documentos de economía "la Caixa"

N.º 22 MAYO 2011

Diferencial de inflación con la eurozona: ¿mejora sostenible?

Pere Miret

"la Caixa"

ESTUDIOS Y ANÁLISIS ECONÓMICO

”la Caixa”

Estudios y Análisis Económico
Av. Diagonal, 629, torre I, planta 6
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.laCaixa.es/estudios
Correo-e: publicacionesestudios@lacaixa.es

La responsabilidad de las opiniones emitidas en los documentos de esta colección corresponde exclusivamente a sus autores. LA CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA no se identifica necesariamente con sus opiniones.
© Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona - ”la Caixa”, 2011
© Pere Miret

DOCUMENTOS DE ECONOMÍA "la Caixa"

N.º 22 MAYO 2011

Diferencial de inflación con la eurozona: ¿mejora sostenible?

Pere Miret*

* Área de Estudios y Análisis Económico de "la Caixa".

Resumen

Desde la entrada de España en la zona del euro en 1999, el diferencial de inflación con la eurozona se había mostrado persistentemente desfavorable para la economía española, con una media anual de un punto porcentual hasta 2008. Este hecho suponía un problema, ya que producía una erosión de la competitividad. Sin embargo, desde finales de 2008 hasta finales de 2009 el diferencial de inflación con la eurozona según el índice de precios de consumo armonizado (IPCA) fue negativo, lo que marcó un cambio del patrón de comportamiento. En 2010 el diferencial de inflación ha vuelto a ser positivo, pero en niveles más moderados. El objetivo del documento es averiguar los principales factores que han causado que este diferencial haya sido negativo durante trece meses y, a partir de aquí, sugerir probables escenarios para el futuro. Se realizan una serie de consideraciones sobre si esta mejora resulta sostenible.

Códigos JEL: E31, F14.
Palabras clave: diferencial de inflación, competitividad en precios.

Abstract

Since the launch of the euro in 1999 the inflation differential of Spain relative to the euro area was persistently unfavorable to the Spanish economy, with an average annual rate of one point until 2008. This was a problem, as it entailed a loss of competitiveness. However, since the end of 2008 to the end of 2009 the inflation differential with the euro zone was negative according to the harmonized index of consumer prices (HICP), thus revealing a changing pattern. In 2010 the inflation differential has been positive anew, but more moderately. The aim of this paper is to determine the principal drivers of this differential recently and to forecast the next developments. The fragility of the recent improvement is discussed.

JEL codes: E31, F14.
Keywords: inflation differential, price competitiveness.

ÍNDICE

1. Introducción 5

2. Evolución del diferencial de inflación 6

3. Análisis del cambio del diferencial de inflación en el último período 11
   3.1. Diferencias en el ciclo económico 11
   3.2. Patrones de consumo y otros factores específicos 14
   3.3. Efectos estructurales 17
      3.3.1. Convergencia de precios 18
      3.3.2. Rigidez en los mercados de productos y factores 21

4. Otras medidas de competitividad 25

5. Conclusiones 27

Referencias 30

1. Introducción

El diferencial de inflación con la zona del euro por parte de España estaba catalogado como persistente, ya que fue positivo desde la aparición del euro en 1999 hasta 2008, medido por el índice de precios de consumo armonizado. Esto cambió en diciembre de 2008 y hasta diciembre de 2009, período en el cual el diferencial fue negativo. El diferencial favorable para España no se extendió más allá de esta fecha, aunque a este hecho le han afectado factores como la subida de los tipos general y reducido del impuesto sobre el valor añadido (IVA) desde julio de 2010, lo que ha supuesto un aumento cercano al medio punto de la tasa de inflación interanual española. Sin embargo, hasta septiembre de 2010 el diferencial de inflación con la eurozona se situó en niveles reducidos y sensiblemente inferiores a la media del período 1999-2007, lo que podría sugerir que ha habido un cambio en el patrón de comportamiento, favorable a la competitividad de la economía española.

Por otro lado, en la última clasificación de competitividad global por países del World Economic Forum 2010-2011, España perdió nueve posiciones respecto al año anterior y cayó hasta el puesto 42, cuando en los informes del 2006-2007 y del 2007-2008 ocupaba la posición 29. Así, parece que, según esta clasificación, no ha habido ninguna mejora en la competitividad. Aquí, se pueden realizar algunas consideraciones.

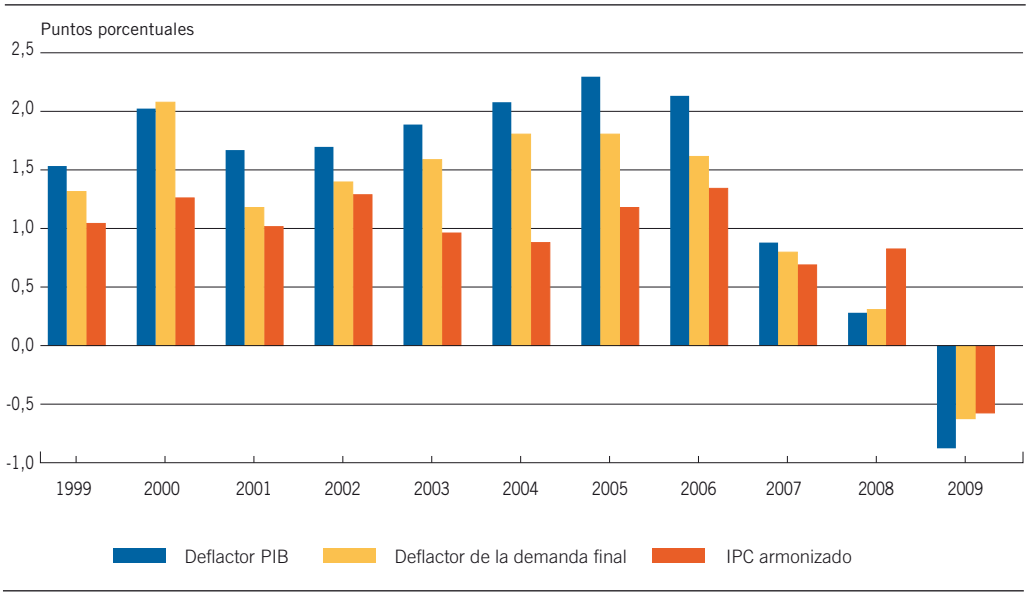
En primer lugar, es necesario distinguir entre la competitividad en precios y un concepto más amplio de competitividad. El diferencial de inflación afecta a la competitividad en precios, es decir, a estos últimos como factor de competitividad. Sin embargo, la competitividad en un sentido amplio comprende muchos más factores, como la calidad, la diferenciación, las instituciones, las infraestructuras, el entorno macroeconómico, la salud y la educación primaria, la educación superior y profesional, la eficiencia de los mercados de productos y del mercado laboral, el desarrollo de los mercados financieros, la capacidad de adopción de nuevas tecnologías, el volumen del mercado, la calidad del tejido empresarial y la innovación. Los doce últimos factores, que, además, están interrelacionados, son los que tiene en cuenta el World Economic Forum para la elaboración de su informe global sobre la competitividad de los países.

En este documento nos centraremos en la competitividad en precios, aunque ésta, a su vez, depende de otros factores citados, y tratamos la competitividad en precios en relación con la zona del euro, no con el conjunto de los países. No obstante lo anterior, este análisis, aunque reducido, es relevante, ya que en general la competitividad en precios tiene una incidencia significativa, y la eurozona absorbe la mayor parte de las exportaciones españolas.

2. Evolución del diferencial de inflación

España forma parte de la eurozona desde la creación de la moneda única europea en 1999. En sus inicios, la zona del euro estaba formada por once países: Bélgica, Alemania, Irlanda, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia. Posteriormente se amplió con Grecia (2001), Eslovenia (2007), Chipre y Malta (2008), y Eslovaquia (2009) hasta llegar a los dieciséis estados miembros de 2010, aunque el núcleo inicial sigue formando el grueso de la eurozona. La zona del euro es un área monetaria con una moneda única y una sola política monetaria fijada por el Banco Central Europeo. Podríamos creer que si la inflación a largo plazo es un fenómeno monetario no debería haber diferenciales de inflación persistentes entre un país de la eurozona y el conjunto del área. Ahora bien, ¿cuál ha sido la realidad en lo que se refiere a España?

GRÁFICO 2.1 Diferenciales de inflación con la eurozona
Variación anual media



FUENTES: AMECO, Eurostat y elaboración propia.

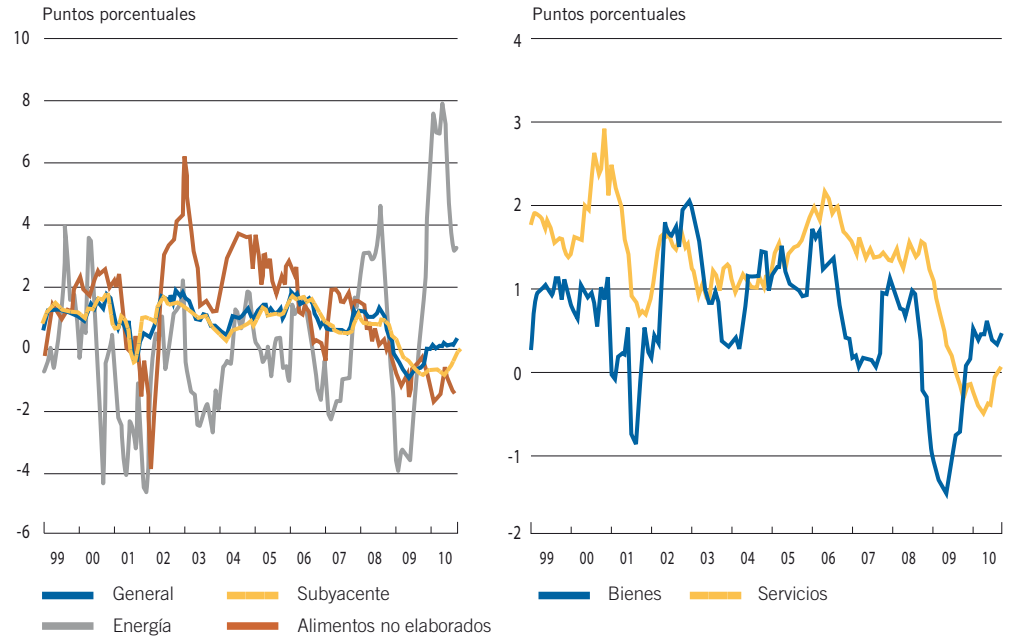
El índice de precios de consumo armonizado (IPCA) se utiliza de forma habitual para medir el diferencial de inflación porque está disponible puntualmente y sin retrasos respecto al período de referencia. Según este índice, el diferencial medio entre 1999 y 2008 con la eurozona fue de un punto, y en 2008 aún fue de 0,8 puntos. No obstante, en 2009 se produce un cambio y pasa a ser negativo con una media de 0,5 puntos. Esta evolución es igual a la que presentan a grandes rasgos otros indicadores de precios más amplios, como el deflactor del producto interior bruto (PIB), que no se limita a los precios de la cesta de la compra del consumidor, sino que incluye todos los bienes y servicios producidos a lo largo de un período en la economía española, y el deflactor de la demanda final, que comprende la demanda interior y las exportaciones. Efectivamente, tanto el diferencial de inflación con la eurozona medido por el deflactor del PIB como el de la demanda final muestran cantidades positivas hasta 2008 y un valor negativo en 2009.

De vuelta a los precios de consumo armonizado, el análisis por componentes nos muestra que el núcleo más estable de la inflación, la denominada subyacente, que no incluye la energía y los alimentos no elaborados, tuvo un diferencial con la eurozona similar al de la inflación general: de media anual, positivo hasta 2008 y negativo en 2009. Sin embargo, en los nueve primeros meses de 2010, mientras el diferencial del índice general fue de 0,1 puntos, el diferencial de la inflación subyacente continuó siendo negativo, con una media de 0,4 puntos.

En cuanto a los componentes más volátiles, el diferencial de la energía ha experimentado fuertes fluctuaciones, especialmente remarcables en el último período. Si bien desde octubre de 2008 hasta agosto de 2009 este diferencial fue negativo, desde entonces ha vuelto al signo positivo. Por lo que respecta al diferencial de los alimentos frescos, desde 1999 ha mostrado una notable erraticidad, aunque desde 2007 ésta se ha contenido bastante.

GRÁFICO 2.2 Diferencial de inflación del índice de precios de consumo armonizado y de los componentes

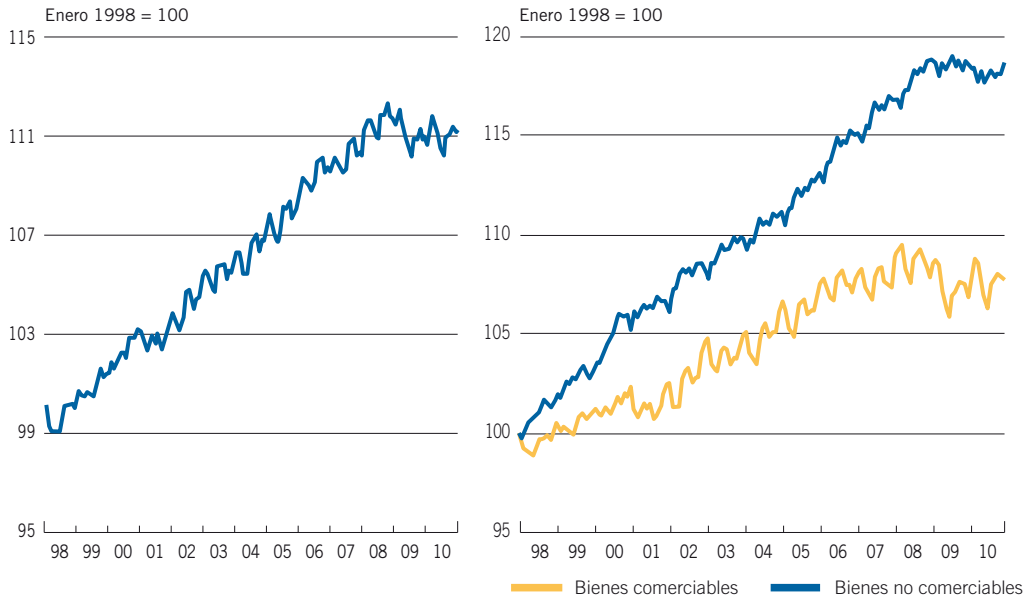
España en relación con la eurozona



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

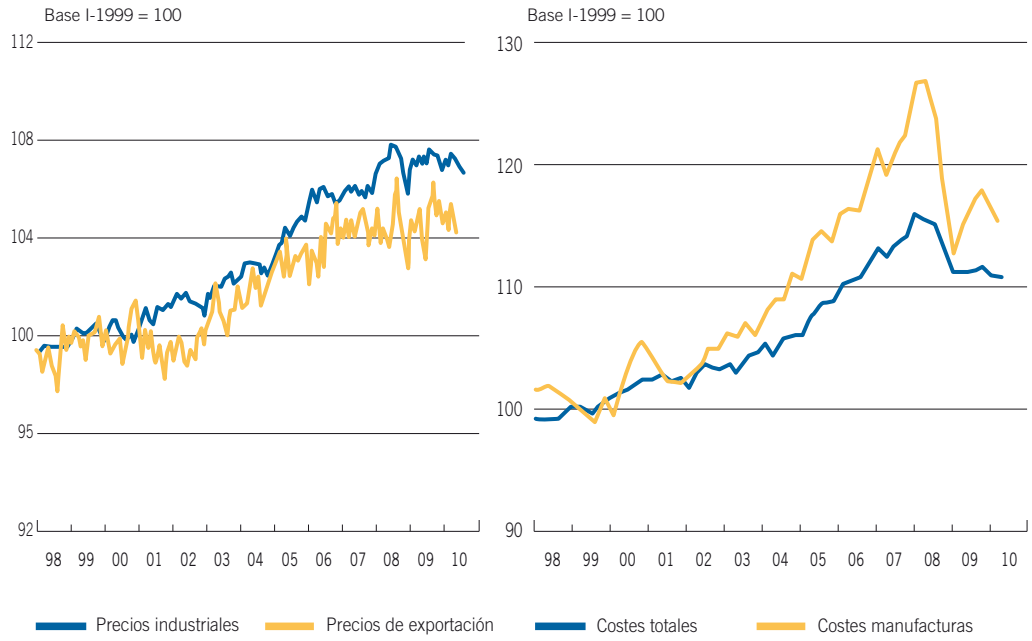
Desde otro punto de vista, el índice general se puede descomponer en bienes y servicios. Lógicamente, la volatilidad de los bienes, que incluyen los productos energéticos y los alimentos no elaborados, resulta más alta. Pero, aparte de esto se observa que, excepto en breves períodos, la inflación de los servicios es superior a la de los bienes. También se aprecia que en el último período se rompe el patrón habitual: no sólo el diferencial de inflación de los servicios se sitúa por debajo del diferencial de los bienes, sino que, desde agosto de 2009 hasta agosto de 2010 el diferencial de los servicios es, por primera vez, negativo.

GRÁFICO 2.3 Tipo de cambio real y componentes
España respecto al resto de la zona del euro



NOTA: Un incremento del índice refleja una pérdida de competitividad y un decrecimiento, una ganancia.
FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

GRÁFICO 2.4 Sólo en el último período se frena la pérdida de competitividad
Precios relativos respecto a la eurozona Costes laborales unitarios relativos respecto a la eurozona



NOTA: Un incremento del índice refleja una pérdida de competitividad y un decrecimiento, una ganancia.
FUENTE: Banco de España.

Volviendo a la cuestión planteada en el primer párrafo de este punto, y después de comprobar que desde la introducción del euro ha habido, durante buena parte del período, un persistente diferencial de inflación en la economía española, existe, sin embargo, una explicación de este hecho: aunque la política monetaria sea la correcta para el conjunto de la eurozona, al tratarse de un área no homogénea podría darse perfectamente el caso de que esta política no fuese la más apropiada para un estado miembro determinado y de ahí que pudieran originarse diferenciales de inflación. En este caso, sería necesario utilizar las herramientas de política económica adecuadas para contrarrestar esto, y de aquí el interés por conocer los factores que producen la formación de un diferencial de inflación.

La persistencia de un diferencial de inflación positivo con la eurozona durante un largo período a partir de la creación de la moneda única ha comportado una erosión de la competitividad desde ese momento hasta 2008. Esto puede observarse desde la óptica del tipo de cambio real. Por lo que se refiere a la competitividad en precios, cuando una moneda se aprecia en términos reales, se pierde competitividad, y en el momento en que se deprecia, existe una ganancia de competitividad. Ahora bien, si consideramos únicamente a los socios comerciales de una zona monetaria, como la eurozona, resulta que las variaciones del tipo de cambio real equivalen a las variaciones del diferencial de inflación. Así, la sucesión de diferenciales positivos de inflación hasta 2008 supuso una sensible subida del tipo de cambio real, medido a través de los precios de consumo armonizados, como puede verse en el gráfico 2.3. Esta apreciación del tipo de cambio real afecta tanto a los bienes comerciables (bienes) como a los no comerciables (servicios), aunque es superior en este último caso.

También se observa que en el último período se frena la pérdida de competitividad, si bien la corrección resulta insuficiente para volver a la situación inicial de la época de la formación de la eurozona. Además de los precios de consumo, también suelen utilizarse otras medidas de los precios para evaluar la evolución de la competitividad[1]. De esta manera, los precios industriales, que abarcan un conjunto más amplio que los precios de los bienes de consumo, medidos a salida de fábrica, muestran una evolución similar a la de estos últimos. Ahora bien, la apreciación acumulada de los bienes industriales hasta mediados de 2008 resulta sensiblemente inferior al índice general de los precios de consumo, pero bastante similar a la de los bienes comerciables. Además, la subida de los tipos del IVA de julio de 2010, aunque ha supuesto un incremento cercano al medio punto de la tasa de variación interanual de los precios de consumo hasta septiembre de 2010, no ha afectado a los precios industriales. Con todo, si el incremento del IVA se trasladase a los costes salariales, entonces sí que incidiría en los precios industriales y la competitividad de las empresas.

La evolución de los precios de exportación relativos a la eurozona no es muy diferente de la evolución de los precios industriales, si bien en los últimos años el índice se sitúa por debajo. Esto puede explicarse porque las presiones competitivas de los mercados internacionales han tendido a reducir los márgenes de las empresas exportadoras, las cuales no han querido perder su cuota de ventas.

1. Véase Canals y Fernández (2008), que discuten sobre diferentes indicadores de la competitividad exterior.

Finalmente, según los costes laborales unitarios (CLU) relativos a la eurozona también se observa que se pierde competitividad hasta 2008, tanto si consideramos toda la economía como si tenemos en cuenta únicamente los costes de las manufacturas. El CLU es un indicador del coste medio del trabajo utilizado en la obtención de una unidad de producto. Desde este punto de vista, que únicamente tiene en cuenta la parte de los costes del trabajo, se observa una notable corrección a partir de mediados de 2008. No obstante, la reversión no parece suficiente para recuperar completamente la competitividad perdida.

3. Análisis del cambio del diferencial de inflación en el último período

Como hemos visto en el punto anterior, a partir de 2008 parece que hay un cambio del patrón de comportamiento del diferencial de inflación con la eurozona, y se rompe la persistencia desfavorable para la economía española. Parece interesante averiguar las causas que han motivado este cambio para determinar si resulta estructural y si supone una mejora sostenible a fin de reconducir las pérdidas de competitividad acumuladas, o bien si se trata de un fenómeno transitorio que no supone una solución válida.

De hecho, sabemos que si bien, a largo plazo, se puede considerar que la inflación de un país depende primordialmente de la política monetaria, a corto plazo intervienen muchos factores. En este apartado analizaremos las variables más relevantes que han tenido alguna influencia durante este período.

3.1. Diferencias en el ciclo económico

En primer lugar, es necesario observar la incidencia del ciclo económico, ya que la inversión del signo del diferencial de inflación coincide con la primera recesión de la economía española desde 1993. Como indicador del ciclo económico, consideraremos la variación entre las brechas en la producción de España y de la eurozona. La brecha en la producción es una medida relativa entre el PIB real y el PIB potencial de un período determinado. Si es positiva, significa que la actividad económica está un nivel por encima del de equilibrio no generador de tensiones inflacionistas. Si es negativa, denota que la actividad no es proclive a incrementar la inflación. Por tanto, parece un buen indicador de la influencia del ciclo sobre el diferencial de inflación entre las dos áreas[2].

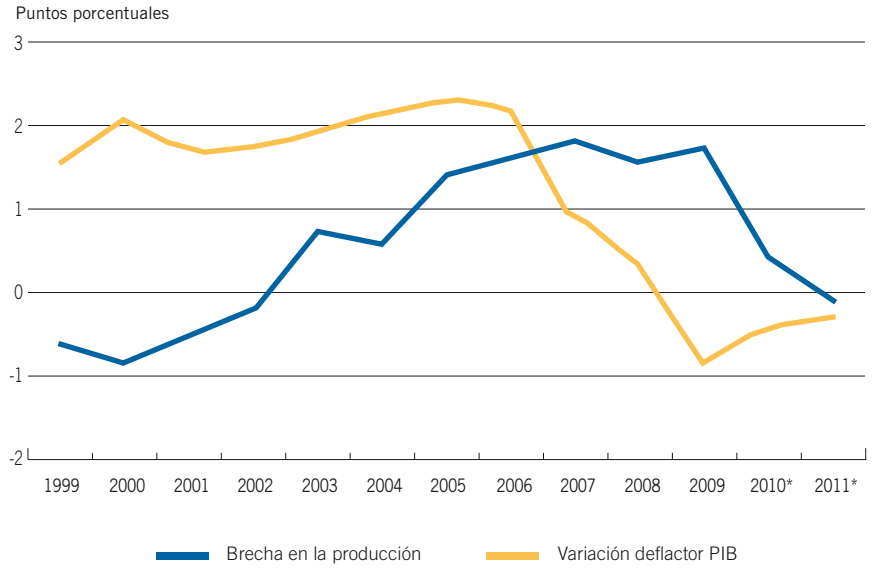
El coeficiente de correlación entre las variaciones de la brecha en la producción y del deflactor del PIB entre España y la eurozona a lo largo del período 1999-2009 es del 0,44, notable, pero no muy alto. Esto puede interpretarse como que el ciclo económico es un factor importante, pero no el único.

Durante buena parte de la década de 2000 la brecha en la producción de la economía española fue superior a la de la eurozona por diversas razones. Entre ellas se puede mencionar, aparte de tipos de interés reales más bajos, el denominado «efecto riqueza», por la subida de los precios de los activos reales.

Una variable a considerar es el crédito bancario, muy relacionado con el ciclo económico. Aunque sólo exista una política monetaria en la eurozona, con un único tipo de interés nominal, prescindiendo de las primas de riesgo, que hasta 2007 se mantuvieron en niveles muy reducidos, el efecto del diferencial de inflación implicó hasta 2008 unos tipos de interés reales, es decir, descontando la inflación, inferiores en España. Esto pudo incentivar la demanda de crédito por parte de las familias y las empresas, y estimular la demanda interna. De esta manera, el diferencial de crecimiento del crédito bancario real destinado al sector privado entre España y la eurozona hasta 2008 fue superior a los 4 puntos. Esto, a su vez, reforzó la fase alcista del ciclo; por lo tanto, se puede considerar que fue un mecanismo desestabilizador.

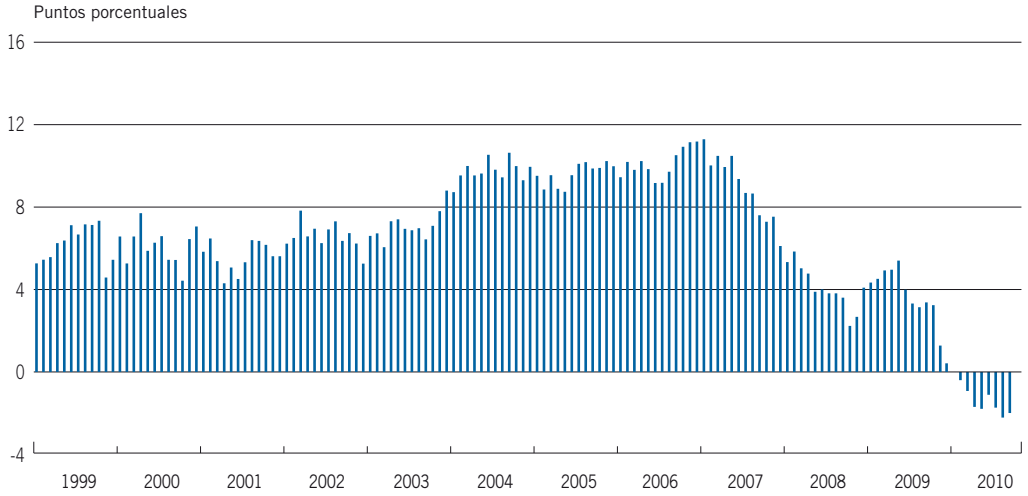
2. Véase, por ejemplo, Ayuso *et al.* (2004).

GRÁFICO 3.1 **Ciclo económico y diferencial de inflación**
Diferencial de España respecto a la eurozona



NOTA: (*) Previsión de AMECO.
FUENTES: AMECO y elaboración propia.

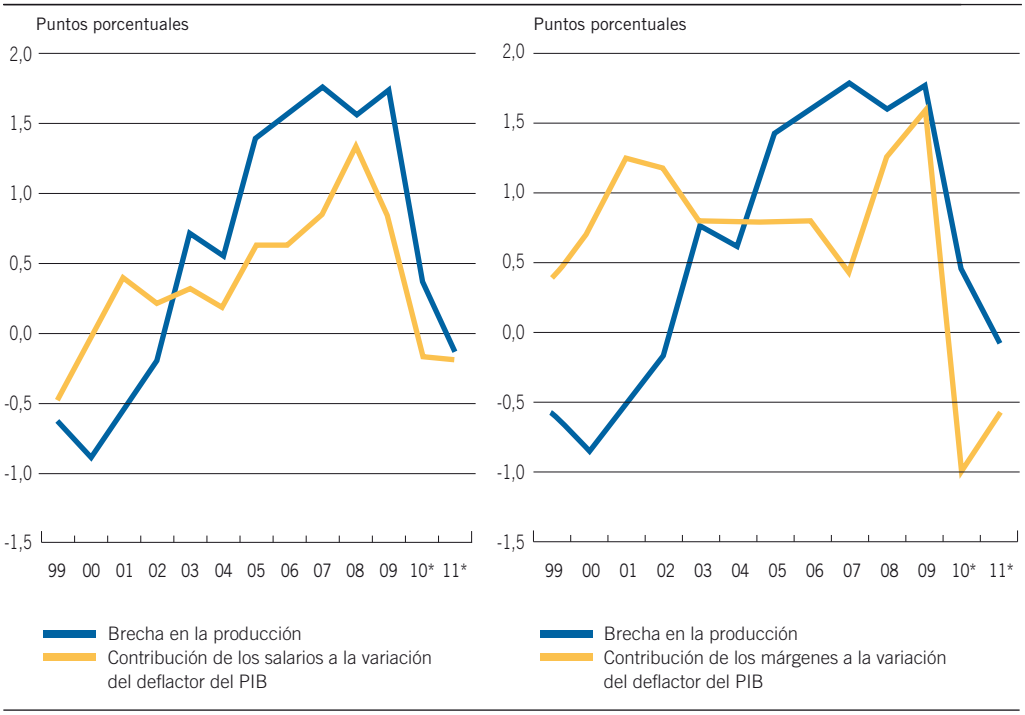
GRÁFICO 3.2 **Cambio de signo del diferencial del crecimiento del crédito**
Diferencia de las tasas de variación interanuales del crédito real al sector privado respecto a la eurozona



FUENTES: Eurostat, Banco de España y elaboración propia.

Para ver la incidencia del ciclo en el diferencial conviene abstraernos de otros factores. Así, si consideramos el diferencial de inflación según los precios de consumo armonizados y nos centramos en el diferencial de la inflación subyacente (véase gráfico 2.2), que excluye los componentes más volátiles, observamos que es negativo desde febrero de 2009 hasta septiembre de 2010, a pesar de la subida de los tipos del IVA a partir de julio de 2010. En este período la economía española pasó de tener unas variaciones interanuales del PIB superiores a las de la zona del euro a anotar una expansión inferior. Las previsiones para el próximo período son que la brecha en la producción de la economía española se colocará por debajo de la de la eurozona, con lo que el diferencial de inflación tenderá a la contención. Ahora bien, según esto, una vez recuperado el ritmo de crecimiento de la economía española, volvería a haber diferenciales de inflación desfavorables si no se realizase ningún cambio.

GRÁFICO 3.3 Ciclo económico, salarios y márgenes empresariales
Diferencial de España respecto a la eurozona



NOTA: (*) Sobre la base de las previsiones de AMECO.
FUENTES: AMECO y elaboración propia.

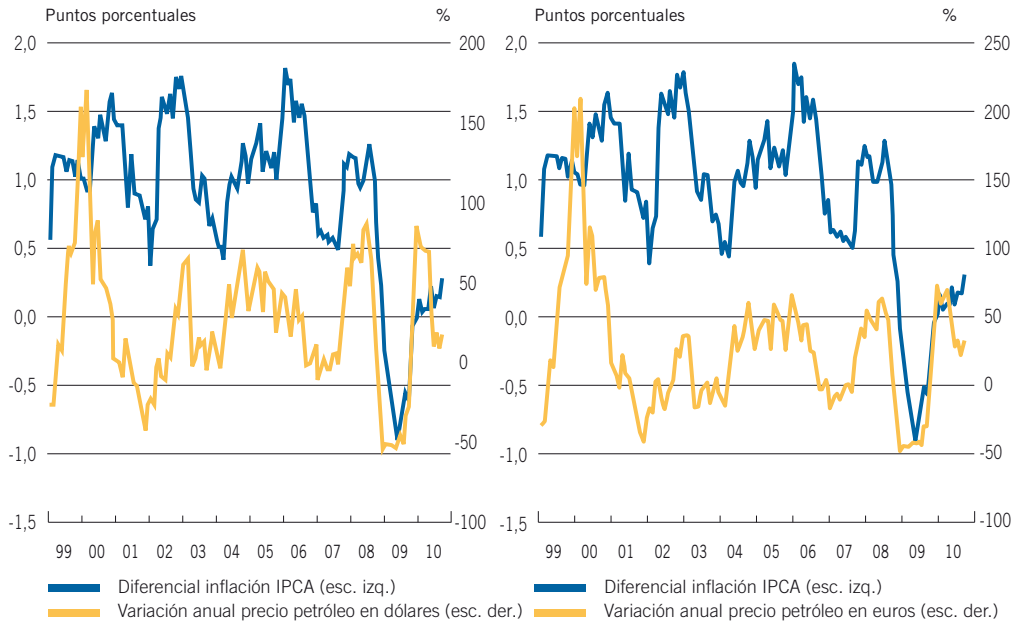
Se puede profundizar más en el efecto cíclico descomponiendo la diferencia de los deflactores del PIB en relación con las contribuciones de los salarios y de los márgenes empresariales. Hasta el final de la década de 2000 se aprecia que tanto la aportación de los salarios como la de los márgenes empresariales a la variación del deflactor del PIB fue superior en España que en la eurozona. Sólo en 2010 y 2011 se prevé un cambio de signo. A grandes rasgos, la evolución diferencial de los salarios y de los márgenes empresariales aparece bastante ligada al ciclo económico. Durante la fase expansiva tanto los salarios como los márgenes empresariales fueron presionados por una fuerte demanda interna.

En resumen, durante buena parte de la década de 2000 el excesivo crecimiento de la demanda interna y el auge inmobiliario produjeron presiones inflacionistas. En parte, la expansión de la demanda interior fue impulsada por tipos de interés reales relativamente bajos, con una dinámica desestabilizadora.

3.2. Patrones de consumo y otros factores específicos

Un factor que puede incidir en el diferencial de inflación medido por los precios de consumo armonizados es la diferente composición de la cesta de la compra, influida en parte por los gustos diversos de los consumidores. A continuación se tratarán los aspectos más relevantes al respecto. En el apartado 2 ya se comentó que, durante el último período, el diferencial del componente energético era notable. La evolución de los precios energéticos depende en gran medida del precio del petróleo, pero la dependencia no es igual en la eurozona y en España. De esta manera, como se ve en el gráfico 3.4, la evolución del precio del petróleo tiene una sensible repercusión en el diferencial de inflación. Dado que el petróleo se cotiza en dólares, conviene aclarar que lo relevante es el precio en euros, por lo cual el tipo de cambio dólar/euro también es importante. De hecho, desde 1999 hasta septiembre de 2010 la correlación entre el diferencial de inflación y la tasa de variación interanual del precio del petróleo en euros es de la misma magnitud que con el ciclo económico.

GRÁFICO 3.4 El precio del petróleo y el euro influyen en el diferencial de inflación

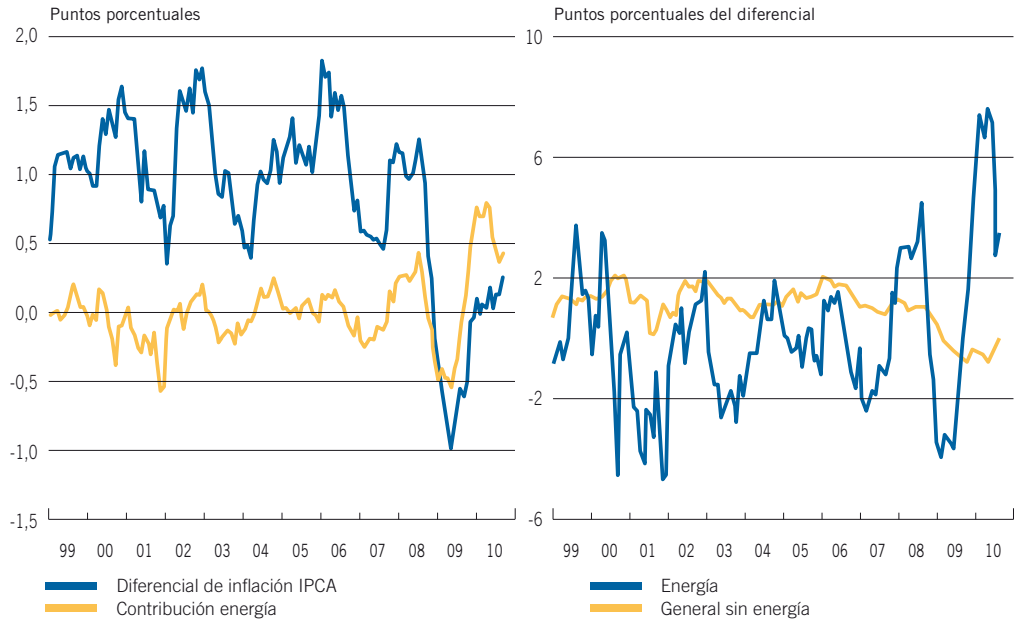


FUENTES: Eurostat, Ministerio de Economía y Hacienda, Banco de España y elaboración propia.

En efecto, si se calcula la contribución de la energía al diferencial de inflación, resulta especialmente importante en el último período. La aportación fue negativa desde octubre de 2008 hasta agosto de 2009, y positiva a partir de entonces, con un máximo de 0,8 puntos porcen-

tuales en abril de 2010. A pesar de que disminuyó desde ese último momento, en septiembre de 2010 esta contribución era de 0,4 puntos, superior al diferencial de inflación total, de manera que el diferencial de inflación sin energía desde febrero de 2009 hasta septiembre de 2010 es negativo.

GRÁFICO 3.5 La energía explica el diferencial de inflación en el último período
España en relación con la eurozona



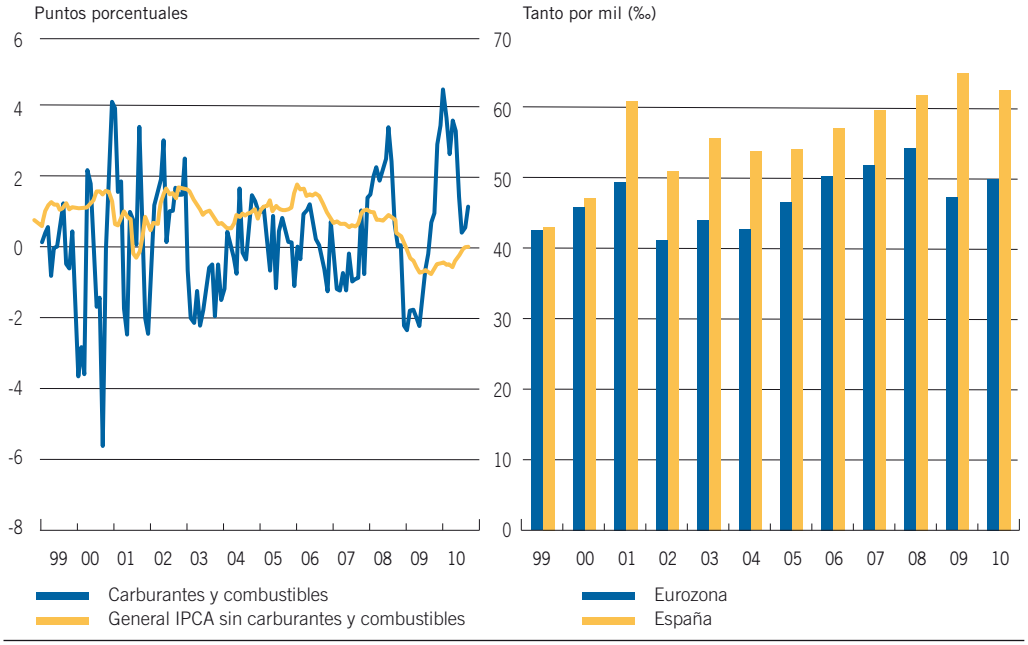
FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

Dentro de la energía, el grueso está constituido por los carburantes y los combustibles, y en este último componente, la parte principal son los carburantes y lubricantes. Su relevancia en el diferencial de inflación responde principalmente a dos motivos. En primer lugar, a pesar del proceso de homogeneización de los tipos impositivos de los impuestos especiales en la Unión Europea, con la última subida de los tipos de gravamen de los hidrocarburos en junio de 2009, estos últimos todavía se sitúan sensiblemente por debajo de los vigentes en la eurozona. Así, en la gasolina de 95 octanos, con el precio medio de agosto de 2010, mientras que en España los impuestos especiales eran de 0,44 euros por litro, en la UE de 14 miembros suponían 0,63 euros. Y de manera similar en el IVA, 0,18 euros en España y 0,23 en la UE-14. En cuanto al gasóleo de automoción, los impuestos especiales eran 0,34 euros por litro en España por 0,46 euros en la UE-14, y el IVA, 0,17 euros en España y 0,20 en la UE-14.

Aunque los precios antes de impuestos de los carburantes sean similares en España y la eurozona (más bien algo superiores en España), el mayor peso de los impuestos especiales fijos en la eurozona hace que las oscilaciones de los precios de los carburantes en esta área sean de magnitud inferior a las españolas, tanto en un sentido como en otro. De esta manera, cuando baja el precio del petróleo, la contribución del componente energético al diferencial de inflación es negativa, mientras que si sube, la aportación es positiva.

GRÁFICO 3.6 El diferencial de inflación de los combustibles y la ampliación de la diferencia de los pesos...

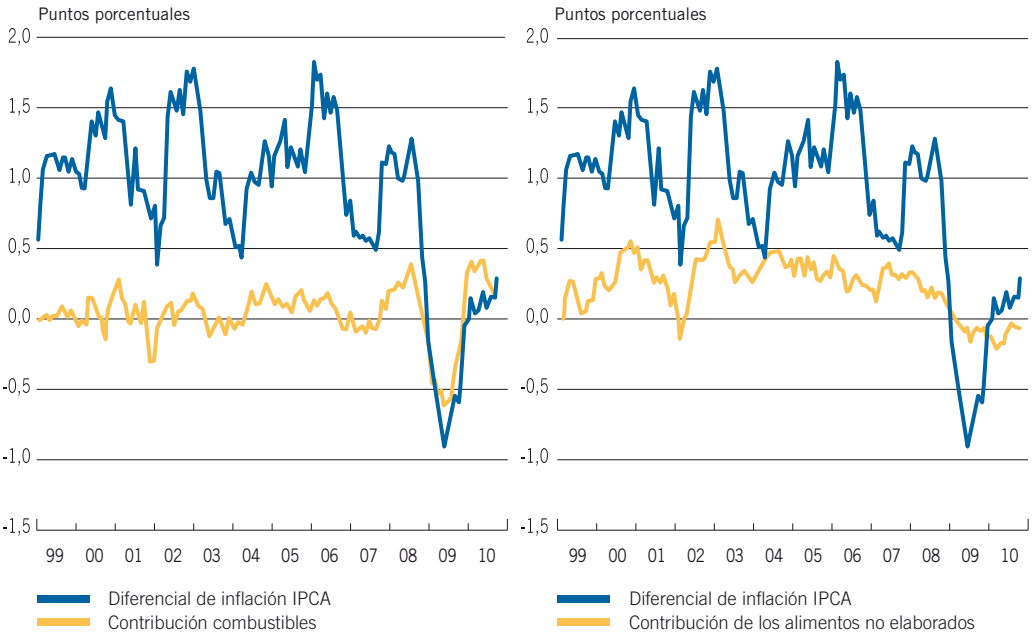
España en relación con la eurozona — Pesos de los carburantes y combustibles en el IPCA



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

GRÁFICO 3.7 ... hacen que los combustibles tengan una gran incidencia en el último período

España en relación con la eurozona

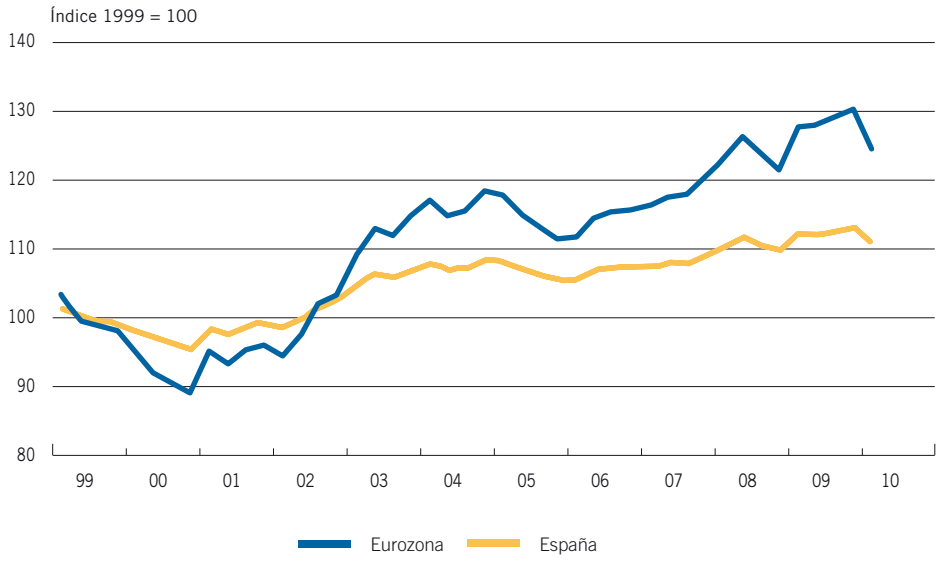


FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

Además, existe otro factor que últimamente refuerza este efecto: el peso de los carburantes y combustibles en el IPCA varía cada año, pero mientras que en 1999 era prácticamente igual en España y en la eurozona, en 2009 y en 2010 es considerablemente diferente, como puede verse en el gráfico 3.6. De esta manera, el efecto comentado en el párrafo anterior se ha amplificado notablemente hasta el punto de explicar en buena parte el diferencial de inflación, como se puede apreciar en el gráfico 3.7.

Otros factores específicos son la distinta exposición a los intercambios con el exterior y las diferencias en la estructura geográfica y de los productos de importación. La desigual composición de los socios comerciales de fuera de la zona del euro provoca que los tipos de cambio efectivos nominales, que constituyen una ponderación del conjunto de las monedas de los socios comerciales, sean diferentes. Esto ocasiona que pueda haber un efecto diferencial en la inflación a través de los precios importados. Los tipos de cambio efectivos nominales de España y la eurozona tendieron a divergir a partir de 2003, con una mayor apreciación del de la zona del euro. A pesar de esto, en los últimos meses se ha reducido la divergencia. En conjunto, estos factores han actuado sobre el diferencial de inflación de la economía española, si bien su efecto ha sido relativamente limitado en el período considerado.

GRÁFICO 3.8 Tipos de cambio efectivos nominales



NOTA: (*) Respecto a 41 socios comerciales.
FUENTE: Eurostat.

3.3. Efectos estructurales

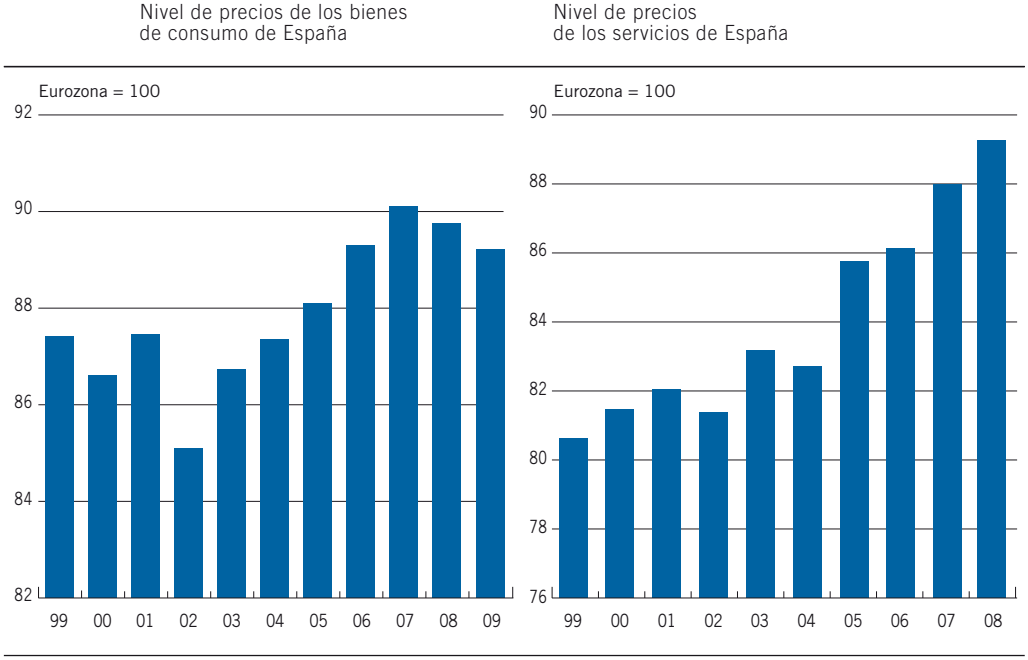
Aparte de lo que se ha citado hasta ahora, numerosos observadores han subrayado la incidencia de posibles efectos estructurales en el diferencial de inflación con la eurozona[3]. En este párrafo se tratarán brevemente estos efectos estructurales poniendo énfasis en si ha habido o no algún cambio en el último período.

3. Véase, por ejemplo, López Salido *et al.* (2005) y Rabanal (2006).

3.3.1. Convergencia de precios

Cuando se produjo la implantación del euro en 1999, los niveles de los precios españoles eran sensiblemente inferiores a los de la eurozona, tanto los de los bienes como de los servicios. Desde entonces, los precios han tendido a convergir con los de la eurozona, aunque todavía se sitúan por debajo, según los datos del Eurostat. Y de hecho, esta trayectoria se ha interrumpido durante el último período. Este proceso ha sido paralelo al de la convergencia de la renta per cápita española.

GRÁFICO 3.9 Se interrumpe el proceso de convergencia del nivel de precios de bienes de consumo



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

Dentro de este contexto, existen numerosos estudios sobre si se cumple la hipótesis denominada de Harrod-Balassa-Samuelson, en cuyo caso el diferencial de inflación con la eurozona no sería perjudicial, sino la expresión de un proceso de convergencia de la productividad del sector de los bienes comerciables y de la renta. En resumen, según esta hipótesis, se supone que en el país menos desarrollado existe un margen mayor de ganancias de productividad y esto ocasiona que los salarios del sector de los bienes comerciables suban a medida que aumenta la productividad de este sector. Posteriormente, dada la movilidad de los trabajadores entre los diferentes sectores, se produciría un proceso de igualación de salarios con el sector de los bienes no comerciables y, como consecuencia de esto, existiría un diferencial de inflación. Dicho diferencial sería la expresión de una productividad mayor y no sería preocupante.

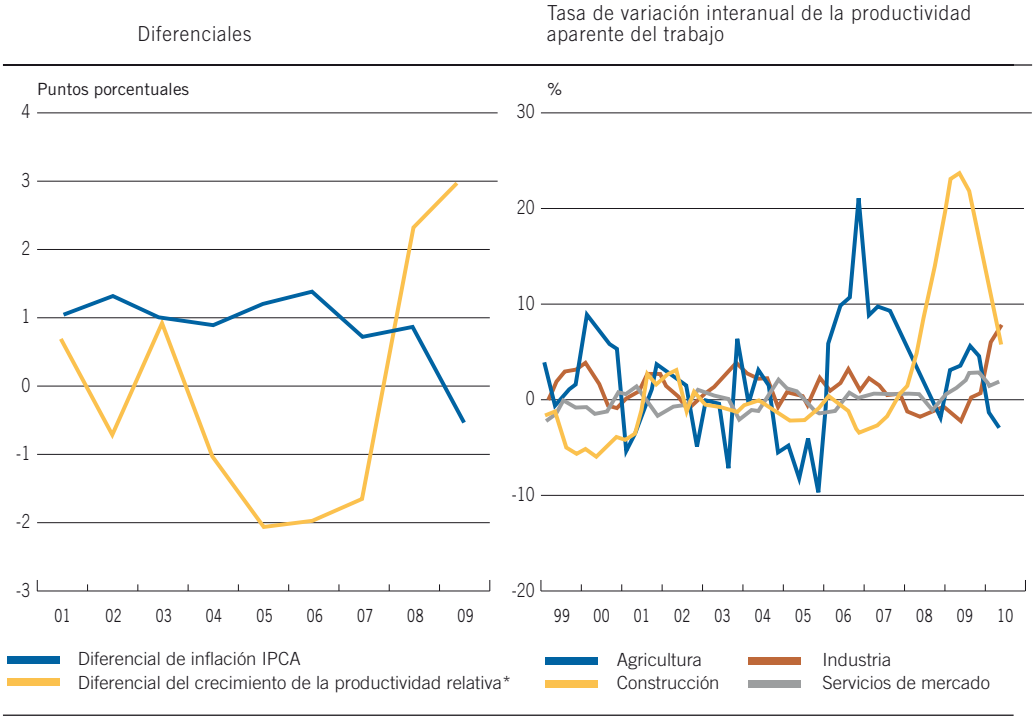
Pues bien, los estudios sobre el efecto Harrod-Balassa-Samuelson no coinciden, pero en el caso del diferencial de España con la eurozona parece que éste sería bastante limitado en la década actual[4]. De hecho, algunos supuestos de este modelo no se cumplían. Así, como se

4. Véase European Central Bank (2003) y Estrada *et al.* (2009).

puede apreciar en el gráfico 3.10, el diferencial respecto a la eurozona del incremento de la productividad entre las manufacturas y los servicios de mercado, excepto en 2003, únicamente mejora a raíz de la recesión.

La productividad aparente del trabajo de las manufacturas se aceleró después de una gran destrucción de puestos de trabajo. Esta expulsión de ocupación fue todavía mayor en la construcción, con lo que el crecimiento de la productividad en este sector, que se había mantenido muy bajo o incluso había sido negativo en la mayor parte del período de referencia, repuntó con fuerza al final de la década de 2000.

GRÁFICO 3.10 Mejora de la productividad a partir de la recesión

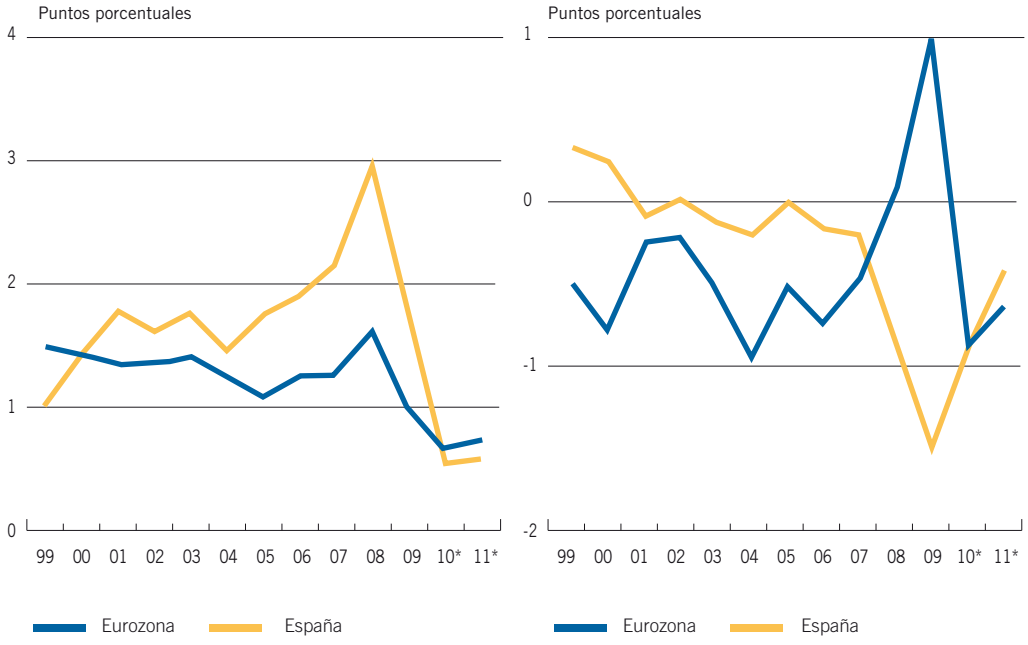


NOTA: (*) Diferencia respecto a la eurozona del diferencial de productividad entre las manufacturas y los servicios de mercado.
FUENTES: Eurostat, INE y elaboración propia.

Además, el crecimiento de la productividad aparente del trabajo en España durante el período 1999-2007 fue inferior al de la zona del euro, lo que no es coherente con el efecto Harrod-Balassa-Samuelson. Por otro lado, a diferencia de la eurozona, la productividad aparente del trabajo sólo contribuyó significativamente a disminuir la inflación medida por el deflactor del PIB a partir del año 2008 y después de la destrucción de una gran cantidad de puestos de trabajo. En cambio, en la zona del euro se reaccionó por lo general ante la crisis económica con medidas de flexibilidad de la jornada y procurando mantener las plantillas, lo que explica en buena parte la distinta evolución de la productividad aparente del trabajo en ambas zonas geográficas. Por otro lado, la evolución de los salarios no fue tan divergente. A lo largo de la década de 2000 los salarios en España contribuyeron más a la inflación que en la eurozona hasta 2010.

GRÁFICO 3.11 Contribuciones de los salarios y de la productividad a la variación del deflactor del PIB

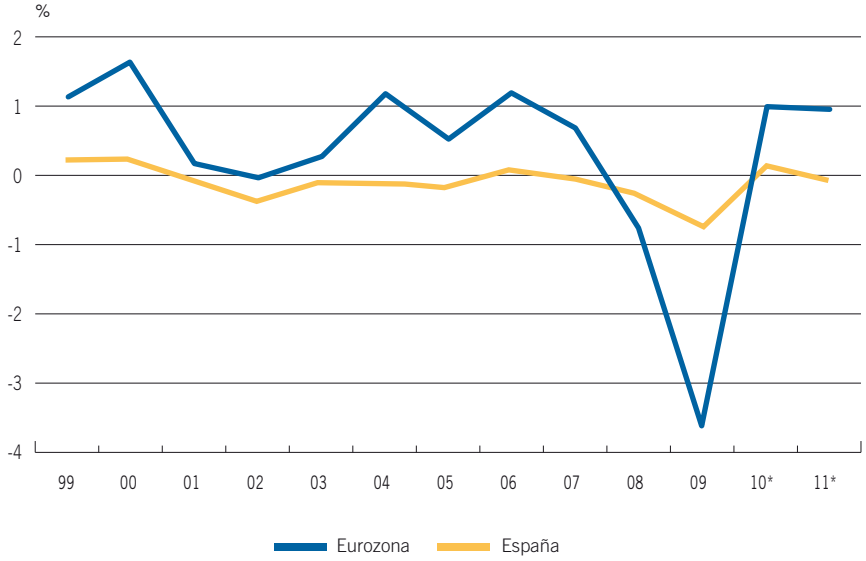
Salarios | Productividad



NOTA: (*) Sobre la base de previsiones de AMECO.
FUENTES: AMECO y elaboración propia.

GRÁFICO 3.12 Productividad total de los factores

Tasa de variación anual



NOTA: (*) Sobre la base de predicciones de AMECO.
FUENTES: AMECO y elaboración propia.

Si en vez de considerar la productividad aparente del trabajo, nos centramos en la productividad total de los factores, la situación no varía demasiado: la progresión de la productividad total de los factores de la eurozona es superior a la española en todo el período de referencia, excepto en 2008 y 2009, en que la crisis fue más pronunciada en el área del euro.

En cualquier caso, no parece que el efecto Harrod-Balassa-Samuelson como tal sea el responsable principal del diferencial de inflación antes de la crisis y, por tanto, éste no puede ser considerado como benigno. No obstante, si la productividad del sector de los bienes comerciables mantuviese de manera sostenida la mejora alcanzada últimamente, el efecto podría actuar.

3.3.2. Rigidez en los mercados de productos y factores

Como se ha podido ver más arriba, durante la década de 2000 la evolución de los salarios no siguió la misma trayectoria que el crecimiento de la productividad. Se ha citado a menudo la inercia del aumento de salarios en la economía española como un factor de la persistencia del diferencial de inflación con la eurozona y la consiguiente pérdida de competitividad[5]. Se ha señalado que la indexación de salarios prevalente en gran parte de los sectores introduce distorsiones en el funcionamiento del mercado de trabajo[6]. Así, ésta pudo facilitar que durante muchos años los salarios aumentasen más que la productividad. Los salarios sólo se desaceleraron sensiblemente cuando la recesión ya estaba bastante avanzada y en un entorno de escalada del desempleo. Al llegar este momento, en febrero de 2010 se pudo llegar a un acuerdo de moderación salarial hasta 2012, que, al menos a corto plazo, posibilita el control de la inflación y la recuperación de la competitividad, y con ella de la ocupación.

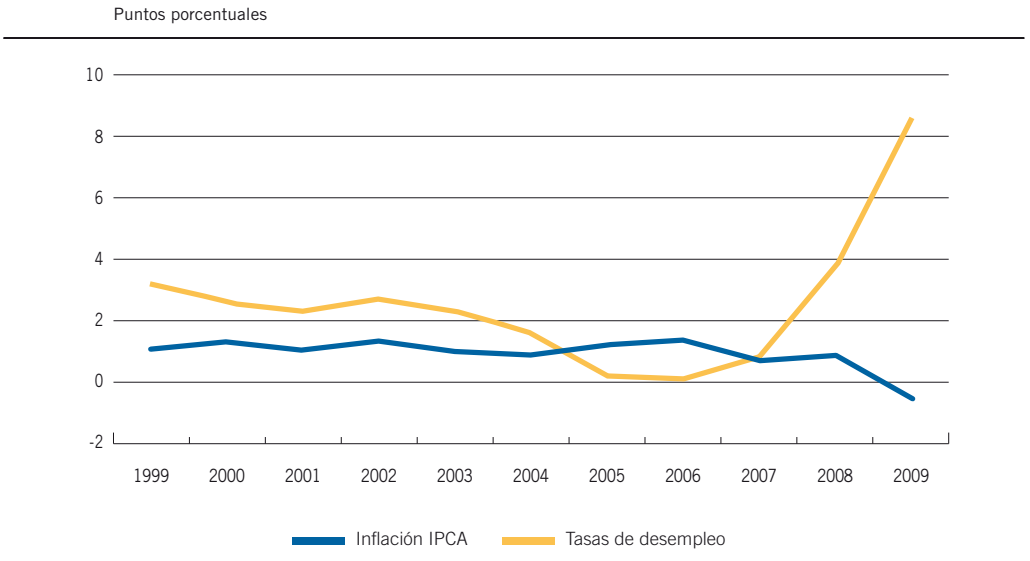
El gráfico 3.13 muestra que no existe una relación directa clara entre el diferencial de inflación medido por los precios de consumo y la diferencia de las tasas de desempleo. En cualquier caso, se podría deducir que ha sido necesario un fuerte incremento del desempleo para hacer que el diferencial de inflación cediera. Esto habría actuado, por un lado, produciendo una moderación de los salarios y, por otro, un debilitamiento de la demanda al reducirse las rentas salariales.

Por grandes sectores, se observa que el diferencial positivo de los salarios respecto a la eurozona, una vez que la economía española se encontraba en recesión, afectaba a su práctica totalidad. Destaca el hecho de que los mayores diferenciales correspondían a la construcción, si bien con tendencia a la baja. Tan sólo en el segundo trimestre de 2010 el diferencial de la variación interanual de la remuneración por asalariado de la industria y de los servicios de mercado pasó a ser negativo.

A su vez, como se ha comentado en el apartado 3.1, también los márgenes empresariales tuvieron una contribución a la inflación superior a la eurozona hasta 2010, en parte debido a la construcción. Durante este año la debilidad de la demanda presionó a los márgenes. Diversos estudios han apuntado también a cierta rigidez en los mercados de bienes y servicios como impulsora de la persistencia del diferencial de inflación[7].

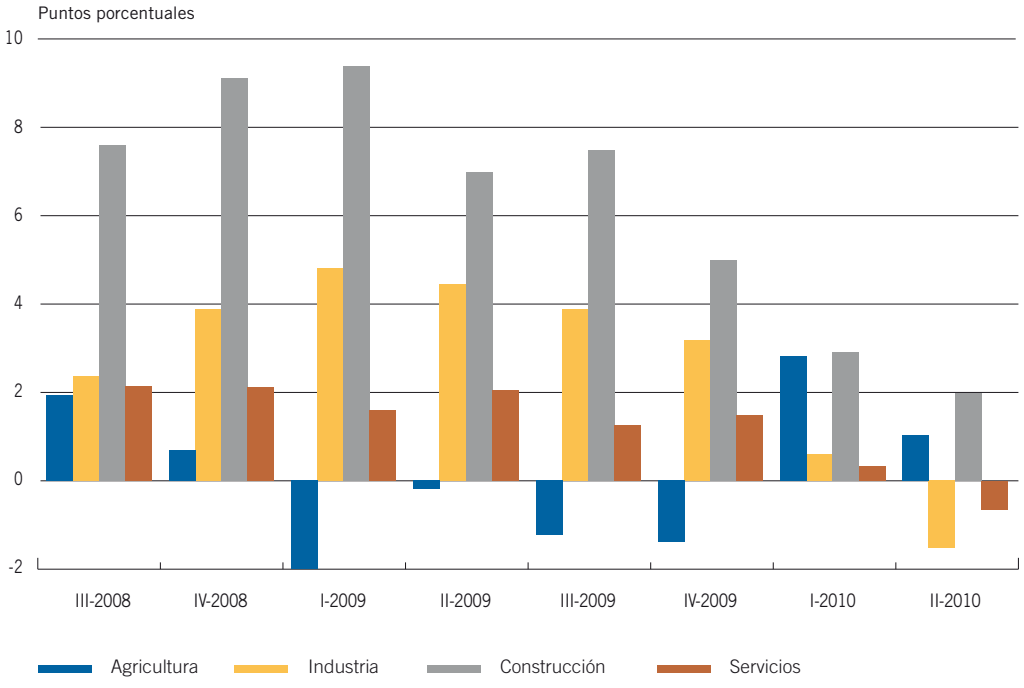
5. Véase, por ejemplo, López-Salido *et al.* (2005).
6. Véase Ayuso *et al.* (2004).
7. Véase, por ejemplo, Ortega (2003).

GRÁFICO 3.13 Inflación y desempleo
Diferenciales de España en relación con la eurozona



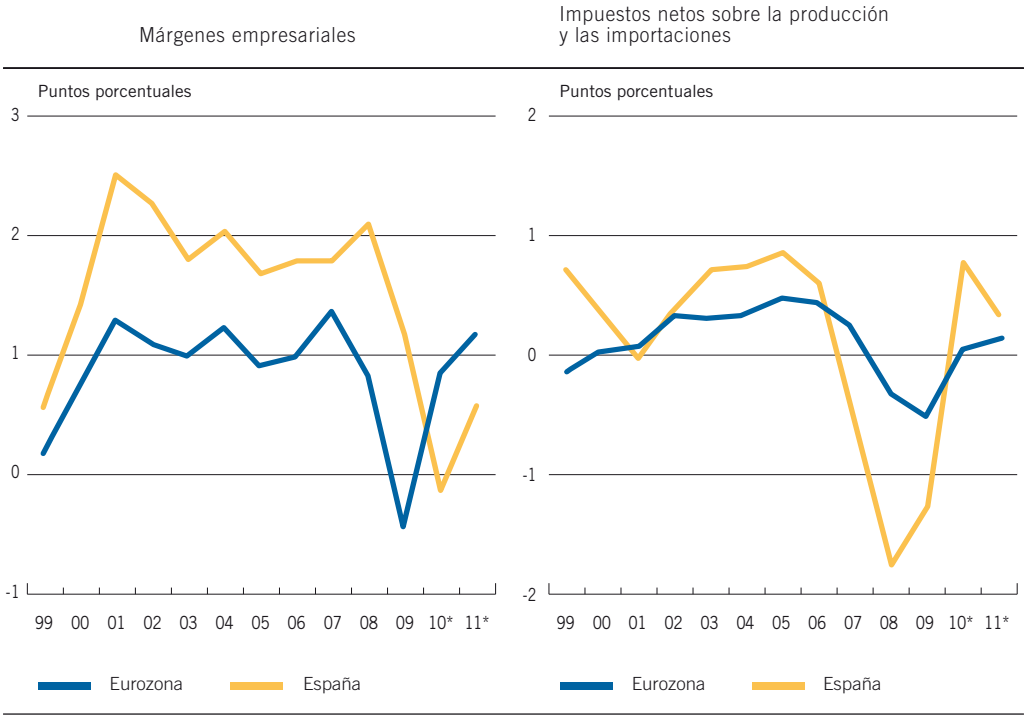
FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

GRÁFICO 3.14 Sólo recientemente el diferencial de inflación de salarios cambia de signo
Diferencial de la tasa de variación interanual de la remuneración por asalariado entre España y la eurozona



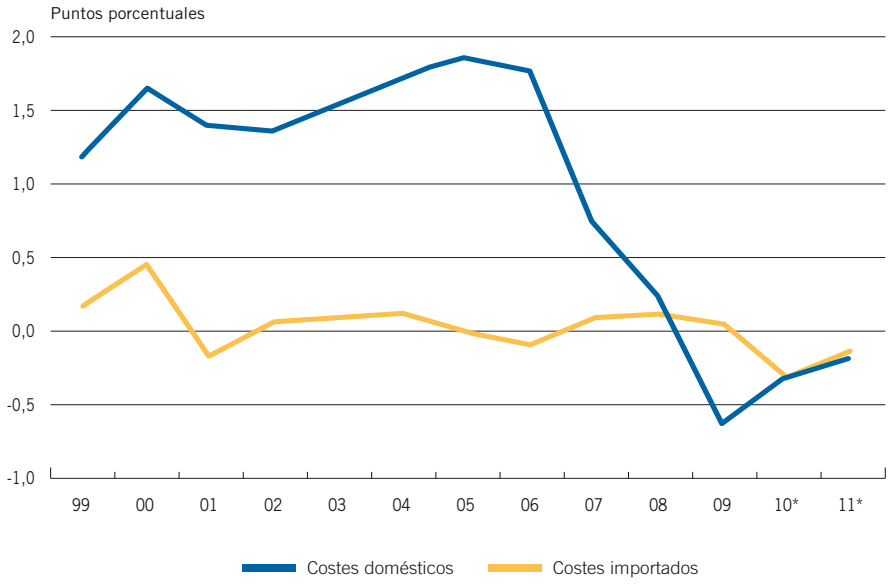
FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

GRÁFICO 3.15 Contribuciones de los márgenes empresariales y de los impuestos netos sobre la producción y las importaciones al cambio del deflactor del PIB



NOTA: (*) Sobre la base de previsiones de AMECO.
FUENTES: AMECO y elaboración propia.

GRÁFICO 3.16 Diferencial de inflación respecto al deflactor de la demanda final
Contribuciones anuales en diferencia respecto a la media de la eurozona



NOTA: (*) Sobre la base de predicciones de AMECO.
FUENTES: AMECO y elaboración propia.

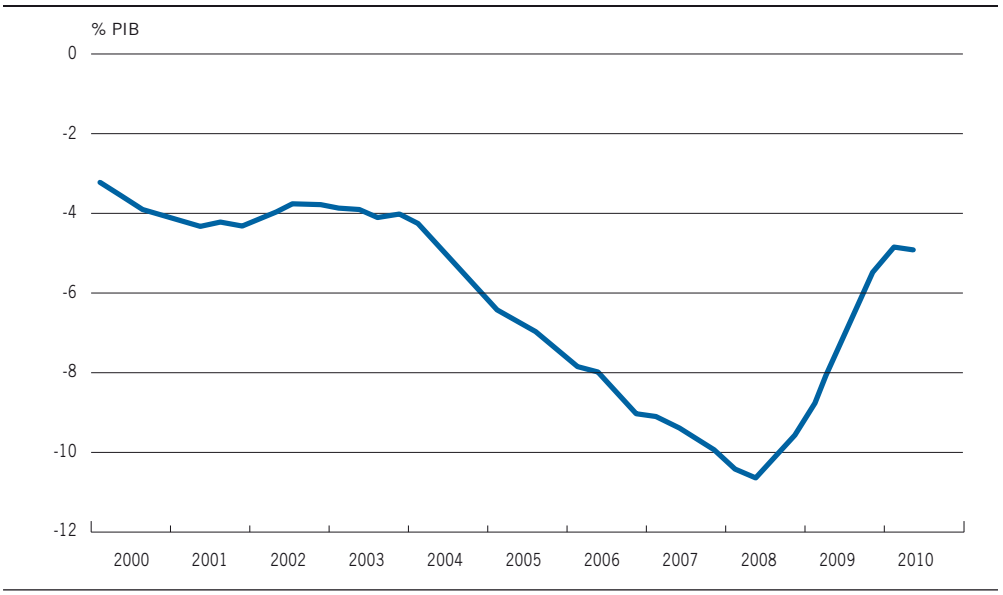
Finalmente, el papel de los impuestos netos sobre la producción y las importaciones en el diferencial de inflación no parece muy destacado. A mediados de la década de 2000 tuvieron un efecto ligeramente inflacionista, lo que se revirtió entre 2007 y 2009. En 2010 los impuestos han vuelto a impulsar la inflación por la subida de los tipos del IVA.

Por otro lado, con respecto al diferencial de inflación medido por el deflactor de la demanda final, se puede descomponer entre la contribución de los costes domésticos y la de los importados. Pues bien, resulta que desde 1999 hasta 2008 la aportación de los costes interiores fue sensiblemente superior a la de los exteriores, si bien en 2009, cuando el diferencial fue negativo, se invirtió la situación. Esto subraya el papel de los factores interiores en el origen del diferencial de inflación, entre los cuales se encuentran los analizados más arriba.

4. Otras medidas de competitividad

Ya hemos mencionado al inicio del documento que el concepto de competitividad es amplio y admite diferentes mediciones. Existe una corriente de la literatura económica que otorga una gran importancia al saldo de la balanza por cuenta corriente como indicador de la competitividad de un país[8]. Se puede admitir que en el saldo de la balanza por cuenta corriente aparecen partidas no muy relacionadas con la competitividad actual, como el saldo de las rentas, que incluye pagos de intereses por deudas incurridas en años anteriores, y las transferencias. Sin embargo, en un sentido amplio se puede considerar que sí refleja la competitividad. Entonces, la evolución del saldo por cuenta corriente de la economía española se encuentra en concordancia con los indicadores vistos anteriormente, que mostraban una pérdida de competitividad a lo largo de la década de 2000. También de acuerdo con aquellos indicadores se aprecia una corrección que, de momento, es insuficiente.

GRÁFICO 4.1 Corrección incompleta del déficit por cuenta corriente
Saldo de las operaciones corrientes con el exterior



NOTA: Media móvil de cuatro trimestres.
FUENTES: INE y elaboración propia.

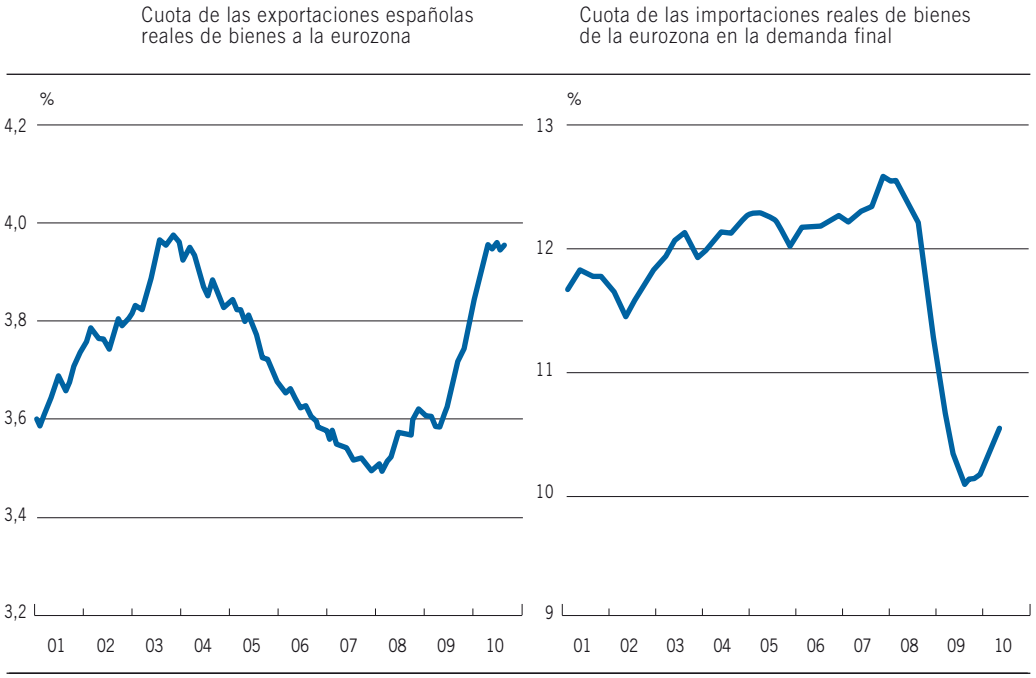
Pero los indicadores de competitividad no se agotan con los ya mencionados, pues también suelen incluirse las cuotas de las exportaciones. Se puede considerar a la cuota dentro del comercio mundial, pero aquí nos centraremos en la cuota de las exportaciones a la eurozona, ya que está más relacionada con el objeto principal del estudio de este documento, que es el correspondiente diferencial de inflación. Entonces, si consideramos la cuota de las exportaciones españolas reales de bienes a la eurozona se observa una pérdida de peso desde 2003 hasta el inicio de la crisis económica, pero una notable recuperación posterior. Sin embargo, este indicador no se encuentra exento de problemas[9].

8. Véase Canals y Fernández (2008).
9. Aparte de lo que se comenta en los párrafos siguientes, este indicador no tiene en cuenta la variación de la competencia de terceros países en la zona euro.

Para completar el análisis también es necesario considerar la cuota de las importaciones reales de bienes de la eurozona en la demanda final. De hecho, algunas ventas al exterior son reexportaciones sobre la base del comercio intraindustrial. Si bien se aprecia un incremento de la penetración de las importaciones hasta la recesión, el descenso posterior es muy fuerte y las coloca por debajo del inicio de la década.

Así, la tasa de cobertura entre las exportaciones y las importaciones con la zona del euro, después de tener una tendencia ligeramente descendiente desde la creación de la eurozona, con el inicio de la crisis económica subió fuertemente hasta registrar, incluso, más del 100% en los meses de marzo y mayo de 2010. No obstante, se puede argumentar que la cuota de las exportaciones es relativamente baja teniendo en cuenta el volumen de la economía[10]. Además, parece que algunas empresas, al no poder colocar la producción en el interior debido a la crisis, se han dirigido más al mercado exterior, incluso con una reducción de márgenes. De esta manera, la cuota de las exportaciones podría estar distorsionada en cierta medida como indicador de competitividad. Con todo, resulta manifiesta una notable fortaleza del sector exportador.

GRÁFICO 4.2 Repunte de la cuota de las exportaciones y freno de la penetración de las importaciones en el último período



NOTA: Medias móviles de doce meses o de cuatro trimestres.
FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, Eurostat, INE y elaboración propia.

10. Véase, por ejemplo, Estrada *et al.* (2009).

5. Conclusiones

El diferencial de inflación de los precios de consumo armonizados con la eurozona después de mostrar persistentemente valores positivos desde la aparición del euro invirtió su signo durante trece meses desde diciembre de 2008, pero ha vuelto a ser moderamente positivo por diferentes factores a corto plazo. Las perspectivas para el próximo período son que en los próximos meses adopte valores positivos, pero menores que en los primeros años de la década, y que al final de 2011 se reduzca.

La economía española tuvo un diferencial de inflación con la zona del euro medido por los precios de consumo armonizado de un punto porcentual en promedio desde 1999 a 2007. Al situarse en terreno negativo durante más de un año desde el final de 2008 cambió su patrón, si bien duró relativamente poco, pues en 2010 ha vuelto a valores moderadamente positivos. Dado que el diferencial de inflación se considera como un indicador de competitividad, en conjunto, desde el establecimiento de la moneda única se habría producido una pérdida de competitividad.

En los últimos meses ha influido como factor específico la subida de los tipos de gravamen del impuesto sobre el valor añadido (IVA) a partir de julio de 2010, que han provocado una subida de alrededor de medio punto de la tasa interanual de inflación española. Este efecto actuará en sentido contrario desde julio de 2011, con lo cual y teniendo en cuenta las previsiones de crecimiento, se prevé que el diferencial de inflación podría volver a moderarse en la segunda mitad de 2011. Otro asunto es si la mejora sería sostenible.

La reciente inversión del diferencial de inflación de los precios de consumo armonizado ha sido bastante influida por los efectos cíclicos. Al debilitarse la demanda por la recesión, han predominado las presiones bajistas sobre los precios, de manera que el diferencial de la inflación subyacente se ha mantenido negativo desde inicios de 2009 hasta septiembre de 2010, incluso con la subida de los tipos de gravamen del impuesto sobre el valor añadido en julio de 2010.

Durante casi toda la década de 2000 la brecha en la producción de la economía española, una medida relativa entre el PIB real y el PIB potencial de un período determinado, era superior a la de la eurozona, con lo cual existía una tendencia mayor a generar tensiones inflacionistas y a tener un diferencial de inflación positivo. Con la crisis económica se debilita bastante el consumo privado, de manera que predominan las presiones moderadoras de los precios en la economía española.

De esta manera, la inflación subyacente —el núcleo más estable, que excluye los elementos más volátiles—, mantiene un diferencial negativo con la eurozona desde febrero de 2009 hasta septiembre de 2010.

La evolución del precio del petróleo también ha tenido un papel destacado en la trayectoria del diferencial de inflación de los precios de consumo armonizado en el último período. La contribución de la energía explica el repunte del diferencial en los últimos meses.

El hecho de que, a pesar del proceso de convergencia de los últimos años, los impuestos indirectos sobre los carburantes y combustibles sean inferiores en España que en la eurozona, ocasiona que las fluctuaciones de los precios del petróleo repercutan con una mayor intensidad relativa en sus precios de venta al público. Además, en los últimos años el diferencial de los pesos de los carburantes respecto a la zona del euro es mayor, con lo cual se han amplificado los efectos de las oscilaciones del precio del petróleo en euros sobre el diferencial de inflación, hasta el punto de que la contribución del componente energético desde febrero de 2009 hasta septiembre de 2010 fue superior al valor del diferencial de inflación.

No obstante, esto también podría reflejar, en cierta manera, una menor eficiencia energética en la economía española. Unas medidas que aumentasen la eficiencia energética también podrían contribuir a un incremento de la competitividad, tanto más cuanto que las perspectivas de subida del precio del petróleo a medio plazo implican un empeoramiento del diferencial de inflación.

Los salarios crecieron más que la productividad desde la aparición del euro hasta 2009. Esta evolución contribuyó sensiblemente al diferencial de inflación con la eurozona. El pacto de moderación de salarios hasta 2012 ha roto esta evolución a corto plazo, pero sería necesario que los salarios se adecuasen posteriormente a la productividad para que la mejora del diferencial fuese sostenible.

Según la teoría económica, un incremento de los salarios por encima de la productividad genera inflación. Esto es lo que ha sucedido durante la mayor parte de la década de 2000. Además, una subida excesiva de los salarios impulsa el desempleo. Por eso, en un escenario de escalada del paro, los agentes sociales alcanzaron en febrero de 2010 un pacto de moderación de salarios hasta 2012. A pesar de lo anterior, para que la mejora de la competitividad sea sostenible, sería necesario que los incrementos salariales fuesen acordes con el crecimiento de la productividad y alcanzar un diferencial favorable de los costes laborales unitarios.

La aportación de los márgenes empresariales a la inflación también ha sido significativa a lo largo de la década y tan sólo recientemente se ha moderado con la crisis. Esto apunta a la necesidad de una mayor competencia en los mercados de bienes y servicios.

La aplicación de las reformas estructurales para alcanzar mayor flexibilidad y competencia en los mercados de bienes y servicios puede contribuir a reducir la persistencia de las tensiones inflacionistas una vez que la economía haya cogido impulso.

El conjunto de los indicadores tratados apuntan a una erosión de la competitividad a lo largo de la década de 2000, que tan sólo se ha corregido en el período más reciente. Esta reversión parece importante, pero incompleta, por lo cual sería necesario adoptar las medidas adecuadas para aumentar la productividad y la competitividad. Así, debería innovarse más, adoptar eficientemente las nuevas tecnologías, aumentar la formación y reducir algunas rigideces estructurales. Esto resulta necesario porque en la coyuntura económica actual, hace falta el impulso del sector exterior y, por lo tanto, que las exportaciones sean más competitivas, sin el recurso de una devaluación.

Referencias

Ayuso, J., de Castro, F., y O. Gómez (2004). «The Spanish inflation differential: a never-ending story», *ECFIN Country Focus*, vol. 1, n.º 12, julio, European Commissions's Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

Canals, C., y E. Fernández (2008). «Luces y sombras de la competitividad exterior de España», *Documentos de Economía* n.º 10, "la Caixa".

Estrada, A., Jimeno, J.F., y J.L. Malo de Molina (2009). «La economía española en la UEM: los diez primeros años», *Documentos ocasionales* n.º 0901, Banco de España.

European Central Bank (2003). «Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications», *ECB Report*, septiembre.

López-Salido, J.D., Restoy, F., y F. Vallés (2005). «Inflation Differentials in EMU: The Spanish Case», *Documento de Trabajo* n.º 0514, Banco de España.

Ortega, E. (2003). «Persistent Inflation Differentials in Europe», *Documento de Trabajo* n.º 0305, Banco de España.

Rabanal, P. (2006). «Inflation Differentials in a Currency Union: a DSGE Perspective», *Working Paper Series 06/2006*, "la Caixa".

Estudios y Análisis Económico, ”la Caixa”

Publicaciones

Todas las publicaciones están disponibles en Internet:
www.laCaixa.es/estudios
Correo electrónico:
publicacionesestudios@lacaixa.es

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica (disponible también en inglés)

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2010

Selección de indicadores
Edición completa disponible en Internet

■ COLECCIÓN COMUNIDADES AUTÓNOMAS

1. **La economía de Galicia: diagnóstico estratégico**
2. **La economía de Illes Balears: diagnóstico estratégico**
3. **La economía de Andalucía: diagnóstico estratégico**
4. **La economía de la Región de Murcia: diagnóstico estratégico**
5. **La economía del País Vasco: diagnóstico estratégico**
6. **La economía de la Comunidad de Madrid: diagnóstico estratégico**

■ CÁTEDRA ”la Caixa” ECONOMÍA Y SOCIEDAD

1. **El tiempo que llega. Once miradas desde España** José Luis García Delgado (editor)

■ DOCUMENTOS DE ECONOMÍA ”la Caixa”

16. **¿El retorno del *decoupling*? Mito y realidad en el desacoplamiento de las economías emergentes** Àlex Ruiz
17. **El crecimiento de China: ¿de qué fuentes bebe el gigante asiático?** Claudia Canals
18. **Hacia una nueva arquitectura financiera** Oriol Aspachs-Bracons, Matthias Bulach, Jordi Gual y Sandra Jódar-Rosell
19. **Globalización y *decoupling*. ¿Hacia un mundo emergente desacoplado de las economías avanzadas?** Àlex Ruiz
20. **Inmigración y mercado laboral: antes y después de la recesión** Joan Elias
21. **La recuperación del comercio mundial. Lo que la crisis se llevó** Marta Noguer
22. **Diferencial de inflación con la eurozona: ¿mejora sostenible?** Pere Miret

■ ”la Caixa” ECONOMIC PAPERS

1. **Vertical industrial policy in the EU: An empirical analysis of the effectiveness of state aid** Jordi Gual and Sandra Jódar-Rosell
2. **Explaining Inflation Differentials between Spain and the Euro Area** Pau Rabanal
3. **A Value Chain Analysis of Foreign Direct Investment** Claudia Canals and Marta Noguer
4. **Time to Rethink Merger Policy?** Jordi Gual
5. **Integrating regulated network markets in Europe** Jordi Gual
6. **Should the ECB target employment?** Pau Rabanal

■ ”la Caixa” WORKING PAPERS

Disponible sólo en formato electrónico en: www.laCaixa.es/estudios

01/2009. **What Matters for Education? Evidence for Catalonia** Maria Gutiérrez-Domènech and Alícia Adserà

02/2009. **The Drivers of Housing Cycles in Spain** Oriol Aspachs-Bracons and Pau Rabanal

01/2010. **The impact for Spain of the new banking regulations proposed by the Basel Committee** ”la Caixa” Research Department

01/2011. **Crecimiento versus progreso** Jordi Gual

02/2011. **Sobrecalentamiento emergente: causas, consecuencias y riesgos** Claudia Canals y Marta Noguer

03/2011. **School Dropout in Europe: Trends and Drivers** Maria Gutiérrez-Domènech

■ ESTUDIOS ECONÓMICOS

35. **La generación de la transición: entre el trabajo y la jubilación** Víctor Pérez-Díaz y Juan Carlos Rodríguez
36. **El cambio climático: análisis y política económica. Una introducción** Josep M. Vegara (director), Isabel Busom, Montserrat Colldeforns, Ana Isabel Guerra y Ferran Sancho
37. **Europa, como América: Los desafíos de construir una federación continental** Josep M. Colomer

Consejo Asesor

El Consejo Asesor orienta al Área de Estudios y Análisis Económico en sus tareas de análisis de las políticas económicas y sociales que puedan ser más eficaces para el progreso de la sociedad española y europea. Forman parte del Consejo:

- Manuel Castells
  Universitat Oberta de Catalunya y University of Southern California
- Antonio Ciccone
  ICREA-Universitat Pompeu Fabra
- Luis Garicano
  London School of Economics
- Josefina Gómez Mendoza
  Universidad Autónoma de Madrid
- Mauro F. Guillén
  Wharton School, University of Pennsylvania
- Inés Macho-Stadler
  Universitat Autònoma de Barcelona
- Massimo Motta
  Barcelona GSE - Universitat Pompeu Fabra
- Ginés de Rus
  Universidad de Las Palmas de Gran Canaria
- Robert Tornabell
  ESADE Business School
- Jaume Ventura
  CREI-Universitat Pompeu Fabra

Dirección

- Jordi Gual
  Subdirector General de ”la Caixa”

Coordinación de la edición: Edicions 62, S.A.
Peu de la Creu 4
08001 Barcelona
www.grup62.cat

Fotomecánica: Alfa
Diseño: www.cege.es
Impresión: Tallers Gràfics Soler
D.L.: B.21.161-2011

0015211174267

FSC
www.fsc.org
MIXTO
Papel procedente de fuentes responsables
FSC® C051148

ELEMENTAL CHLORINE FREE GUARANTEED

"la Caixa"