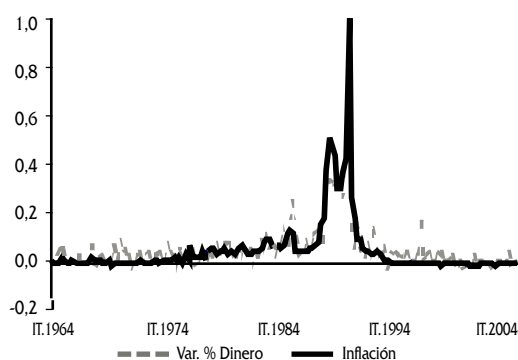


RECUADRO 7

IMPACTO DE LA GLOBALIZACIÓN EN LA INFLACIÓN

La reducción de la inflación en el Perú durante la década pasada hasta alcanzar niveles internacionales ha venido acompañada de una menor incertidumbre (volatilidad) de la inflación.¹³ El proceso de desinflación y la menor incertidumbre sobre la inflación (de largo plazo) estarían asociados a los cambios en la conducción de la política monetaria hacia posiciones más intolerantes a la inflación; a la adopción completa del esquema de metas de inflación y, finalmente, al cambio del instrumento de política desde un agregado monetario hacia una tasa de interés.

INFLACIÓN Y DINERO



Evolución Inflación

Período	Tasa de Inflación Mensual	
	Promedio	Desv. Est.
1951 - 1960	0,60	0,99
1961 - 1970	0,78	0,97
1971 - 1980	2,41	2,40
1981 - 1990	16,40	38,28
1991 - 2000	1,88	2,58
2001 - 2006	0,16	0,36

Los choques transitorios a la inflación, asociados a la inflación no subyacente, también habrían disminuido en volatilidad. Esto podría deberse a los efectos beneficiosos de una política monetaria claramente adversa a la inflación y exitosa en anclar las expectativas de los agentes alrededor de la inflación meta.

Adicionalmente, la globalización es un factor que puede haber contribuido a mantener los precios bajos y a reducir la incertidumbre sobre la inflación. Así, por ejemplo, la mayor oferta de bienes importados (de países intensivos en mano de obra no calificada) a menores precios que los bienes domésticos, puede haber presionado hacia menores niveles de inflación. Esta nota, discute los canales por los cuales la globalización puede haber tenido este efecto.

El nivel de inflación estaría determinado por las presiones de demanda (la brecha producto), las expectativas de inflación, el efecto traspaso (de cambios en los precios importados hacia la inflación) y los márgenes de ganancia sobre los costos marginales ¹⁴. La evolución reciente de estos factores respondería a la conducción de una política monetaria adversa a la inflación en un contexto favorable de globalización. A continuación se discute los mecanismos que explican cada uno de estos factores y su influencia en la inflación.

a) Presiones de demanda

Usualmente un ritmo de crecimiento de la demanda agregada por encima del nivel del producto potencial genera presiones inflacionarias. En los últimos años, la demanda agregada en nuestra economía ha venido creciendo a ritmos por encima del 5 por ciento. No obstante ello, la inflación total se ha mantenido dentro de la banda meta (incluso con sesgo hacia el límite inferior). Esto puede deberse a que el producto potencial habría aumentado también como resultado de nuevas inversiones productivas y por el aumento de la productividad de factores.

Alternativamente, la globalización puede haber aumentado los niveles a los cuales la brecha producto es consistente con la estabilidad de precios. La presencia de productos importados más baratos puede haber modificado la oferta laboral al haber elevado el bienestar de los trabajadores, sin requerir aumentos del salario real. Este factor habría actuado como un choque de oferta positivo que contrarrestó la presión de demanda agregada y mantuvo la inflación

13 Castillo, Humala y Tuesta (2007) evalúan la relación positiva entre el nivel y volatilidad de la inflación y muestran que la dinámica de inflación en el Perú ha estado sujeta a cambios de régimen.

14 El marco conceptual correspondiente es la curva (de oferta) de Phillips que representa una ecuación de inflación del tipo nekeynesiana híbrida. También pueden considerarse los choques de oferta, pero la política monetaria no puede influenciar éstos. Vega y Winkelried (2005) señalan un efecto de arrastre de precios internacionales a precios domésticos, adicional al efecto traspaso.

bajo control (colaborando, así, con la política monetaria). Sin embargo, este resultado de la globalización podría ser sólo transitorio¹⁵ y, por lo tanto, la decisión de política monetaria de contrarrestar una presión de demanda agregada ser condicional a la permanencia de este efecto sobre la oferta agregada.

Teóricamente, Bean (2007) refiere la posibilidad de una menor pendiente de la curva de Phillips debido a los cambios de régimen en la inflación inducidos por las modificaciones en la política monetaria¹⁶. El esquema de metas de inflación habría mantenido ancladas las expectativas inflacionarias correctamente. En tal sentido, los negocios requerirían mover menos sus precios en el corto plazo si los niveles de inflación son bajos.

b) Expectativas de inflación

La adopción del esquema de metas de inflación a partir del 2002 habría reforzado la credibilidad de los agentes económicos en una política monetaria adversa a la inflación. La mayor autonomía del banco central y el manejo de instrumentos de política monetaria orientados al mercado habrían también contribuido a esta mayor credibilidad. Las expectativas de inflación estarían ancladas alrededor de la meta y la volatilidad de los choques de corto plazo a la inflación sería también menor. Así, este componente estaría bajo control y no presentaría mayores riesgos de desvíos respecto a la meta de inflación.

c) El efecto traspaso

Las variaciones en los precios internacionales pueden ser transmitidas directamente hacia movimientos en el nivel de precios, por su participación en el índice de precios al consumidor (IPC) doméstico. Indirectamente, los precios de los insumos importados pueden influenciar también los precios domésticos de los bienes finales en cuya producción participan. Adicionalmente, aún si los precios internacionales (inflación externa) se mantienen estables, movimientos en el tipo de cambio nominal pueden traspasar impulsos a los precios internos y, con ello, a la inflación.

Debe considerarse, sin embargo, que la globalización representa un choque a los precios relativos y no, necesariamente, al nivel de precios absolutos. Los bienes importados son solo una parte de la canasta de consumo del IPC. El efecto final depende de qué pasa con los precios de los bienes producidos localmente.¹⁷ Así, por ejemplo, los precios de los productos transables que son sustitutos cercanos de las importaciones pueden también reducirse. Entonces, el efecto completo dependería de qué pasa con los precios de los bienes no transables, los cuales podrían aumentar rápidamente si los consumidores reaccionan al incremento de su poder de compra (importaciones baratas) incrementando su gasto en estos bienes, elevando sus precios y contrarrestando el efecto anterior.

d) Márgenes sobre los costos marginales

Incrementos en los costos pueden ser transferidos hacia los precios en la medida que el grado de competencia en los mercados y la permanencia de los cambios permitan a las empresas ajustar sus precios correspondientemente. Este efecto se habría reducido con la persistencia de la inflación en los últimos años. La menor inflación, en nivel y volatilidad, habría también reducido la persistencia de la inflación y esto contribuido a incrementar la competencia en los mercados y, con ello, mantener los márgenes de las empresas.

En general, en el largo plazo, si el país tiene un sistema cambiario flexible y conduce una política monetaria independiente, puede efectivamente escoger su tasa de inflación. Los efectos de la globalización sobre la inflación podrían ser sólo temporales, pero se requiere mayor investigación empírica para precisar su magnitud.

Referencias

- * Bean, Charles (2007). Globalisation and inflation. *World Economics*, Vol. 8, No. 1, enero - marzo.
- * Castillo, Paúl; Alberto Humala y Vicente Tuesta (2007). Monetary policy, regime shifts, and inflation uncertainty in Peru (1949 - 2006). Documento de Trabajo No. 2007-05, Banco Central de Reserva del Perú, marzo.
- * Rogoff, Kenneth (2003). Globalization and global disinflation. Mimeo, Preparado para la Conferencia "Monetary policy and uncertainty: adapting to a changing economy" de la Reserva Federal de Kansas City, agosto.
- * Vega, Marco y Diego Winkelried (2005). How does a global disinflation drag inflation in small open economies?. Documento de Trabajo No. 2005-001, Banco Central de Reserva del Perú, enero.

15 Los trabajadores pueden incluir en sus demandas salariales, las ganancias por términos de intercambio y, así, contrarrestar el efecto inicial (Bean, 2007). El efecto de precios crecientes del petróleo habría contrarrestado también esta presión a la baja de los precios importados.

16 Castillo, Humala y Tuesta (2007) proveen evidencia para Perú sobre cambios de régimen en inflación y en la política monetaria. Vega y Winkelried (2005) respecto al cambio de pendiente en la curva de Phillips. Rogoff (2003) sugieren cambios en el proceso de inflación en los principales países desarrollados.

17 Esta distinción es enfatizada por Bean (2007).