



Munich Personal RePEc Archive

Globalization Effect on both Inflation and Domestic Monetary Policy

Adamcik, Santiago

Universidad Nacional de La Plata, Argentina

9 February 2008

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/9242/>
MPRA Paper No. 9242, posted 20 Jun 2008 06:09 UTC

EFECTO DE LA GLOBALIZACION SOBRE LA INFLACION Y LA POLITICA MONETARIA DOMESTICA

(GLOBALIZATION EFFECT ON BOTH INFLATION AND DOMESTIC MONETARY POLICY)

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA PLATA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

LIC. ADAMCIK SANTIAGO

MARZO 2008

<mailto:santiagoa482@yahoo.com.ar>

Summary

This paper discusses that many of the exaggerated claims that globalization has been an important element in the reduction of the inflation in the recent years do not come true.

The globalization has, however, the potential to contribute to the stabilization of economies and this has been crucial element in promoting the growth of economies.

The paper, therefore, analyzes four issues on the impact of the globalization upon the mechanisms of monetary transmission and arrives at the following findings. (1) Globalization did not reduce the sensibility of inflation to the domestic production gaps and in consequence to the effectiveness of the monetary policy,. (2) Gaps in the product of external economies do not play a more important role than in other times,.(3) Domestic monetary policy maintains still the control on the domestic interest rates and that way pursuing the stabilization of inflation and the product,.(4) Globalization affects, by means of different forms, the mechanisms of monetary transmission

JEL Classification: E31-E42-E44-E58-G15

Keywords: Globalization; Inflation; Monetary Policy

Resumen

Este trabajo discute que muchos de los exagerados fundamentos de que la globalización ha sido un elemento importante en la reducción de la inflación en los recientes años no se cumplen.

La globalización tiene, sin embargo, el potencial de contribuir a la estabilización de las economías y ha sido el factor clave en promover el crecimiento de las economías.

El trabajo, por lo tanto, examina cuatro cuestiones sobre el impacto de la globalización sobre los mecanismos de transmisión monetaria y llega a las siguientes conclusiones. (1) La globalización no redujo la sensibilidad de la inflación a las brechas de producción doméstica y en consecuencia a la efectividad de la política monetaria, (2) Las brechas en el producto de economías externas no juegan un rol más importante que en otras épocas, (3) La política monetaria doméstica mantiene todavía el control sobre las tasas de interés domésticas y así perseguir la estabilización de la inflación y el producto, (4) La globalización afecta, mediante diferentes formas, los mecanismos de transmisión monetaria

Clasificación JEL: E31-E42-E44-E58-G15

Palabras claves: Globalización; Inflación; Política Monetaria

En estos últimos años, la globalización se ha convertido en uno de los temas más discutidos, no sólo para el público en general sino también para autoridades de los bancos centrales. Algunos comentaristas han llegado incluso a afirmar que la mayor abertura de las economías a los flujos de bienes, servicios, capital, e inversiones de otras naciones invalidan los modelos económicos tradicionales de inflación, los cuáles tiene poco en cuenta los efectos de la globalización.

A largo plazo, la política monetaria se esfuerza en lograr estabilidad de precios, lo cual contribuye al logro del máximo nivel de empleo sostenible y el crecimiento económico. En el corto plazo, los bancos centrales tienen la intención de lograr el objetivo dual de no sólo estabilizar precios sino también reducir la volatilidad del producto y el empleo alrededor de sus máximos niveles sostenibles. La globalización afecta la habilidad de los policy makers en materia monetaria para estabilizar los precios y niveles de producto en dos formas: (1) a través de sus efectos en el comportamiento de inflación y producción y (2) a través de sus efectos en las formas en las cuales la política monetaria afecta la inflación y producción, es decir, el efecto de la globalización al mecanismo de transmisión monetaria.

Pero viendo el reciente desempeño de economías que se han abierto al mercado mundial cabe preguntarse ¿Ha sido la globalización un actor crucial en la mejora del desempeño inflacionario y la disminución en la inflación que hemos estado viendo en todo el mundo?

Globalización e Inflación

Nunca deberíamos olvidar lo dicho por Milton Friedman que “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario.” A largo plazo, con tal de que un banco central tenga una política monetaria independiente, es decir, no estar condicionado a un régimen de tipo de cambio fijo en el cual sus manos están atadas, la tasa de inflación es determinada por la política monetaria. La globalización, sin embargo, puede tener efecto sobre los incentivos de los bancos centrales para el control de la inflación y, más directamente, sobre shock de inflación de corto y mediano plazo.

Kenneth Rogoff (2003) mantiene la opinión de que la globalización ha conducido a una mayor flexibilidad de precios, lo cual ha reducido la efectividad de políticas monetarias usada por los bancos centrales para fomentar la producción. En otras palabras, la curva de Phillips se volverá más empinada, haciendo más débil a corto plazo el trade-off entre desempleo e inflación. Como consecuencia, los bancos centrales estarán menos tentados para tratar de sacar provecho del trade-off a

corto plazo entre la inflación y el desempleo, como en el modelo de Barro -Gordon (1983), y así también tendrán menos probabilidad de seguir excesivas políticas monetarias expansionistas que conducen a niveles de inflación más altos. Un importante problema del argumento de Rogoff está en que, en lugar de volverse más empinada esta curva con el crecimiento de globalización, en estos últimos años, la curva de Phillips se ha vuelto más plana, no sólo en los Estados Unidos sino que también en muchos otros países en todo el mundo (Borio y Filardo, 2007; FMI, 2006; Ihrig y otros, 2007; Pain, Koske, y Sollie, 2006). Por consiguiente, si bien la discusión de Rogoff es razonable desde un punto de vista teórico, es difícil aplicarla al entorno económico actual.

La globalización, puesto que genera mercados más competitivos, también tiene el potencial para instar el crecimiento de la productividad. El crecimiento más alto de la productividad puede conducir a una reducción en la inflación porque directamente reduce los precios si la política monetaria no se convierte en más expansionista. Además, tal crecimiento da facilidades a las autoridades monetarias en permitirle a la inflación caer porque el crecimiento de producción continuará siendo rápido cuando la inflación declina, esto es, que los policy makers pueden olvidarse de las políticas monetarias expansivas como herramienta para inducir el aumento de la producción. Ésta pudo haber sido la situación en los Estados Unidos a finales de los 1990s, cuando el crecimiento de productividad surgió y la inflación declinó. El alza en el crecimiento de productividad durante este período en los Estados Unidos, sin embargo, no pareció generar efectos derrame en otros países industriales, un resultado que lanza dudas sobre si la globalización ciertamente ha acelerado la transmisión de l crecimiento de la productividad a través de límites nacionales.

Debido a que la globalización aumenta la competencia, también puede reducir sobrepuestos (valore sobre los costos), y esta reducción puede inducir a reducir precios relativos, esto es sostenido por Chen, Imbs, y Scott (2007). Sin embargo, markups inferiores y niveles de precios deberían tener sólo efectos transitorios en la inflación. Además, la predicción de los markups inferiores generada por la globalización parece estar en conflicto con las altas tasas de beneficio corporativas que actualmente observamos alrededor del mundo.

Estos efectos de la mayor flexibilidad de precios y los aumentos de la competencia en los mercados domésticos que han provenido de la globalización, mientras teóricamente plausibles, esté a menudo en la discordia con características más destacadas de la economía mundial, y así es que no explican por qué la inflación ha declinado en estos últimos años. Sin embargo, otra característica muy dramática de la globalización es que ha introducido más que un millón de trabajadores nuevos en el

sistema económico de China e India. Algunos observadores afirman esto a través de sus ventas de bienes baratos, los países en desarrollo de Asia - y especialmente China - ha estado exportando deflación y continuará haciendo eso hasta que los sueldos en estos países aumentan. Aunque este efecto, también es plausible, investigación sugiere que su importancia no debería ser exagerada.

Si China verdaderamente estuviera exportando deflación, el efecto debería ser evidente en el comportamiento de precios de importación. Una investigación de la *Federal Reserve Board* por Kamin, Marazzi, y Schindler (2006) estiman que las compras de manufacturas a China han aminorado la inflación de precios de importaciones de Estados Unidos apenas 1 punto porcentual anualmente sobre la década pasada, una disminución que ha conducido a una disminución a corto plazo de la inflación de precios al consumidor de alrededor de un décimo parte de 1 punto porcentual y un efecto algo mayor sobre el largo plazo. La investigación de la OECD hecha por Koske, y Sollie (2006) logran una estimación similar del efecto de comercio de manufacturas con países en desarrollo sobre la inflación de Estados Unidos: 0.2 a 0.3 puntos porcentuales negativos.

Al mismo tiempo, la demanda adicional de productos básicos por economías en desarrollo de Asia, especialmente China e India, están poniendo presión al alza en los precios globales de estos bienes. Durante 2004-06, la región participo en aproximadamente el 40 por ciento del crecimiento global en la demanda de aceite y más que 70 por ciento del crecimiento en la demanda de cobre y zinc. El auge de los commodities globales, lo cual ha sido estimulado por el surgimiento chino y las economías indias en el escenario internacional, han jugado un papel compensador importante para los efectos deflacionarios de sus bienes y servicios de bajo precio.

Análisis por el personal del *Federal Reserve Board*, que considera el efecto negativo en la inflación de Estados Unidos por manufacturas más baratas en contra del efecto positivo de precios superiores en commodities, hallan que el efecto neto en estos últimos años podría ser ambiguo y aunque probablemente es bastante pequeño. Mirando hacia atrás, antes del auge reciente en los precios de los commodities, la mejor estimación es que la entrada de China e India en la escena global de comercio ha tenido un efecto pequeño y negativo en la inflación.

Laurence Ball (2006) hace una consideración importante cuando afirma que las importaciones más baratas de lugares como China reducen los precios relativos para artículos importados pero finalmente no afecta inflación, lo cual es el cambio en precios globales. Siguiendo la discusión hecha

por Milton Friedman (Friedman, 1974), Ball señala que para cada disminución en el precio relativo de un bien o servicio en un índice de precios como el índice de precios al consumidor (CPI), hay por definición una subida en el precio relativo de algún otro bien o servicio. Cualquier patrón de cambios de precios relativos es compatible con un nivel particular de la tasa de inflación. Lo que determina que la tasa de inflación global no es precios relativos para una categoría de bienes y servicio, sino más bien el balance entre la demanda agregada y oferta agregada en una economía, lo cual finalmente es influenciado por la política monetaria. Ball por consiguiente tiene la impresión de que las importaciones baratas de China y otras economías de salario bajo no deberían afectar inflación.

El punto al que llega Ball es un tanto discutido por la razón que los cambios en los precios relativos en una categoría importante de bienes y servicios podrían afectar la inflación por un período de tiempo considerable. No obstante, su discusión, así como también la investigación que realizó, señalan que muchas de las afirmaciones exageradas de que la globalización ha sido un factor importante en reducir la inflación en estos últimos años simplemente no se mantienen.

Globalización y PBI

La creciente integración de las economías puede tener varios efectos en la producción. Se ve de esta manera la preocupación de los policy makers en materia monetaria porque puede afectar la volatilidad de la producción y sus pronósticos sobre la economía pueden verse afectados llevando a un contexto de alta incertidumbre.

La globalización puede estabilizar la producción permitiéndole a productores colocar excedentes de producción en un mercado global heterogéneo en vez de solamente el mercado doméstico. Investigaciones de la *Reserve Federal Board* (Ihrig y otros, 2007) evidencian que las exportaciones netas tienden a estar negativamente correlacionadas con el nivel de demanda doméstica y de esta forma estabilizan la producción; Otra investigación (Guerrieri, Gust, y López - Salido, 2007) halla que shocks para la demanda doméstica afectan la producción menos en economías más abiertas. En dirección opuesta, la mayor integración del comercio entre países, incluyendo mayor comercio en servicios (Markusen, 2007), podría incrementar la volatilidad de la producción haciendo que los países se vuelvan más vulnerables a shocks extranjeros. Hay ciertamente alguna prueba que esta situación ha ocurrido en México (Bergin, Feenstra, y Hanson, 2007).

Así como los efectos de mayor integración en el comercio afectarían la volatilidad de producción, los efectos de la globalización financiera pueden ir en ambas formas. La creciente diversificación global disminuye la probabilidad que shocks financieros estarán concentrados en economías individuales y así lleven a depresiones económicas. Además, (Mishkin, 2006a) , afirma que la globalización financiera puede ayudar a promover reformas institucionales que pueden hacer el sistema financiero más estable, por consiguiente contribuyendo a mayor estabilidad de la producción.

Sin embargo, (Mishkin, 2006a), alega que la globalización financiera da facilidades para que las afluencias de capital alimenten la toma de riesgo excesiva por parte de instituciones financieras permitiendo a shocks financieros ser los transmitidos más fácilmente a través de la fronteras de los países.

Por lo tanto, la percepción es que la globalización económica tiene el potencial de ser estabilizante para economías individuales lo cual hace que tanto shocks reales como shocks financieros son propagados de forma mas uniforme a través de mayores números de agentes económicos, pero no para regiones. Uno aun podría suponer que la globalización ha contribuido a la así llamada Gran Moderación, la disminución en la volatilidad de la producción en países como los Estados Unidos sobre los pasados veinte años, y esta hipótesis debería ser un tema para investigación futura. La cuestión clave, sin embargo, es que no está en claro si la globalización aumenta o reduce la volatilidad de producción.

Dicho eso, como lo ha enfatizado fuertemente Mishkin, (2006a, b; Mishkin, 2007b), cree que la globalización es y ha sido un factor crucial en promover el crecimiento económico. La globalización no sólo promueve un entorno económico más competitivo, que obliga al mercado a introducir reformas, sino que también crea incentivos fuertes para la reforma institucional haciendo que los mercados tengan una mayor performance. La globalización en estos últimos años no sólo ha permitido a centenares de millones de personas en países como China e India escapar de la pobreza extrema (ingresos de menos que \$1 al día) sino que también ha ayudado a economías como la de los Estados Unidos a ser altamente dinámica, lo cual es esencial para el futuro bienestar económico.

La globalización y el Mecanismo de Transmisión Monetaria

Cuatro preguntas surgen naturalmente cuando consideramos si la globalización ha cambiado el mecanismo de transmisión monetaria, es decir, de qué forma la política monetaria afecta la inflación y la producción:

- ¿Ha conducido la globalización a una disminución en la sensibilidad de la inflación en la brecha de producción doméstica (la diferencia entre la producción real y potencial) y así llevando a una política monetaria menos efectiva? En otras palabras, ¿ha hecho la globalización a la curva Phillips más plana?
- ¿Están las brechas de producción extranjeras jugando un papel más prominente en el proceso doméstico de inflación, a fin de que la política monetaria doméstica tiene más dificultad en el cumplimiento de su objetivo en estabilizar la inflación?
- ¿Puede la política monetaria doméstica controlar todavía las tasas de interés domésticas y en consecuencia estabilizar la inflación y producción?
- ¿Hay otras formas, en que la globalización pudo haber afectado el mecanismo de transmisión de la política monetaria?

¿Ha conducido la globalización a una disminución en la sensibilidad de la inflación en la brecha de producción doméstica (la diferencia entre la producción real y potencial) y así llevando a una política monetaria menos efectiva? En otras palabras, ¿ha hecho la globalización a la curva Phillips más plana?

En estos últimos años, claramente hemos presenciado una disminución en la sensibilidad de inflación a la brecha del nivel de producto doméstico (un aplanamiento de la curva de Phillips) en los Estados Unidos y otros países desarrollados (Borio y Filardo, 2007; FMI, 2006; Ihrig y otros, 2007; Pain, Koske, y Sollie, 2006). La globalización podría hacer a la inflación menos sensible a la falta de recursos o sobre utilización doméstica de recursos porque los consumidores podrían saciar sus excedentes de demanda fuera del país comprando bienes y servicios, así habrá menos presión para que los precios domésticos aumenten. Otra forma de pensar acerca de este punto es reconocer que la globalización podría reducir la probabilidad de tener estrangulamientos en la oferta (cuellos de botellas en ciertos sectores) a medida que la utilización doméstica del o los recursos aumenta. Aunque esta historia es una plausible, la investigación de la *Federal Reserve Board* no encuentra evidencia que el

aplanamiento de la curva de Phillips refleje el proceso del aumento en la integración del comercio (Ihrig y otros, 2007; Ball, 2006; Wynne y Kersting, 2007) ¹

En lugar de que la globalización sea el factor más importante en hacer a las curvas de Phillips más planas, pareciera ser (como en Mishkin, 2007a) que las curvas de Phillips más planas son el resultado directo de mejores políticas monetarias que han anclado las expectativas de inflación. Puesto que las autoridades monetarias se focalizan más en establecer un ancla nominal más fuerte, un aumento en el uso de recursos llegando a niveles críticos no conducirá a una subida en la inflación esperada. En lugar de eso, los agentes económicos (familias y empresas) esperarán que las autoridades monetarias tomen las medidas necesarias para asegurar que la economía no se sobrecalentará, y que, como consecuencia, los agentes no presionaran para lograr sueldos y precios superiores. Esta explicación, a la disminución en la sensibilidad de inflación para las brechas de producción, es más consistente con la evidencia empírica (vea a Mishkin, 2007a; Roberts, 2006), pero además, también son más consistente con el timing de cuándo las curvas Phillips se convirtieron en más planas. En los Estados Unidos, las curvas de Phillips que comenzaban a aplanar en los 1980s, bastante antes de los surgimientos de globalización y poco después las expectativas de inflación comenzaron a anclarse.

¿Están las brechas de producciones extranjeras jugando un papel más notable en el proceso de inflación doméstica, a efectos de que la política monetaria doméstica tiene más dificultad es para la estabilización de la inflación?

En tanto las economías se han convertido en más abiertas, los factores extranjeros pudieron haberse vuelto más importante en la determinación de inflación doméstica. Investigaciones en el Bank of International Settlements (Borio y Filardo, 2007) parece proveer evidencia que la falta de recursos en el extranjero ha reemplazado a la falta de recursos en el país doméstico como principal factor determinante de inflación doméstica. Sin embargo, la investigación en la *Federal Reserve Board* (Ihrig y otras, 2007) y en el OECD (Pain, Koske, y Sollie, 2006) señala que la especificación de la curva Phillips en Borio y Filardo (2007) es equívoca. Sus conclusiones cruciales no son robustas

¹ El FMI (2006) encuentra algo de evidencia, manteniendo la hipótesis de que la globalización aplanar la curva de Phillips: En una regresión con datos de panel para países, con la inflación, entre otros factores, la participación del comercio multiplicado por la brecha de capacidad, el término de interacción que se obtiene tiene un coeficiente negativo y significativo. En el modelo más simple de Ihrig y otros (2007), sin embargo, el efecto del término de interacción no es significativo.

a especificaciones alternativas del modelo propuesto. Además, la especificación del modelo conduce a dificultades econométricas porque causa correlación serial de los residuos y no son corregidos.

Usando modelos mas convencionales de la curvas Phillips, una investigación en la *Federal Reserve Board* (Ihrig y otros, 2007) y el OECD (Pain, Koske, y Sollie, 2006), así como también Ball (2006), encuentran que las brechas de producción extranjeras no son factores importantes en la determinación de la inflación doméstica. Sin embargo, los factores extranjeros más posiblemente pudieron jugar un papel en el proceso de inflación, a través de los precios de importación. A medida que las economías se convierten en más abiertas y las importacion es juegan un mayor papel en la economía, los precios al consumidor pueden volverse más sensibles a los precios de los bienes externos que participan en la canasta. Ciertamente, la inflación que se refleja en el índice de precios al consumidor parece haberse puesto más sensitiva a los precios de los artículo importado con el paso del tiempo, tanto en los Estados Unidos como en otros países de la OECD (Pain, Koske, y Sollie, 2006)².

¿Puede la política monetaria doméstica controlar todavía las tasas de inte rós domésticas y en consecuencia estabilizar la inflación y producción?

En principio, la creciente integración de mercados financieros, si redujera la efectividad para los bancos centrales en el control de las tasas de interés domésticas, podría poner obs táculos a que la política monetaria estabilice precios y la volatilidad en la actividad económica. Ciertamente, alguna evidencia parece sugerir que los factores extranjeros influyen la tasas de interés; Por ejemplo, el exceso global de ahorro parece haber inducido en reducir las tasas de interés a largo plazo (Warlock y Warlock, 2006). Más generalmente, la investigación señalan vinculaciones importantes entre las tasas de interés de Estados Unidos y extranjeras y otros precios del activo (Ehrmann, Fra tzscher y Rigobon, 2005; Faust y otros, 2007). Sin embargo, los bancos centrales todavía retienen la habilidad para controlar los tipos de interés a corto plazo, lo cuál afecta el costo del crédito doméstico y las tasas de interés a largo plazo, por lo cual pueden continuar haciendo su trabajo de estabilizar inflación y niveles de producto.

² El Fondo Monetario Internacional (2006) encuentra evidencia indirecta dando sostén a este canal, a saber, que la inflación está afectada por precios de productos de importación multiplicada por sus participaciones en el producto doméstico bruto y esas participaciones han estado aumentando con el paso del tiempo.

¿Hay otras formas, en que la globalización pudo haber afectado el mecanismo de transmisión de la política monetaria?

El debate precedente podría conducir a la conclusión que la globalización no ha tenido efectos importantes, tanto en el comportamiento de inflación como en la habilidad de la política monetaria para afectar la economía. Sin embargo, la globalización podría tener efecto sobre el proceso de transmisión monetaria que no opera a través de tipo de mecanismos como los propuestos en la curva de Phillips.

Uno de los canales de transmisión cruciales de política monetaria es el tipo de cambio. Una contracción de la política monetaria, por ejemplo, un aumento de la tasas de interés de un país con respecto a otro, inducirá a una presión al alza en el valor del tipo de cambio extranjero, esto es, una apreciación de la moneda. Una apreciación, a su vez, disuade exportaciones (porque el precio de bienes del país en cuestión se eleva cuando es medido en monedas extranjeras) y estimula importaciones (porque las importaciones se hacen más baratas en los términos de su divisa).

La disminución resultante en las exportaciones netas por parte del exterior implica una reducción en la demanda agregada. Además, una apreciación de la moneda conduce a una disminución en los precios de importaciones y ayuda a frenar la inflación del país.

Expandiendo la participación de bienes transables y los servicios en la economía que se intercambian con el resto del mundo, la globalización podría aumentar el papel de tipo de cambio como un canal de transmisión de política monetaria y podría reducir el papel del canal de tasa de interés. Mientras mayor sea la participación de importaciones y exportaciones en la economía (lo podemos pensar como el ratio que define a la apertura comercial), mayor el cambio en las exportaciones netas, y, por lo tanto, la contribución de las exportaciones netas en el crecimiento del producto nacional bruto (el producto doméstico bruto), ante un cambio en el tipo de cambio nominal. Además, mientras mayor la participación de las importaciones en la economía, más grande debería ser el efecto en la inflación del índice de precios al consumidor ante un cambio dado en los precios de las importación cuando el tipo de cambio cambia (Este efecto es incorporado en los modelos de la *Federal Reserve Board* para el análisis de la inflación de Estados Unidos, el cuál pondera los precios de las importaciones por la participación de las importaciones en la canasta de consumo.)

Por el mismo motivo, el efecto del canal de la tasa de interés en la actividad económica puede ser disminuido, por la mayor integración comercial en cuanto los cambios en la demanda doméstica

pueden ser contrarrestados por los cambios inducidos en las importaciones. Guerrieri, Gust, y López-Salido (2007), por ejemplo, hallan que los shocks en la demanda doméstica afectan menos la producción en las economías más abiertas porque tales shocks se compensan con movimientos en la balanza comercial. De acuerdo a este resultado, Ihrig y otros (2007) concluyen que las correlaciones entre el crecimiento del PBI real y el crecimiento de la demanda real han declinado en las recientes décadas en los Estados Unidos y varias otras economías industriales.

Además de aumentar la sensibilidad de la economía a las variaciones en los tipos de cambio, la globalización pudo haber aumentado la sensibilidad de tipos de cambio a la política monetaria. A diferencia de las décadas pasadas, dado que los controles de capitales han sido eliminados en la mayoría de las principales economías y los niveles de inversión doméstica con sesgo hacia activos internos han declinado, los mercados financieros alrededor del mundo se han vuelto necesariamente más integrados. Una implicación de esta globalización financiera es que la demanda de activos domésticos y extranjeros tiene probabilidad de haberse puesto más sensible a las diferencias en los retornos internacionales percibidos. Consecuentemente, las acciones de política monetarias ahora pueden ejercer más influencia en los tipos de cambio con respecto a la situación cuando los mercados estaban menos integrados y los activos financieros de diferentes países se percibían como menos sustituibles uno por otro. Esta conexión entre la globalización y el efecto de política monetaria en los tipos de cambio está algo especulativa pero representa una ruta que vale la pena para futuras investigaciones.

¿Por qué Ha Declinado la Inflación en Estos últimos Años?

¿Qué nos dice todo el análisis precedente acerca de por qué tuvimos mejores desempeño de la inflación en estos últimos años? Es difícil que alguien hubiese predicho veinte años atrás que la inflación sería tan baja y estable en tantos países. ¿Fue la globalización una parte importante de la historia en la disminución de la inflación en estos últimos años? En términos de los efectos directos, el debate aquí provee una respuesta bien definida: No. La inflación ha disminuido por los factores tradicionales que hacen ha su disminución, acá se mantiene el enfoque tradicional. Políticas monetarias más contractivas y un compromiso de valorar la estabilidad de precios por bancos centrales en todo el mundo han inducido a aminorar la inflación, además una tentativa de anclaje de

las expectativas de inflación. Estas políticas han tenido beneficios enormes, no sólo en el logro de bajar la inflación y conducirla a niveles estables, sino también una mejora en la actuación global de la economía.

La globalización, sin embargo, pudo haber ayudado a reducir inflación en formas más ligeras. Por la globalización aumentaron las interacciones entre bancos centrales, académicos, y el público en muchos países diferentes, la globalización ha ayudado a propagar una cultura común que pone énfasis en los beneficios de lograr estabilidad de precios. El aumento resultante del foco puesto en la estabilidad de precios ha sido una razón crucial para la reducción de inflación en todo el mundo.

Conclusión

La creciente integración de la producción global, los mercados financieros y laborales, tienen el potencial de significativamente alterar el comportamiento de la economía, una situación que podría complicar la tarea de política monetaria. En la práctica, sin embargo, el comportamiento de las economías del mundo no parece radicalmente haber cambiado en estos últimos años. Los bancos centrales mantienen la habilidad para estabilizar precios y producción, si bien se observa actualmente en muchas economías, rebrotes inflacionarios, estos no parecieran deberse a causas en la globalización o en la mayor integración comercial de estas economías, sino que se debería a características institucionales propias de estas economías.

La persecución por economías subdesarrolladas de objetivos múltiples (crecimiento, desempleo, estabilidad de precios), los cuales varias veces son contradictorios, además de una estructura productiva probablemente vinculada a los commodities es una particularidad que se asocia con niveles inflacionarios elevados

Referencias:

Ball, Laurence M. (2006). "Has Globalization Changed Inflation ?" NBER Working Paper Series 12687. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, November, www.nber.org/papers.

Barro, Robert J., and David B. Gordon (1983). "Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy," *Journal of Monetary Economics*, vol. 12 (no. 1), pp. 101-22.

Bergin, Paul R., Robert C. Feenstra, and Gordon Hanson (2007). "Outsourcing and Volatility," paper presented at the Conference on Globalization and the Macroeconomy, European Central Bank, July 23-24, www.ecb.int/events/conferences/html/global_macro.en.html.

Borio, Claudio E.V., and Andrew Filardo (2007). "Globalisation and Inflation: New Cross - Country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation," BIS Working Paper 227. Basel: Bank for International Settlements, May, www.bis.org/forum/research.htm.

Chen, Natalie, Jean Imbs, and Andrew Scott (2007). "The Dynamics of Trade and Competition," paper presented at the Conference on Globalization and the Macroeconomy, European Central Bank, July 23-24, www.ecb.int/events/conferences/html/global_macro.en.html.

Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher, and Roberto Rigobon (2005). "Stocks, Bonds, Money Markets, and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission," ECB Working Paper No. 452. Frankfurt: European Central Bank, March, www.ecb.int/pub/scientific/wps/date/html/wps2005.en.html.

Erceg, Christopher, Christopher Gust, and David López -Salido (2007). "The Transmission of Domestic Shocks in Open Economies," paper presented at "International Dimensions of Monetary Policy," a conference sponsored by the National Bureau of Economic Research Conference on Policy, held in Barcelona, June 11-13, www.nber.org/booksnew/gert07-1.

Faust, Jon, John H. Rogers, Shing-Yi B. Wang, and Jonathan H. Wright (2007). "The High-Frequency Response of Exchange Rates and Interest Rates to Macroeconomic Announcements," *Journal of Monetary Economics*, vol. 54 (May), pp. 1051-68.

Friedman, Milton (1974). "Perspectives on Inflation," *Newsweek*, June 24.

Guerrieri, Luca, Christopher Gust, and David López -Salido (2007). "International Competition and Inflation: A New Keynesian Perspective," unpublished paper, Board of Governors of the Federal Reserve System, August.

Ihrig, Jane, Steven B. Kamin, Deborah Lindner, and Jaime Marquez (2007). "Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis," International Finance Discussion Papers 891. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, April, www.federalreserve.gov/pubs/ifdp.

International Monetary Fund (2006). "How Has Globalization Affected Inflation?" in *Globalization and Inflation*, IMF World Economic Outlook. Washington: International Monetary Fund, pp. 97-134, www.imf.org/pubs/ft/weo/2006/01.

Kamin, Steven B., Mario Marazzi, and John W. Schindler (2006). "The Impact of Chinese Exports on Global Import Prices," *Review of International Economics*, vol. 14 (May), pp. 179-201.

Markusen, James R. (2007). "Trade and Foreign Direct Investment in Business Services: A Modelling Approach," paper presented at the Conference on Globalization and the Macroeconomy, European Central Bank, July 23 -24, www.ecb.int/events/conferences/html/global_macro.en.html.

Mishkin, Frederic S. (2006a). *The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich*, Princeton: Princeton University Press.

Mishkin, Frederic S. (2006b). "Globalization: A Force for Good?" speech delivered at Baruch College, New York, N.Y., October 12, www.federalreserve.gov/newsevents.

Mishkin, Frederic S. (2007a). "Inflation Dynamics," *International Finance* Vol. 10, No. 3(2007), pp.317-334.

Mishkin, Frederic S. (2007b). "Globalization and Financial Development," speech delivered to the New Perspectives on Financial Development Conference, Washington, D.C., April 26, www.federalreserve.gov/newsevents.

Pain, Nigel, Isabell Koske, and Marte Sollie (2006). "Globalisation and Inflation in the OECD Economies," OECD Economics Department Working Paper No. 524. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, November, www.oecd.org/findDocument.

Roberts, John M. (2006). "Monetary Policy and Inflation Dynamics," *International Journal of Central Banking*, vol. 2 (September), pp. 193-230.

Rogoff, Kenneth S. (2003). "Globalization and Global Disinflation," paper presented at "Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy," a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, held in Jackson Hole, Wyo., August 28-30, www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2003/pdf/Rogoff2003.pdf.

Warnock, Francis E., and Veronica Caceres Warnock (2006). "International Capital Flows and U.S. Interest Rates," NBER Working Paper Series 12560. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, October, www.nber.org/papers.

Wynne, Mark A., and Erasmus K. Kersting (2007). "Openness and Inflation," Federal Reserve Bank of Dallas, *Staff Papers*, vol. 2007 (April), pp. 1-28, <http://dallasfed.org/research/staff>.