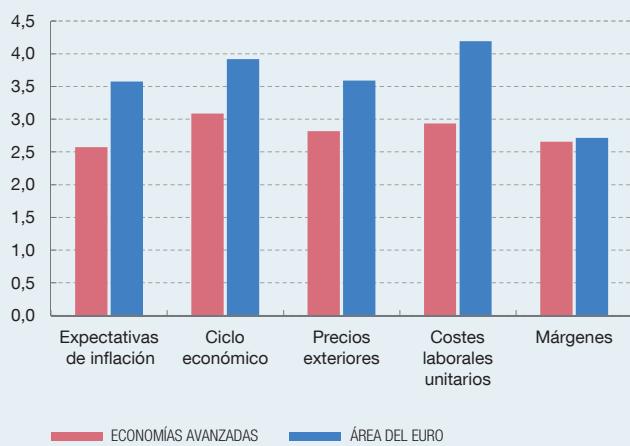
Gráfico 1
INTERDEPENDENCIA DE LA INFLACIÓN

La interdependencia de la inflación entre países habría aumentado en el período posterior a la crisis, y sería más elevada para la inflación general que para el núcleo inflacionista. La interdependencia se podría atribuir a los movimientos conjuntos de las expectativas de inflación, el ciclo económico, los precios exteriores y los costes laborales unitarios.

1 INTERDEPENDENCIA DE LAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL (a)



2 DETERMINANTES DE LA INTERDEPENDENCIA DE LA INFLACIÓN (b)



FUENTES: Eurostat, OCDE y Banco de España.

a Estimaciones para diferentes períodos muestrales.

b Inversa de la norma de Frobenius normalizada. Período muestral de la estimación: 1996-2018.

¹ Para mayor detalle, véase L. J. Álvarez, L. Gadea y A. Gómez-Loscos (2019b), *Inflation Interdependence in Advanced Economies*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación. Se utiliza una muestra de 24 economías avanzadas para el período 1996-2018. La medida de interdependencia utilizada es la propuesta en J. Stock y M. Watson (2018), «The Evolution of National and Regional Factors in US Housing Construction», en T. Bollerslev, J. Russell y M. Watson (eds.), *Volatility and Time Series Econometrics: Essays in Honor of Robert F. Engle*, Oxford University Press. Véase también M. Carney (2017), «Globalisation and Inflation», discurso pronunciado en 2017 IMF Michel Camdessus Central Banking Lecture.

FACTORES GLOBALES E INTERDEPENDENCIA DE LA INFLACIÓN (cont.)

está acotada entre 0 y 1, y, cuanto mayor es su valor, mayor es el grado de interconexión de las tasas de inflación. Como se aprecia en el gráfico, la interdependencia en el período anterior a la crisis financiera global era muy reducida tanto en el conjunto de las economías avanzadas como en los países del área del euro. Sin embargo, en el período posterior a la crisis, la interdependencia de la inflación entre países habría aumentado significativamente. Además, como reflejo de la mayor integración comercial y financiera de los países que la integran, el grado de interconexión es mayor en la UEM que en el conjunto de las economías avanzadas. Por otro lado, también se observa que el grado de interdependencia es mayor para la inflación general que para el núcleo inflacionista, como consecuencia del hecho de que la primera incluye precios de productos energéticos y alimenticios, que muestran una relación más estrecha con los de los mercados globales de materias primas.

Para arrojar luz sobre las variables macroeconómicas que explican el grado de interdependencia, en el gráfico 1 se

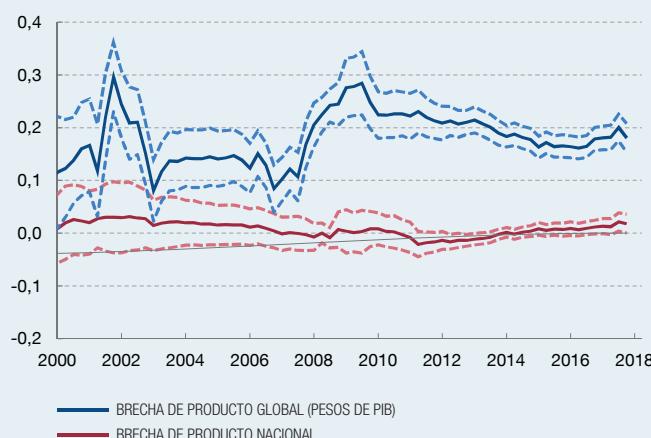
presentan los resultados de un estadístico que permite determinar si la interdependencia entre variables es similar a la observada en la inflación general. En concreto, los resultados obtenidos identifican cinco variables significativas, que incluyen las tres variables habituales en los modelos neokeynesianos de economía abierta (esto es, las expectativas de inflación, la posición cíclica y los precios exteriores), junto con los costes laborales unitarios y los márgenes empresariales. Asimismo, se aprecia que estas variables explican de forma más precisa las interconexiones de la inflación en los países del área del euro que en el conjunto de las economías avanzadas.

Con respecto a la relevancia de los factores globales a la hora de explicar las tasas de inflación nacionales, la hipótesis de la globalización postula que, a medida que los países aumentan su integración económica, el ciclo global puede ser un factor cada vez más importante en la determinación de la inflación nacional². Para tener en cuenta el impacto de fenómenos globales, se han

Gráfico 2
IMPACTO DE FACTORES GLOBALES EN LA CURVA DE PHILLIPS

Las medidas de brecha de producto global han adquirido una importancia relativa mayor respecto a la brecha de producto nacional a la hora de determinar la inflación, especialmente a partir de principios del siglo XXI. El impacto es mayor cuando calculamos la brecha de producto global ponderada por los pesos del PIB en Paridad de Poder Adquisitivo, lo que sugiere una creciente importancia de las grandes economías emergentes con costes bajos al determinar la inflación nacional.

1 COEFICIENTES DE LA BRECHA DE PRODUCTO Y BANDAS DE CONFIANZA (a)



2 COEFICIENTES DE LA BRECHA DE PRODUCTO Y BANDAS DE CONFIANZA (a)



FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Los coeficientes se estiman a partir de una muestra de 22 países de la OCDE y China.

2 Véanse J. Ha, M. A. Kose y F. Ohnsorge (2018), *Inflation in Emerging Market and Developing Economies: Evolution, Drivers and Policies*, World Bank; C. Borio y A. Filardo (2007), *Globalisation and Inflation: New Cross-country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation*, BIS Working Papers, n.º 227, y I. Mikolajun y D. Lodge (2016), *Advanced Economy Inflation: the Role of Global Factors*, ECB Working Papers, 1948.

FACTORES GLOBALES E INTERDEPENDENCIA DE LA INFLACIÓN (cont.)

estimado curvas de Phillips³ que consideran medidas de brechas de producción globales y de precios exteriores (véase gráfico 2). En concreto, se utilizan medidas de brechas de producción globales específicas para cada economía, cuyos pesos se derivan de la composición por países de su comercio exterior⁴, y, de forma alternativa, de la relevancia de cada país en la economía mundial, en términos de PIB expresado en paridades de poder de compra. Los resultados obtenidos muestran que las medidas de posición cíclica global son relevantes a la hora de determinar la inflación en el corto plazo y que su importancia respecto a la brecha de producción nacional ha ido aumentando en este siglo. Además, la importancia relativa de la posición cíclica global para la inflación aumenta cuando se utiliza el segundo método de ponderación (basado en los pesos en el PIB mundial), lo

que sugiere que la competencia proveniente de economías emergentes de gran tamaño y con bajos costes, como China o la India, podría estar presionando a la baja la inflación global.

Cabe resaltar que la relevancia de los factores globales, como la presentada en este recuadro, tiene implicaciones para la política monetaria. Por un lado, la importancia de esos factores requiere que la autoridad monetaria preste una atención creciente a la actividad y a los precios internacionales. Por otro lado, en un mundo en el que las economías están cada vez más intensamente interconectadas, y donde la inflación responde en buena medida a factores globales, la efectividad de la política monetaria de los diferentes bancos centrales para controlar la inflación nacional puede verse reducida.

³ La especificación es una curva de Phillips con expectativas adaptativas en la que la variable dependiente son los cambios porcentuales intertrimestrales en el IPC y nuestras variables de interés son la brecha de producto nacional y global, esta última con pesos derivados tanto de las relaciones comerciales como de los pesos del PIB en paridad del poder adquisitivo. Las regresiones se estiman con una ventana de diez años y efectos fijos de país. Como variables de control, se introducen los cambios porcentuales intertrimestrales de precios de importación, alimentos y energía, el tipo de cambio real y nominal, y cuatro retardos de la inflación, que han sido seleccionados de acuerdo con criterios de información. La muestra utilizada comprende 23 países, y el período muestral abarca desde 1980 hasta 2017.

⁴ Véase Borio y Filardo (2007), *op. cit.*