papeles faes
fundación para el análisis y los estudios sociales

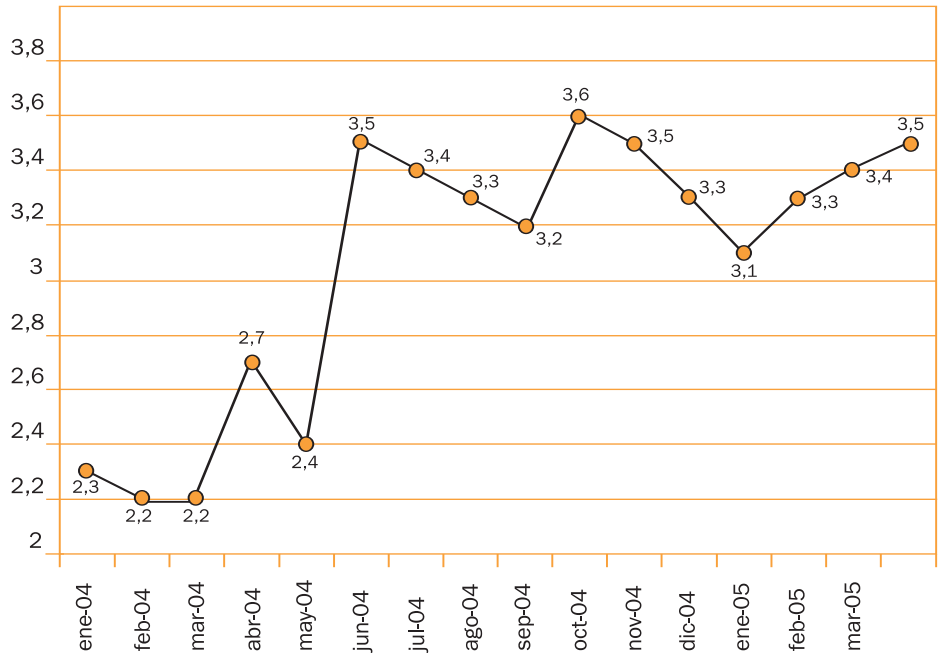
18/05/2005
Nº 16

ECONOMÍA

COSTES Y CAUSAS DE UNA INFLACIÓN EXCESIVA

Jaime García-Legaz, Técnico Comercial y Economista del Estado. Director de Economía y Políticas Públicas de la Fundación FAES.

TASA DE INFLACIÓN ESPAÑOLA. 2004-2005



Fuente: INE; Índice de Precios de Consumo español armonizado con la UE.

Durante el último año la inflación se ha elevado sustancialmente en España. El IPC crece al 3,5%, frente al 2,2% de hace un año; el deflactor del PIB, lo hace a cerca del 5%; la inflación subyacente sube a casi el 3%. El diferencial de inflación con la eurozona es de 1,4 puntos, frente a los 0,5 puntos de hace un año. El cáncer inflacionista produce pérdida de competitividad de la producción española y se va a traducir en menor crecimiento y menor empleo. La causa principal de la inflación excesiva no es el choque de oferta petrolífero, sino la política económica del Gobierno: la política presupuestaria, demasiado expansiva en el actual contexto monetario de la eurozona, y la ausencia de reformas estructurales, que limita el crecimiento potencial de la economía española.

La lectura de la inflación

La inflación se ha convertido en un desequilibrio macroeconómico profundamente preocupante para España. Es necesario aclarar previamente que no es aconsejable leer la inflación mes a mes. La volatilidad del dato intermensual lo aconseja. Tampoco el dato de un trimestre respecto al anterior permite extraer conclusiones excesivamente concluyentes. Lo relevante es la “inflación tendencial”, es decir, la tasa de inflación que refleja efectos permanentes en la economía.

Los cuatro últimos trimestres, más el mes de abril, se extienden durante un período suficientemente dilatado como para concluir que se ha registrado una elevación sensible en la inflación tendencial de la economía española.

Si medimos la evolución de los precios mediante el IPC[1], en marzo de 2004 la tasa de inflación interanual era del 2,2%; en marzo del 2005, del 3,4%. El IPCAE[2] creció, en marzo de 2005, 3,4% en tasa interanual, cifra superior en 1,2 puntos a la de marzo de 2004. En abril, ha aumentado hasta el 3,5% (INE). Además, el deflactor del PIB[3] creció un 4,7% en 2004; el deflactor de la demanda interna, un 5,2% en el cuarto trimestre de 2004. El IPRI[4] se sitúa ya en el 5,1%. Unos datos suficientemente elocuentes.

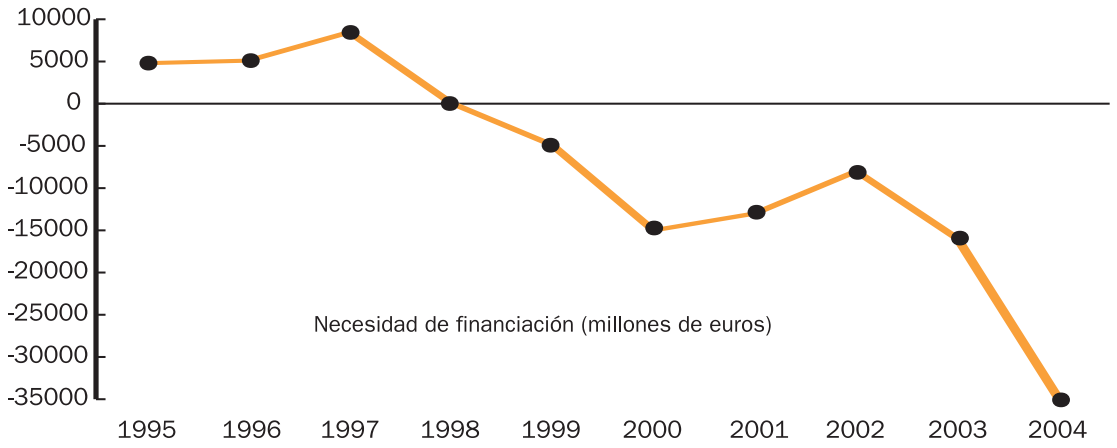
Los últimos trece meses permiten constatar un repunte de la inflación española que resulta muy alarmante, que podemos observar en los siguientes hechos:

1. El elevado repunte de la tasa de inflación subyacente (que excluye los productos con precios más volátiles, como la energía y los alimentos no elaborados), desde el 2,2% de marzo de 2004 hasta el actual 2,9%, nivel en el que se mantiene durante los seis últimos meses, reflejando así resistencia a la baja.

2. Los precios suben en España sensiblemente más que en la eurozona y el resto de la UE (2,1% en ambos casos), lo que ha *elevado el diferencial de inflación español* a 1,4 puntos (en términos de IPCA), 0,9 puntos superior a la media del último trimestre de 2003 y del primero de 2004. Se trata de un diferencial claramente excesivo.

3. *La apreciación del euro*, que abarata los bienes y servicios importados y ejerce presiones a la baja sobre el IPC. El euro se ha apreciado en el último año desde 1,20 $/euro hasta 1,30 -1,35 $/euro, es decir, entre un 8% y un 13%.

NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. 1995-2004



Fuente: INE

[1] IPC: mide los precios de una determinada cesta de bienes y servicios adquiridos por los consumidores, producidos en España o importados.
[2] IPCAE: el índice de precios de consumo armonizado para el conjunto de la UE que mide la evolución de éstos en España.
[3] Deflactor del PIB: mide los precios de la producción interior, por tanto, mide la inflación del sistema productivo español.
[4] IPRI, o Índice de Precios Industriales: mide la evolución de los precios de los productos industriales.

4. El vertiginoso *deterioro de las cuentas exteriores españolas*. El déficit de la balanza de bienes y servicios fue del 6% del PIB en 2004 (Eurostat). La economía española necesitó financiarse del exterior en 33.739 millones de euros en 2004, un 4,2% del PIB (INE), con un drástico empeoramiento del 100% frente a 2003 (un 2,1% del PIB). Con datos más recientes, el déficit de la balanza por cuenta corriente y de capital alcanza ya el 5,2% del PIB, un dato estremecedor. En enero de 2005 la necesidad de financiación de la economía española frente al exterior fue de 3.719 millones de euros, seis veces la registrada en enero de 2004 (Banco de España).

Resulta muy preocupante comprobar, además, que el deterioro de la capacidad de financiación frente al resto del mundo es en gran parte responsabilidad del sector de las Administraciones Públicas. Todos estos datos tan negativos no tienen parangón en la UE.

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

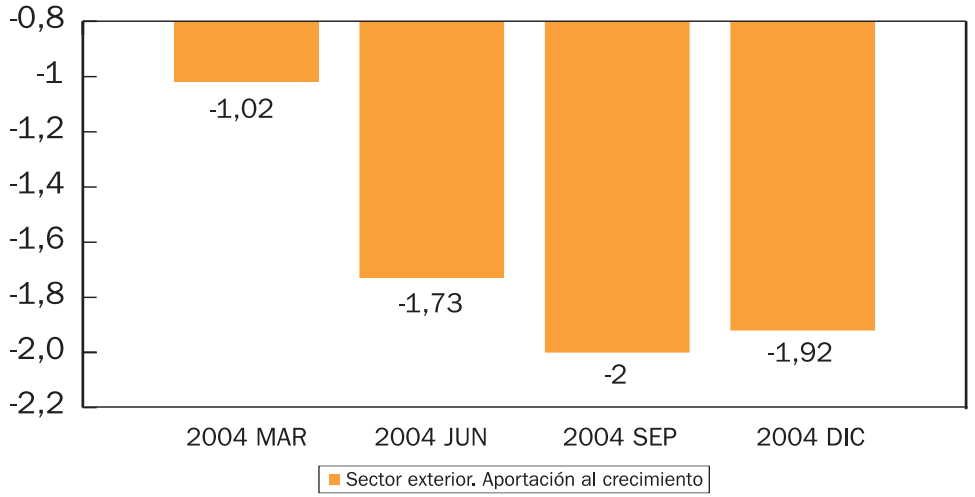
SECTOR INSTITUCIONAL	2003	2004	DIFERENCIA
Sociedades no Financieras	-31.467	-38.424	-6.957
Instituciones Financieras	10.898	6.146	-4.752
Administraciones Públicas	3.024	-2.384	-5.408
Hogares e ISFLSH	1.992	923	-1.069
Total de economía	-15.553	-33.739	-18.186

Fuente: INE

Sin olvidar los efectos de la apreciación del euro sobre la balanza de pagos hay que tener en cuenta que en un mercado común como es la unión monetaria, los desequilibrios macroeconómicos afloran relativamente más por la vía de la balanza de pagos. Aquí se enmarca la aportación negativa récord del sector exterior al crecimiento económico.

SECTOR EXTERIOR. APORTACIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB DURANTE 2004

(datos en puntos porcentuales)



En conclusión, la lectura de la tasa de inflación se ve agravada por los datos de balanza de pagos.

5. En paralelo con el incremento del diferencial de inflación y del desequilibrio exterior, *se ha reducido el diferencial de crecimiento real de la economía española con la media comunitaria* desde los 2 puntos registrados en 2003 hasta los actuales 0,8 puntos (datos del 4T-2004).

Hay quien sostiene que la inflación es el precio ineludible a pagar por la convergencia real. Se trata de un grave error. La evidencia sobre correlación entre convergencia e inflación diferencial es concluyente. No existe "*trade off* inflación diferencial-convergencia real". Converger no exige pagar el precio de más inflación de forma sistemática. La errónea interpretación del teorema *Balassa-Samuelson* en este contexto es frecuente.

De hecho, el menor crecimiento relativo en estos cuatro últimos trimestres se ha traducido en un *retroceso de la convergencia española* con Europa. Así, en términos de PIB per cápita, ajustado por paridad de poder de compra, en 2004 la convergencia con la UE-15 ha sido nula (87,4% de la media comunitaria, el mismo dato que en 2003) y negativa con la UE-25 (95,0% frente al 95,3% en 2003).

Los costes de una inflación excesiva

Los defensores de la errónea tesis del "*trade off* inflación diferencial-convergencia real" la complementan, generalmente, con una segunda: la de la *inocuidad de la inflación diferencial*, fundamentada de nuevo en una errónea aplicación del teorema *Balassa-Samuelson*, al considerar necesariamente la inflación diferencial como un fenómeno de equilibrio resultante de un crecimiento diferencial de la productividad total de los factores (PTF) en el sector de bienes comercializables del país con inflación diferencial.

"La consecuencia más evidente de una elevada tasa de inflación que se traduzca en un incremento del diferencial de inflación con los socios comerciales es la acumulación de pérdida de competitividad de la producción nacional"

La desaceleración de la productividad en el último año, unida a la persistencia de crecimientos en los costes laborales claramente superiores a los de otros países competidores, ha provocado un deterioro relativo de los costes laborales unitarios españoles.

Todo ello se manifiesta en incrementos generalizados del tipo de cambio efectivo real, medido tanto a través de IPC, de costes laborales unitarios (CLU) y de índices de valor unitario[5] (IVU) frente a la eurozona y la UE a 15, además de con la OCDE.

En resumen, la economía española está registrando pérdidas aceleradas de competitividad. A corto plazo, la pérdida de competitividad no suele traducirse en efectos drásticos e inmediatos sobre la actividad y el empleo, porque los vínculos comerciales internacionales resisten variaciones de precios de cierta magnitud, y porque la demanda interna puede sustituir a corto plazo a la demanda exterior neta menguante en el impulso de la producción. Pero el encarecimiento relativo de la producción nacional acaba produciendo inexorablemente efectos reales. *A medio plazo, el coste social de una inflación excesiva se mide en menor actividad y menor creación de empleo*.

Cuando España era un área monetaria soberana, la pérdida de competitividad se solucionaba de forma recurrente mediante devaluaciones. La peseta se devaluó frente al marco alemán en cuatro ocasiones en el período 1992-1995. Formar parte de una unión monetaria cambia radicalmente las reglas del juego. No hay devaluación posible. Toda pérdida de competitividad-precio sólo se recupera con crecimientos de los precios inferiores a los de los socios comerciales. No es suficiente con reducir a cero el diferencial de inflación.

---

[5] En el caso del TCER-IVU, con excepciones temporales muy concretas.

Confiar exclusivamente a los factores distintos del precio (calidad o diseño, entre otros) la recuperación de la competitividad resulta profundamente insensato. Desdeñar la competitividad-precio es un error mayúsculo.

De ahí lo peligroso de la elevada inflación española en la actualidad. Con toda seguridad, 2004 ha visto consumirse el margen que otorgó la inteligente negociación del tipo de cambio peseta-euro de acceso a la moneda única. Agotado ese margen, mantener diferenciales de inflación positivos significa adentrarse en el terreno de la falta de competitividad. Se trata de un gravísimo error de política económica.

Dado que los principales socios comerciales del área euro vienen manteniendo tasas de inflación del 1,5%-2%, recuperar la competitividad perdida como consecuencia de un diferencial anual de 1,4 puntos significa, *ceteris paribus*, mantener tasas de inflación que sólo son posibles con una recesión.

El impuesto inflacionista

Hay otros efectos perniciosos de la inflación: los derivados de la inflación como impuesto. La inflación reduce los salarios reales, incrementa los ingresos tributarios (girados sobre magnitudes nominales) y reduce la carga y el valor real de la deuda pública. Constituye un impuesto *regresivo*. Y, en un sistema fiscal como el actual que no deflacta las rentas, la inflación produce *progresividad en frío* (recordemos que la "deflactación" del IRPF para 2005 supone menos de un euro al mes por contribuyente).

"La contrapartida positiva de la inflación es, a corto plazo, la creación de empleo. Sin embargo este efecto es temporal. A medio plazo, los salarios nominales intentarán recuperar poder de compra, provocando un efecto contrario. Además, la pérdida de competitividad acaba produciendo menores bases reales de recaudación"

La mayor inflación reduce la rentabilidad real del ahorro. Reduce el coste real de la financiación (*ceteris paribus*, reduce los tipos de interés reales) y reduce la rentabilidad real de los activos de renta fija después de impuestos. Además de recordar que este tipo de ahorro es el de la mayoría de las rentas medias y modestas, el resultado agregado es un menor ahorro, un mayor gasto y un mayor endeudamiento, realimentando el círculo vicioso "exceso de demanda-inflación" y agudizando los desequilibrios macroeconómicos. El impuesto inflacionista genera, además, ineficiencia, o "exceso de gravamen".

Observemos el señoreaje, es decir, los beneficios resultantes de la emisión de moneda. La inflación los eleva, sin embargo éstos van a parar al BCE y sólo retornan a la Hacienda española por el porcentaje en el que participamos en su capital. Así, un elevado diferencial de inflación se traduce en transferencias netas de recursos al resto de la eurozona. Los cálculos más recientes cuantifican el efecto de un diferencial de 1,3 puntos en nada más y nada menos que 1.100 millones de euros.

El eventual incremento de los tipos de interés por el BCE: la inflación y las hipotecas

El incremento de la inflación española hasta tasas muy superiores a las que el BCE considera aceptables (2%) entraña el riesgo de provocar la reacción del BCE elevando los tipos a corto plazo.

España representa la cuarta gran economía de la UME. Una tasa de inflación claramente excesiva en nuestro país incrementa la inflación media de la eurozona y eleva la probabilidad de que el BCE suba los tipos en un futuro. De materializarse, el coste de esa subida para la economía española sería muy notable, dadas las cifras sobre endeudamiento

de las familias y empresas españolas, sobre el que se sostiene, además, el crecimiento de la demanda interna.

Un incremento no anticipado y sustancial de los tipos de interés produciría un desequilibrio financiero en muchas unidades económicas, familias y empresas. La estructura del crédito hipotecario en España, muy diferente de la europea, incrementa diferencialmente la vulnerabilidad de la economía española.

Las causas de la inflación

Algunos de los que no comparten la tesis de la inocuidad de la inflación diferencial se han apresurado a echar toda la culpa de la fuerte elevación de la inflación al petróleo. Están equivocados. El *shock* de oferta petrolífero ha tenido y tiene efectos alcistas sobre los precios, pero resulta por completo insuficiente para explicar por sí solo el incremento de la inflación.

La lectura del IPC por grupos especiales, aunque no ilumine sobre las causas de la inflación, nos da unas primeras pistas de la importancia menor del encarecimiento del crudo como factor explicativo. En el período 1T-2004/ 1T-2005, de la inflación interanual total del 3,4%, los alimentos contribuyen con 0,9 puntos porcentuales, los servicios con 1,6, los bienes industriales no energéticos con 0,1 y la energía con 0,8 puntos porcentuales.

Analizando por sectores el diferencial de inflación de España frente a la eurozona en el último año[6], la contribución al diferencial "IPCA español-IPCA eurozona" proviene de los alimentos no elaborados (diferencial de 0,3 puntos), los servicios (0,6 puntos), alimentos elaborados (0,4 puntos) y bienes industriales no energéticos (0,1 puntos). La contribución de la energía al diferencial de inflación ha sido negativa en -0,1 puntos, aunque positiva en una décima en la subcesta de carburantes y combustibles; aplicando ese enfoque analítico, esto significa que si los precios del resto de bienes y servicios que componen el IPCA crecieran lo mismo en España que en la eurozona, el crecimiento diferencial de los precios de los carburantes y combustibles en España se traduciría en que nuestro país tendría una inflación general de sólo el 2,2%. El resto, hasta el 3,4%, no lo explicaría el petróleo.

Hay argumentos que contribuyen a entender lo anterior:

1. El petróleo cotiza y se paga en dólares. El euro se ha apreciado fuertemente en los últimos meses, lo que ha permitido (soportando otros costes) absorber una buena parte de los efectos netos inflacionistas derivados del encarecimiento del crudo.

2. Nuestros socios comunitarios, con estructuras productivas también sensiblemente dependientes del petróleo, han soportado el *shock* con tasas de inflación notoriamente más reducidas. El sustancial incremento del diferencial de inflación es revelador.

3. Estudios académicos recientes (como los del Instituto Lawrence J. Klein, de la Universidad Autónoma de Madrid) concluyen que el efecto directo sobre la inflación española de un encarecimiento del petróleo como el registrado en 2004 es de entre 4 y 6 décimas.

La inflación excesiva no es atribuible a los salarios ni a la competencia

El mercado de trabajo no es el origen de la elevación de la inflación, ni por su actual estructura ni por lo que se refiere a la negociación colectiva reciente. La indexación salarial no tiene la culpa de la inflación tendencial, ni en España ni en otros países de nuestro entor-

[6] Enfoque empleado por el Ministerio de Economía y Hacienda en su "Síntesis de Indicadores Económicos".

no. La evidencia empírica reciente es bastante concluyente: no se detecta correlación entre indiciación salarial y los niveles del diferencial de inflación en la UME.

En todo caso, la relativa moderación salarial de los últimos trimestres destierra la posible atribución a los salarios del repunte de la inflación. El coste salarial total por trabajador creció en media el 2,8% en 2004, por debajo de la inflación media y muy por debajo del incremento medio del 3,8% de 2003.

Tampoco conviene equivocarse y atribuir la elevación de la inflación a *estructuras no competitivas de los mercados de productos*. El mayor o menor grado de competencia de los mercados de bienes y servicios explica la mayor o menor velocidad de transmisión a precios de los desplazamientos de la demanda agregada, pero no las variaciones de la tasa de inflación.

"La causa principal de la aceleración de los precios y del incremento del diferencial de inflación se encuentra en la política económica. El inadecuado 'policy mix' fiscal-monetario es esencial a la hora de explicar la inflación excesiva, sin olvidar la ausencia de políticas de reforma estructural que incrementen el crecimiento económico potencial"

La culpa no la tiene el BCE

Sin necesidad de ser monetarista, se puede compartir la afirmación de que la liquidez excesiva está siempre detrás de un fenómeno de inflación. ¿Significa esto que la culpa de la inflación española la tiene el BCE? No. Expliquemos por qué.

Detrás del incremento de la inflación tendencial española y de su diferencial se encuentra el crecimiento diferencial de la liquidez en España frente a la eurozona. La otra cara de la moneda es, naturalmente, el crecimiento diferencial del gasto nominal.

El crédito a las familias y empresas no financieras ha crecido en 2004 un 17,9% en España, casi tres puntos más que en 2003 (Banco de España). El crecimiento del gasto en consumo final en 2004 a precios corrientes ha sido del 7,4% en España (INE), frente al 3,2% de la eurozona, el 4% de la UE-15 y el 4,1% de la UE-25 (Eurostat).

Este "gap" de gasto excede cualquier magnitud razonable de "gap" en crecimiento potencial entre España y la media de la eurozona. El resultado es un incremento sostenido del gasto nominal por unidad de *output* que impulsa la inflación tendencial.

El crecimiento de la liquidez en España tiene dos fuentes. La primera y principal es el BCE. La segunda, muchas veces omitida en el análisis, es la política fiscal, de la que dependen también el crecimiento de la liquidez y del crédito[7].

La inflación y el crecimiento excesivo del gasto público

La principal causa explicativa de la excesiva inflación española es una política presupuestaria muy expansiva, que presiona excesivamente al alza el gasto nominal. Los datos demuestran que el actual Gobierno está aplicando una política fiscal claramente procíclica. Y el crecimiento del gasto público de las Comunidades Autónomas está siendo también excesivo.

[7] Las críticas del BCE a la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento recientemente perpetrada se enmarcan en esta relación.

ESPAÑA. VARIACIÓN GASTO EN CONSUMO FINAL 2004/2003	
PRECIOS CORRIENTES.	
Gasto en Consumo Final	7,4%
Gasto en consumo final de los hogares	6,6%
Gasto en consumo final de ISFLSH	5,2%
Gasto en consumo final de las AA.PP.	**9,8%**

Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral de España. INE.

Los Presupuestos Generales del Estado para 2005 se caracterizan por un *crecimiento excesivo del gasto público* (crecimiento del gasto público no financiero del 6,5%, claramente por encima del PIB nominal), que se traduce en un crecimiento excesivo de la demanda de crédito del sector privado y en una mayor inflación tendencial.

La ausencia de reformas económicas estructurales y la inflación

Los factores estructurales de oferta explican también, en parte, el comportamiento de la inflación tendencial. Las reformas capaces de incrementar el crecimiento económico potencial permiten, *ceteris paribus,* suavizar la presión del gasto nominal sobre el *output* y, consecuentemente, sobre la inflación tendencial. Su ausencia agrava los efectos inflacionistas de los excesos de demanda.

El recientemente aprobado "Plan de dinamización de la economía española" es muy pobre. Contiene muy pocas medidas liberalizadoras y algunas medidas negativas, como las referidas al sector energético. Medidas como la derogación de la Ley Orgánica de Calidad de la Educación, la derogación del trasvase del Ebro, el incremento del 11% en el SMI (que reduce estructuralmente el nivel de empleo de equilibrio de los trabajadores menos cualificados), las restricciones de la Ley de Horarios Comerciales (que reducen la inversión y el consiguiente incremento de la capacidad productiva en el sector comercial) o las medidas en materia audiovisual (que retrasan el desarrollo de la televisión digital en España) cercenan el crecimiento potencial de la economía española.

Esas "antirreformas" económicas se traducen, en el contexto presupuestario de 2005, en factores que explican la excesiva inflación de la economía española.

Perspectivas

Las perspectivas de evolución de la inflación española no son optimistas, porque ninguno de los factores causales tiene visos de ser corregido. No es previsible una evolución positiva del precio del petróleo, pero incluso en ese caso la inflación tendencial seguirá siendo excesiva, ya que no existen medidas de recorte del gasto público en el horizonte ni reformas estructurales de calado en la agenda política.

Tan sólo un posible incremento del tipo de intervención del BCE puede ayudar a apagar el fuego inflacionista, aunque con efectos colaterales muy potentes sobre la actividad económica.

faes
www.fundacionfaes.org
papeles@fundacionfaes.org

FAES Fundación para el Análisis y los Estudios Sociales no se identifica necesariamente con las opiniones expresadas en los textos que publica. © FAES Fundación para el Análisis y los Estudios Sociales y los autores. Depósito Legal: M-42391-2004