

# Artículos

## 1 La globalización y sus implicaciones para la inflación en las economías avanzadas

Maria Grazia Attinasi y Mirco Balatti

### Introducción

**La hipótesis de la globalización de la inflación sostiene que los factores que influyen en la dinámica de la inflación son cada vez más internacionales.** En los últimos años, los economistas han empezado a replantearse la capacidad predictiva de los modelos estándar de inflación (por ejemplo, la curva de Phillips) y a considerar de manera creciente los factores globales, incluida la globalización, para poder explicar la menor sensibilidad de la inflación a determinantes internos (lo que se conoce como «hipótesis de la globalización de la inflación»)<sup>1</sup>. En consecuencia, además de las medidas nacionales del grado de holgura, los modelos estándar de inflación deberían tener en cuenta la influencia de los factores globales más allá de su impacto a través de los precios de importación.

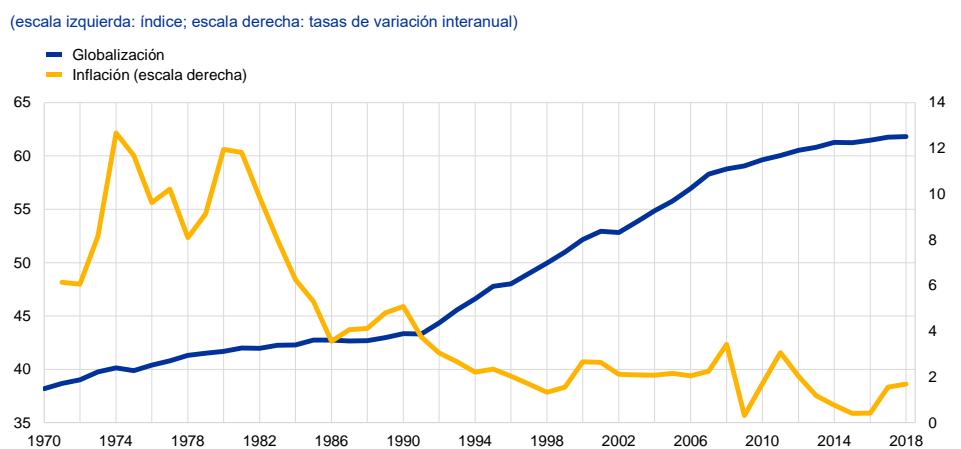
**El interés en los determinantes globales de la inflación se deriva del comovimiento de las tasas de inflación observado en las economías avanzadas en un contexto de creciente internacionalización de los mercados de bienes, servicios y financieros.** Las tasas medias de inflación de estas economías han disminuido, pasando de alrededor del 10 % en los años setenta a niveles inferiores al 2 % a partir de 2014. Sin embargo, el ritmo de globalización se ha acelerado de forma significativa desde principios de la década de 1990 (gráfico 1), con profundas implicaciones para la estructura de la economía mundial. Si bien el efecto de los factores externos (por ejemplo, los precios de las materias primas) en la inflación observada ha sido ampliamente documentado, también podría argumentarse que la globalización, al aumentar la interconexión de las economías mundiales, hace que las perturbaciones que se producen en una economía se propaguen a otros países, influyendo así en los resultados macroeconómicos nacionales. En este sentido, los investigadores han estudiado la posibilidad de que la globalización pueda afectar a la inflación de una manera más fundamental en lugar de provocar solo cambios transitorios en el nivel de esta variable<sup>2</sup>. Más concretamente, al modificar la estructura de la economía mundial, la globalización podría alterar el proceso de formación de la inflación, lo que incidiría en el componente más persistente de la inflación en las economías avanzadas.

<sup>1</sup> Véase R. Auer, C. Borio y A. Filardo, «The globalisation of inflation: the growing importance of global value chains», *BIS Working Papers*, n.º 602, Banco de Pagos Internacionales, enero de 2017.

<sup>2</sup> Véase K. Forbes, «Has globalization changed the inflation process?», *BIS Working Papers*, n.º 791, Banco de Pagos Internacionales, junio de 2019.

**Gráfico 1**

Mediana de las tasas de inflación de las economías avanzadas e Índice de Globalización de KOF



Fuentes: Cálculos del BCE, KOF Swiss Economic Institute y fuentes nacionales.

Nota: Mediana de la inflación de 22 países de la OCDE e Índice de Globalización de KOF.

**En este artículo se analiza la evolución reciente de la inflación en las economías avanzadas y los canales por los que la globalización puede influir en el componente más persistente de la inflación.** Esta cuestión es relevante desde la perspectiva de la política monetaria. Si se estima que el impacto de la globalización en la inflación es solo transitorio, la autoridad monetaria no debería tenerlo en cuenta. Sin embargo, si este fenómeno supone un cambio en el proceso de fijación de precios y salarios, afectaría al componente más persistente de la inflación, con implicaciones directas para la ejecución de la política monetaria. Este artículo se centra en la evolución de la inflación a medio plazo, medida como una media suavizada de la inflación subyacente para excluir los subcomponentes más volátiles (como los precios del petróleo y de los alimentos) y que se denomina «componente más persistente de la inflación». En el artículo se determina que existen tres elementos de la globalización que parecen estar relacionados con una inflación persistente más baja: la integración comercial, la globalización de la información y la participación en las cadenas globales de valor. No obstante, las estimaciones disponibles sugieren que este efecto es reducido desde el punto de vista económico, y en el artículo se llega a la conclusión de que la globalización no parece ser un determinante clave de la sincronización y del descenso de las tasas de inflación observados en las economías avanzadas. De cara al futuro, una reversión (o ralentización adicional) de las tendencias de la globalización solo daría un impulso limitado a las tendencias de la inflación.

## Conclusiones

**En este artículo se analiza el efecto desinflacionista de la globalización en las economías avanzadas, centrando la atención en el componente más persistente de la inflación.** A partir de la literatura existente, en este artículo se examinan tres conjuntos de factores que pueden explicar el comovimiento

internacional de la inflación y su trayectoria descendente observada en las últimas décadas. En primer lugar, están las perturbaciones comunes (por ejemplo, fluctuaciones de los precios de las materias primas), que afectan al componente más volátil de la inflación general. En segundo lugar, el giro de la política monetaria de varias economías avanzadas hacia una estrategia de objetivo de inflación y el anclaje de las expectativas de inflación lograron que esta se mantuviese constantemente próxima a su objetivo durante las tres últimas décadas y hasta la crisis financiera global. En tercer lugar, los cambios en la estructura de la economía que afectan a los mecanismos de fijación de precios y de salarios pueden influir en el componente más persistente de la inflación.

**La evidencia presentada en este artículo señala que el efecto desinflacionista de la globalización ha sido reducido en términos económicos.** La mayor parte de la literatura económica se centra en ampliar la curva de Phillips estándar con medidas del grado de holgura global y muestra que, cuando se controla por esos factores, la sensibilidad de la inflación a la holgura interna disminuye. Aunque la evidencia del impacto en el componente persistente de la inflación es más limitada, en general se determina que este impacto es menor. El artículo concluye que la globalización no parece ser un determinante fundamental de las tendencias desinflacionistas de las últimas décadas, y que los efectos derivados de la globalización han sido demasiado escasos para ser económicamente significativos. Esta conclusión se basa en tres elementos principales. Primero, el acusado descenso de la inflación y su componente persistente empezó en la década de 1980, cuando la globalización estaba todavía latente, y se interrumpió alrededor de mediados de los años noventa, cuando China aún no se había incorporado a la Organización Mundial del Comercio (OMC). Asimismo, la caída de la inflación fue sincronizada en los bienes y los servicios y, dada su diferente comerciabilidad, no deberían responder de manera homogénea a la integración transfronteriza. Segundo, y relacionado con el punto anterior, la evidencia presentada en este artículo sugiere que la globalización tiene un impacto heterogéneo en los distintos sectores de la economía, estando las manufacturas más expuestas a presiones desinflacionistas que los servicios. Esto respalda la opinión de que la globalización provoca cambios en los precios relativos, pero no necesariamente una disminución de la inflación general. Por último, incluso cuando la globalización ejerce presiones desinflacionistas, el impacto estimado es reducido desde el punto de vista económico. Por tanto, y habida cuenta de que en los últimos años los tipos de interés se han ido aproximando al límite inferior en muchos países, una razón que puede explicar la inflación persistentemente baja observada en las últimas décadas es el margen limitado del que dispone la política monetaria para neutralizar la influencia de factores estructurales (de origen interno o externo) en la inflación.

**De cara al futuro, la globalización se encuentra en una encrucijada.** Pese a que parece que el aumento del proteccionismo supone una amenaza para este fenómeno, la creciente digitalización y el comercio de servicios también le están dando un nuevo impulso, transformando y reconfigurando su senda futura. Además, aunque la integración global podría estar disminuyendo, parece que la integración del comercio regional ha ido creciendo por motivos económicos y geopolíticos. El coronavirus (COVID-19) podría acelerar algunas de estas tendencias, pero resulta

premature extraer conclusiones firmes sobre las consecuencias para la globalización y la inflación.

Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí