

Resumen

En este artículo se analiza la convergencia de la economía española con las del resto de la UEM en materia de precios, constatándose la persistencia de un diferencial de inflación importante tras ocho años de vida del euro. Con el fin de contrastar si dicho diferencial puede obedecer al conocido efecto *Balassa-Samuelson*, se estudia el comportamiento de una batería de indicadores de inflación de precios y de costes, llegándose a la conclusión de que la inflación española difiere en sus orígenes del patrón señalado por ambos autores. Más bien se trata de una inflación de demanda provocada por unas condiciones monetarias extremadamente relajadas para las necesidades coyunturales de la economía española, cuyos efectos se refuerzan y perpetúan por las rigideces de los mercados de productos y de factores productivos, con consecuencias negativas sobre la competitividad para los sectores expuestos a la competencia internacional.

Palabras clave: inflación, precios relativos, competitividad.

Abstract

In this article we analyse the convergence of the Spanish economy with those of the rest of the EMU in the area of prices and we confirm the persistence of a considerable inflation differential after eight years of existence of the euro. In order to verify whether this differential may be due to the well-known *Balassa-Samuelson* effect, we examine the performance of a battery of price and costs inflation indicators and we reach the conclusion that Spanish inflation differs in its origins from the pattern described by the two authors. It is more a case of an inflation of demand caused by extremely relaxed monetary conditions for the short-term needs of the Spanish economy, producing effects that are reinforced and perpetuated by the rigidities of the product markets and productive factors, with unfavourable impacts on competitiveness for the sectors exposed to international competition.

Key words: inflation, relative prices, competitiveness.

JEL classification: E25, E31, E61.

LA INFLACIÓN DIFERENCIAL CON LA UEM: ¿UNA CUESTIÓN DE CONVERGENCIA?

Ángel LABORDA

FUNCAS

I. INTRODUCCIÓN

DESDE finales de los años cincuenta del pasado siglo, el hecho más destacado de la economía española ha sido su convergencia en niveles de renta y en la estructura de su aparato institucional y productivo con el resto de países desarrollados de su entorno. Según estimaciones de Eurostat, en 1960 el PIB per cápita español, en paridades de poder adquisitivo, sólo alcanzaba el 60 por 100 de la media de la UE-15, cifra que había aumentado al 91 por 100 en 2006. Pero este proceso se ha caracterizado también por la querencia a generar desequilibrios macroeconómicos en mayor grado que dichos países, cuya necesaria corrección ha ido salpicando el período de episodios de ajuste profundos y dolorosos para las empresas y sus trabajadores. Parece como si el hecho de ser relativamente más pobres hubiera generado una cultura económica del crecimiento a cualquier precio, en el que la inflación, los déficit públicos o los déficit exteriores se veían como problemas de segundo orden y, en todo caso, como efectos colaterales negativos para obtener crecimientos diferenciales del PIB. Conforme el nivel de desarrollo relativo ha ido aumentando, también la cultura económica se ha acercado a los parámetros de los países desarrollados, en los que la estabilidad macroeconómica y la apertura y eficiencia de los mercados son las bases no sólo para progresar económicamente, sino para mante-

ner los niveles heredados de las generaciones anteriores.

Desde la integración de España en la UEM, la inflación diferencial con el resto de la zona ya no es sólo una cuestión de cultura económica, sino que ha pasado a ser, más que nunca, una variable clave en el contexto en el que se desenvuelven las empresas, ya que, al desaparecer el tipo de cambio nominal, es la que determina el tipo de cambio real, es decir, uno de los elementos fundamentales de la competitividad y, por tanto, del potencial de crecimiento de una economía. Por ello, es preocupante observar que durante los ocho años de vida del euro se ha mantenido de forma persistente un diferencial significativo de inflación entre España y la UEM, si bien puede argüirse que dicho diferencial obedece al conocido efecto *Balassa-Samuelson*. Estos autores pusieron de manifiesto, allá por los años sesenta, que es normal la existencia de un diferencial de inflación entre un país con un nivel de renta per cápita inferior, cuyo nivel general de precios también suele ser inferior, y un área más desarrollada con la que converge en términos reales. En tales circunstancias, el desarrollo del comercio internacional provoca un aumento de la productividad relativa en los sectores productores de bienes y servicios comerciables internacionalmente en el país de menor renta, que se traslada, en un primer momento, a mayores aumentos salariales en los propios sectores y, posterior-

mente, en los sectores de no comerciables. Pero, mientras en los sectores de comerciables estos aumentos salariales no provocan inflación, y por tanto no conllevan pérdidas de competitividad, al ser absorbidos por el avance de la productividad, sí lo hacen en los sectores de no comerciables, donde la productividad apenas aumenta, lo cual se traduce en una inflación generalizada al conjunto de la economía.

En este artículo se analiza la convergencia de la economía española con las del resto de la UEM en materia de precios para determinar si el diferencial de inflación puede explicarse por dicho efecto o implica pérdidas de competitividad. Así, en el apartado II se realiza una breve exposición de la evolución de los precios en España y en el resto de países desarrollados con el fin de situar el tema en una perspectiva histórica. En el apartado III se estudia el comportamiento del indicador de inflación por excelencia, el Índice de Precios de Consumo en su versión armonizada (IPCA), desglosándolo en grupos de productos por sectores de procedencia con el fin de verificar el comportamiento de los comerciables y los no comerciables. Los índices de precios de consumo no son, sin embargo, los mejores indicadores de la inflación generada por una economía, puesto que un alto porcentaje de ellos corresponde a productos importados y, además, excluyen el resto de los componentes de la demanda. Por otra parte, incluyen un elevado porcentaje de precios de productos no comerciables. Por ello, en el apartado IV se revisan otros indicadores de inflación, como el deflactor del PIB, los precios de producción industrial y de exportación y los costes laborales por unidad producida para el conjunto de la economía y para el sector industrial, apreciándose en todos ellos,

en mayor o menor grado, diferenciales de inflación con la UEM. En el apartado V se analizan las causas de estos diferenciales y se exponen las vías de actuación de la política económica para reducirlos. Finalmente, en el apartado VI se exponen las principales conclusiones.

II. LA INFLACIÓN EN ESPAÑA: UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA

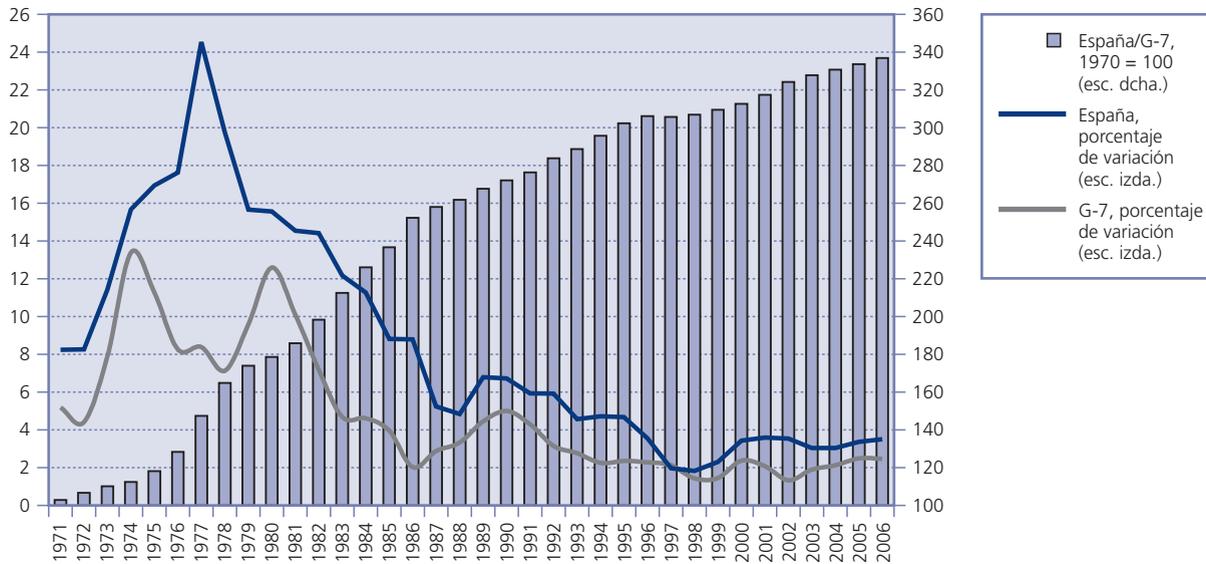
El gráfico 1 recoge la evolución de la inflación en España en los últimos treinta y cinco años, y en los países del grupo de los siete (G-7) a través de los índices de precios de consumo. Como puede verse, sólo en un año, en 1997, la inflación española fue ligeramente inferior a la del G-7, hecho explicable por la conjunción en aquel año de factores extraordinarios junto a otros de carácter más permanente. En estos años la tasa de inflación media anual acumulativa alcanzó un 8,4 por 100 en España, frente al 4,8 por 100 en el G-7, de donde se deduce un diferencial anual de 3,6 puntos porcentuales. Tomando como base 100 el año 1970, en 2006 el índice relativo España/G-7 se situó en 337. Lógicamente, los efectos perniciosos sobre la competitividad-precio de este diferencial de inflación tuvieron que ser corregidos por la depreciación de la peseta. Así, el tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados se depreció un 55 por 100 entre 1980 y 1998, el año anterior a la integración en la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea.

En este dilatado período pueden distinguirse, sin embargo, tres fases diferenciadas, jalonadas por dos de los hechos más relevantes de la historia económica española contemporánea: la incorporación a la CEE en 1986 y la integración en la UEM en 1999. Entre

1970 y 1986 el diferencial anual acumulativo se situó en 6,4 puntos; esta cifra bajó a dos puntos en el período 1986-1996 y se redujo a un punto entre este último año y 2006. La convergencia de la economía española con el resto de países desarrollados en materia de inflación es, por tanto, clara, aunque incompleta.

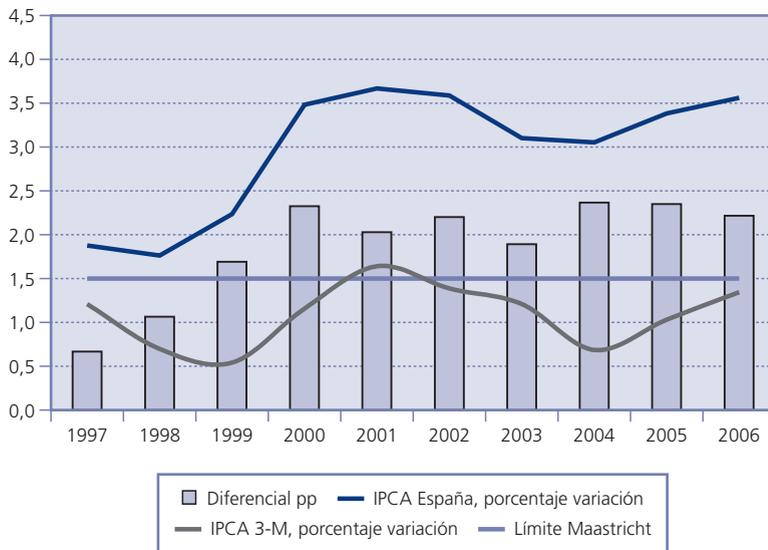
La persistencia de la inflación como un problema de la economía española se pone de manifiesto también en el gráfico 2, en el que se ve que sólo en los dos años anteriores al lanzamiento del euro España cumplió el criterio de Maastricht en materia de inflación. Este criterio establecía que para formar parte de la UEM la tasa de inflación media de los doce últimos meses, medida por los índices de precios de consumo armonizados (IPCA), no podía superar en más de 1,5 puntos porcentuales a la tasa media de los tres países de la UE con menor inflación (3-M). Es más, en los tres últimos años se observa un alejamiento de dicho límite. Al analizar las causas de que la inflación española se ajustara al criterio de Maastricht justo en el período anterior al examen para acceder a la UEM, podría concluirse que se produjo una conjunción histórica, y en parte casual, de factores de demanda (*output gap* negativo y *policy mix* notablemente restrictiva, tanto en su componente monetaria como fiscal), de oferta (bajada del precio del petróleo —cuyas variaciones tienen mayor impacto en España— y moderación salarial) y extraordinarios (caída del precio de los alimentos por favorables condiciones meteorológicas e importaciones de choque), de difícil repetición. Cuando muchos de estos factores han desaparecido o cambiado de signo, las tensiones inflacionistas y los diferenciales persistentes con el resto del área del euro han vuelto a aflorar.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS PRECIOS DE CONSUMO EN ESPAÑA
Y LOS PRINCIPALES PAÍSES DESARROLLADOS (G-7)
 Variación anual en porcentaje e Índice 1970 = 100



Fuentes: OCDE, INE y elaboración propia.

GRÁFICO 2
CRITERIO DE INFLACIÓN DE MAASTRICHT:
DIFERENCIAL ESPAÑA - TRES MEJORES UE
 Variación anual en porcentaje, y diferencial en puntos porcentuales



Fuentes: Eurostat e INE.

III. EL IPC EN ESPAÑA Y EN LA UEM: ANÁLISIS POR GRUPOS DE PRODUCTOS

En el cuadro n.º 1 y los gráficos 3 y 4 se presenta la evolución de los precios de consumo en España y en el conjunto de países del área del euro desde 1999, año de inicio de la UEM, hasta 2006. Para el IPCA total y los seis grupos de productos en que usualmente suele descomponerse éste a efectos de análisis, se obtienen las tasas de variación media anual, los diferenciales entre las tasas española y de la UEM y un índice de precios relativos que toma el valor 100 en 1998. En estos años, el IPCA español ha aumentado a una tasa media anual del 3,3 por 100, 1,2 puntos porcentuales (pp) más que el de la UEM. Quizás esta última cifra pueda parecer baja o poco significativa, pero hay que tener en cuenta que los diferen-

CUADRO N.º 1

ÍNDICES DE PRECIOS DE CONSUMO ARMONIZADOS: ESPAÑA Y UEM-12
Tasas de variación interanual en porcentaje e índices 1998 = 100

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Media 1999-2006
0. IPC total										
España.....	1,8	2,2	3,5	3,7	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	3,3
UEM.....	1,2	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1
Diferencial España-UEM (a).....	0,6	1,1	1,4	1,3	1,3	1,0	0,9	1,2	1,4	1,2
Índice relativo España/UEM (1998 = 100).....	100,0	101,1	102,4	103,7	105,1	106,1	107,1	108,4	109,8	—
1. Inflación subyacente (b)										
España.....	2,2	2,4	2,5	2,6	3,9	3,0	2,8	2,7	3,0	2,9
UEM.....	1,5	1,1	1,0	2,0	2,5	2,0	2,1	1,5	1,5	1,7
Diferencial España-UEM (a).....	0,7	1,3	1,5	0,6	1,4	1,1	0,7	1,2	1,5	1,1
Índice relativo España/UEM (1998 = 100).....	100,0	101,3	102,7	104,3	105,7	106,8	107,5	108,8	110,4	—
1.1. Alimentos elaborados (c)										
España.....	1,1	2,6	0,9	3,4	4,9	3,5	4,2	3,5	3,9	3,4
UEM.....	1,5	1,0	1,2	2,9	3,1	3,3	3,4	2,0	2,1	2,4
Diferencial España-UEM (a).....	-0,4	1,6	-0,3	0,5	1,9	0,2	0,7	1,5	1,7	1,0
Índice relativo España/UEM (1998 = 100).....	100,0	101,6	101,3	101,8	103,6	103,8	104,5	106,0	107,9	—
1.2. Bienes industriales no energéticos										
España.....	1,4	1,5	2,0	2,7	2,6	2,2	1,0	1,0	1,5	1,8
UEM.....	1,0	0,7	0,5	1,0	1,5	0,8	0,8	0,3	0,6	0,8
Diferencial España-UEM (a).....	0,4	0,8	1,5	1,7	1,1	1,4	0,2	0,8	0,9	1,1
Índice relativo España/UEM (1998 = 100).....	100,0	100,8	102,4	104,1	105,3	106,7	106,9	107,7	108,7	—
1.3. Servicios										
España.....	3,6	3,3	3,6	4,3	4,6	3,7	3,7	3,8	3,9	3,8
UEM.....	2,0	1,6	1,5	2,5	3,1	2,5	2,6	2,3	2,0	2,3
Diferencial España-UEM (a).....	1,6	1,7	2,1	1,8	1,5	1,1	1,1	1,5	1,9	1,6
Índice relativo España/UEM (1998 = 100).....	100,0	101,6	103,7	105,5	107,1	108,2	109,3	110,9	113,0	—
2. Alimentos sin elaboración										
España.....	2,2	1,1	3,8	8,7	4,7	4,6	3,7	3,3	3,9	4,2
UEM.....	2,1	0,1	1,8	7,2	3,1	2,1	0,6	0,8	2,8	2,3
Diferencial España-UEM (a).....	0,2	1,0	2,0	1,5	1,6	2,4	3,0	2,5	1,1	1,9
Índice relativo España/UEM (1998 = 100).....	100,0	101,0	103,0	104,7	106,3	108,8	112,0	114,8	116,0	—
3. Productos energéticos										
España.....	-3,8	3,2	13,4	-1,0	-0,2	1,3	4,8	9,7	8,0	4,9
UEM.....	-2,6	2,3	13,1	2,2	-0,6	3,0	4,5	10,1	7,7	5,3
Diferencial España-UEM (a).....	-1,2	0,9	0,3	-3,2	0,4	-1,7	0,4	-0,4	0,2	-0,4
Índice relativo España/UEM (1998 = 100).....	100,0	100,9	101,2	98,0	98,4	96,8	97,1	96,7	96,9	—

(a) Los diferenciales pueden diferir en una décima a la resta entre las tasas de España y de la UEM debido a los redondeos.

(b) IPC total excluidos alimentos sin elaborar y productos energéticos.

(c) Incluye bebidas alcohólicas y tabaco.

Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia.

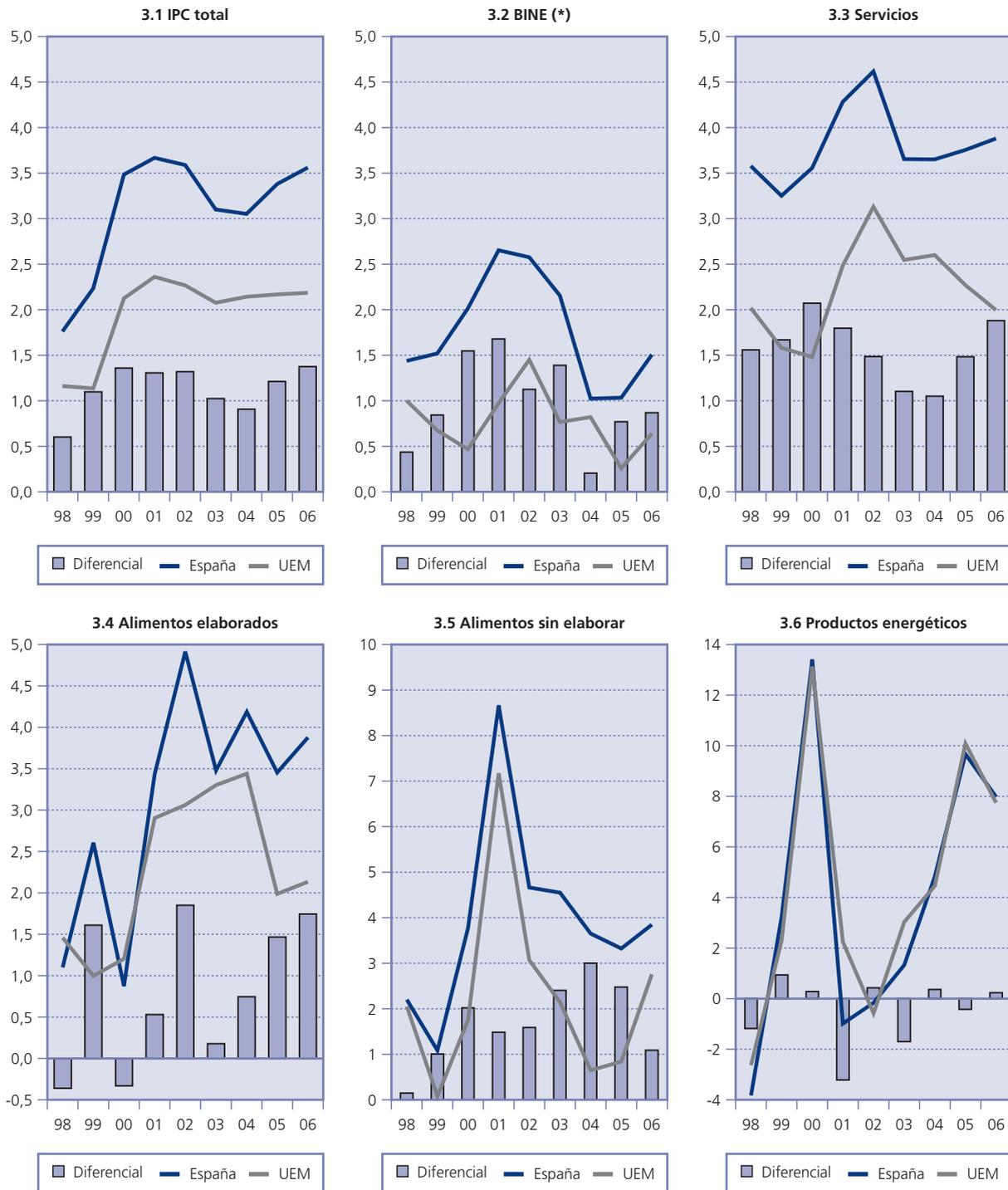
ciales de inflación se acumulan. Así, elaborando un índice de precios relativos que tome el valor 100 en 1998, en 2006 este índice había tomado un valor medio de 109,8, lo que significa que en los ocho años de vida del euro los precios de consumo han crecido en España prácticamente un 10

por 100 más que en la Unión Económica y Monetaria.

Pudiera pensarse que, en un período de fuertes alzas del precio del petróleo, ésta sería una de las causas del diferencial de inflación, dada la mayor dependencia que la economía española tiene de este

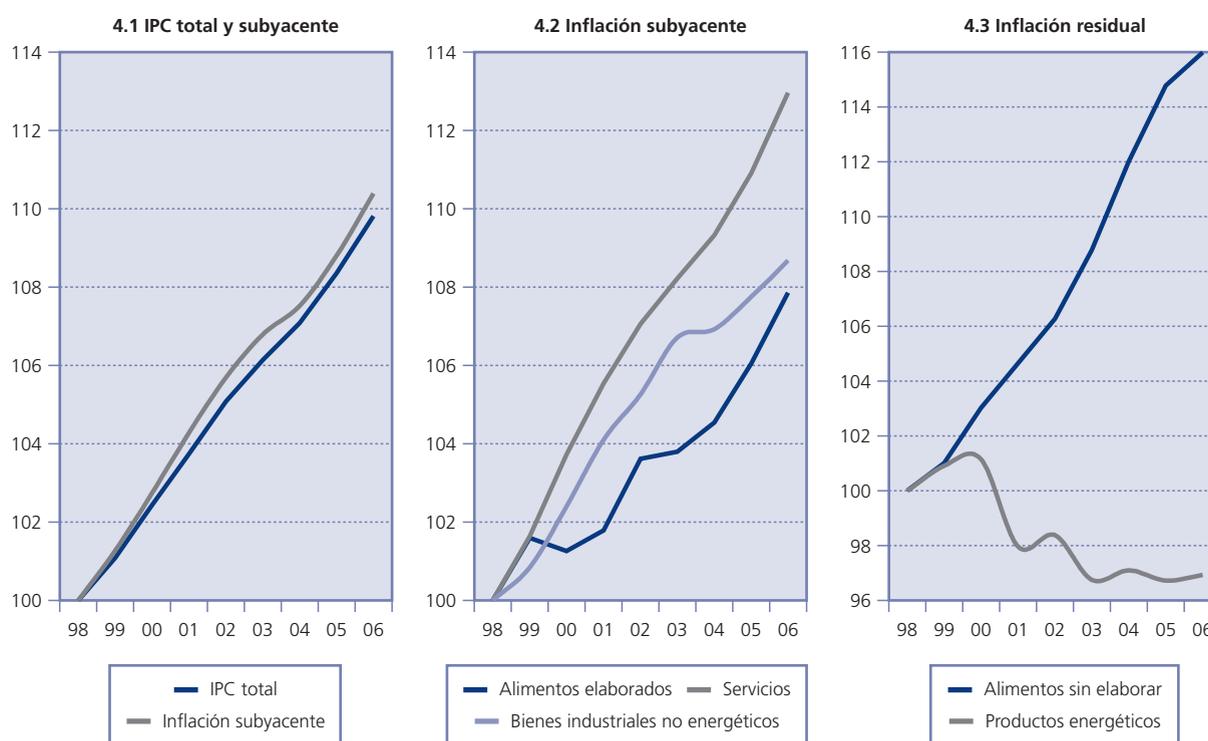
producto respecto a la media de la UEM. Sin embargo, y aunque los datos de los IPCA no puedan desmentir por sí mismos el fondo de este argumento, no ha sido precisamente el grupo de la *energía* el que ha contribuido de forma directa a la mayor inflación en España, puesto que su diferencial

GRÁFICO 3
PRECIOS DE CONSUMO ARMONIZADOS, ESPAÑA Y UEM-12
 Variación interanual anual en porcentaje



(*) Bienes industriales no energéticos.
 Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia.

GRÁFICO 4
PRECIOS DE CONSUMO RELATIVOS ESPAÑA/UEM-12
 Índices 1998 = 100



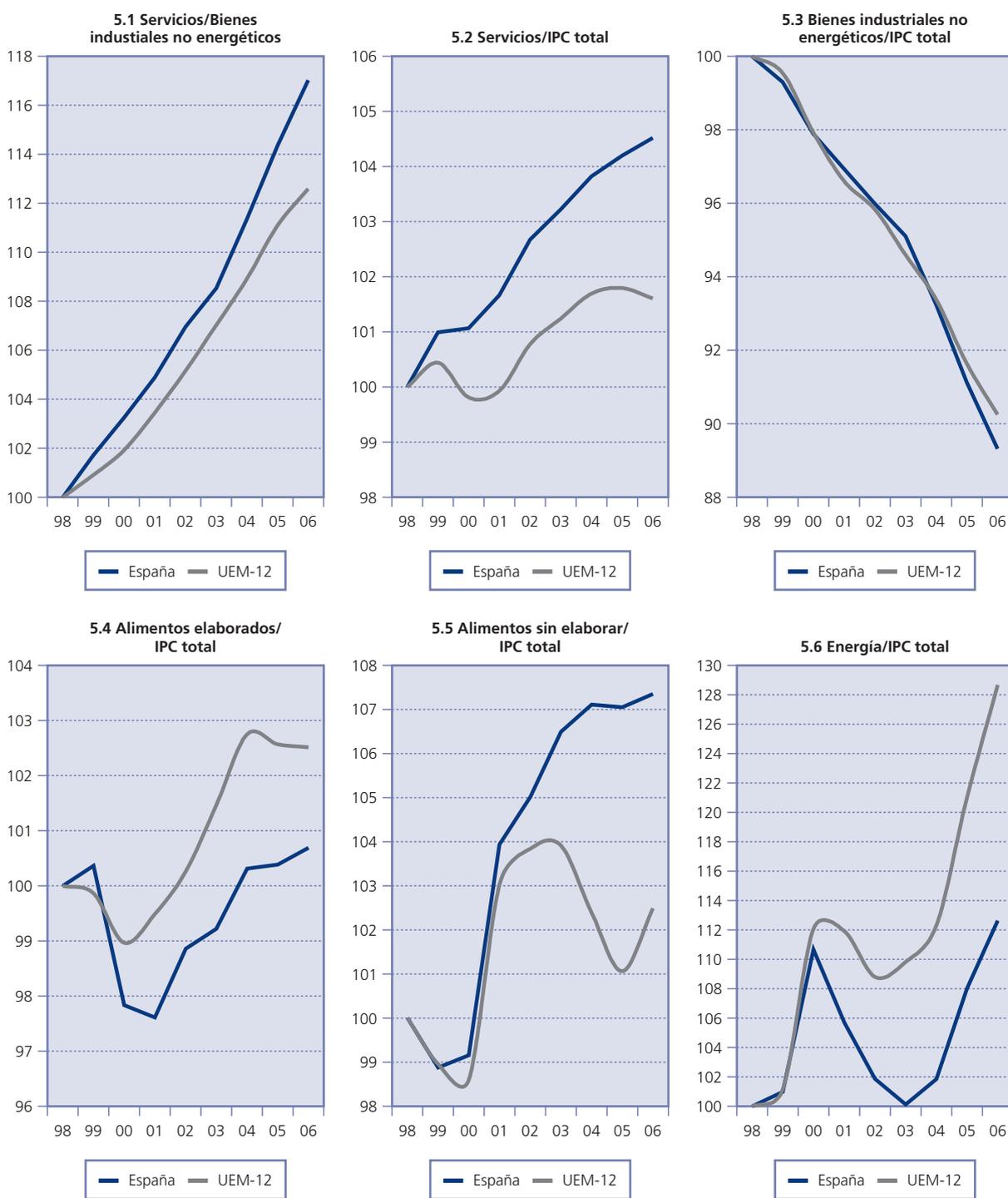
Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia.

medio del período es el único negativo, y el índice relativo España/UEM 1998 = 100 se situaba en 96,9 en 2006. Ello se explica en su mayor parte por la política de precios (tarifas) fijados en estos años por el Gobierno a la energía eléctrica (producto que, junto a los combustibles y carburantes, conforma el grupo de energía del IPCA), que ha forzado un abaratamiento relativo de la misma. Ahora bien, aunque este abaratamiento ha podido ser absorbido en gran parte por ganancias de eficiencia (productividad) y por la disminución de los gastos financieros de las empresas del sector, también es cierto que encubre un proceso de traslación a años futuros de inflación presente. Ello es así porque los precios fijados

para el mercado minorista sujeto a tarifa no cubren los costes de compra de esa energía por las empresas distribuidoras en el mercado mayorista liberalizado, que teóricamente sí recoge el encarecimiento de los *inputs* de producción de la electricidad, y la diferencia, el llamado déficit tarifario, se reconoce a las empresas como una deuda que se irá amortizando en cómodos plazos con base en recargos en años futuros sobre la factura eléctrica de los consumidores. Nótese, de paso, la ineficiencia e injusticia de tal política, pues, por un lado, al impedir que los precios finales de la electricidad reflejen de forma instantánea el aumento de los costes de la energía primaria necesaria para producirla, se impide

el correcto funcionamiento de los precios relativos de los bienes y servicios como guía para las decisiones de gasto, no induciendo al ahorro energético que sería normal y deseable ante subidas de sus precios; y por otro lado, parte de la factura eléctrica de los consumidores en estos últimos años la pagarán posiblemente ya otros consumidores en el futuro. En definitiva, esta política contribuye a aminorar a corto plazo los efectos de la subida del precio del petróleo sobre la inflación y el consumo a costa de acumular deuda para las generaciones futuras y de impedir una más eficiente utilización de la energía en un país fuertemente dependiente de ésta. En el gráfico 5 se muestra la evolución en España y en la

GRÁFICO 5
PRECIOS DE CONSUMO RELATIVOS ENTRE DISTINTAS CATEGORÍAS DE BIENES Y SERVICIOS
 Índices 1998 = 100



Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia.

UEM de los precios relativos de los grandes grupos de productos respecto al IPCA total; concretamente, en el gráfico 5.6 se ve, efectivamente, que los precios de la energía son los que muestran el mayor encarecimiento relativo, pero con una intensidad mucho menor en España que en la Unión Económica y Monetaria.

Otra idea bastante extendida es que el diferencial de inflación se genera fundamentalmente en los *servicios*, mientras que en los *bienes*, al estar más expuestos a la competencia y guiados en mayor medida por la ley del precio único, el diferencial de inflación es muy reducido. Según ello, la economía española padece secularmente un problema de *inflación dual*, que no afecta a la competitividad por estar acotada a los productos no comerciables, fundamentalmente los *servicios*. Por supuesto, los *servicios* generan mucha más inflación, tanto en España como en el resto de países, y así lo reflejan los índices relativos entre ellos y los *bienes industriales no energéticos* (BINE) que se muestran en el gráfico 5.1 y los índices de cada uno de los dos grupos respecto al IPCA total de los gráficos 5.2 y 5.3. Desde 1999, los precios de los *servicios* han aumentado un 17 por 100 más que los de los BINE en España, y un 12,6 por 100 en la UEM. Esta evolución se ha producido porque los primeros han crecido más que el IPCA total, pero sobre todo porque los segundos lo han hecho mucho menos, reflejando todo ello la mayor exposición a la competencia internacional de los *bienes* (hoy en día acrecentada por la globalización y la emergencia de los nuevos países industrializados), el menor avance de la productividad en los *servicios* y el hecho de que muchos de éstos pertenecen a la categoría denominada *bienes superiores*, cuya demanda

aumenta más que proporcionalmente al aumentar la renta.

En línea con todo ello, los datos del cuadro n.º 1 muestran, en efecto, que el diferencial de los *servicios* entre España y la UEM es mayor que el del resto de grupos, pero no tanto como inicialmente cabría esperar. Desde 1999 a 2006 los diferenciales de los *servicios* y de los BINE se han situado, en media anual, en 1,6 y 1,1 pp, respectivamente, lo cual indica que el problema de la inflación diferencial española no obedece a la existencia de una inflación dual, sino de una inflación generalizada. En todo caso, el hecho de que los BINE españoles muestren un diferencial de inflación con los de la UEM tan elevado no contradice la idea inicial de que los niveles de sus precios y las variaciones de éstos sean más homogéneos y convergentes entre países, como veremos más adelante. Hay que tener en cuenta que los IPCA son precios finales al consumidor y que éstos incluyen los costes de distribución, que proceden del sector *servicios* y que en muchos casos representan una parte muy importante del precio final.

En el ámbito de la alimentación, uno de los datos a destacar es que la inflación media de estos años supera, tanto en España como en la UEM, a la del IPC total, lo que sorprende al tratarse de *bienes* que comparten la mayoría de las características de los BINE antes comentadas. Sin duda, ello viene explicado por el proteccionismo de la PAC, como ponen de manifiesto numerosos estudios desde antaño. Dentro de la alimentación, los *alimentos elaborados* (*alimentos* que han sufrido alguna transformación industrial) han registrado en España una inflación media desde 1999 del 3,4 por 100, una décima más que el IPCA total, y en la UEM, del 2,4 por 100, tres décimas

más que el IPCA total. Se observa, por tanto, un diferencial elevado, similar al de los BINE, aunque su encarecimiento relativo con el resto de *bienes* ha sido menor en España (gráfico 5.4).

Por su parte, los *alimentos sin elaboración* constituyen el grupo que ha registrado un mayor diferencial de inflación en estos años (1,9 pp de media por año), con tasas del 4,2 por 100 para España y del 2,3 por 100 para la UEM. El índice medio de 2006 con referencia 100 en 1998 alcanzó un 116. En términos relativos al conjunto del IPCA, su encarecimiento ha sido en España superior al de los *servicios* (gráfico 5.5), siendo el grupo que en este punto marca la mayor diferencia con la UEM. El destacado comportamiento inflacionista de los *alimentos sin elaborar* es, en principio, sorprendente en un país, España, que es un gran productor de estos *bienes* y que exporta buena parte de su producción a los mercados europeos. Las causas que explicarían esta aparente incoherencia económica, además de los efectos ya citados de la PAC, pueden ser varias. En primer lugar, el nivel de los precios en España ha sido hasta ahora notablemente inferior al de los países europeos, lo que ha hecho más atractiva la exportación a dichos mercados, elevando los precios internos. En segundo lugar, la demanda ha aumentado mucho más en España que en el conjunto de la UEM debido a la fuerte inmigración. En tercer lugar, podría citarse la ineficiencia de las redes de distribución, con mercados poco transparentes y restricciones de entrada a las grandes superficies de comercialización. Por último, cabe señalar factores más concretos como el encarecimiento del *pesado*, cuyo peso en la cesta de la compra española es notablemente superior a la de la Unión Económica y Monetaria.

En resumen, al analizar la inflación de los precios de consumo por grupos de productos, se observan elevados y persistentes diferenciales en todos ellos, salvo en el grupo de la energía. Es sorprendente en principio que no se produzcan más diferencias entre los bienes, tanto alimenticios como no alimenticios, y los servicios, si bien una de las causas que justificarían este fenómeno es que los precios finales de los bienes incorporan en gran proporción costes de distribución que en realidad son servicios. Uno de los resultados que más llama la atención es la elevada contribución del grupo de alimentos sin elaboración al diferencial del IPCA total, ya que explicaría en torno al 15 por 100 de dicho diferencial medio entre 1999 y 2006

cuando su ponderación es poco más de la mitad de esta cifra. En todo caso, casi la mitad del diferencial se explica por el grupo de los servicios, debido sobre todo a que es el grupo que más pesa en el IPCA (en torno al 36 por 100) y también por registrar el diferencial más alto.

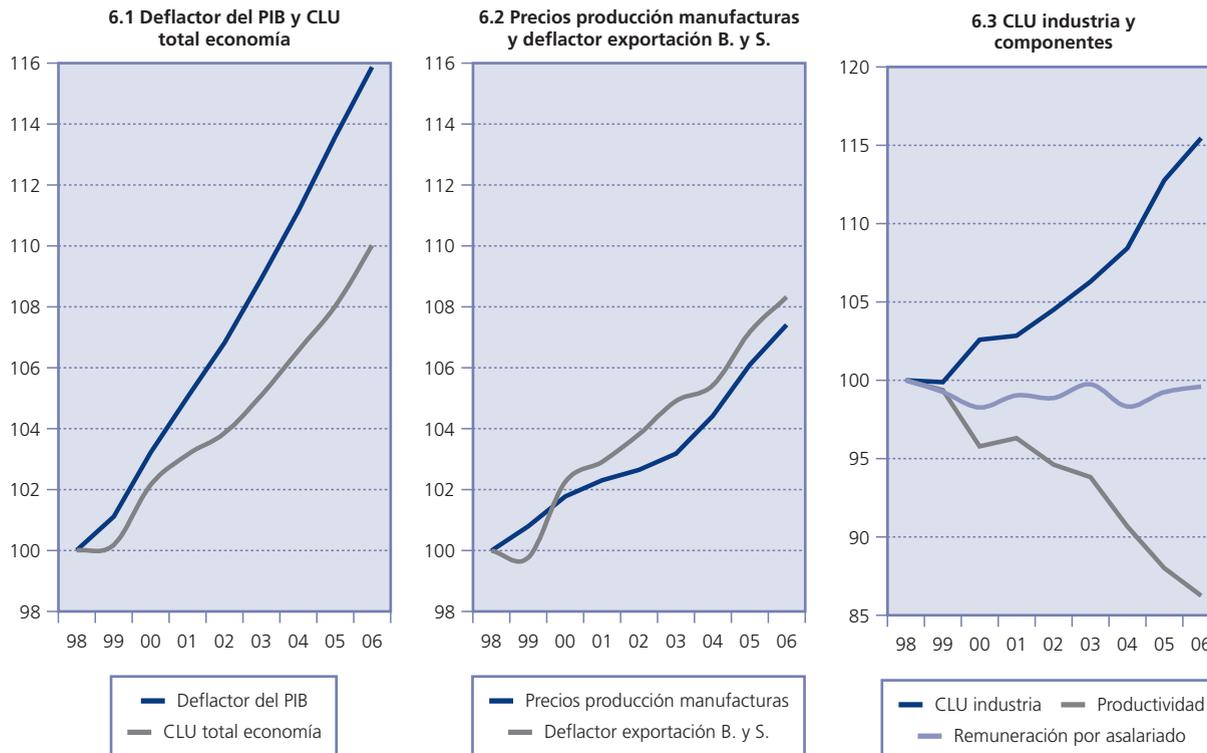
IV. OTROS INDICADORES DE PRECIOS Y COSTES

Lo comentado en el apartado anterior, unido al hecho de que la mayoría de los servicios no se comercian internacionalmente, lleva a la conclusión de que quizás el IPCA no sea el mejor indicador de inflación relativa para medir variaciones de la competitividad-pre-

cio entre distintas economías o áreas geográficas. Por ello, en este apartado se analizan otros indicadores de inflación relativa, cuyos datos se presentan en el cuadro número 2 y el gráfico 6.

El indicador más comprensivo de la inflación generada por una economía es el *deflactor del PIB*. La tasa de crecimiento medio anual entre 1999 y 2005 de este indicador alcanza un 3,8 por 100 en España, frente al 1,9 por 100 en la UEM, y el índice relativo en este último año, tomando como base 100 el año 1998 se sitúa en 115,9. De estas cifras se deducen, entre otras, dos consideraciones: la primera, obvia, que el diferencial de inflación del deflactor del PIB supera ampliamente al del IPCA,

GRÁFICO 6
OTROS INDICADORES DE PRECIOS RELATIVOS ESPAÑA/UEM-12
Índices 1998 = 100



Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia.

CUADRO N.º 2

OTROS INDICADORES DE PRECIOS Y COSTES: ESPAÑA Y UEM-12
Tasas de variación interanual en porcentaje e índices 1998 = 100

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Media 1999-2006
1. Deflactor del PIB										
España	2,5	2,6	3,5	4,2	4,3	4,1	4,0	4,1	3,8	3,8
UEM	1,0	1,5	1,4	2,4	2,6	2,1	1,9	1,8	1,8	1,9
Diferencial España-UEM (a)	1,5	1,1	2,1	1,8	1,7	2,1	2,1	2,3	2,0	1,9
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	101,1	103,2	105,0	106,8	108,9	111,1	113,6	115,9	—
2. Costes laborales por unidad producida										
Total economía										
España	1,8	1,9	2,8	3,2	3,1	2,9	2,5	2,3	2,7	2,7
UEM	-0,1	1,8	0,9	2,2	2,4	1,7	1,1	0,9	0,8	1,5
Diferencial España-UEM (a)	1,9	0,2	2,0	1,0	0,7	1,2	1,4	1,4	1,9	1,2
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	100,2	102,2	103,1	103,9	105,1	106,6	108,0	110,0	—
3. Precios de exportación de bienes y servicios										
España	0,5	0,0	7,3	1,9	0,7	-0,2	1,6	4,3	3,9	2,4
UEM	-0,8	0,2	4,7	1,2	-0,2	-1,3	1,1	2,6	2,8	1,4
Diferencial España-UEM (a)	1,3	-0,2	2,6	0,7	0,9	1,0	0,5	1,7	1,1	1,0
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	99,8	102,3	102,9	103,8	104,9	105,4	107,2	108,3	—
3.1. Precios de exportación de bienes										
España	0,1	-1,0	7,7	0,5	-0,9	-1,3	1,3	5,0	4,2	1,9
UEM	-0,3	-0,6	5,4	1,1	-1,1	-1,6	0,9	2,7	3,2	1,2
Diferencial España-UEM (a)	0,4	-0,4	2,3	-0,6	0,2	0,3	0,4	2,3	1,0	0,7
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	99,6	101,8	101,2	101,4	101,7	102,0	104,3	105,3	—
4. Precios industriales de producción de manufacturas (b)										
España	-0,5	0,9	5,8	1,7	0,6	1,4	3,8	4,8	4,7	2,9
UEM	-0,5	0,1	4,8	1,2	0,3	0,9	2,5	3,2	3,4	2,0
Diferencial España-UEM (a)	0,0	0,8	1,0	0,5	0,3	0,5	1,2	1,6	1,3	0,9
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	100,8	101,8	102,3	102,7	103,2	104,4	106,1	107,4	—
5. Costes laborales por unidad producida. Total industrial (excluida construcción)										
España	-0,3	-1,3	0,9	1,3	2,6	2,4	1,6	2,7	0,2	1,3
UEM	-0,8	-1,2	-1,8	1,0	1,0	0,7	-0,3	-1,2	-2,2	-0,5
Diferencial España-UEM (a)	0,5	-0,1	2,7	0,3	1,6	1,7	2,0	4,0	2,3	1,8
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	99,9	102,6	102,8	104,5	106,3	108,4	112,8	115,5	—
5.1. Remuneración por asalariado. Total industria (excluida construcción)										
España	0,6	0,2	2,0	3,0	1,8	3,0	1,1	2,4	2,8	2,1
UEM	0,8	1,0	3,0	2,2	2,0	2,1	2,6	1,5	2,4	2,1
Diferencial España-UEM (a)	-0,1	-0,8	-1,0	0,8	-0,2	0,9	-1,5	1,0	0,4	-0,1
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	99,2	98,3	99,0	98,9	99,7	98,3	99,2	99,6	—
5.2. Productividad por ocupado. Total industria (excluida construcción)										
España	1,0	1,5	1,2	1,7	-0,8	0,6	-0,5	-0,3	2,6	0,7
UEM	1,6	2,2	4,9	1,2	1,0	1,5	3,0	2,7	4,7	2,6
Diferencial España-UEM (a)	-0,6	-0,6	-3,8	0,5	-1,8	-0,9	-3,5	-3,0	-2,1	-1,9
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	99,4	95,8	96,3	94,6	93,8	90,7	88,0	86,2	—

(a) Los diferenciales pueden diferir en una décima a la resta entre las tasas de España y de la UEM debido a los redondeos.
 (b) Industria excluida la construcción y las ramas extractivas y energéticas.
 Fuentes: Eurostat, CE (AMECO), INE y elaboración propia.

lo que, en el caso de usar ambos como indicadores de competitividad, llevaría a la conclusión de que el deterioro de ésta podría ser mayor de lo que se deduce del IPCA; la segunda, que el deflactor del PIB aumenta en España notablemente por encima del IPCA, mientras que en la UEM lo hace ligeramente por debajo. Esto último es consecuencia, a su vez, de dos fenómenos: el primero, que los precios de ciertos componentes del PIB diferentes del consumo han aumentado en España mucho más que en la UEM, especialmente los de la construcción; el segundo, que la importación ha jugado en España un papel moderador de la inflación de la demanda interna (entre ella, el consumo) mucho mayor que en la UEM, ya que el diferencial entre la inflación de los precios de los productos importados y los precios del PIB es mucho más elevado en España. Otro indicador muy significativo del papel moderador de los precios de importación es la evolución de la relación real de intercambio (RRI), que en España ha mejorado significativamente en los años considerados (incluso ha sido positiva en los años de subidas del precio del petróleo), mientras que en la UEM se ha mantenido prácticamente estable. Estas ganancias de RRI han supuesto un aumento de la renta real de los agentes económicos españoles, que fundamentalmente, como luego veremos, ha ido a engrosar los márgenes de las empresas.

Se puede profundizar más en los orígenes de las variaciones del deflactor del PIB a precios de mercado a partir de las contribuciones de sus componentes por el lado de los costes o retribuciones de los factores productivos (*costes laborales y excedente bruto de explotación*), a los que hay que añadir los *impuestos sobre la producción e importación netos de*

subvenciones, que constituyen rentas del sector público. El aumento del deflactor del PIB es la media ponderada de los aumentos de estos tres componentes por unidad producida (CLU, EBEU e INU, respectivamente). Como puede observarse en el gráfico 7, desde 1999 (en realidad, desde 1994) se produce en España de forma continuada un aumento de los CLU significativamente por debajo del deflactor del PIB, lo que supone una caída real del coste del factor trabajo. En sentido contrario, el EBEU presenta aumentos sistemáticos por encima del deflactor, lo que implica mayores márgenes empresariales brutos. Todo ello está en la base de la mejora de la rentabilidad de las empresas en estos años y de la fuerte creación de empleo. Con todo, el componente que más ha contribuido proporcionalmente al aumento del deflactor del PIB español ha sido el de los impuestos, lo que también explica buena parte del saneamiento financiero del sector público de estos años.

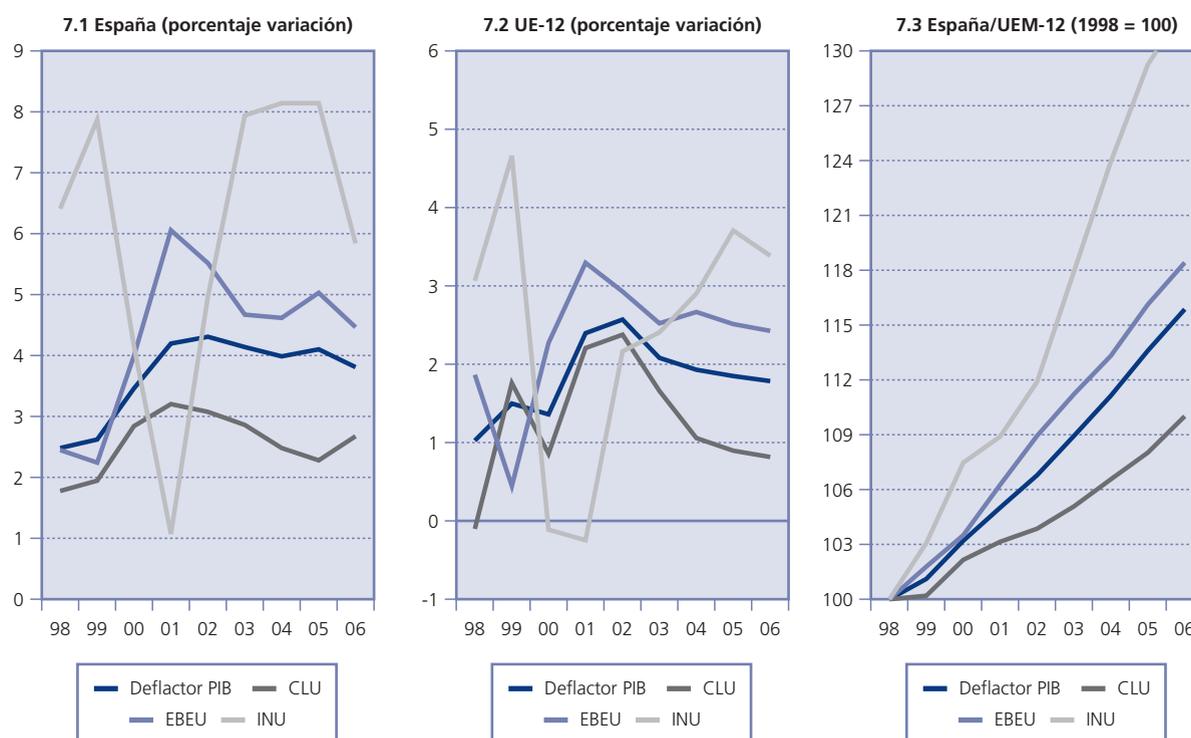
En la UEM, los CLU han crecido muy cercanos al deflactor del PIB hasta 2003 y por debajo de éste en los tres últimos años, si bien en menor medida que en España. El EBEU, por su parte, ganó terreno a costa de los CLU en estos tres últimos años y a costa de los impuestos netos en el período 2000-2002, pero en mucha menor medida que en España. De todo ello cabe deducir que, dejando aparte los impuestos, que más bien han sido consecuencia del proceso y no su origen, la fuente principal de la inflación española y la parte explicativa más importante del diferencial con la UEM es la ampliación de los márgenes empresariales.

A partir del cálculo de los CLU para España y la UEM, comentados en el párrafo anterior, se deduce otro de los indicadores rela-

tivos de inflación, en este caso de costes: los *CLU relativos*. En una unión monetaria, donde los costes de producción (excluidos los laborales) y los costes financieros de las empresas son muy similares, el elemento diferenciador más importante son los costes laborales, lo que califica los CLU relativos como uno de los mejores indicadores de competitividad. El diferencial medio anual entre 1999 y 2006 de España con la UEM ha sido notablemente inferior al deflactor del PIB, pero prácticamente igual al IPCA: 1,2 pp por año (gráfico 2). En términos acumulados, el índice relativo con base 100 en 1998 alcanzó un valor de 110 en 2006. Los aumentos salariales pueden calificarse, por tanto, de moderados cuando se analizan sólo en el contexto interno de la economía española, pero dejan de serlo cuando la comparación se hace con los del área del euro. En todo caso, y según lo apuntado en el párrafo anterior, el índice de los *EBEU relativos* alcanza en 2006 el valor de 118,4, casi el doble que el de los costes laborales.

El hecho de que sea el EBEU el que registre un diferencial acumulado mayor que los CLU entraría en contradicción, en principio, con la idea de pérdida de competitividad, ya que no parece consistente que las empresas españolas estén perdiendo competitividad y al mismo tiempo mejoren sus márgenes mucho más que sus homólogas europeas. Esta aparente contradicción nos está indicando lo complicado, y a veces inútil, que resulta sacar conclusiones sobre la competitividad a partir de indicadores de precios, de costes o de márgenes agregados para el conjunto de una economía, especialmente cuando los sectores productivos y los agregados de la demanda registran evoluciones muy diferenciadas, como es el caso de España. Al menos, sería

GRÁFICO 7
FORMACIÓN DEL DEFLACTOR DEL PIB, ESPAÑA Y UEM-12
 Costes laborales (CLU), Excedente bruto explotación (EBEU) e impuestos netos (INU) por unidad producida
 Variación anual en porcentaje e Índices 1998 = 100



Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia.

necesario realizar estos análisis de forma separada para los sectores expuestos a la competencia, por un lado, y los no expuestos, por otro, si bien, cuando se empieza a descender a detalles, surge un nuevo problema, el de la disponibilidad y fiabilidad de los datos. A pesar del avance que ha supuesto en Europa la labor coordinadora de Eurostat, subsiste demasiada heterogeneidad en la disponibilidad de datos y en las clasificaciones y presentaciones estadísticas utilizadas por los distintos países europeos, a lo que hay que añadir los frecuentes cambios metodológicos que rompen las series históricas y que ni Eurostat ni los institutos naciona-

les de estadística acaban enlazando en tiempo y forma. Con estas cautelas, por tanto, se presentan y comentan a continuación otros indicadores de inflación relativa más directamente relacionados con la competitividad de los sectores de bienes y servicios comerciables.

El primero de ellos es el *deflactor de las exportaciones de bienes y servicios*. Como se ve en el cuadro n.º 2, el diferencial medio anual en el período considerado ha sido ligeramente inferior al del IPCA (1 pp), y el acumulado desde 1999 hasta 2006 ha sido de 8,3 pp. Puede argüirse que parte de este diferencial obedece al

hecho de que el deflactor de las exportaciones de servicios es superior al de bienes, y que los primeros ponderan más en el caso español por incluir la exportación de servicios turísticos, lo que sesga la comparación. Por ello, podría ser más indicativo tomar sólo el *deflactor de los bienes*. En este caso, el diferencial medio anual disminuye a 0,7 pp y el acumulado, a 5,3 pp.

Otro indicador muy utilizado como indicador de competitividad es la inflación de los *precios de producción industrial de manufacturas* (excluyendo la construcción y las ramas extractivas y de producción de energía). Las

ventajas respecto al IPCA de BINE son obvias, pues en los precios de producción no están incluidos los productos acabados de importación y tampoco la parte de servicios de distribución que incorporan los precios finales del IPCA. El diferencial obtenido con estos indicadores es de 0,9 pp como media anual desde 1999, lo que resulta en una desviación acumulada al alza de los precios españoles respecto a los de la UEM del 7,4 por 100 hasta 2005.

A partir de los precios relativos de exportación de bienes y de producción de manufacturas, podría concluirse que la pérdida de competitividad ocasionada por el diferencial de inflación no es tan importante. Ahora bien, hay que tener en cuenta que ambos indicadores por sí solos pueden no estar reflejando correctamente las variaciones de las condiciones competitivas, sobre todo en el corto plazo. Los bienes están mucho más afectados por la ley del precio único, y los exportadores españoles son precio-aceptantes en los mercados internacionales, todo lo cual puede determinar que productores y exportadores tengan que asumir incrementos de precios de venta de sus productos por debajo de sus costes para no perder cuota de mercado, a costa de ver mermados sus márgenes y su rentabilidad. Sin embargo, esta pérdida de rentabilidad tiene a la larga efectos similares a una pérdida de competitividad: ajuste de la producción y de empleo de las empresas o sectores afectados.

Por ello, junto a los precios a que venden los bienes las empresas, es necesario analizar la evolución de sus costes, fundamentalmente los laborales. Con las cautelas estadísticas señaladas anteriormente, se han estimado los *CLU del sector industrial* (excluida la construcción) para España y la

UEM a partir de cifras de Eurostat y del INE, obteniendo los resultados del cuadro n.º 2. Sorprendentemente, este indicador es el que, junto con el deflactor del PIB, deja en peor situación la evolución de la competitividad de la economía española. El diferencial anual con la UEM asciende a 1,8 pp, y el acumulado desde 1999, a 15,5 pp. La causa de ello no es tanto que los CLU españoles crezcan excesivamente, sino que los de la UEM registran una tasa media anual negativa. Por otra parte, es muy ilustrativo observar cuál es la causa de este elevado diferencial a partir del desglose de los CLU en sus dos componentes, los salarios per cápita y la productividad por ocupado. Los primeros han aumentado en el período considerado, lo mismo en España que en la UEM, a una tasa media anual del 2,1 por 100. En cambio, la productividad por ocupado ha aumentado en España un raquítilo 0,7 por 100 anual, frente a un 2,6 por 100 en la UEM, de manera que el índice relativo cae de 100 en 1998 a 86,2 en 2006 (gráfico 6.3). Cabe añadir que el deterioro de la productividad relativa y de los CLU, en vez de tender a corregirse, se intensifica en los tres últimos años.

Comparando la evolución de los precios de exportación de bienes con la de los CLU del sector industrial, y partiendo de la hipótesis simplificadora de que los aumentos de los CLU de las empresas exportadoras de bienes fuesen los mismos que la media de este sector, tanto en España como en el área del euro, se llega a la conclusión de que los exportadores españoles habrían mejorado moderadamente sus márgenes (los precios de exportación crecen 0,6 pp por año más que los CLU). Ahora bien, los exportadores europeos los habrían mejorado mucho más, ya que los precios de sus exportaciones han aumentado un 1,2 por

100 anual, mientras los CLU han disminuido un 0,5 por 100.

Estas conclusiones parecen consistentes con la idea que se plasmó en numerosos estudios de la época de que los tipos de cambio fijados entre las divisas europeas para acceder a la UEM no se correspondían con sus valores teóricos de equilibrio. El marco alemán habría entrado sobrevalorado, y la peseta, infravalorada. Dado que estos desequilibrios, en cuanto que afectan a la competitividad de las economías, no pueden mantenerse a largo plazo, y teniendo en cuenta que dentro de una unión monetaria la única posibilidad de modificar los tipos de cambio reales es a través de los movimientos en los precios y costes relativos, el proceso apuntado por los indicadores de inflación analizados sería la consecuencia del ajuste en pro de restablecer unas condiciones de competitividad paritarias. La cuestión que cabe plantearse es si este período de ajuste intra-zonauro ha llegado a su fin y si la pérdida de competitividad relativa que está sufriendo la economía española desde 1999 se detendrá una vez terminado el proceso. Aunque la respuesta a esta cuestión capital para la economía española es muy compleja, lo que sí cabe adelantar es que, si persisten las tensiones inflacionistas actuales generadas en los sectores no expuestos a la competencia, que determinan muchos de los factores de coste de los sectores expuestos, y si las empresas no mejoran su productividad, la rentabilidad y viabilidad de muchas de ellas estará en entredicho.

V. CAUSAS Y REMEDIOS DE LA INFLACIÓN DIFERENCIAL ESPAÑOLA

En los apartados anteriores, al hilo del análisis de los distintos indicadores y ámbitos de la inflación,

se han mencionado, implícita o explícitamente, algunas de las causas del persistente diferencial con la UEM, que se tratará de ampliar en esta sección. A nivel general, es mucha la literatura que ha estudiado el tema de los diferenciales de inflación, concretamente los que se observan en la UEM, destacando los estudios llevados a cabo o patrocinados por el BCE y los bancos centrales nacionales. En principio, deberían distinguirse las causas que reflejan los ajustes que inevitablemente se producen entre economías que se han integrado monetariamente, que podríamos denominar factores de convergencia, y las que son propias de cada economía, que a su vez cabe agrupar en factores estructurales, o de oferta, y factores de demanda.

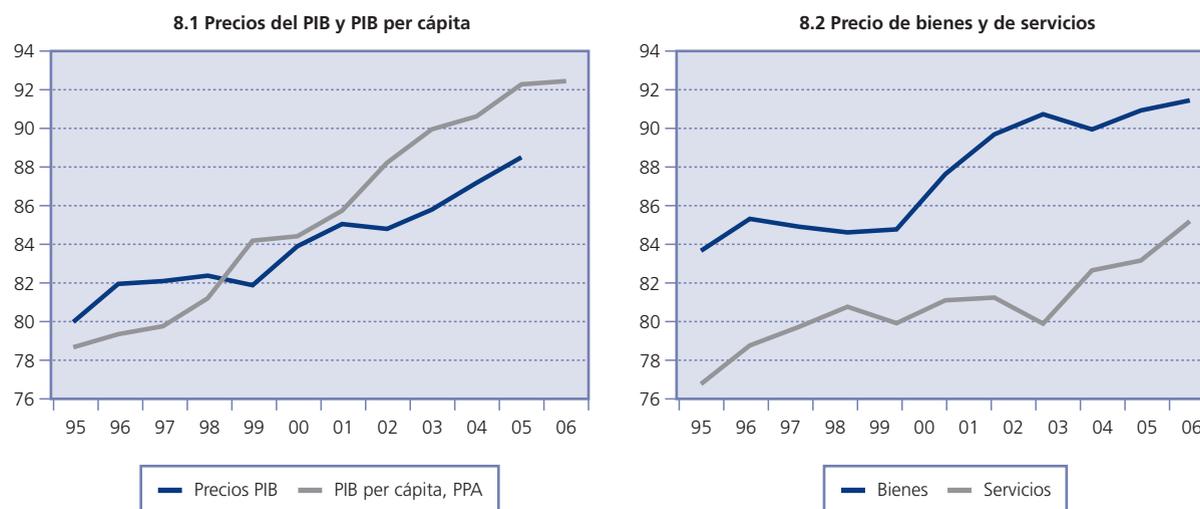
En el primer grupo podría situarse el ya mencionado proceso de ajuste de los tipos de cambio reales inducido por la integración en la UEM con paridades nominales alejadas de sus valores de equi-

librio (1). También cabe incluir aquí el proceso de convergencia (efecto Balassa-Samuelson) de los niveles de precios asociado a la convergencia real, aplicable para cualquier economía que converja en renta con otras más desarrolladas, tanto más si todas ellas están integradas en un mercado único y en una misma área monetaria (2). En el gráfico 8 puede observarse cómo, efectivamente, las convergencias real y de los niveles de precios de España con la UEM corren parejas. Según datos de Eurostat, entre 1995 y 2006 el nivel de renta per cápita español, en PPA, pasó del 79 por 100 de la media de la UEM al 92,5 por 100, pero también los niveles de precios del PIB aumentaron del 80 por 100 en 1995 al 89 por 100 diez años más tarde. El desglose entre precios de los bienes y de los servicios pone de manifiesto, por un lado, que los niveles de los primeros están más próximos a la media de la UEM, como corresponde a su mayor grado de exposición a

la competencia internacional y a la ley del precio único, y por otro, que los precios de los servicios convergen a un ritmo similar al de los bienes. Dado que el nivel de estos últimos aún se encuentra en torno a un 15 por 100 por debajo de la media de la UEM, cabría suponer que los diferenciales de inflación de España respecto a dicha zona persistirán durante bastantes años en adelante.

Este proceso de convergencia no debería implicar pérdidas de competitividad para los sectores comercializados internacionalmente si, como señalan Balassa (1964) y Samuelson (1964), va acompañado de ganancias de productividad relativas. Ahora bien, es aquí donde el caso español se aparta de la teoría, pues, como se ha expuesto en el apartado anterior, los datos muestran que no se están produciendo dichas ganancias sino, al contrario, pérdidas, lo que arroja graves dudas sobre la

GRÁFICO 8
NIVELES DE PRECIOS Y PIB PER CÁPITA DE ESPAÑA EN RELACIÓN CON LA UEM-12
UEM-12 = 100



Fuentes: Eurostat y elaboración propia.

neutralidad de este proceso de convergencia de los niveles de precios sobre la competitividad. Es más, puede considerarse que, al menos por lo que respecta a los bienes industriales, son los diferenciales de productividad los causantes de los diferenciales de inflación, ya que provocan mayores aumentos relativos de costes laborales por unidad producida, que las empresas tratan de trasladar a los precios finales con mayor o menor éxito en función de las condiciones de competencia en las que se desenvuelven (3).

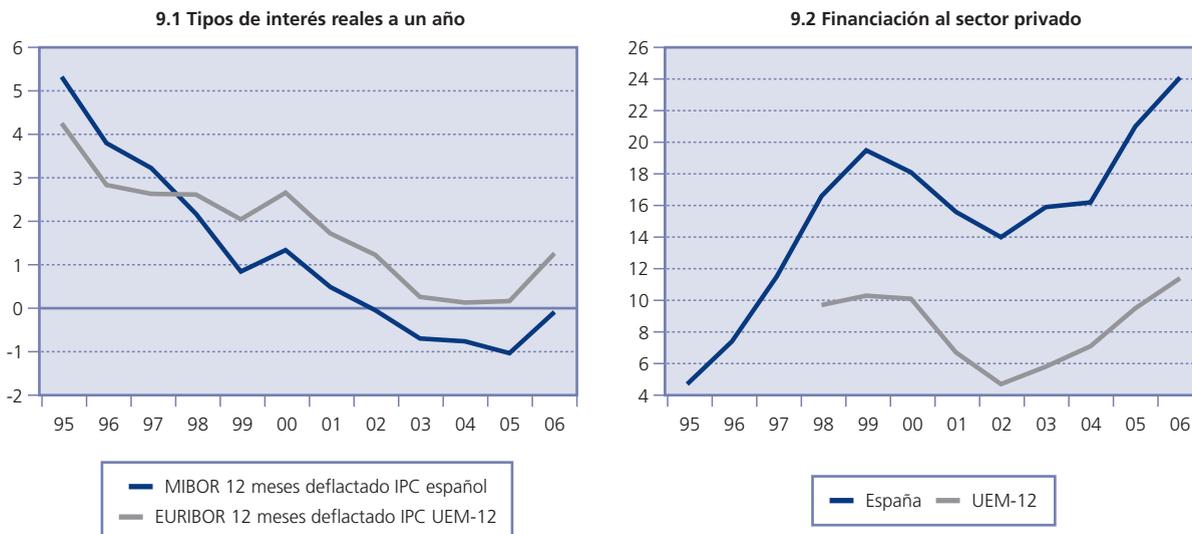
Entre los factores idiosincrásicos de la economía española y, más concretamente, los de tipo estructural o de oferta, suele mencionarse la falta de competencia, bien por estrechez de los mercados o por situaciones de oligopolios. Sin duda, muchos mercados de bienes, servicios y factores productivos españoles comparten dichas características, aunque en eso no destacan excesivamente del resto de

países de la UEM. Ahora bien, no hay que olvidar que la falta de competencia provoca casi siempre niveles de precios más altos que los de un mercado competitivo, pero no necesariamente más inflación. No obstante, y precisamente por ello, la introducción de más competencia vendrá generalmente acompañada por un proceso, más o menos prolongado en el tiempo, de reducciones de precios, lo que durante ese tiempo moderará la inflación. Cabe pensar, por tanto, que si la política económica española se hubiera empleado más a fondo en este sentido, es decir, si se hubieran hecho más reformas de las muchas llevadas a cabo (o dichas reformas hubieran sido más intensas), el diferencial de inflación de estos años hubiera sido menor. Uno de los ámbitos donde las reformas han sido escasas es el del marco regulador de la negociación colectiva, que en la práctica conduce a fijar aumentos salariales indexados a la inflación española y muy similares

para todos los sectores productivos y zonas geográficas, sin que las empresas tengan apenas la posibilidad de desmarcarse en función del contexto competitivo en el que se desenvuelven.

En todo caso, parece claro que junto a los factores de oferta, e interactuando con ellos, aparecen los factores de demanda como los principales determinantes de dicho diferencial, es decir, la diferente situación cíclica de la economía española y de la UEM. Estos factores han sido provocados por unas condiciones monetarias excesivamente expansivas para las necesidades estructurales y coyunturales de la economía española desde la integración en la UEM. La constante ampliación de los márgenes empresariales comentada en el apartado anterior es un buen indicador al respecto. Como muestra de esas condiciones monetarias, se presenta en el gráfico 9 la evolución de los tipos de interés reales a un año y el cre-

GRÁFICO 9
CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS EN ESPAÑA Y UEM-12
Porcentajes y tasas de variación anual



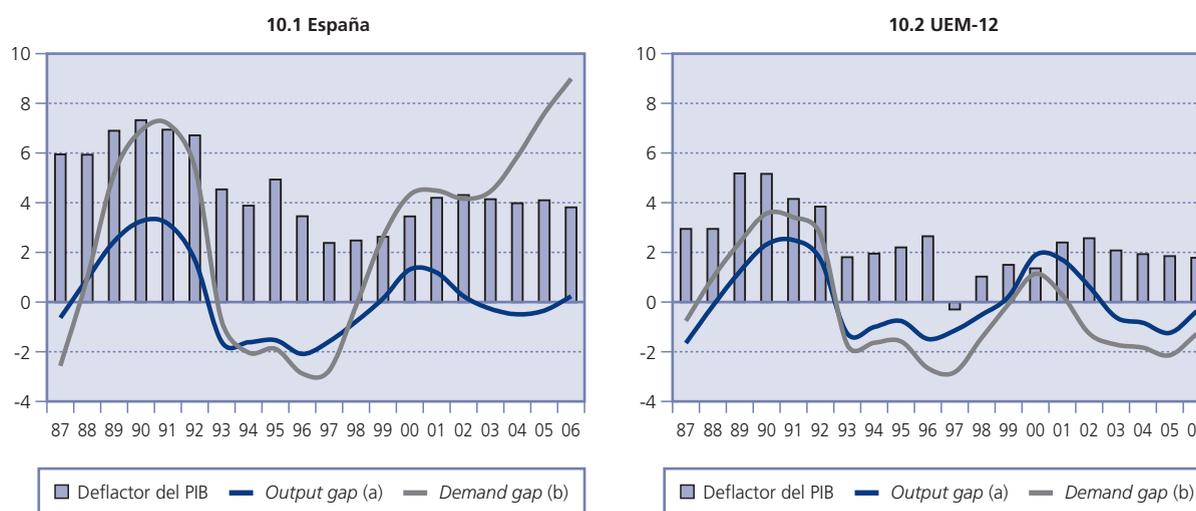
cimiento de la financiación al sector privado desde 1995, a partir de las cuales se pone de manifiesto el fuerte impulso sobre la expansión del crédito que supuso la bajada —mucho mayor que para la UEM en su conjunto— de los tipos de interés entre 1995 y 1999. Desde 1999 los tipos reales a corto plazo son notablemente inferiores a la media de la UEM, y en los últimos cuatro años han caído hasta cifras negativas, impulsando la financiación a familias y empresas a tasas superiores al 24 por 100 anual. Adicionalmente, durante gran parte de este período el tipo de cambio, primero de la peseta y después del euro, ha tendido a depreciarse. Al efecto expansivo directo sobre el gasto de estas condiciones monetario-financieras debe añadirse el enorme efecto riqueza provocado fundamentalmente por la caída de los tipos de interés.

En el gráfico 10 puede verse la correlación histórica entre la inflación (deflactor del PIB) y las condiciones de demanda en España y en la UEM, utilizando como indicador de estas últimas el *output gap* (4). En ambos casos, dicha correlación parece significativa, correspondiéndose los períodos de *output gap* positivo con inflaciones más elevadas, y viceversa. Centrándonos en el último ciclo, las variaciones del *output gap* (que son la medida significativa del aumento o disminución de la presión de la demanda) desde cifras negativas del orden del 2 por 100 del PIB en 1996 a otras positivas de también el 2 por 100 del PIB en 2000 provocaron una aceleración de los precios, más en España que en la UEM (dejando aparte el dato atípico de 1997 para la UEM, que puede obedecer a un inapropiado enlace de las series de contabilidad nacional al cambiar al SEC-95), por lo que el diferencial de inflación

aumentó, como se ha comentado en los apartados anteriores. La fase de desaceleración del crecimiento del PIB entre 2000 y 2003 supuso un alivio en la presión de la demanda, que se tradujo en una cierta moderación de la inflación en la UEM, pero que apenas tuvo repercusión en España, por lo que el diferencial de inflación continuó al alza.

Una primera explicación de la escasa respuesta de la inflación española a la reducción del *output gap* hasta tasas de nuevo negativas en los últimos años puede ser que la variación de éste ha sido de menor entidad en España que en la UEM. Sin embargo, puede encontrarse una segunda causa, que es el comportamiento muy diferente de la demanda interna española durante la fase descendente del último ciclo (2001-2003) respecto a fases similares de los ciclos anteriores y respecto a la de-

GRÁFICO 10
PRESIÓN DE LA DEMANDA E INFLACIÓN
 Variación anual en porcentaje (deflactor del PIB) y desviaciones respecto al PIB tendencial en porcentaje



(a) Diferencia entre el PIB observado y el tendencial, en porcentaje del PIB tendencial.
 (b) Diferencia entre la demanda nacional observada y el PIB tendencial, en porcentaje del PIB tendencial.
 Fuentes: CE (AMECO), Eurostat, INE y elaboración propia.

manda interna de la UEM. Esto se pone de manifiesto a partir de un indicador alternativo al *output gap*, que podemos denominar *demand gap*, y que definimos como la diferencia no entre el PIB observado y el PIB tendencial, sino entre la demanda interna y el PIB tendencial. Como es obvio, teóricamente *output gap* y *demand gap* no deberían diferir significativamente, dado que las condiciones de equilibrio de una economía imponen que a largo plazo la demanda interna iguale al PIB (5). En España (ésta era una diferencia con la zona del euro en su conjunto) el *demand gap* se situaba notablemente por encima del *output gap* en las fases ascendentes del ciclo, pero caía hasta niveles ligeramente inferiores a éste en las fases descendentes, lo que permitía absorber el exceso de gasto interno y reequilibrar la cuenta del resto del mundo. Obsérvese, sin embargo, que entre 2000 y 2002 el *demand gap* apenas se corrigió unas décimas y que a partir de 2003, mientras el *output gap* pasaba a ser ligeramente negativo, aquél recobraba su tendencia al alza hasta alcanzar el 9 por 100 del PIB en 2006, cifra ésta no alcanzada en ningún ciclo anterior.

Las causas de este comportamiento son las inadecuadas condiciones monetarias comentadas, a las que se une un cambio estructural trascendental: la desaparición de la peseta, que ha provocado la remoción de la restricción exterior, es decir, del mecanismo de ajuste que operaba en cuanto el desequilibrio exterior alcanzaba cifras no sostenibles a largo plazo (devaluación de la peseta, subida de los tipos de interés, caída de la demanda interna, recuperación de la competitividad, repunte de la exportaciones, etc.). En definitiva, es la integración en la UEM, que ha supuesto un *shock* continuado de demanda, la que permite el

mantenimiento prolongado de un exceso de gasto interno en España, el cual alimenta una inflación superior a la del conjunto de la zona. Una vez generada esta inflación diferencial, las rigideces de los mercados de productos y de factores hacen que persista en el tiempo (6).

A partir del diagnóstico sobre las causas de la inflación diferencial española, cabe plantearse qué política económica debería llevarse a cabo para atacar el problema. Sin duda, la primera y más importante, en cuanto a sus efectos a corto plazo, sería cambiar el rumbo de la política monetaria haciéndola notablemente más restrictiva que en el área del euro. Pero esta vía está cerrada desde la integración en la Unión Económica y Monetaria.

La segunda vía, también con el objetivo de frenar la demanda, es el endurecimiento de la política fiscal. Ciertamente, esta política jugó un papel importante en los años de preparación al ingreso en la UEM, pero desde entonces su actuación restrictiva no ha ido más allá de la 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 asociada a la reducción 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 desde 1997 (Laborda, 2003 y 2006). Es más, desde entonces se han sucedido varias reformas fiscales que, junto a sus posibles impactos sobre el potencial de crecimiento por el lado de la oferta, han estimulado el gasto de los hogares al aumentar de forma permanente su renta disponible.

La utilización de la política fiscal se enfrenta, sin embargo, aparte de a los típicos condicionantes políticos coyunturales, al hecho de la fuerte descentralización del gasto público en España, que ha llevado a que el gasto controlado por el Estado (excluida la seguridad social) no represente más allá del 8 por 100 del PIB. Teniendo en cuenta que gran parte de este gasto corresponde a partidas difícilmente ajustables a corto plazo (remuneración de los asalariados, pago de intereses, etc.), el margen discrecional con el que afecta a la demanda agregada es muy pequeño. En todo caso, deberían aprovecharse al máximo todas las posibilidades, estudiar la implantación de mecanismos de actuación conjunta con las comunidades autónomas con el fin de restringir el gasto, y no descartar la subida selectiva de impuestos sobre el consumo y la reforma de incentivos fiscales sobre gastos específicos, pero muy importantes, como es el de la compra de viviendas por los hogares.

Por último, y en los términos comentados anteriormente, quedan las políticas de oferta, o de reformas estructurales, algunas de las cuales —regulación urbanística, ordenación del comercio, etcétera— también plantean dificultades de implementación al estar cedidas o compartidas con las comunidades autónomas. Muchas de estas medidas quedan recogidas en el Programa Nacional de Reformas, documento que los gobiernos de la UE deben presentar anualmente en el marco del seguimiento de la llamada Agenda de Lisboa, y acerca de cuyo grado de cumplimiento deben dar cuentas también anualmente. No obstante, hay reformas que quedan muy diluidas y poco definidas en dicho Plan, entre ellas la reforma de la negociación colectiva que permita mayor flexibilidad en el

mercado laboral y la adaptación de los salarios a la productividad. Dichas reformas, y un mayor grado de introducción de las nuevas tecnologías en los procesos productivos (capitalización tecnológica), son esenciales para mantener el proceso de convergencia real con base en el avance de la productividad, sin que se vean perjudicadas las condiciones competitivas de los sectores expuestos a la competencia internacional.

VI. CONCLUSIONES

1. La inflación ha sido tradicionalmente el talón de Aquiles de la economía española. Desde su integración en la entonces CEE y, más aún, en la UEM, el diferencial se ha reducido considerablemente, pero no ha desaparecido; más bien, parece ampliarse en los últimos años. Desde mediados de los noventa, sólo en dos años (los dos anteriores al examen de los criterios de Maastricht para integrarse en la UEM) España ha cumplido con dichos criterios en materia de inflación.

2. Al examinar la inflación de los precios de consumo por grupos de productos, se observa que en todos ellos, con la excepción de la energía, se producen elevados diferenciales con la UEM. Sorprendentemente, el mayor corresponde a los alimentos sin elaboración, por delante del de los servicios. También llama la atención el elevado diferencial de los bienes industriales no energéticos, que sólo en parte puede explicarse por los servicios de distribución que tales bienes llevan incorporados. Por ello, no puede concluirse que el problema sea la existencia de una inflación dual.

3. El IPC es un indicador de precios construido para seguir la evolución del *coste de la vida*, pero

no es el indicador correcto para medir la inflación generada por una economía, ya que buena parte de los productos de la cesta de la compra son importados y, además, no incorpora los precios del resto de la demanda. En este sentido, sería el deflactor del PIB el indicador representativo. A partir de él, se llega a la conclusión de que el diferencial de inflación de España con la UEM es todavía mayor que el obtenido a partir del IPC. Cuando se desagrega el deflactor del PIB en sus tres componentes (las retribuciones de los dos factores productivos, trabajo y capital, y los impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones) se concluye que han sido los impuestos los que más han contribuido proporcionalmente al aumento del deflactor en los últimos años y, en segundo lugar, el excedente empresarial. Los CLU han caído todos los años en términos reales.

4. A pesar de lo anterior, los CLU nominales también presentan un diferencial de crecimiento elevado respecto a la UEM, que estaría indicando una pérdida de competitividad de las empresas españolas. La aparente paradoja de que éstas pierdan competitividad y, al mismo tiempo, aumenten sus márgenes se explica por la acentuada dualidad entre los sectores expuestos y no expuestos a la competencia internacional, siendo en estos últimos donde se producen las ganancias de márgenes, al poder aumentar los precios de venta de sus productos por encima de sus costes. Por ello, no son representativos de la evolución de la competitividad los indicadores globales para el conjunto de la economía.

5. Acotando el análisis al sector industrial, el más expuesto a la competencia internacional, se analizan, por un lado, dos indica-

dores de precios relativos con la UEM (precios de producción de manufacturas y de exportaciones) y, por otro, uno de costes, los CLU. A partir de los dos primeros, se observan, como cabía esperar, diferenciales mucho menores que los del IPCA o los deflactores del PIB. Sin embargo, los correspondientes a los CLU son prácticamente los mismos que los del conjunto de la economía. Eso es indicativo, en primer lugar, de la elevada rigidez del marco institucional en el que se fijan los costes laborales nominales en España, que no permite apenas diferenciar entre sectores, y en segundo lugar, de que las empresas industriales españolas, en aras a no perder cuotas de mercado a corto plazo, constriñen los aumentos de sus precios por debajo de sus costes, lo que implica un deterioro de su rentabilidad relativa y, a la larga, una pérdida de competitividad.

6. Analizando las causas de la persistencia del diferencial de inflación de la economía española tras ocho años de pertenencia a la UEM, se concluye que son los factores de demanda sus primeros y principales responsables. El origen serían las excesivamente relajadas condiciones monetarias impuestas por la política monetaria común, que ha generado una abultada brecha entre la demanda interna y el PIB potencial (*demand gap*). La indexación de los aumentos salariales al IPC español y otras rigideces estructurales (factores de oferta) transforman la inflación de demanda en una inflación de costes, cerrándose un círculo vicioso del que no pueden escaparse los sectores expuestos a la competencia internacional.

7. La vía de estos últimos para compensar el aumento de sus costes sería elevar la productividad relativa. Sin embargo, es aquí donde se observa una de las mayores

divergencias con la UEM, pues ésta ha descendido notablemente en los años de vida del euro, de forma que el elevado diferencial de CLU en el sector industrial se produce en su totalidad por la caída de la productividad relativa. Dicha caída se constituye, así, en el factor de oferta fundamental para explicar la persistencia del diferencial de inflación. Por ello, el proceso de convergencia de los niveles de precios entre España y la UEM no sigue las pautas de un típico efecto *Balassa-Samuelson*, y está provocando una notable pérdida de competitividad que, dada la imposibilidad de restaurarla a la vieja usanza —es decir, devaluando la moneda—, se traducirá tarde o temprano en ajustes de la producción y del empleo y, en definitiva, en una disminución del potencial de crecimiento.

8. Una vez traspasada la soberanía monetaria a la UEM, la capacidad de utilización de las políticas macroeconómicas por las autoridades españolas para hacer frente a la inflación es reducida, y queda acotada a la política fiscal. Desde la integración en la UEM, ésta ha jugado un cierto papel estabilizador, pero sólo derivado del juego de los estabilizadores automáticos. Debería, sin embargo, haberse utilizado la capacidad fiscal discrecional de los distintos gobiernos en un sentido más restrictivo con el fin de compensar en lo posible los efectos expansivos de la política monetaria, planteando objetivos de déficit público más ambiciosos. En todo caso, el margen y el impacto de la política fiscal son reducidos. Por todo ello, especialmente en una economía con elevadas dosis de rigidez, la actuación prioritaria de la política económica debe centrarse en lograr mayores cotas de flexibilidad en el funcionamiento de los mercados de productos y de factores productivos, con el fin de

que las empresas puedan hacer frente de la manera más rápida, y a la larga menos traumática, a las pérdidas de competitividad derivadas de *shocks* de demanda o de oferta. Estas reformas, y no sólo la inversión en I+D o en capital humano, son esenciales, por otra parte, para aumentar la productividad.

NOTAS

(1) El lector podrá encontrar una buena exposición de los mecanismos de ajuste de los tipos de cambio reales en DORNBUSCH (1988).

(2) Es ilustrativo, a este respecto, el trabajo de ROGERS (2006), en el que se analizan los diferenciales de precios entre ciudades europeas y entre ciudades norteamericanas, y su evolución en la década de los noventa. En él se pone de manifiesto cómo los diferenciales europeos, que al comienzo de la década eran bastante superiores, se han ido reduciendo hasta equipararse a los norteamericanos.

(3) Véase a este respecto el reciente trabajo de RABANAL (2006).

(4) El cálculo del *output gap* puede obtenerse a partir de metodologías distintas, siendo la diferencia más importante entre ellas la utilización como referencia del PIB potencial o del tendencial. La estimación que se muestra en el gráfico se ha obtenido como desviación entre el PIB observado y el tendencial, y éste, a su vez, mediante el filtro de Hodrick-Prescott, con un valor de λ igual a 100.

(5) En realidad, esto no tiene por qué ser así del todo, porque un país puede ser receptor neto de transferencias y de inversiones extranjeras durante períodos prolongados, lo que le permitiría mantener durante esos períodos déficit por cuenta corriente frente al exterior o, lo que es lo mismo, una demanda interna superior al PIB. En esas circunstancias, que han sido las de la economía española desde los años sesenta hasta finales de los noventa, el *demand gap* se situará sistemáticamente por encima del *output gap*.

(6) A esta conclusión llegan numerosos estudios recientes. Como muestra, véase LÓPEZ-SALIDO y RESTOY (2005). Una visión general de los efectos de la UEM sobre las economías de los países miembros puede verse en MONGELLI y VEGA (2006), donde se repasan los temas tratados en el *workshop* celebrado por el Banco Central Europeo en junio de 2005.

BIBLIOGRAFÍA

ALTISSIMO, F.; EHRMANN, M., y FRANK SMETS, F. (2006), «Inflation persistence and price setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence», *ECB Occasional Paper Series*, n.º 46.

ÁLVAREZ, L. J., y BURRIEL, P. (2005), «La dinámica de los precios», capítulo 13 del libro *El análisis de la economía española*, Servicio de Estudios del Banco de España, Alianza Editorial, Madrid.

ÁLVAREZ, L. J., y HERNANDO, I. (2005), «The price setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data», *ECB Working Paper*, n.º 522.

ANDRÉS, J.; ORTEGA, E., y VALLÉS, J. (2003), «Market structure and inflation differentials in the European Monetary Union», *Documento de trabajo*, n.º 0301 del Banco de España.

ANGELONI, I., y EHRMANN, M. (2004), «Euro area inflation differentials», *ECB Working Paper*, n.º 388.

BALASSA, B. (1964), «The purchasing power parity doctrine: A reappraisal», *Journal of Political Economy*, vol. 72, diciembre: 584-596.

BRAVO, S., y GORDO, E. (2005), «El análisis de la competitividad», capítulo 17 del libro *El análisis de la economía española*, Servicio de Estudios del Banco de España, Alianza Editorial, Madrid.

BUSETTI, F.; FORNI, L.; HARVEY, A., y VENDITTI, F. (2006), «Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union», *ECB Working Paper*, n.º 574.

BCE (2003), *Inflation Differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications*, BCE, Francfort.

CAMPOLMI, A., y FAIA, E. (2006), «Cyclical inflation divergence and different labor market institutions in the EMU», *ECB Working Paper*, n.º 619.

DORNBUSCH, R. (1988), «Purchasing power parity», en *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Palgrave Macmillan, Nueva York.

DUARTE, M., y WOLMAN, A. (2002), «Regional inflation in a currency union: fiscal policy vs. fundamentals», *ECB Working Paper*, número 180.

ESTRADA, A., y LÓPEZ-SALIDO, J. D. (2001), «La inflación dual en la economía española: la importancia relativa del progreso tecnológico y de la estructura de mercado», *Boletín Económico del Banco de España*, mayo.

EUROPEAN COMMISSION (2005), «Country study: Spain in EMU: a virtuous long-lasting cycle?», *Occasional Papers*, n.º 14.

LABORDA, A. (2003), «Presupuestos y coyuntura económica», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 177, FUNCAS, Madrid.

— (2006), «Presupuestos en una coyuntura expansiva», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 195, FUNCAS, Madrid.

LEDO, M.; SEBASTIÁN, M., y TAGUAS, D. (2002), «El diferencial de inflación entre España y

<p>la UEM», <i>Papeles de Economía Española</i>, número 91: 13-25, FUNCAS.</p> <p>LÓPEZ-SALIDO, J. D. (2005), «Inflación, productividad y márgenes sectoriales», <i>Boletín Económico del Banco de España</i>, abril.</p> <p>LÓPEZ-SALIDO, J. D., y RESTOY, F. (2005), «Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española», <i>Boletín Económico del Banco de España</i>, abril.</p> <p>LÓPEZ-SALIDO, J. D., y PÉREZ QUIRÓS, G. (2005), «Convergencia real, sincronía cíclica y diferenciales de inflación», capítulo 15 del li-</p>	<p>bro <i>El análisis de la economía española</i>, Servicio de Estudios del Banco de España, Alianza Editorial, Madrid.</p> <p>MONGELLI, F. P., y VEGA, J. L. (2006), «What effects is EMU having on the euro area and its member countries? An overview», <i>ECB Working Paper</i>, n.º 599.</p> <p>OECD (2005 y 2006), <i>OECD Economic Surveys: Spain</i>, París.</p> <p>ORTEGA, E. (2003), «Persistent inflation differentials in Europe», <i>Documento de trabajo</i>, n.º 0305 del Banco de España.</p>	<p>RABANAL, P. (2006), «Explaining inflation differentials between Spain and the Euro area», <i>La Caixa Economic Papers</i>, núm. 2/2006, Barcelona.</p> <p>ROGERS, J. (2006), «Monetary Union, price level convergence and inflation: How close is Europe to the United States?», <i>International Finance Discussion Paper 2002-740</i>, Board of the Governors of the Federal Reserve System.</p> <p>SAMUELSON, P. (1964), «Theoretical Notes on Trade Problems», <i>Review of Economics and Statistics</i>, vol. 23.</p>
--	---	---