

Artículo

1 Determinantes internos y globales de la inflación en la zona del euro

En este artículo se examina la influencia de los determinantes internos y globales de la inflación en la zona del euro, así como si su importancia relativa ha cambiado con el tiempo y cómo. Las presiones inflacionistas internas se derivan principalmente del proceso de formación de precios y salarios, que está relacionado estrechamente con el ciclo económico de la zona del euro. Por lo que respecta a los determinantes externos, los precios de importación —especialmente de las materias primas— desempeñan, naturalmente, un importante papel en la evolución de la inflación interna, por ejemplo, a través de la tasa de variación de los precios de la energía y los alimentos. Sin embargo, más recientemente se ha argumentado que la integración mundial ha acrecentado la influencia del ciclo económico global en la inflación interna y, por tanto, ha contribuido también a que se produzca una convergencia de la evolución de la inflación en todo el mundo. Aunque es indudable que esta evolución ha venido mostrando un patrón común desde principios de los años noventa, ello puede deberse en gran medida a un cambio en la orientación de la política monetaria y en la trayectoria de los precios de las materias primas. En cuanto a los efectos de la globalización, es difícil captar de forma empírica la idea, teóricamente atractiva, de que la evolución de la economía global afecta cada vez más a las presiones internas de precios y salarios a través de una mayor integración y un aumento de la contestabilidad de los mercados de trabajo y de productos. A este respecto, constatamos, por ejemplo, solo un apoyo limitado a la inclusión de medidas del grado de holgura económica global y de la integración de las cadenas globales de valor en los análisis basados en la curva de Phillips estimadas para la inflación de la zona del euro.

1 Introducción

A medio plazo, la política monetaria de un banco central determina la tasa general de inflación de una economía. Sin embargo, a corto plazo, la inflación se ve influida por costes internos y externos y por perturbaciones de precios. En cuanto al ámbito interno, la inflación se suele ver afectada por el equilibrio entre la oferta y la demanda interna agregada, donde las expectativas de inflación desempeñan un papel fundamental. Por lo que se refiere al ámbito externo, la inflación se ve afectada principalmente por las fluctuaciones de la oferta y la demanda en la economía mundial, que inciden en los precios de los bienes comerciables, especialmente las materias primas, pero también en la evolución del tipo de cambio.

Hay varios motivos por los que factores globales pueden haber desempeñado recientemente un papel más destacado en la configuración de la dinámica de la inflación de la zona del euro. Un argumento sostiene que la globalización ha

hecho que la inflación nacional sea menos sensible a las restricciones de capacidad internas. Existen dos teorías posibles para esta conclusión: cualquier aumento súbito de la demanda de bienes se traduce en un aumento de las importaciones más que en un alza de precios o la competencia extranjera limita las subidas de precios y salarios en los sectores abiertos a la competencia internacional, reduciendo la sensibilidad de los salarios a las presiones de demanda internas. Es en este contexto en el que la integración de China en la economía mundial, como se comenta en el recuadro 1, ha desempeñado un papel central. Otro argumento destaca el papel de las políticas monetarias creíbles que estabilizaron las expectativas de inflación y la inflación tendencial en las economías avanzadas y en muchas economías emergentes y que redujeron tanto la volatilidad de la inflación como su nivel³⁹. Sobre la base de la reducida volatilidad y del menor nivel de inflación, una proporción mayor de la variación de las tasas de inflación nacionales quedaría explicada por la evolución de la inflación vinculada a perturbaciones globales de precios exógenas, como las variaciones de precios de las materias primas.

En la literatura, el concepto de «inflación global» ha pasado a primer plano.

Este concepto se refiere a que las tasas de inflación internas han convergido debido a la mayor influencia de la evolución global sobre la inflación interna. Una línea de trabajo de la literatura sobre la inflación global se ha centrado en el componente común —o global— de las tasas de inflación nacionales y en el papel que ha desempeñado en la evolución de la inflación interna⁴⁰. Una segunda línea ha destacado la importancia de las brechas de producción mundiales y de la integración en las cadenas globales de valor como determinante de los procesos de inflación nacionales⁴¹.

En este contexto, el artículo analiza el papel desempeñado por factores internos y externos en lo que se refiere a la inflación y si su importancia relativa ha cambiado con el tiempo.

El artículo se estructura como sigue: en la sección siguiente se examinan los determinantes internos y globales de la inflación. En la sección 3 se analizan las similitudes observadas en la evolución de la inflación en distintas economías del mundo. La importancia relativa de los factores internos y externos en la evolución de la inflación de la zona del euro después de la crisis se estudia en la sección 4. En la sección 5 se considera si la globalización ha

³⁹ Véase también M. J. Beechey, B. K. Johansen y A. T. Levin, «Are Long-Run Inflation Expectations Anchored More Firmly in the Euro Area Than in the United States?», *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 3, n.º 2, 2011, pp. 104-129.

⁴⁰ Ciccarelli y Mojón observan una correlación significativa en las tasas de inflación de los distintos países y constatan que los modelos que incluyen una medida de inflación global mejoran sistemáticamente las previsiones de inflación nacionales de referencia. Llegan a la conclusión de que la inflación deber modelizarse como un fenómeno global, no nacional: véase M. Ciccarelli y B. Mojón, «Global Inflation», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 92, n.º 3, agosto de 2010, pp. 524-535.

⁴¹ Borio y Filardo, por ejemplo, argumentan que las variables que permiten aproximar la holgura económica global aumentan considerablemente la capacidad explicativa de las ecuaciones tradicionales sobre la inflación de referencia y que el papel de los factores globales se ha incrementado con el tiempo. En trabajos posteriores, Auer, Borio y Filardo vinculan directamente lo que denominan «globalización de la inflación» con la creciente integración de la red de suministro global. Véanse C. Borio y A. Filardo, «Globalisation and inflation: New cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation», *BIS Working Papers*, n.º 227, 2007; R. Auer, C. Borio y A. Filardo, «The globalisation of inflation: the growing importance of global value chains», *BIS Working Papers*, n.º 602, 2017; y también L. Guerrieri, C. Gust y J. D. López-Salido, «International Competition and Inflation: A New Keynesian Perspective», *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 2, n.º 4, 2010, pp. 247-280.

modificado la importancia del grado de holgura económica global en la modelización de la inflación interna basada en curvas de Phillips, y en la última sección se presentan las conclusiones.

6 Conclusiones

Basándose en la evidencia procedente de los datos disponibles, los modelos y la literatura, este artículo contribuye a entender mejor la importancia relativa de los factores internos y externos en la configuración de la inflación de la zona del euro. Pueden extraerse varias conclusiones.

1. Desde principios de los años noventa se ha identificado en todo el mundo un patrón común en lo que se refiere a la evolución de la inflación. Sin embargo, estas similitudes pueden explicarse en gran medida por un cambio en la orientación de la política monetaria y en la evolución de los precios de las materias primas a escala mundial.
2. La influencia de factores globales en la inflación interna varía mucho a lo largo del tiempo, sobre todo como consecuencia de la evolución de los precios de las materias primas. En el caso de la zona del euro, por ejemplo, el descenso de la inflación en 2008-2009 se debió predominantemente a factores globales, mientras que los factores internos fueron más decisivos en el período desinflacionista de 2012-2015. Este hecho subraya la importancia de llevar a cabo análisis exhaustivos de los factores determinantes de la inflación a la hora de formular respuestas de política monetaria adecuadas.
3. Se considera que la evolución económica global afecta cada vez más a las presiones internas de precios y salarios a través de la integración y la contestabilidad de los mercados de trabajo y de productos. Aunque esta teoría puede parecer atractiva, es, sin embargo, difícil de captar empíricamente. A este respecto, constatamos, por ejemplo, solo un apoyo limitado a la inclusión de medidas del grado de holgura económica global y de la integración de las cadenas globales de valor en el análisis basado en la curva de Phillips cuando se estudia la inflación de la zona del euro.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)