

LA ACELERACIÓN DE LOS PRECIOS: CAUSAS Y PERSPECTIVAS

Ángel Laborda(*)

I. INTRODUCCIÓN

Entre las desviaciones de las previsiones macroeconómicas realizadas para el año 2000 y los datos finalmente observados, las de la inflación han sido las más importantes, no sólo en España sino a nivel internacional. Ciertamente, ello no sería extraño en principio, incluso para los escépticos de la existencia de relaciones del tipo de la *curva de Phillips*, si se tiene en cuenta que el ritmo de crecimiento del PIB y la caída del paro han sido también superiores a lo previsto, y que los niveles de utilización de la capacidad productiva se han situado cerca de máximos históricos. No obstante, las desviaciones observadas superan notablemente a las que se deducirían de dicho contexto.

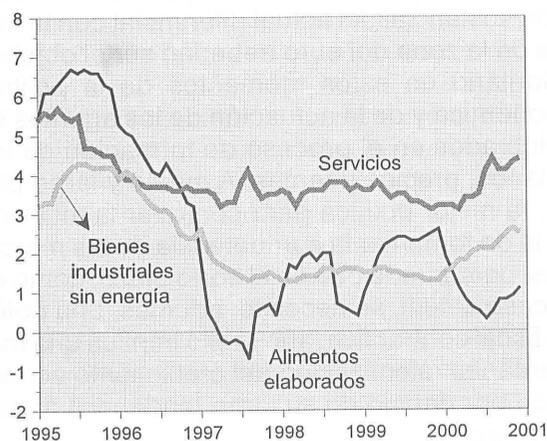
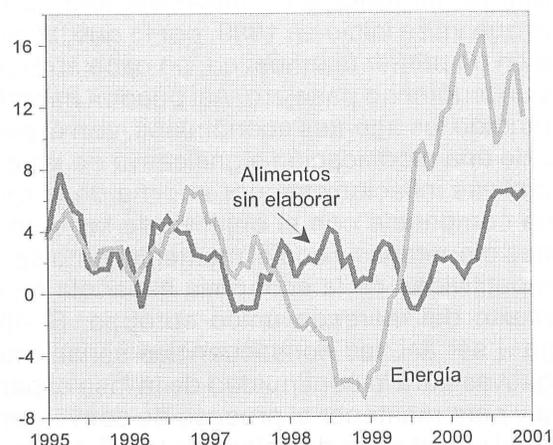
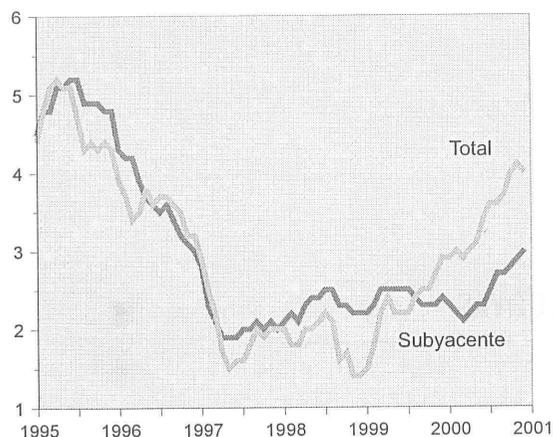
Las cifras reflejadas en el cuadro 1 para el caso español ilustran de ello. Si se toma como medida de la inflación el más popular de los índices, el IPC, su crecimiento medio alcanzó el pasado año un 3,4 por 100, frente a previsiones del 2 por 100 por parte del Gobierno o de unas pocas décimas más en el caso de otros organismos públicos y privados. La desviación es aún mayor si la comparación se hace no con la media anual, sino entre la tasa de diciembre (4 por 100) y el objetivo oficial del Gobierno para ese periodo (2 por 100). Desviaciones similares a las del IPC, aunque algo inferiores, se obtienen con el deflactor del PIB.

La aceleración de los precios no ha sido, sin

embargo, un fenómeno nuevo del año 2000, sino que ya se inició en 1999, por lo que, al menos en un primer diagnóstico, no cabe atribuirlo a un fenómeno pasajero. Así pueden haberlo entendido los agentes económicos, con el peligro de una modificación significativa de las expectativas inflacionistas por encima de lo que sería compatible con el objetivo de las autoridades monetarias y con el mantenimiento de la competitividad de la economía española en el contexto del mercado único europeo. Si ello llega a ser así, las consecuencias serían muy negativas para la continuidad de la fase expansiva y para mantener el proceso de convergencia real con el resto de países de la UE. Por tanto, la reconducción de la inflación a tasas del orden del 2 por 100 y la desaparición o reducción sustancial del actual diferencial con la media de la zona del euro deberían ser el objetivo prioritario en estos momentos de la política económica y de la actuación de los agentes involucrados en el proceso de formación de los salarios, precios y rentas. A medio y largo plazo, la mejor política para controlar la inflación es la de fomentar la competencia de los mercados, pero puede que en el corto plazo, como es el caso actual, se necesite, además, una política fiscal contractiva, aún si ello implica una momentánea ralentización del crecimiento económico por debajo de su ritmo tendencial de largo plazo.

En los siguientes capítulos se analizan los datos de la inflación en los dos últimos años, se

GRÁFICO 1
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE.

CUADRO 1
PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA 2000 REALIZADAS
EN EL OTOÑO DE 1999 Y OBSERVACIONES ACTUALES
Tasas de variación media anual en porcentaje

	Precios de consumo	Deflactor del PIB
Gobierno	2,0 (a)	2,0
Comisión Europea	2,2 (b)	2,4
OCDE	2,4 (a)	-
FMI.....	2,1 (b)	-
FUNCAS	2,6 (a)	2,4
Panel de Previsiones.....	2,2 (b)	-
Datos observados.....	3,4 (b)	3,2 (c)

(a) Deflactor del consumo privado.
(b) Índice de Precios de Consumo.
(c) Media de los tres primeros trimestres.

describen las causas que han provocado su flexión al alza y se ofrecen las previsiones para 2001.

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 1999-2000: LOS DATOS

II.1. Precios de consumo (IPC)

Como se observa en el gráfico 1, la tendencia a la baja que mostró la inflación de los precios del consumo en los primeros años de la actual fase cíclica expansiva se invirtió ya a mediados de 1997, si bien la caída de los precios del petróleo, de otras materias primas y de los alimentos en la segunda mitad de 1998 volvió a reducirla hasta alcanzar un mínimo del 1,4 por 100 en diciembre de dicho año. Desde entonces, y precisamente al cambiar de rumbo los componentes señalados, cuyo comportamiento suele ser especialmente volátil, los precios no han dejado de acelerarse, alcanzando su tasa interanual el 4 por 100 a finales del pasado año. Con ello, son ya dos años consecutivos en los que se incumple el objetivo oficial de inflación, lo que puede degenerar en una peligrosa pérdida de credibilidad de la política económica y en un paso atrás en el proceso de asentamiento de la cultura de estabilidad de precios en la sociedad española.

En el cuadro 2 se ofrece información detallada de la evolución del *IPC* en los dos últimos años. La tasa de inflación total se aceleró 1,5 puntos porcentuales (pp en adelante) a lo largo de 1999 y otros 1,1 pp en 2000, aunque en términos medios anuales el aumento mayor ha correspondido a este último año, al pasar del

CUADRO 2
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO, 1998-2000

	Tasas de variación interanual en porcentaje								Aportación a la tasa del IPC general, en p.p.		
	Media 1998	Media 1999	Media 2000	1998 Dic	Jun	Dic	Jun	Dic	Dic 98	Dic 99	Dic 00
1. IPC general	1,8	2,3	3,4	1,4	2,2	2,9	3,4	4,0	1,41	2,92	3,96
2. Alimentos.....	1,6	1,8	2,2	0,6	1,6	2,4	1,8	3,2	0,16	0,66	0,92
2.1. Elaborados.....	1,3	2,1	0,9	0,4	2,4	2,6	0,5	1,1	0,06	0,44	0,18
2.2. Sin elaborar.....	2,1	1,2	4,2	0,9	0,2	2,0	3,9	6,5	0,10	0,22	0,74
3. Bienes industriales	0,5	1,8	4,1	0,1	1,5	3,1	4,6	4,1	0,05	1,23	1,61
3.1. Energéticos	-3,8	3,2	13,3	-6,6	1,6	11,5	16,5	11,2	-0,47	0,81	0,83
3.2. No energéticos	1,5	1,5	2,1	1,6	1,5	1,3	2,1	2,5	0,52	0,42	0,78
- Vestido y calzado	2,1	2,3	2,1	2,3	2,3	2,0	2,0	2,3	0,26	0,22	0,25
- Muebles y alfombras	2,6	2,5	2,8	2,5	2,6	2,5	2,7	3,1	0,04	0,04	0,05
- Electrodomésticos	0,2	0,1	0,6	0,1	0,2	0,2	0,6	1,0	0,00	0,00	0,01
- Menaje	2,3	1,9	1,9	2,2	2,1	1,6	1,7	2,8	0,01	0,01	0,02
- Artíc. no durad. hogar.....	-0,5	1,9	2,7	1,1	2,5	1,2	2,6	3,8	0,02	0,02	0,06
- Medicamento	2,1	1,8	1,4	3,5	2,1	-0,1	1,6	2,0	0,04	0,00	0,02
- Automóviles turismo	0,7	0,7	1,9	0,6	0,7	1,0	2,0	2,1	0,03	0,05	0,11
- Objetos recreativos	-0,6	-0,9	0,0	-0,5	-0,8	-1,1	-0,1	0,8	-0,01	-0,02	0,02
- Publicaciones	2,3	-1,3	2,5	1,4	-1,4	-1,1	1,1	5,7	0,02	-0,01	0,06
- Artíc. uso personal	2,0	2,5	2,7	2,6	2,5	2,4	2,7	3,0	0,06	0,05	0,06
4. Servicios.....	3,6	3,4	3,8	3,7	3,5	3,2	3,5	4,4	1,20	1,04	1,43
- Alquiler de vivienda	4,9	3,5	3,8	4,0	3,4	3,5	3,8	3,9	0,07	0,06	0,06
- Servicios para el hogar.....	4,8	4,1	4,1	5,3	4,3	3,6	4,1	4,3	0,06	0,04	0,05
- Servicios médicos	4,0	2,8	3,4	3,9	2,7	2,6	3,4	3,7	0,08	0,05	0,08
- Servicios de transporte	2,8	2,5	3,7	2,8	2,3	2,5	3,5	4,6	0,04	0,04	0,07
- Correo y comunicaciones	2,7	2,0	-5,4	6,0	5,3	-3,2	-7,0	-3,0	0,09	-0,05	-0,04
- Esparcimiento y cultura	2,3	2,7	2,7	2,7	2,4	2,2	3,1	2,9	0,05	0,04	0,05
- Enseñanza	3,8	3,1	3,7	3,1	3,0	3,5	3,6	4,0	0,07	0,08	0,09
- Turismo y hostelería.....	4,0	4,0	4,9	4,0	4,0	3,8	4,4	5,9	0,05	0,47	0,74
5. Inflación subyacente (a)	2,3	2,4	2,5	2,2	2,5	2,4	2,3	3,0	1,78	1,93	2,43

(a) General menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos.

Fuente: INE.

2,3 al 3,4 por 100. Todos los grandes componentes del IPC, agrupados según el origen sectorial de los productos, han sufrido esta aceleración, destacando los productos energéticos y los alimentos sin elaborar, cuya tasa interanual de inflación ha aumentado entre diciembre de 1998 y diciembre de 2000 en 17,8 y 5,6 pp, respectivamente. Ambos componentes conforman la llamada inflación residual, ya que no forman parte del núcleo central o inflación subyacente. Ésta viene dada por los alimentos elaborados, los bienes industriales sin energía y los servicios, cuyas tasas han aumentado en este periodo en 0,7, 0,9 y 0,7 pp, respectivamente, dando lugar a una aceleración de la *inflación subyacente* de 0,8 pp, hasta situarse en el 3 por 100 a finales de 2000.

Aunque más adelante analizaremos con más detalle las causas del repunte de la inflación en los dos últimos años, estos datos nos proporcionan ya información relevante sobre

las mismas: los factores fundamentales han sido bien de orden externo a la economía española (precio del petróleo) o bien de carácter en gran medida extraeconómico (alimentos sin elaborar). Así, de los 2,6 pp de aumento de la inflación total, 1,9 pp (el 75 por 100) corresponden a los componentes residuales. Hay que añadir que el otro 25 por 100 también se explica en buena parte por los efectos indirectos de la subida del petróleo, ya que éste es una materia prima que interviene en la producción, transporte o distribución de todos los bienes y servicios, especialmente los de carácter industrial. Esto último explica también que la aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos haya sido similar a la de los servicios, a pesar de que el traslado del aumento de los costes a los precios finales sea en principio más difícil en el sector industrial por tener que desenvolverse en un contexto de mayor competencia. En todo caso, la evolución de la inflación de los bienes industriales y de los ser-

vicios ha sido diferente en 1999 y en 2000, reduciéndose en ambos casos en el primer año y acelerándose notablemente en el segundo (gráfico 1). Ello es así, entre otros factores, por el retraso con que se producen los efectos indirectos del encarecimiento de las materias primas.

El desglose de las rúbricas principales que forman los *bienes industriales no energéticos* pone de relieve una desaceleración generalizada durante 1999, de forma que varias de ellas (medicamentos, objetos recreativos y publicaciones) registraban tasas negativas en diciembre de ese año. Ello se explicaría por la caída de los costes de producción durante 1998 y primeros meses de 1999, especialmente la energía y otras materias primas y los costes financieros. En cambio, esta tendencia se invierte desde comienzos de 2000, también de forma generalizada entre todas las rúbricas, destacando justamente las que mejor comportamiento habían registrado en el año anterior. En diciembre de 2000, la tasa interanual de este grupo de bienes se situó en el 2,5 por 100, 1,2 pp por encima de un año antes. Su aportación a la inflación total pasó en este periodo de 0,42 a 0,78 pp.

En cuanto a los *servicios*, su tendencia durante 1999 también fue a la baja con carácter generalizado, con exclusión de la enseñanza. La rúbrica que más contribuyó a ello fue la de las comunicaciones, cuyos precios se redujeron al liberalizarse el segmento de telefonía fija de larga distancia y móvil. La evolución cambia también en el año 2000, produciéndose repuntes especialmente notables en turismo y hostelería y en servicios de transporte (urbano e interurbano), lo que en ambos casos se explica por la repercusión del aumento de los costes de la energía y, en el primer caso, por la presión de la demanda. En conjunto, la tasa interanual de los servicios se situó en diciembre último en el 4,4 por 100, también 1,2 pp por encima de la de un año antes, lo que supuso un aumento de su aportación a la inflación total de 1,04 a 1,43 pp.

El tercer componente de la llamada inflación subyacente, los *alimentos elaborados*, muestra la evolución contraria a la de los otros dos: se acelera notablemente a lo largo de 1999 y vuelve a moderarse durante 2000. Ello viene explicado por el comportamiento del precio de los aceites y grasas, cuya tasa interanual

pasó de -7,2 por 100 en diciembre de 1998 a 21,6 por 100 en diciembre de 1999 y a -16,3 por 100 en diciembre de 2000. Esta evolución está ligada a la cosecha de aceite de oliva, cuyo volumen depende en gran medida de las condiciones climáticas. La rúbrica más inflacionista dentro de este grupo fue el tabaco, con una tasa del 5,2 por 100 en diciembre, lo que no puede explicarse sino por el carácter oligopolista de este sector.

En cuanto a los componentes residuales, los *alimentos sin elaborar* mantienen una fuerte tendencia alcista desde mediados de 1999, que ha llevado a su tasa interanual al 6,5 por 100 en diciembre último. Su aportación a la inflación total ha pasado de 0,10 a 0,74 pp entre diciembre de 1998 y diciembre de 2000. Como rúbricas más inflacionistas dentro de este grupo se encuentran algunas carnes (cerdo y ave), cuyos precios han registrado una fuerte elevación en los últimos meses por el efecto de las "vacas locas", el pescado, las verduras y hortalizas, los huevos y la patata. Llama la atención el mantenimiento del precio de la carne de vacuno, a pesar de la fuerte reducción de los precios en origen, lo que indica la rigidez a la baja de algunos canales de distribución comercial.

Por último, el componente más inflacionista en los dos últimos años ha sido la *energía*. Su tasa interanual aumentó de -6,6 por 100 en diciembre de 1998 a 11,5 por 100 un año más tarde y continuó al alza hasta el 16,5 por 100 en junio de 2000, si bien en la segunda mitad de este año flexionó a la baja acabando en el 11,2 por 100 en diciembre. En términos de aportación a la inflación total, se ha pasado de -0,47 pp en diciembre de 1998 a 0,81 pp un año más tarde, manteniéndose esta cifra aproximadamente igual en diciembre de 2000. De ello se deduce que el impacto directo de los mayores precios del petróleo sobre la aceleración de la inflación se produjo fundamentalmente en 1999, mientras que en 2000 se han producido los efectos indirectos sobre los precios de los bienes y servicios no energéticos.

En el cuadro 3 se presentan las rúbricas del IPC de mayor y menor inflación en diciembre de 2000. De las 57 en que el INE subdivide el índice, trece de ellas, que suponen el 40 por 100 de la cesta del IPC, han superado la tasa del 5 por 100, explicando un 70 por 100 de la infla-

CUADRO 3
IPC: RÚBRICAS DE MAYOR Y MENOR INFLACIÓN EN DICIEMBRE DE 2000

Mayor inflación				Menor inflación			
Rúbricas >5%	Ponderac. en o/oo	Variación interanual en porcentaje	Aportación a la inflación total, en punt. porcent.	Rúbricas <2%	Ponderac. en o/oo	Variación interanual en porcentaje	Aportación a la inflación total, en punt. porcent.
1. Carne de ave	11,89	23,6	0,221	1. Aceites y grasas	10,71	-16,3	-0,192
2. Patata y sus preparados	4,79	21,3	0,103	2. Carne de ovino	7,18	-3,8	-0,031
3. Carne de cerdo	9,56	15,4	0,113	3. Correo y comunicaciones	14,44	-3,0	-0,043
4. Huevos	4,84	10,5	0,043	4. Café, cacao e infusiones	3,46	-1,4	-0,006
5. Hortalizas frescas	12,92	6,9	0,092	5. Frutas frescas	22,29	-0,1	-0,002
6. Transporte personal	136,75	6,5	0,925	6. Azúcar	1,86	0,2	0,000
7. Turismo y hostelería	116,46	5,9	0,735	7. Objetos recreativos	25,95	0,8	0,016
8. Enseñanza secundaria	5,01	5,8	0,036	8. Cereales y derivado	17,91	1,0	0,017
9. Publicaciones	10,99	5,7	0,061	9. Productos lácteos	15,65	1,0	0,012
10. Calefac., alumbrado y agua	35,79	5,5	0,188	10. Electrodomésticos	11,52	1,0	0,010
11. Pescad.	23,45	5,3	0,117	11. Bebidas alcohólicas	10,42	1,1	0,012
12. Tabaco	15,41	5,2	0,121	12. Preparados de hortalizas	3,30	1,9	0,010
13. Transp. público interurbano	5,98	5,2	0,031	13. Prendas de vestir de mujer ...	36,52	1,9	0,066
TOTAL	393,84	-	2,786	14. Textiles y accesorios hogar ...	6,44	1,9	0,012
				TOTAL	187,65	-	-0,119

Fuente: INE.

ción total. Más de la mitad corresponde a productos alimenticios, dos son grupos en los que se recogen los combustibles y carburantes (transporte personal y calefacción) y el resto, excepto las publicaciones, son servicios, entre los que destaca el turismo y la hostelería. Entre las rúbricas con una inflación menor al 2 por 100 se encuentran catorce, que en conjunto tienen un peso inferior al 20 por 100 en la cesta y han contribuido con un aportación negativa de una décima porcentual, destacando los aceites y grasas y las comunicaciones.

II.2. Otros indicadores de precios

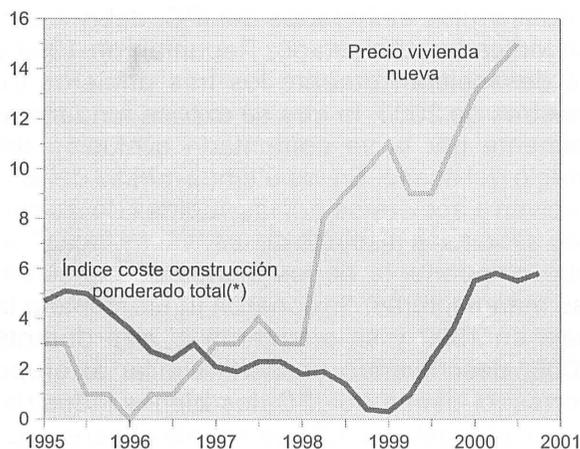
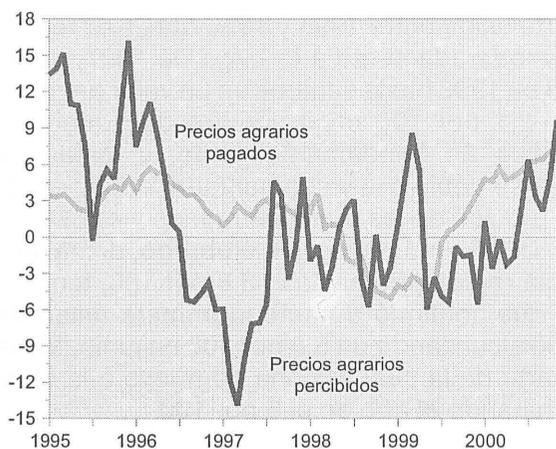
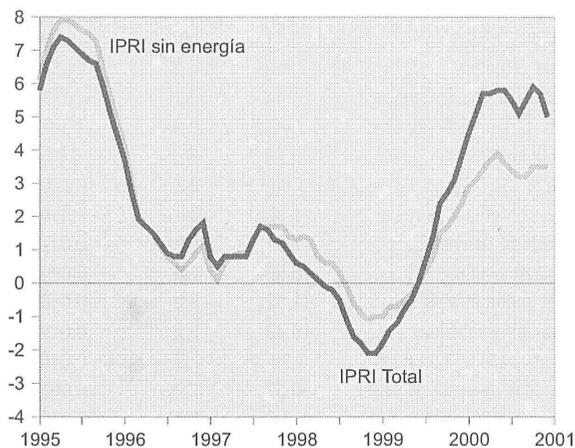
Aunque el IPC es el indicador de precios más comúnmente utilizado en todos los países, el fenómeno inflacionista no se agota en los precios finales del consumo, sino que atañe a toda la producción e importación en sus distintas fases, por lo que es necesario utilizar otros indicadores para tener una visión completa del mismo. En el cuadro 4 se ofrece información de los indicadores disponibles más importantes, que se completa en la siguiente sección, en la que se analizan los deflatores del PIB y de sus componentes.

En la fase de producción del sector industrial, el indicador más importante es el *Índice de Precios Industriales (IPRI)*. Como el IPC, la tasa interanual de este índice experimentó una

fuerte caída entre 1995 y 1996 que, tras repuntar moderadamente a lo largo de 1997, continuó en 1998 hasta situarse en un valor negativo de -2,1 por 100 en diciembre de aquel año (gráfico 2). Fundamentalmente, la caída de 1998 se debió a la ya comentada reducción de los precios de las materias primas y otros costes. Un año más tarde, sin embargo, dicha tasa había remontado hasta el 3,8 por 100, tendencia que continuó durante la primera mitad de 2000 alcanzando un 5,8 por 100 en junio, fecha a partir de la cual flexiona de nuevo a la baja, terminando el año en el 5 por 100.

Según el destino económico de los bienes, los alimentos muestran un perfil parecido al de los alimentos elaborados del IPC, del que son un indicador adelantado. Repuntan en 1999 y se desaceleran durante los tres primeros trimestres de 2000, lo que se explica fundamentalmente por la ya comentada evolución del precio del aceite. En los últimos meses del año vuelven a acelerarse por las subidas de las carnes asociadas al efecto de las "vacas locas". El otro componente de los bienes de consumo, las manufacturas, flexionaron ligeramente a la baja en 1999 y se orientaron al alza durante 2000, describiendo un perfil similar al grupo correspondiente del IPC, los bienes industriales no energéticos. Es interesante observar, sin embargo, que la aceleración de estos precios en 2000 es mayor en el IPC (pasan del 1,3 al 2,5 por 100 entre diciembre de 1999 y diciembre

GRÁFICO 2
OTROS INDICADORES
Variación interanual en porcentaje.



(*) Media oct-nov 00 para IV-00.
Fuente: MOPTMA, MAPA e INE.

de 2000) que en el IPRI (del 1 al 1,8 por 100), lo que indica que la fase de distribución de estos bienes (servicios), incluidos los márgenes comerciales al por menor, aportan proporcionalmente más inflación que la fase de producción. También muestran una tendencia creciente, ya desde 1999, los precios de los bienes de equipo, mayor incluso que la de los bienes de consumo, pasando del 0,3 por 100 en diciembre de 1998 al 2,1 por 100 en noviembre de 2000. Pero, el componente del IPRI más inflacionista en los dos últimos años ha sido el de los bienes intermedios. Fundamentalmente ello se debe a la energía, cuya tasa interanual pasa del -11 por 100 en diciembre de 1998 al 25,1 por 100 en junio de 2000, aunque en los meses posteriores inicia un ligero retroceso que se acentúa en diciembre. No obstante, también el resto de estos productos muestra una elevación notable de sus precios, debido a su dependencia del petróleo como materia prima (productos químicos) y a la depreciación del euro frente al dólar.

La aceleración del componente de alimentos del IPC, al margen de la mayor o menor eficacia de los canales de distribución, tiene su base en el fuerte aumento de los precios en origen, como pone de manifiesto el *Índice de Precios Percibidos por los Agricultores* (gráfico2). Durante la mayor parte de 1999 este indicador registró tasas interanuales negativas que ayudaron a mantener la inflación de los alimentos sin elaborar en niveles moderados en ese año, pero en 2000 se invirtió la tendencia, alcanzando en noviembre un 9,7 por 100. El aumento de estos precios no se debe tanto a los productos agrícolas, sino a las carnes y productos ganaderos. No obstante, estos aumentos de precios no están suponiendo para el conjunto de los agricultores una mejora de sus rentas, puesto que paralelamente se observa un aumento aún mayor de los precios pagados por los mimos, así como de los salarios agrícolas, que acusan la escasez de mano de obra.

En otros ámbitos distintos a los bienes de consumo, ya sean precios finales o de producción, también se observan presiones inflacionistas acusadas, anteriores incluso a las de aquéllos. Así, observamos aumentos fuertes de los *precios de la vivienda* desde 1998, que se han acelerado en los años siguientes hasta alcanzar una tasa interanual de casi un 15 por 100 en el tercer trimestre de 2000. Estos au-

CUADRO 4
OTROS INDICADORES DE PRECIOS, 1998-2000
Tasas de variación interanual en porcentaje

	Media anual			1998		1999		2000	
	1998	1999	2000	Dic	Jun	Dic	Jun	Dic	
1. PRECIOS INDUSTRIALES (IPRI)	-0,7	0,7	5,4	-2,1	0,0	3,8	5,8	5,0	
1.a. IPRI sin energía.....	0,2	0,5	3,4	-1,0	0,0	2,4	3,6	3,5	
1.1. Bienes de consumo	0,4	1,5	1,1	0,2	1,6	1,4	0,6	1,9	
- Alimentación.....	-0,4	2,1	0,6	-1,1	2,3	1,9	-0,4	1,9	
- Manufacturas de consumo.....	1,1	1,0	1,5	1,4	1,0	1,0	1,4	1,8	
1.2. Bienes de equipo	0,6	0,7	2,0	0,3	0,5	1,2	2,1	2,1	
1.3. Bienes intermedios	-2,1	-0,1	10,7	-4,9	-1,6	6,9	12,0	8,7	
- Energía.....	-7,7	2,7	22,8	-11,0	0,1	16,5	25,1	16,9	
2. Prec. percibidos por los agricultores	-1,6	-1,1	2,4 (a)	-2,5	-3,3	-5,6	2,2	9,7 (b)	
3. Prec. pagados por los agricultores	-1,2	-1,4	5,8 (a)	-5,1	-4,3	3,7	5,5	7,8 (b)	
4. Costes de la construcción.....	1,4	1,8	5,6 (a)	0,2	1,2	4,1	5,9	5,7 (b)	
4.1. Mano de obra	2,9	2,4	3,4 (a)	2,5	2,1	2,4	3,5	3,4 (b)	
4.2. Materiales.....	0,3	1,4	7,3 (a)	-1,6	0,5	5,4	7,8	7,6 (b)	
				1998	1999	2000			
				IV T.	II T.	IV T.	II T.	IV T.	
5. Precios de la vivienda nueva	7,4	9,9	13,7 (c)	10,1	9,1	10,8	13,9	14,6 (d)	
<i>PRECIOS COMERCIO EXTERIOR</i>									
6. IVU exportaciones	0,1	-0,8	5,9 (a)	-1,7	-2,3	2,5	6,7	6,2 (e)	
7. IVU importaciones	-2,4	0,0	13,0 (a)	-5,8	-2,8	5,4	15,0	16,0 (e)	
- Bienes de consumo	2,8	1,0	5,5 (a)	0,7	1,8	1,0	5,2	10,0 (e)	
- Bienes de equipo	-3,0	-0,8	7,1 (a)	-5,4	-3,6	2,3	12,3	10,2 (e)	
- Bienes interm. no energéticos	0,1	-3,6	8,0 (a)	-3,5	-6,6	0,4	10,6	10,6 (e)	
- Bienes interm. energéticos	-29,8	27,5	93,9 (a)	-39,4	10,5	105,7	96,1	61,1 (e)	

(a) Media enero-noviembre. (b) Noviembre. (c) Media enero-septiembre. (d) Tercer trimestre. (e) Media octubre-noviembre.
Fuentes: INE(IPRI), MAPA, MFOM Y M^o Economía.

mentos son debidos en gran medida a los del suelo y tienen su origen en la fuerte demanda de viviendas, en buena parte embalsada en años anteriores, asociada a la mejora de las rentas y expectativas de las familias, a la caída de los tipos de interés y al componente especulativo, al tratarse de un bien de inversión. Pero, junto a ello, también los factores de oferta están jugando un papel importante, como se deduce de los aumentos de los *costes de la construcción*, cuya tasa ha pasado de casi el cero por 100 a comienzos de 1999 al 5,7 por 100 en noviembre último. Los costes de la mano de obra se han acelerado moderadamente, pero sobre todo lo han hecho los materiales de la construcción, bajo el impacto de la elevación de los precios de las materias primas y de una fuerte presión de la demanda sobre una capacidad productiva al límite de su utilización.

Por último, los *precios del comercio exterior* (Índices de Valores Unitarios-IVU) también aportan información esencial para comprender el agravamiento de la inflación y otros desequi-

librios de la economía española en los dos últimos años. Como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y otras materias primas durante 1998, los precios de las importaciones registraron una tendencia a la baja en ese año, situándose su tasa interanual en -5,8 por 100 en el último trimestre de ese año. Eso explica en gran medida la disminución de la inflación de los precios de consumo a un mínimo casi histórico en diciembre de ese año, a pesar de la presión que ya entonces ejercía la demanda sobre un sistema productivo cercano a su nivel potencial no inflacionista. Estos factores, sin embargo se invierten a lo largo de 1999, recuperándose el precio de las materias primas y multiplicándose por 2,5 el del petróleo, a lo que se añade la depreciación del euro. Como consecuencia, los precios de las importaciones repuntan de forma acelerada hasta tasas del orden del 16 por 100 en octubre-noviembre de 2000. Como se ve en el cuadro 4, los crecimientos de los precios de importación son importantes no sólo por lo que respecta a los productos energéticos, sino a los bienes de consumo y de equipo, lo que añade presión

CUADRO 5
FORMACIÓN DE LOS DEFLACTORES DEL PIB Y DE LA DEMANDA NACIONAL, 1997-2000

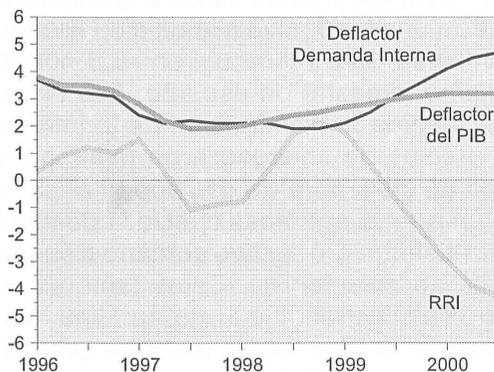
	Variación media anual en porcentaje				Contribución en puntos porcentuales al deflactor del PIB				Contribución en porcentaje al deflactor del PIB			
	1997	1998	1999	2000 (a)	1997	1998	1999	2000 (a)	1997	1998	1999	2000 (a)
1. Remuneración de los asalariados (b)	2,3	2,7	3,1	3,8	1,1	1,4	1,6	1,9	51,3	60,2	53,8	61,3
1.a. Rem. a tasa de salarización constante (CLU) (b) ..	1,4	2,2	2,4	2,9	0,7	1,1	1,2	1,5	31,1	48,8	40,2	47,1
2. Excedente bruto de explotación / rentas mixtas (b) ..	1,1	0,7	1,4	2,1	0,5	0,3	0,5	0,8	20,8	12,9	18,9	25,8
2.a. Excedente a tasa de salarización constante (b)....	2,2	1,3	2,3	3,1	0,9	0,6	0,9	1,2	40,8	24,5	32,6	40,0
3. Impuestos indirectos netos (b)	7,0	6,6	8,2	4,3	0,6	0,6	0,8	0,4	27,9	26,9	27,4	12,9
4. DEFLACTOR DEL PIB (1+2+3)	2,2	2,3	2,9	3,1	2,2	2,3	2,9	3,1	100,0	100,0	100,0	100,0
					Contribución en puntos porcentuales al deflactor de la demanda nacional				Contribución en porcentaje al deflactor de la demanda nacional			
					1997	1998	1999	2000 (a)	1997	1998	1999	2000 (a)
5. DEFLACTOR DEL PIB.....	2,2	2,3	2,9	3,1	2,2	2,3	2,9	3,1	100,0	111,6	99,0	70,2
6. Precios de las exportaciones	3,3	0,5	0,3	5,5	-0,8	-0,1	-0,1	-1,5	-36,1	-6,5	-3,1	-33,7
7. Precios PIB destinado al mercado nacional (5-6) ..	1,9	3,0	3,9	2,2	1,4	2,1	2,8	1,6	63,9	105,1	95,9	36,6
8. Precios de las importaciones	3,4	-0,4	0,4	9,9	0,8	-0,1	0,1	2,8	36,2	-5,1	4,1	63,4
9. RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO (6+8)	-0,1	0,9	-0,1	-4,0	0,0	-0,2	0,0	1,3	0,0	-11,6	1,0	29,8
10. DEFLACTOR DEMANDA NACIONAL (7+8)	2,2	2,0	2,8	4,4	2,2	2,0	2,9	4,4	100,0	100,0	100,0	100,0
- Consumo privado	2,4	2,0	2,5	3,6	1,4	1,2	1,5	2,1	64,8	57,5	49,8	47,8
- FBCF en equipo	2,5	1,0	1,8	4,0	0,2	0,1	0,1	0,3	8,5	4,1	5,1	7,7
- FBCF en construcción.....	2,7	2,0	4,8	9,0	0,4	0,3	0,7	1,4	17,4	13,9	24,0	31,3

(a) Estimaciones de FUNCAS a partir de los datos de la Contabilidad Nacional para los tres primeros trimestres.

(b) Por unidad de producto.

Fuentes: INE (CNE) y FUNCAS.

GRÁFICO 3
DEFLACTORES DEL PIB, DE LA DEMANDA INTERNA Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO
Variación interanual en porcentaje.
Series ciclo-tendencia



Fuente: INE.

adicional a la de la energía sobre los precios de la demanda interna. Los precios de la exportación también muestran una aceleración significativa, pero muy inferior a la de los de la importación, resultando de todo ello una pérdida de relación real de intercambio, un agravamiento

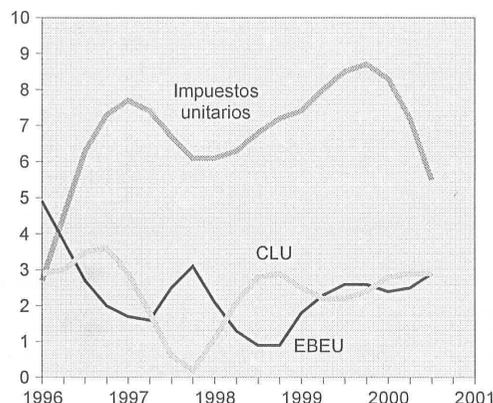
del déficit comercial y una minoración significativa de la renta real de los españoles.

II.3. La inflación generada por la economía española: el deflactor del PIB

De los datos analizados en las secciones anteriores se deduce que los factores externos han ejercido un fuerte impacto sobre la inflación en los dos últimos años. Para analizar el efecto de estos factores frente a los factores internos se presenta en el cuadro 5 y gráfico 3 la evolución del deflactor del PIB, que mide el aumento de los precios de los bienes y servicios producidos por la economía española. Si a él se le resta la parte correspondiente a las exportaciones y se le suma la de las importaciones, se llega al deflactor o precios de la demanda nacional, entre los que se encuentran los del consumo, que es el concepto de inflación más utilizado.

Como se ve en el cuadro, los precios de los bienes y servicios producidos por la economía española también han registrado una aceleración, notable en 1999 y más moderada en 2000, aunque las cifras para este último año son estimaciones sujetas a un mayor grado de

GRÁFICO 4
**COSTES LABORABLES (CLU),
 EXCEDENTE (EBEU) E IMPUESTOS,
 POR UNIDAD DE PRODUCTO**
 Variación interanual en porcentaje.
 Series ciclo-tendencia



Fuente: INE.

provisionalidad. El deflactor medio anual del PIB pasó del 2,3 por 100 en 1998 al 2,9 por 100 en 1999 y al 3,1 por 100 en 2000. De los tres factores de coste (rentas) en que se desglosa el PIB, el excedente (calculado a tasa de salarización constante para evitar la distorsión que ejerce la conversión de ocupados autónomos en asalariados sobre la distribución de la renta entre los factores productivos) y los impuestos netos sobre los productos fueron los mayores responsables en 1999 de la aceleración del deflactor del PIB a precios de mercado, frente a un impacto mucho menor de los costes laborales (CLU) (gráfico 4). En 2000, el excedente continúa al alza, aunque a menor ritmo que el año anterior, y los CLU se aceleran, aunque se reduce el crecimiento de los impuestos, todo lo cual se traduce en un nuevo aumento del deflactor, pero inferior al del año anterior.

Ahora bien, de los bienes y servicios producidos por una economía, parte se destinan al mercado nacional (en España el 73 por 100) y la otra parte, a la exportación, por lo que la contribución del deflactor del PIB al de la demanda nacional vendrá dada sólo por la primera parte. Hechos los cálculos, se observa más nítidamente el diferente comportamiento y la contribución de los precios internos y externos a la inflación. En 1999 los precios del PIB destinado al mercado nacional crecieron un 3,9 por 100 (un punto porcentual más que los precios tota-

les del PIB), explicando casi totalmente el aumento del deflactor de la demanda nacional, mientras que los precios de las importaciones apenas contribuyeron con una décima porcentual. En 2000 la tasa de crecimiento de los primeros baja al 2,2 por 100 (0,9 pp menos que los precios totales del PIB), reduciéndose su contribución al aumento de los precios de la demanda nacional a menos del 40 por 100; la diferencia, más del 60 por 100, es atribuible a los precios de las importaciones.

Como consecuencia de todo lo anterior, el deflactor de la demanda nacional pasó del 2 al 2,8 por 100 entre 1998 y 1999, aumento similar al deflactor del PIB, pero se aceleró al 4,4 por 100 en 2000, situándose 1,3 pp por encima de éste. Dentro de los precios de la demanda nacional, los del consumo registraron una aceleración de medio punto porcentual en 1999 y de 1,1 pp en 2000, cifras muy inferiores a las que experimentaron los de la inversión en equipo y sobre todo los de la construcción.

II.4. La inflación en España y en la zona del euro

Si la aceleración de la inflación en España en los dos últimos años ha sido un fenómeno atribuible en su mayor parte a factores externos, cabe plantearse en qué medida ha sido así también en los demás países de la zona del euro y, en función de ello, extraer conclusiones sobre el mantenimiento de la competitividad frente a los países con los que España comparte la misma moneda. Para ello, lo más relevante es analizar la evolución del diferencial de inflación, cuyos datos fundamentales se presentan en el cuadro 6.

En 1998, año anterior a la unificación monetaria, España mantenía un diferencial de precios de consumo con la UEM moderado, de 0,7 pp. Básicamente dicho diferencial provenía de los servicios, pues el correspondiente a los alimentos era cero y el de los bienes industriales no energéticos era de poco más de medio punto porcentual, lo que en gran medida cabría atribuir a la parte de servicios que incorporan los mismos. De hecho, el diferencial de los precios industriales en la fase de producción (IPRI) era nulo, si bien la comparación de estos índices debe tomarse con cautela dado que no están armonizados como los IPC. Un diferen-

CUADRO 6
DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DE ESPAÑA CON LA ZONA DEL EURO
 Diferencia en puntos porcentuales entre las tasas de variación interanual de España y la zona del euro

	Media anual			1998		1999		2000	
	1998	1999	2000	Dic	Jun	Dic	Jun	Dic	
PRECIOS DE CONSUMO									
1. IPC general.....	0,7	1,2	1,1	0,6	1,3	1,2	1,0	1,4	
2. Alimentos.....	0,0	1,2	0,8	-0,4	1,5	1,9	0,6	0,8	
2.1. Elaborados.....	-0,1	1,2	-0,2	-0,7	1,7	1,6	-0,5	-0,3	
2.2. Sin elaborar.....	0,1	1,2	2,5	0,0	0,9	2,3	2,4	2,6	
3. Bienes industriales.....	0,4	0,8	0,7	0,5	0,7	0,6	1,1	0,8	
3.1. Energéticos.....	-1,2	0,8	0,0	-1,8	0,2	1,4	2,0	-0,1	
3.2. No energéticos.....	0,6	0,9	1,4	0,7	0,9	0,7	1,5	1,4	
4. Servicios.....	1,6	1,8	2,0	1,8	2,0	1,7	1,8	2,6	
5. Inflación subyacente (a).....	0,8	1,3	1,2	0,8	1,5	1,3	1,1	1,5	
PRECIOS INDUSTRIALES									
6. Total excluida la construcción.....	0,0	1,1	0,2 (b)	0,5	1,0	0,9	0,2	-0,6 (c)	
				1998	1999		2000		
				IV T.	II T.	IV T.	II T.	IV T.	
COSTES LABORALES									
7. Remuneración por asalariado.....	1,5	0,9	1,7 (d)	1,1	0,3	1,7	2,0	—	
8. CLUs, total economía.....	2,0	1,0	2,4 (d)	1,7	0,4	2,3	2,5	—	
DEFLACTORES DEL PIB									
9. Deflactor del PIB.....	0,6	1,7	2,3 (d)	0,9	1,4	2,1	2,4	—	
10. Deflactor demanda nacional.....	0,7	1,5	2,6 (d)	0,9	1,2	1,6	2,7	—	
— Consumo privado.....	0,5	1,3	1,7 (d)	0,8	1,2	1,4	1,7	—	
11. Relación real de intercambio.....	-0,4	0,3	-1,3 (d)	0,3	0,5	1,2	-1,1	—	

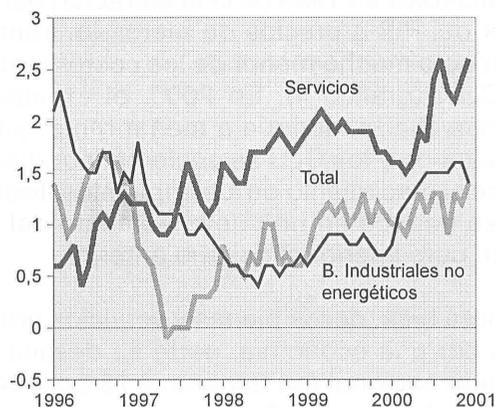
(a) IPC general menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos. (b) Enero–noviembre. (c) Noviembre. (d) Enero–junio.

Fuentes: Boletín mensual del BCE e INE.

cial similar registraba el deflactor del PIB. La mayor diferencia se producía en los salarios, tanto en las remuneraciones por asalariado como, sobre todo, en los CLU, pues aunque su crecimiento en España fue moderado, aún lo fue más en la UEM y la productividad avanzó a un menor ritmo en España. A partir de estos datos y teniendo en cuenta que el nivel de precios en España se sitúa casi un 20 por 100 por debajo de la media de la zona, podía concluirse que el diferencial de inflación que mantenía la economía española era debido al proceso de convergencia real, perfectamente explicado según el modelo Balassa–Samuelson.

En 1999, sin embargo, el diferencial se amplió notablemente, superando ligeramente el punto porcentual en precios de consumo e industriales y en mayor medida en el deflactor del PIB, que alcanzó 1,7 pp en media anual. Únicamente se redujo en los costes laborales, aunque siguió siendo significativo. En cuanto al IPC, los principales responsables del aumento del diferencial fueron los alimentos, si bien los bienes industriales y los servicios también contribuyeron a ello (gráfico 5). Dado que

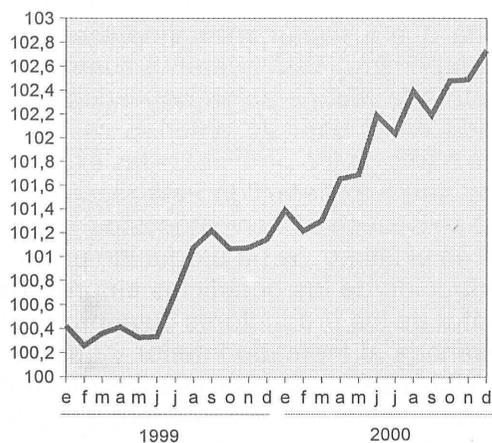
GRÁFICO 5
DIFERENCIAL IPC ESPAÑA-UEM
 Diferencia entre las tasas interanuales



Fuente: Eurostat e INE.

la relación real de intercambio se comportó en ese año mejor en España que en el resto de la UEM, no cabe atribuir a factores externos el aumento del diferencial. Sin embargo, sí se produjo un crecimiento del PIB y especialmente de

GRÁFICO 6
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO RELATIVOS
ESPAÑA/UEM
Dic 98=100



Fuente: Elaborado por FUNCAS a partir de datos Eurostat.

la demanda interna muy superior en España, factor al que en principio cabría responsabilizar de dicho aumento.

En el último año, la situación tiende a agravarse. El diferencial de precios de consumo se mantiene en media anual igual que en el año anterior, pero ello es así por la disminución del de los alimentos elaborados, fenómeno asociado, como ya se comentó anteriormente, a la caída del precio del aceite. Los componentes más significativos, sin embargo, aumentan notablemente su diferencial, hasta situarse en diciembre último en 2,6 pp para los servicios y, lo que es peor, 1,4 pp para los bienes más expuestos a la competencia, los industriales no energéticos. Valores del orden de 2,5 pp alcanzan también los deflatores del PIB y de la demanda nacional. Puede argüirse que el *shock* petrolífero ha golpeado a la economía española en mayor medida que al resto de la UEM dada su mayor dependencia de esta materia prima (de hecho, la relación real de intercambio empeora más en España), pero ello no lo explica todo. La causa fundamental, a tenor de los datos disponibles para la primera mitad del año está en el aumento del diferencial de los CLU, que se sitúa en 2,4 pp, y muy probablemente también, aunque no se dispone de datos para corroborarlo, del excedente unitario, a lo que se une la mayor presión de la demanda.

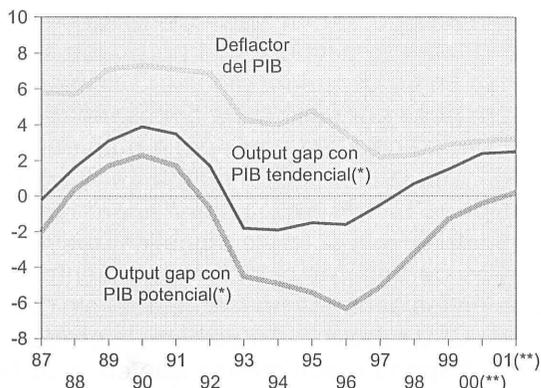
En resumen, durante los dos primeros años de la unión monetaria, el diferencial de inflación con el resto de países de la UEM se ha ampliado y los precios de consumo acumulan un aumento superior en 2,7 pp al del resto de países de la zona (gráfico 6). Ello no puede argumentarse en un esquema del tipo Balassa-Samuelson, pues para ello sería necesario que la productividad creciera en España más que en el resto de países, especialmente en el sector productor de bienes expuestos a la competencia (industria), con el fin de posibilitar mayores aumentos de salarios (y por consiguiente, de precios en los sectores no expuestos) sin deteriorar los CLU relativos. Antes bien, la productividad en España crece menos que en la UEM, tanto para el conjunto de la economía como para el sector industrial, y los salarios nominales crecen más, de donde se deduce una pérdida de competitividad. En todo caso, los salarios no son los mayores responsables de la aceleración de los precios del PIB, pues en los dos últimos años han sido superados por el excedente y los impuestos. Es posible que los efectos de todo ello sobre la capacidad de crecimiento y de creación de empleo no sean de momento significativos, si, como sostienen muchos analistas, España se integró en el euro con un tipo de cambio de la peseta algo depreciado, pero a medio y largo plazo los efectos serían claramente negativos de persistir las tendencias actuales.

III. CAUSAS Y CONSECUENCIAS DEL REPUNTE INFLACIONISTA

En el capítulo anterior, al hilo del análisis de los datos disponibles sobre la inflación, se han mencionado implícita o explícitamente algunas de las causas del repunte inflacionista. Tratando de sistematizarlas, podríamos agruparlas en tres grupos: factores de oferta, factores de demanda y factores monetarios y financieros.

Entre los *factores de oferta*, ya se ha mencionado el principal, la fuerte subida del precio del petróleo y productos derivados en los mercados internacionales. Si a ello se une la depreciación del euro, el resultado ha sido una notable elevación de los precios de importación de esta materia prima y del resto de productos importados. Centrando el análisis en el IPC, el aumento de su tasa media anual en 1,6 pp entre 1998 y 2000 es atribuible en un 75 por

GRÁFICO 7
OUTPUT GAP E INFLACIÓN



(*)Desviación del PIB observado respecto al tendencial (potencial), como porcentaje del PIB potencial (potencial).

(**) Estimaciones y previsiones.

Fuentes: INE (deflactor PIB), OCDE (PIB potencial) y FUNCAS (PIB potencial).

100 al efecto directo del encarecimiento de la energía; los efectos indirectos son más difíciles de concretar, pero su aportación puede estar en torno al 15 por 100. En cuanto a los bienes y servicios no energéticos importados, si su encarecimiento hubiera sido trasladado en su totalidad a los precios de consumo finales, explicarían otro 40 por 100 de la aceleración de éstos. Dado que el total de estas aportaciones suma más del 100 por 100, ello quiere decir que los efectos del encarecimiento de los precios de las importaciones no han sido trasladados en su totalidad a los precios finales, sino que de momento han sido absorbidos por los márgenes empresariales.

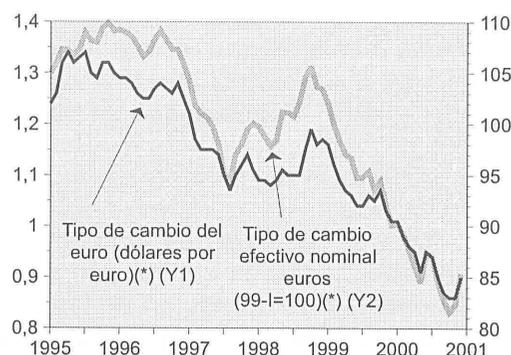
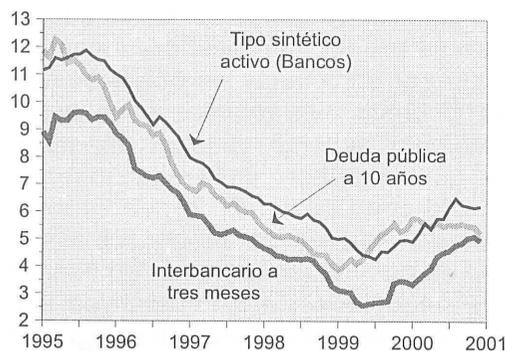
Si a la aportación de los precios de las importaciones se añade la de los CLU (en estos dos años el aumento de éstos se ha acelerado seis décimas porcentuales, lo que habría hecho aumentar la inflación de los precios del consumo unas dos décimas), se llega a la conclusión de que el excedente por unidad producida destinada al mercado nacional ha debido comprimirse notablemente. Ello se deducía ya de las cifras del cuadro 5. Aunque en dicho cuadro los cálculos están hechos para la formación del deflactor de la demanda nacional y no sólo del consumo, las conclusiones son las mismas en ambos casos. En él puede verse que el aumento del deflactor de la demanda nacional entre 1998 y 2000 ha sido de 2,4 pp,

de los que los precios de las importaciones han aportado 2,9 pp y el deflactor del PIB destinado al mercado nacional, -0,5 pp. Es decir, la aportación de los precios de la producción nacional destinada al mercado nacional ha encogido, lo que, en un contexto de aceleración de los CLU, significa que los márgenes empresariales se han comprimido. Esta aparente contradicción respecto a la recuperación del excedente comentada en el capítulo anterior, se resuelve porque han sido los precios de las exportaciones los que han permitido esta recuperación. De ello se deduce que en estos años, especialmente en el último, se ha producido una fuerte redistribución de los beneficios empresariales en contra de los productores cuya producción va destinada al mercado interior y que no hayan podido repercutir los aumentos de los costes, especialmente los de la energía, y a favor de los productores que destinan parte de su producción a la exportación, lo que ha sido posible por el margen que ha proporcionado la depreciación del euro para aumentar los precios de las exportaciones.

Otros factores de oferta también han contribuido significativamente en estos años a la inflación, si bien su efecto queda incluido en las variaciones del excedente anteriormente comentadas. Algunos de ellos, como los aumentos de los precios de los alimentos sin elaborar, han tenido un impacto de signo positivo importante (el 25 por 100 de la aceleración del IPC entre diciembre de 1998 y 2000 se debe a ellos). Otros, en cambio, han contribuido a moderar la inflación, como la liberalización de las comunicaciones o la política de precios administrados, cuyo exponente más importante ha sido la reducción de los precios de la energía eléctrica. En este último caso, sin embargo, hay que plantearse si en un mercado liberalizado y competitivo estos precios no hubieran bajado más, al menos en 1999.

En cuanto a los *factores de demanda*, su efecto ha sido claramente inflacionista. Es difícil precisar en qué medida la economía española ha estado produciendo en estos años por encima de su potencial no inflacionista, dados los diferentes resultados de los distintos métodos para medir el *output gap* (diferencia entre el PIB observado y el potencial o tendencial), pero en cualquier caso la variación de este *gap* ha sido intensa desde 1996 (gráfico 7). La OCDE, en base a estimaciones sobre el PIB po-

GRÁFICO 8
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS



(*) ECU antes de 1999.
Fuente: BCE, BE.

tencial publicadas en su *OECD Economic Outlook* del pasado diciembre, calculaba un *output gap* todavía ligeramente negativo para el año 2000 (-0,4 por 100 del PIB), pero muy inferior al de 1996 (-6,3 por 100). Hay que recordar que los mismos cálculos dan para 1988 un *output gap* positivo, pero no muy alejado de la cifra de 2000 (0,4 por 100) y a partir de aquel año el repunte de la inflación fue notable, a pesar de la fuerte apreciación que registró la peseta. Otros cálculos, basados en la desviación del PIB respecto a su tendencia, muestran que éste se situó en el pasado año más de un 2 por 100 por encima de su nivel tendencial. La aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos y de ciertos servicios (el caso del turismo es el más importante) pone de manifiesto la existencia de unas condiciones de exceso de demanda, pues aunque en su mayor parte las subidas reflejen el traslado de los mayores costes de producción, éste no se hubiera producido en la medida que lo ha hecho sin una demanda interna fuerte. Precisamente este sería el factor diferencial que explicaría porqué en el resto de países de la zona del euro la traslación de los mayores costes de la energía a los precios de los bienes y servicios no energéticos ha sido inferior a la que se observa en España, con la consiguiente ampliación del diferencial de inflación.

Por último, las *condiciones de política económica* en que se ha desarrollado la economía española en estos años han sido laxas (gráfico 8). Los tipos de interés del crédito y préstamos

bancarios se situaron en 1999 unos 6,5 pp por debajo de los de 1995 en términos nominales y unos 4,5 pp en términos reales. Aunque ya desde mediados de 1999 la tendencia de los tipos de interés inició una flexión al alza, su nivel medio en 2000 apenas aumentó en términos reales. Adicionalmente, la depreciación del euro también contribuyó a facilitar las condiciones monetarias. Ello se reflejó en el aumento de la liquidez, especialmente en sus definiciones más estrechas (la contribución española a la M1 de la zona del euro creció por encima del 16 por 100 en 1999 y por encima del 12 por 100 en 2000), así como en la financiación recibida por el sector privado, que en los dos años ha estado creciendo por encima del 18 por 100 en media anual.

Sin duda, la economía española hubiera necesitado una política monetaria más restrictiva en los dos últimos años que la llevada a cabo por el BCE, cuyos parámetros de referencia, es decir las condiciones en que se desenvuelven los precios y sus determinantes en la zona del euro como un todo, han sido mucho menos inflacionistas que en España. Por ello, la política fiscal debería haber actuado de contrapeso, frenando el exceso de demanda privada. Ciertamente, esta política ha jugado un cierto papel restrictivo, pero no más allá del que se deriva del juego de los estabilizadores automáticos, pues la reducción del déficit en estos años es atribuible enteramente a los efectos cíclicos y a la disminución de la carga financiera debida a la disminución de los tipos de interés. El saldo

estructural primario, cuya variación denota la actuación discrecional –expansiva o contractiva– de la política fiscal, apenas ha sufrido modificaciones significativas. La contención de ciertos gastos corrientes de naturaleza estructural, fundamentalmente de las retribuciones de los funcionarios, ha sido contrarrestada por la reducción del IRPF llevada a cabo en 1999.

Las *consecuencias* del desbordamiento de la inflación por encima del objetivo oficial y de las expectativas de los agentes económicos son importantes y negativas en una economía en la que el proceso de formación de los precios y rentas sigue estando muy indiciada al IPC. Aparte de la pérdida de credibilidad en los objetivos de la política económica ya mencionada, las pensiones públicas y buena parte de los salarios deben revisarse, las primeras por imperativo legal y los segundos en función de lo contemplado en los respectivos convenios colectivos. El coste para la Seguridad Social ascendió en el pasado año a unos 120.000 millones de pesetas y en éste, a 380.000 millones.

En cuanto a los salarios, las revisiones supusieron un aumento de 0,3 pp adicional al 3 por 100 pactado inicialmente en 1999 y se calcula en un punto el correspondiente al 2000. Este último supondrá mayores costes laborales en 2001 y deberá añadirse a las subidas ya negociadas o que se negocien para este año. En estos momentos más del 50 por 100 de los asalariados acogidos a convenio tienen ya negociados los salarios para este año, con un aumento medio del 2,8 por 100. Difícilmente el resto de los convenios que falta por negociar contemplará aumentos inferiores al 3 por 100, dada la actual tasa de inflación del 4 por 100 y la escasa o nula probabilidad que los sindicatos atribuyen al objetivo del 2 por 100 para finales del año. Por tanto, la subida de las tarifas salariales recogidas en los convenios podría situarse en torno al 4 por 100. Deducido de esta cifra el crecimiento de la productividad, que se estima en poco más del 1 por 100, el aumento de los CLU se acercaría al 3 por 100, cifra claramente incompatible con la necesidad de reducir la inflación al objetivo del 2 por 100 fijado por el Gobierno y por el BCE y con el mantenimiento de la competitividad frente al resto de la UEM. En un contexto de desaceleración de la demanda y de aumentos de otros costes, como los financieros, aumentos salariales de este orden conducirán a un deterioro de los re-

sultados de explotación de las empresas, lo que acabará dañando la inversión y el empleo.

El argumento de que los salarios y las pensiones deben recuperar el poder adquisitivo cuando se produce un desbordamiento de la inflación por encima de los objetivos no sirve en las circunstancias actuales, pues dicho desbordamiento ha sido causado fundamentalmente por el deterioro de la relación real de intercambio con el exterior, lo que supone una pérdida de renta real para todos los españoles que no es posible recuperar. Si en base al poder de negociación o a imperativos legales, unos colectivos la recuperan, lo será a costa de otros colectivos que no han podido trasladar a los precios o rentas que perciben los mayores costes de los productos importados. Y si estos colectivos son las empresas, los resultados serán los ya comentados de una disminución de los recursos generados por las mismas. Por otro lado, los riesgos de que se produzca una espiral precios-salarios son elevados, pues ningún colectivo con capacidad de intervenir en el proceso de formación de los precios querrá soportar el peso del ajuste.

IV. PERSPECTIVAS PARA 2001

A pesar de los malos augurios que se deducen de los comentarios realizados en los capítulos anteriores, la evolución reciente de algunos factores que han contribuido de forma importante a la aceleración de la inflación durante los dos últimos años permite ser optimistas para 2001 (cuadro 7). Entre estos factores se sitúan el precio del petróleo y el tipo de cambio del euro. Este último inició por fin en noviembre la recuperación largamente esperada frente al dólar, una vez que los indicadores de la economía americana pusieron de manifiesto el debilitamiento de esta economía, que indujo a la Reserva Federal a iniciar el camino descendente de los tipos de interés. Aunque a lo largo de enero la recuperación del euro se ha detenido e incluso ha retrocedido en las últimas semanas, todo indica que se reanudará en los meses próximos, siendo previsible que supere la paridad uno a uno a finales del año.

En cuanto al precio del petróleo, las previsiones de los expertos hasta hace poco más de dos meses eran que se mantuviera por encima de los 30 dólares el barril (tipo *brent*) durante el

CUADRO 7
PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA 2001
Tasas de variación interanual en porcentaje

	Media anual		2001					2000	2001
	2000	2001	IV T.	I T.	II T.	III T.	IV T.	Dic.	Dic.
PRECIOS DE CONSUMO									
1. IPC general	3,4	2,8	4,0	3,6	3,1	2,5	2,0	4,0	1,9
2. Alimentos	2,2	2,9	3,1	3,4	3,3	2,8	2,2	3,2	2,0
2.1. Elaborados	0,9	1,8	1,0	1,3	1,8	2,1	2,0	1,1	2,0
2.2. Sin elaborar	4,2	4,6	6,3	6,6	5,7	3,9	2,4	6,5	2,0
3. Bienes industriales	4,1	1,6	4,5	3,1	1,8	1,1	0,3	4,1	0,5
3.1. Energéticos.....	13,3	-2,0	13,2	4,9	-1,5	-4,1	-6,7	11,2	-5,9
3.2. No energéticos.....	2,1	2,4	2,5	2,6	2,6	2,4	2,1	2,5	2,0
4. Servicios	3,8	4,1	4,3	4,4	4,3	3,9	3,8	4,4	3,6
5. Inflación subyacente (a).....	2,5	3,0	2,9	3,1	3,1	3,0	2,8	3,0	2,7
DEFLACTORES DEL PIB									
6. Deflactor del PIB	3,1 (b)	3,2	—	—	—	—	—	—	—
7. Deflactor demanda nacional	4,4 (b)	2,7	—	—	—	—	—	—	—
- Consumo privado	3,6 (b)	2,7	—	—	—	—	—	—	—
8. Relación real de intercambio	-4,0 (b)	1,5	—	—	—	—	—	—	—

(a) General menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos.

(b) Estimaciones de FUNCAS a partir de los datos de la Contabilidad Nacional para los tres primeros trimestres.

Fuentes: INE y FUNCAS.

invierno, descendiendo posteriormente hasta estabilizarse en torno a 25 dólares. Sin embargo, en el mes de diciembre pasado ya se situó en 25 dólares y bien podría situarse en torno a 22 dólares a finales de 2001, pues a pesar de los recortes de producción por parte de la OPEP, el descenso de la demanda esperado como consecuencia de las fuertes elevaciones anteriores de los precios y de la ralentización de la economía mundial, junto al aumento de la producción de otros productores al calor de esta elevación de los precios, hacen previsible un exceso de oferta en los mercados. Bajo estas hipótesis sobre el precio del petróleo y la cotización del euro, la tasa interanual del componente de energía del IPC (11,2 por 100 en diciembre último) podría registrar signo negativo a partir de la próxima primavera y cambiar su aportación positiva a la inflación total de ocho décimas porcentuales en la actualidad a otra negativa de medio punto a finales de 2001. Esto tendría, además, efectos indirectos sobre los precios del resto de bienes y servicios de signo contrario a los observados a lo largo del pasado año, posibilitando un cambio de tendencia en la inflación subyacente en la segunda parte del año.

Otro componente del IPC que debería evolucionar positivamente es el de los alimentos sin elaborar, cuya tasa actual del 6,5 por 100 se sitúa cerca de los niveles máximos alcanzados en los años 1994-1995 de fuertes sequías. Su

aportación actual a la inflación de tres cuartos de punto porcentual podría reducirse a la tercera parte a finales de año, si bien en los meses más próximos puede aumentar por el efecto de la crisis de las "vacas locas" sobre los precios de las carnes alternativas al vacuno y el pescado.

Junto a los factores anteriores, que afectan sobre todo a la inflación residual, la previsible desaceleración de la demanda interna y externa, la liberalización de la telefonía fija y la bajada de las tarifas eléctricas, también contribuirán a la moderación de los precios de la inflación subyacente, para la que se prevé un 2,7 por 100 a finales de año. Con todo ello, la inflación del IPC total en diciembre se situaría en torno al 2 por 100 y la media anual, en el 2,8 por 100.

Los principales riesgos de estas previsiones provienen, en primer lugar, de los factores más volátiles o externos, como el comportamiento del precio del petróleo, la cotización del euro o los precios de los alimentos frescos. Una actuación de la OPEP recortando drásticamente la producción de crudo echaría por tierra dichas previsiones, si bien ello no es probable, siempre que el precio no baje de los 22 dólares, pues precios superiores llevarían a una pérdida de cuota de mercado a medio y largo plazo a los miembros del cartel. Entre los riesgos internos, el principal es el comportamiento

de los salarios anteriormente comentado, cuyo aumento previsto para el próximo año es incompatible con la reducción de la inflación al 2 por 100. Ahora bien, en un contexto de desaceleración de la demanda como el que se está produciendo desde los meses finales del pasado año, las empresas difícilmente van a poder trasladar esos aumentos a los precios. En cuanto a la política económica, las subidas de los tipos de interés llevadas a cabo en 1999 deberían frenar algo ciertos segmentos de la demanda (vivienda y bienes de consumo duradero fundamentalmente), si bien sus efectos no serán importantes teniendo en cuenta que la tendencia al alza de los tipos de interés parece haber finalizado. Los planteamientos de la política fiscal siguen siendo los mismos que en los tres años anteriores, es decir, insuficientes para hacer frente a las presiones inflacionistas de la economía española. Por ello, sería deseable que, si transcurridos los primeros meses del año no se vislumbra una tendencias clara de reducción de la inflación, dicha política adoptase un tono más restrictivo.

En resumen, la inflación podría situarse incluso por debajo del 2% a finales de 2001. No obstante, ello sería consecuencia del compor-

tamiento de los elementos residuales del IPC (alimentos sin elaborar y energía), mientras que la inflación subyacente permanecería por encima del 2,5%. Por otro lado, los mismos factores que van a posibilitar reducir la inflación en España actuarán también en el resto de países de la UEM, por lo que no se prevé que el diferencial con dicha zona descienda significativamente. Se mantendrá, por tanto, la necesidad de combatir las raíces inflacionistas de la economía española, lo que requiere seguir profundizando en las reformas de los mercados de bienes, servicios y laboral. Esta última debería diseñar un marco de negociación colectiva de los salarios no tan ligado a la inflación española –pasada o prevista–, sino a los aumentos de productividad y, en todo caso, a la inflación de la UEM, con el fin primordial de preservar la competitividad de las empresas españolas.

NOTA

(*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.