

Debates actuales sobre la inflación: implicaciones para la economía española

.....
SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS
DEL SECTOR EXTERIOR
.....

Durante los últimos años, la economía española ha conseguido doblar las tensiones inflacionistas vividas durante las décadas de los 70 y de los 80 gracias a una mayor coordinación de las políticas de demanda apoyadas a su vez por actuaciones de corte microeconómico que han introducido una mayor competencia en los mercados de bienes, servicios y factores productivos.

El objetivo monetario de controlar las tensiones inflacionistas, lejos de relajarse, se ha reavivado con el inicio de la Unión Económica y Monetaria (UEM) surgiendo a partir de entonces un debate sobre la posibilidad de que se mantengan reiterados diferenciales de inflación en la zona euro. En efecto, aunque se admite que la inflación es un fenómeno monetario en el largo plazo, la existencia de una moneda única no descarta que haya diferenciales interregionales de inflación de carácter transitorio que vendrán explicados por factores reales tales como las distintas estructuras productivas o el diferente funcionamiento de los mercados de factores productivos y de bienes.

Junto a este primer debate sobre la transitoriedad de los diferenciales de inflación en la UEM, otros como qué ha de entenderse por estabilidad de precios o la posibilidad de que el IPC esté sobrevalorando el coste de vida son aspectos que se están debatiendo en los últimos tiempos.

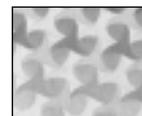
En las siguientes líneas nos proponemos sintetizar estos aspectos y en la medida de lo posible esbozar algunas de sus consecuencias para la economía española. Por ello no nos adentraremos en aspectos más coyunturales como la descripción de las tasas de inflación españolas a lo largo del

año 1999 y principios de 2000, ni en los factores explicativos de dicha evolución (1).

Diferenciales interregionales de inflación en la UEM: la hipótesis de la productividad o el efecto Balassa-Samuelson

El objetivo de estabilidad de precios que persigue el Banco Central Europeo no descarta que puedan existir diferenciales transitorios de inflación entre los Estados miembros que provengan de factores reales tales como las diferencias en las estructuras productivas de los países, en sus tasas de crecimiento económico o en el funcionamiento de sus respectivos mercados de bienes, servicios y factores productivos (2). Ahora bien, tales diferenciales de inflación serán de carácter transitorio ya que los procesos de convergencia nominal conducirán, tarde o temprano, a tasas de inflación prácticamente iguales entre todos los países de la zona euro, por lo que las discrepancias en precios sólo pueden ser temporales y provenir de factores reales.

Durante los años 60, P. Samuelson y B. Balassa popularizaron un modelo (3) conocido como el «efecto Balassa-Samuelson» o la «hipótesis de



EN PORTADA

(1) Véase a este respecto: «El índice de precios de consumo en el cuarto trimestre de 1999», *Boletín Económico de ICE* n.º 2642 (del 31 de enero al 13 de febrero de 2000).

(2) Para un análisis extenso sobre los diferenciales de inflación en la UEM puede consultarse el siguiente trabajo: «Is there scope for inflation differentials in EMU?», E. ARBEROLA ILLA y T. TYRVÄINEN, *Documento de Trabajo del Banco de España*, n.º 9823.

(3) BALASSA, B (1964): «The purchasing power parity doctrine: a reappraisal», *The Journal of Political Economy*, n.º 72. SAMUELSON, P.A (1964): «Theoretical notes on trade problems», *Review of Economics and Statistics*, n.º 46.

la productividad» que permite explicar los diferenciales de inflación acudiendo a factores reales. La piedra angular del modelo reside en los efectos del progreso tecnológico sobre la productividad sectorial, distinguiéndose dos sectores: el sector de los comercializables (expuesto a la competencia internacional e intensivo en factor capital) y el sector de los no comercializables (muy protegido de la competencia internacional e intensivo en factor trabajo). El modelo asume que la variación de los precios en cada uno de los dos sectores viene dada por la diferencia entre las tasas de crecimiento de los salarios nominales en cada sector menos sus respectivas productividades (las cuales están condicionadas por el progreso tecnológico).

Suponiendo que el factor trabajo es móvil sectorialmente parece lógico concluir que los salarios nominales tenderán a igualarse entre los dos sectores en el largo plazo. Además, al suponer que las mejoras en la productividad están determinadas por el progreso tecnológico se infiere que los incrementos de productividad serán mayores en el sector de los comercializables que en el de los no comercializables.

De acuerdo con estos supuestos se obtiene la «hipótesis de la productividad» o «efecto Balassa-Samuelson» que postula que los precios en el sector de los no comercializables crecerán más deprisa que en el sector de los comercializables al producirse una homogeneización en los crecimientos de salarios nominales entre ambos sectores y unas mejoras de productividad en el sector de los no comercializables menos dinámicas que en el de los comercializables. Además, dado que los diferenciales de inflación a nivel nacional están positivamente relacionados con los diferenciales de inflación en el sector de los comercializables y negativamente con los del sector de los no comercializables, se concluye que la inflación en este último sector será más elevada en aquellos países donde la productividad de los bienes comercializables crezca más deprisa. Por último, puesto que los incrementos en precios en el sector de los comercializables tenderán a converger en todos los países de la Unión (al estar sus precios guiados por la competencia internacional) serán los países con mayor productividad en el sector

de los comercializables los que tengan mayores tasas de inflación.

En definitiva, el modelo de Balassa-Samuelson permite realizar una lectura positiva de los diferenciales de inflación dentro de la UEM siempre que se admita que aquéllos provienen de incrementos en la productividad del trabajo originados por mejoras en el progreso tecnológico.

No obstante, conviene matizar el resultado anterior ya que los diferenciales en precios pueden darse por un comportamiento ineficiente de los mercados de bienes, servicios y factores productivos. Así, la falta de competencia en el sector de los no comercializables puede permitir que se generen demandas salariales superiores a las habidas en la productividad que ocasionarán, a la postre, incrementos en los precios finales del sector de los no comercializables. Ello desembocaría en una intensificación de la inflación dual que obligaría, como ya sucediera en el período 1991-1993, a una disminución de la capacidad utilizada y a una destrucción de empleo en el sector de los comercializables. En tal caso, los incrementos de productividad provendrían de diferenciales de inflación no deseados por un comportamiento inflacionista en el sector de los no comercializables que socavaría la competitividad del conjunto de la economía.

Los estudios que se han realizado para comprobar el efecto Balassa-Samuelson en la economía española arrojan ciertas dudas al respecto. Así, en el período 1976-1999, los choques de demanda en el sector de los no comercializables han dominado sobre los choques de productividad en el de los comercializables, generándose una mayor inflación por el comportamiento no deseado del sector de los no comercializables.

Adicionalmente, en el período 1986-1998, la tasa de crecimiento de la productividad ha sido igual en España que en Europa por lo que el proceso de convergencia real difícilmente se ha sustentado en un diferencial de productividad. Para perseverar en dicho proceso de convergencia conviene activar las reformas estructurales en el mercado de trabajo y mitigar los excesos de demanda que puedan agudizar los diferenciales de inflación.



EN PORTADA

¿Qué se entiende por estabilidad de precios?

La definición más estricta de estabilidad de precios implica una tasa de inflación cero, es decir, la constancia en el nivel absoluto de precios. No obstante los estudios teóricos han puesto de manifiesto que un objetivo de inflación cero es un objetivo perjudicial para la economía y el empleo. La polémica arranca en gran medida de la relación biunívoca que se suele establecer entre estabilidad de precios y nivel absoluto de los precios constante. Pero ni tal relación tiene por qué existir ni la estabilidad de precios ha de definirse en términos de la constancia en el nivel absoluto de aquéllos sino en términos de una tasa de variación de los precios estable en el tiempo. Por ello, la estabilidad de precios debe entenderse como una tasa de inflación positiva, que normalmente se situará entre el 1-1,5 por 100 anual.

No obstante, la discusión sobre el significado de la estabilidad de precios no está zanjada y así los que abogan por una inflación cero como sinónimo de estabilidad de precios esgrimen tres tipos de argumentos en su defensa que pasamos a comentar.

La reducción de los costes de transacción

La reducción en los costes de transacción se conseguiría porque a través de una «inflación cero» los agentes económicos no tendrían que dedicar parte de su tiempo a intercambiar activos financieros por saldos líquidos para hacer frente a sus pagos. En la medida en que una inflación cero implicase menores tipos de intereses reales que una inflación positiva, el atractivo de mantener activos financieros rentables frente a saldos monetarios líquidos se reduciría y consecuentemente los agentes económicos dedicarían menos tiempo a la liquidación de los activos financieros.

Mayor neutralidad fiscal

Este segundo argumento se apoya en que una inflación positiva se convierte en un impuesto encubierto cuando los tipos y los tramos del impuesto sobre la renta de las personas físicas

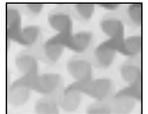
permanecen constantes. Además, ocasiona distorsiones constantes sobre las empresas ya que éstas valoran sus activos reales por el coste de adquisición o valor histórico, valor que a su vez utilizan para calcular las amortizaciones del equipo de capital. Sin embargo con tasas de inflación positivas se producirá una divergencia cada vez mayor entre el valor de mercado y el valor contable de los activos reales. De ahí que sólo una «inflación nula» permita que el valor histórico y el de reposición coincidan.

La reducción de la incertidumbre

Finalmente, con una inflación positiva se asiste a un problema de «extracción de señales» donde los agentes han de dilucidar qué parte de las alteraciones en la tasa de inflación son debidas a modificaciones en los precios relativos y qué parte proceden de alteraciones en los precios absolutos. Estos problemas de información provocan equivocaciones temporales en la toma de decisiones de los agentes que afectarán transitoriamente al nivel de empleo y de producción generando fluctuaciones económicas. Pero siguiendo a los defensores del objetivo de «inflación cero» si ésta se consigue y se generan expectativas sobre su mantenimiento a medio plazo, cualquier variación de precios responderá a modificaciones en los precios relativos y los agentes no se equivocarán en la toma de decisiones.

Ahora bien, el análisis anterior quedaría incompleto si no se indicaran los costes que lleva aparejada una tasa de «inflación nula». Estos se pueden condensar en los tres siguientes: la existencia de un período de ajuste y de precios nominales rígidos a la baja y las pérdidas de señoraje.

El período de ajuste que requiere todo proceso de control de precios puede ser especialmente severo en países que parten de elevadas tasas de inflación ya que el control inflacionista llevará aparejado una política deflacionista que implicará, al menos en los estadios iniciales, una reducción del producto nacional o de su tasa de crecimiento acompañada de fuertes contracciones en el nivel de empleo. Estos costes iniciales se verán agudizados por la presencia de rigideces nominales que impedirán que los precios relativos actúen



EN PORTADA

de forma eficiente en la asignación de los recursos productivos. Finalmente, una tasa de «inflación nula» implicará menores ingresos públicos en concepto de señoría a través de la emisión de medios de pago por parte del Estado.

Los comentarios anteriores han desechado el objetivo de «inflación nula» como objetivo de política económica a seguir por los países y se ha optado por definir la estabilidad de precios, siguiendo el criterio del Banco Central Europeo, como una tasa de variación del IPC por debajo del 2 por 100 anual. Aceptando como válida esta cuantificación de la estabilidad de precios (piénsese que el *National Bureau of Economic Research* la sitúa entre el 1 y el 1,5 por 100) comprobamos que en 1999 la economía española tuvo una tasa de inflación, en términos de media anual, del 2,3 por 100, significativamente más baja que la interanual que fue del 2,9 por 100 en el mes de diciembre. El repunte inflacionista del último trimestre de 1999 obedeció al comportamiento errático de los componentes más volátiles del IPC, alimentos no elaborados y productos energéticos. Sin embargo, la inflación subyacente que refleja el comportamiento más estructural de las tensiones inflacionistas de la economía tuvo una evolución favorable.



EN PORTADA

La medición del coste de vida a través del IPC: el Informe Boskin

La correcta medición de la inflación es otro de los temas que ha tenido más eco en la prensa especializada de los últimos años. Actualmente existe consenso entre los economistas sobre que el IPC de cualquier país tiende a sobrestimar el coste de vida. Los trabajos sobre este tema se han desarrollado fundamentalmente en Estados Unidos siendo el Informe Boskin (4) el que ha tenido mayor difusión. El Informe concluye que los sesgos al alza en la medición de la inflación surgen por tres vías: la constancia de las ponderaciones, la recogida de precios para la elaboración del IPC

y la definición de la lista de bienes y servicios que deben entrar en el índice.

A medida que los precios y otras variables económicas (como la renta o la composición demográfica de los hogares) varían a lo largo del tiempo, los consumidores modifican las cantidades adquiridas de unos y otros bienes. Pero las ponderaciones que esos bienes tienen en el índice siguen manteniéndose constantes. Aparece así el denominado «sesgo de sustitución» que no es sino la diferencia entre la inflación oficial y la que resultaría de la actualización de las ponderaciones ante cambios en los precios.

Sin embargo, el Informe Boskin enfatiza la importancia de los otros dos argumentos. Por ejemplo, el Informe observa cómo en muchos sectores se confunden los cambios en los precios relativos con la calidad de los productos y se plantea cómo resolver el problema creado por la aparición de nuevos productos una vez que se ha definido la lista de bienes y servicios que aglutina el índice.

Las conclusiones empíricas a las que llega el Informe son sorprendentes: se sostiene que una vez evaluadas todas las posibles fuentes de sesgos en la medición del IPC y una vez corregidas, el aumento en el coste de la vida en Estados Unidos podría estar sobrevalorado por el IPC en un 1,1 por 100 anual, dentro de un rango de valores que iría desde el 0,8 al 1,6 por 100 anual. Por lo tanto, si la inflación medida por el cambio porcentual del IPC es del 3 por 100, el verdadero cambio en el coste de vida sería en promedio algo inferior al 2 por 100. Los estudios realizados entre 1985 y 1997 para el caso de la economía española evaluaron un sesgo alcista del 0,6 por 100 anual, provocando transferencias involuntarias de renta entre sectores económicos y grupos sociales que serán tanto mayores cuanto mayor sea el sesgo y cuánto más se prolongue en el tiempo. Algunos estudios privados (5) concluyen que a raíz de este sesgo, en 1997 se habría producido una desviación desde las empresas hacia los asalariados del sector privado de 1,9 billones de pesetas. Esta

(4) BOSKIN, M, DULBERGER, R, GORDON, Z. GRILICHES y D. JORGENSON (1998), «Consumer prices, the consumer price index and the cost of living», *Journal of Economic Perspectives* n.º 12.

(5) Léase «La medición de la inflación en España, J. RUIZ CASTILLO, E. LEY y M. IZQUIERDO. *Estudios de la Caixa*, n.º 17, 1999.

transferencia se habría conseguido a través de unos sueldos y salarios indicados al alza por un IPC sobre-estimado. Adicionalmente, según dicho estudio, en el período 1985-1995, el efecto acumulado del sesgo habría supuesto un incremento del déficit público de 527 millardos en el año 1995, lo que equivale al 0,76 por 100 del PIB de ese año.

Conclusiones

En una economía abierta y sometida a la competencia externa, la estabilidad de precios debe ser uno de los ejes rectores de la política econó-

mica. La estabilidad de precios permite garantizar la competitividad y coadyuvar a un crecimiento duradero y sostenido de la renta y del empleo. Unas tasas de inflación elevadas distorsionan el papel asignativo de los precios y ocultan las ineficiencias del sistema económico. Además, esta ineficiencia en la asignación de los recursos junto con las elevaciones en los tipos de interés y el recrudescimiento de las reivindicaciones salariales desembocarán en una falta de ahorro y de generación de empleo. Por todo ello el objetivo de estabilidad de precios y su correcta medición se revelan como variables claves para una eficaz gestión de la política económica.



EN PORTADA