

Factores estructurales en la evolución de la inflación y consecuencias para la política monetaria

MARTA GALIANO SEVILLA*
ENRIQUE MARTÍNEZ CANTERO**
JOSÉ ALBERTO PAREJO GÁMIR***

El control de la inflación requiere de un conjunto más amplio de medidas, no estrictamente de política monetaria, sino también de carácter estructural. El artículo realiza un análisis comparativo de los resultados en términos de inflación de la política monetaria en la UEM (Unión Económica y Monetaria) y en EEUU, considerando las características estructurales de la misma en ambos casos.

Palabras clave: inflación, política monetaria, política anti-inflacionista, sistema monetario internacional, UE, EEUU.

Clasificación JEL: E31.



COLABORACIONES

1. Introducción

Tras los logros alcanzados en la lucha contra la inflación en la mayoría de los países europeos, atribuidos en gran parte a las políticas monetarias desarrolladas en los últimos años y a partir de 1999 por el BCE (Banco Central Europeo), la reciente evolución de la inflación muestra un peligro de aceleración, difícilmente controlable sólo por la política monetaria. Entre los factores explicativos de esta evolución, destaca el crecimiento de los precios en el sector servicios, motivado por la fuerte demanda de éstos, no sólo por las familias sino principalmente por las pequeñas y

medianas empresas, lo que supone una barrera a la creación de empleo.

Estos efectos, sin embargo, no aparecen de forma tan clara en otras economías más liberalizadas y desregularizadas, por lo que se observa como el control de la inflación requiere de un conjunto más amplio de medidas, no estrictamente de política monetaria, sino también de carácter estructural.

En base a estas premisas, este estudio pretende realizar un análisis comparativo de los resultados en términos de inflación de la política monetaria en la UEM (Unión Económica y Monetaria) y en EEUU, considerando las características estructurales de la misma en ambos casos.

2. La inflación: un logro reciente con síntomas de reactivación

Durante las últimas dos décadas, la mayoría de los países europeos han considerado la inflación

* Profesora Asociada de Política Económica. Universidad de Castilla-La Mancha.

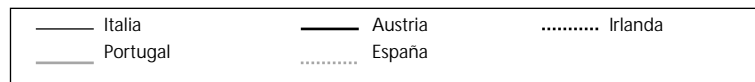
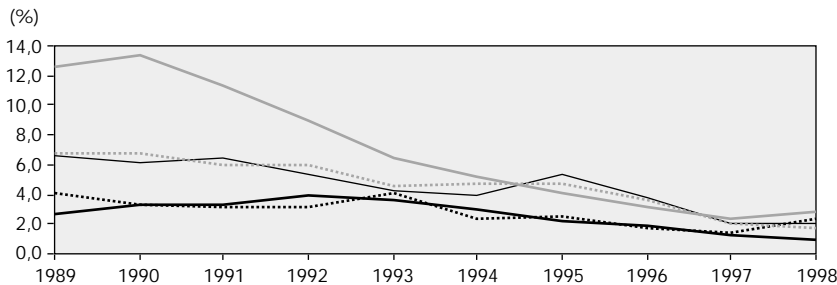
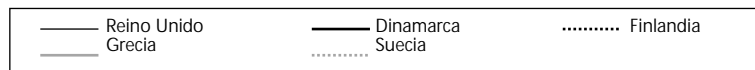
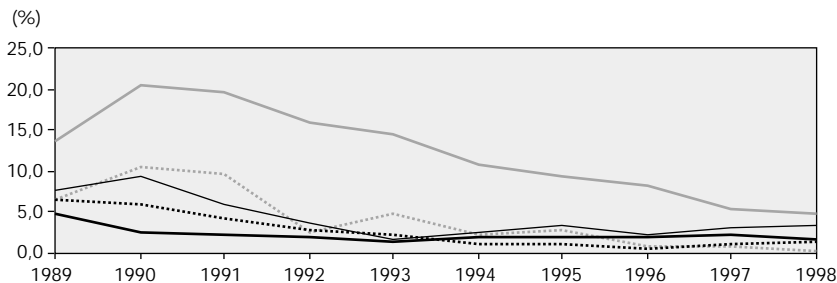
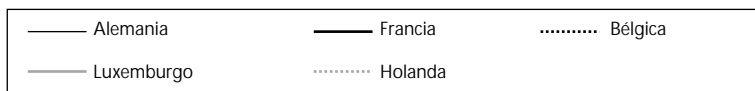
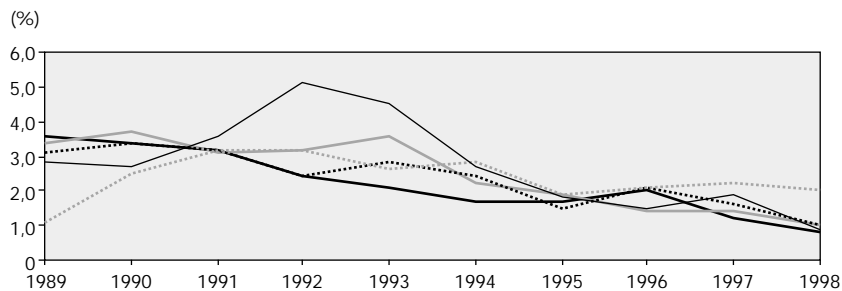
** Profesor de Análisis del Entorno Económico en el CES. Luis Vives-CEU. Director de Estudios Regionales y Sectoriales de Quasar, S.A.

*** Catedrático de Política Económica y Rector Adjunto de la Universidad San Pablo-CEU.

como uno de sus principales enemigos. Esto les ha llevado a desarrollar políticas fuertemente antiinflacionistas, las cuales han conseguido resultados muy positivos al lograr fuertes reducciones de la tasa de inflación, alcanzando incluso en los últimos años el objetivo de la estabilidad de precios.

En el Gráfico 1 se observa la evolución que ha seguido la inflación en los países de la UE (Unión Europea) en la última década, alcanzando la mayoría de los países en 1998, previamente a la aparición de la UEM, tasas en torno al 3 por 100 o inferiores.

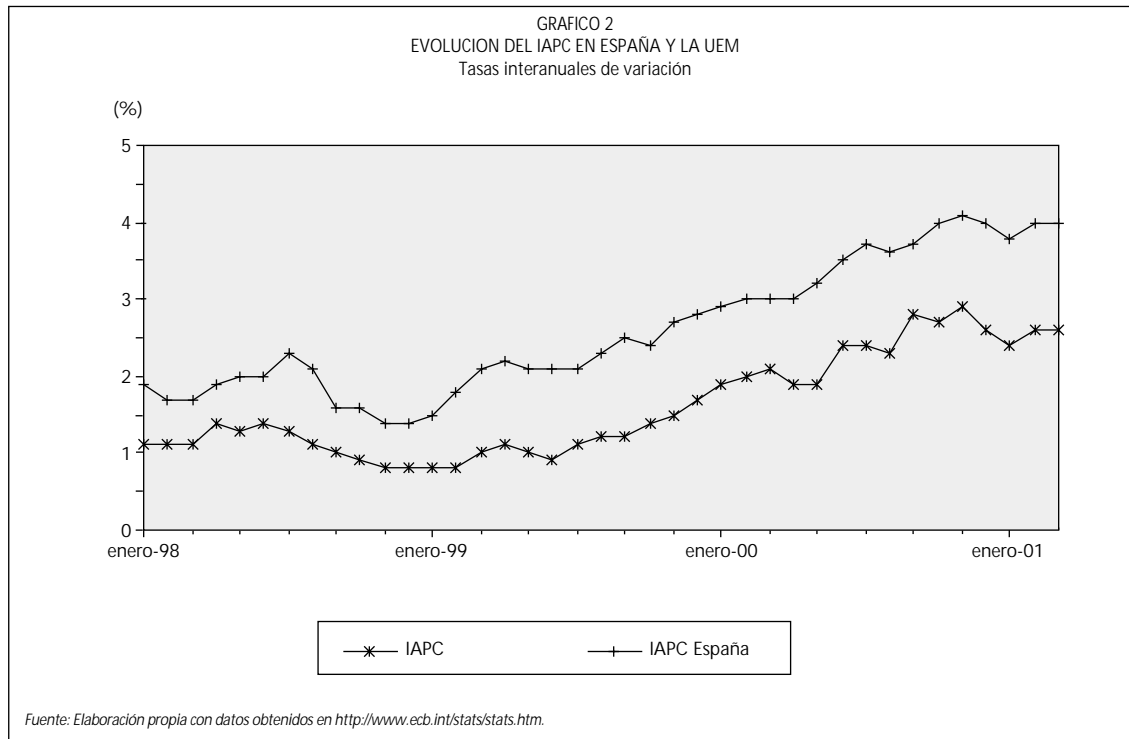
GRAFICO 1
EVOLUCION DE LA INFLACION EN LOS PAISES DE LA UE (1989-1998)
Tasas interanuales de variación



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.



COLABORACIONES



La importancia asignada al objetivo de la estabilidad de precios se justifica al considerar que de esta forma se consigue un marco de estabilidad básico que permita al mismo tiempo el logro del resto de los objetivos de política económica, crecimiento, pleno empleo y bienestar entre otros, a los que contribuirá de forma indirecta y condicional (1). Se considera así, que el logro de la estabilidad de precios es la mejor contribución que se puede hacer para fomentar la inversión a medio plazo, el crecimiento sostenible y el empleo.

Con la creación de la UEM, el objetivo de la estabilidad de precios se convierte en el eje básico de actuación de la política monetaria única, señalando de esta forma la importancia atribuida a la consecución de dicho objetivo para el área del euro, con el fin de crear un marco estable de crecimiento y desarrollo. La estabilidad de precios en el área se ha definido como un incremento interanual del índice armonizado de precios al consumo inferior al 2 por 100.

(1) DOMINGO SOLANS, E. (1998): «La política monetaria del BCE», en <http://www.ecb.int/> de 4 de diciembre de 1998.

La evolución de la inflación, y por tanto del objetivo de la estabilidad de precios en el área del euro aparece en el Gráfico 2, donde se observa cómo la evolución experimentada por la inflación durante 1998 y parte de 1999 ha sido de una continua reducción llegando incluso a tasas en torno al 1 por 100. No obstante, también se observa como desde mediados de 1999 se está produciendo una reactivación de la inflación, que incluso pone en peligro el objetivo de la estabilidad de precios en la UEM, si no en todo el área sí a nivel de algunos países considerados individualmente como por ejemplo España. Por otro lado, dicha aceleración, a excepción de los últimos meses, no ha producido una modificación sustancial en los diferenciales de inflación que mantiene la economía española frente al conjunto de la UEM, situados en torno a un punto porcentual.

La política monetaria única tiene como fin último el logro del objetivo de la estabilidad de precios, y por ello al mismo tiempo, la evolución de dicho objetivo está condicionando la propia aplicación de la política monetaria desarrollada por el BCE. El ejercicio de la misma se basa en la observación tanto de los agregados monetarios, con especial énfasis en M3 que actúa como varia-



COLABORACIONES



ble de referencia, como en la utilización de un conjunto amplio de indicadores de la situación económica del área, pero también de la situación existente en el ámbito internacional. Precisamente, las condiciones existentes a nivel interno e internacional, observadas a través de la evolución de los distintos indicadores que utiliza el Consejo de Gobierno del BCE, han mostrado el peligro de aceleración de la inflación, justificando de esta forma la necesidad de una política monetaria más restrictiva. Así lo ha entendido el BCE (2), que desde noviembre de 1999 viene desarrollando una política monetaria basada en la continua subida de los tipos de interés como se puede observar en el Gráfico 3.

No obstante, dichas medidas no consiguen evitar que la inflación continúe acelerándose o por lo menos que se mantenga en tasas elevadas, por lo que nos preguntamos hasta qué punto es la política monetaria el instrumento adecuado para el logro del objetivo de la estabilidad de precios, o aún más, si es un instrumento suficiente o si por el contrario necesita ser complementado con otro conjunto de instrumentos de política económica. En este sentido,

(2) En la práctica, el BCE no se refiere a la política monetaria como expansiva o restrictiva, sino más bien se refiere a que lleva a cabo una actuación acomodante, con tipos de interés relativamente bajos y estimulantes de la actividad económica, y una actuación vigilante, donde los tipos de interés responden a los riesgos de aceleración de la inflación.

no debemos olvidar el enfoque integrador de la política económica (3), según el cual todos los instrumentos deben actuar de forma coherente y coordinada para el logro de los objetivos de la política económica.

Por ello, en la consecución del objetivo de la estabilidad de precios, la política monetaria se convierte en un instrumento fundamental y necesario pero no suficiente para asegurar que dicha estabilidad de precios pueda mantenerse a largo plazo.

3. La importancia de los componentes estructurales de la inflación

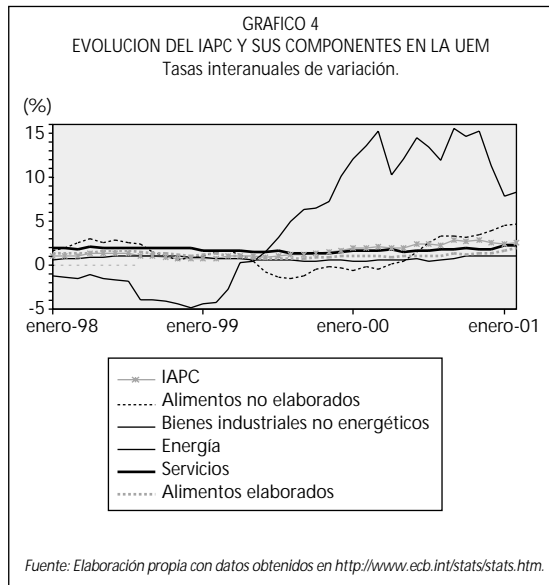
Con el objetivo de plantearnos hasta qué punto la política monetaria es suficiente para lograr el objetivo de la estabilidad de precios, se intenta profundizar en los componentes de consumo de la inflación, viendo cuáles de ellos inciden con más fuerza en la evolución de la misma y por tanto, en su aceleración actual. Las decisiones sobre los tipos de interés para intentar conseguir el objetivo no son suficientes si no se consideran cuáles son las causas o factores que provocan dicha inflación.

En este sentido, primeramente realizaremos un análisis por componentes de la inflación para el caso de la UEM, utilizando la desagregación básica proporcionada por el BCE, como se observa en el Gráfico 4. El IAPC muestra una tendencia alcista desde mediados de 1999, que se intensifica a lo largo del año 2000. Esta trayectoria ascendente se justifica principalmente por la evolución de los precios de las materias primas, en concreto del petróleo que llegó a alcanzar en septiembre de 2000 tasas de crecimiento de los precios del 15,5 por 100. Además, desde septiembre de 1999 los precios de los alimentos experimentan una tendencia creciente frente a los meses anteriores en que mostraban tasas de crecimiento negativas principalmente motivadas por el comportamiento

(3) FERNANDEZ DIAZ, A.; PAREJO GAMIR, J. A. y RODRIGUEZ SAIZ, L. (1999): *Política Económica*, segunda edición. Ed. McGraw-Hill, páginas 95 y siguientes.



COLABORACIONES



índice general, acelerándose desde el inicio de 1999 y llegando en marzo de 2001 a una tasa del 4 por 100. Igualmente, se observa la importancia del componente energético en la inflación total durante gran parte de este período, así como los precios de los alimentos no elaborados. En el caso de España cabe señalar la importancia de la inflación en la demanda de servicios, que se mantiene en tasas elevadas en torno al 4,5 por 100 en el período analizado, frente a la evolución de dichas tasas para la UEM, donde sí se ha observado cierta reducción, o por lo menos más estabilidad.

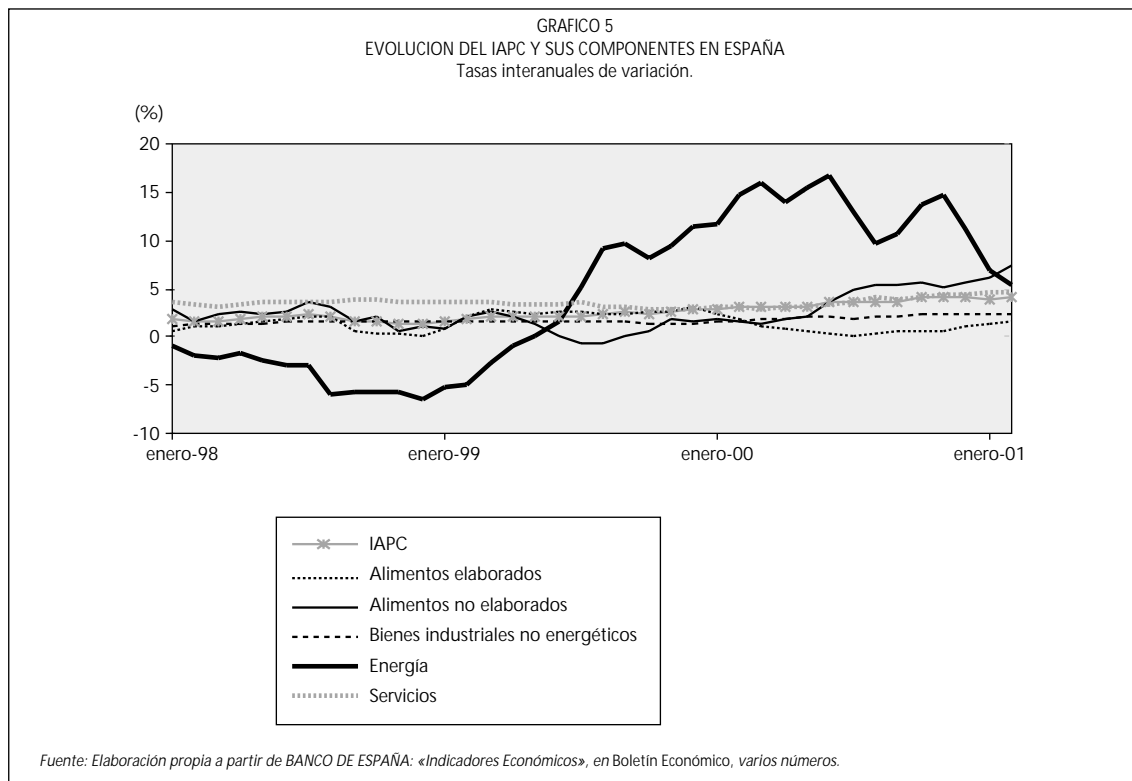
A la vista de los resultados obtenidos se puede concluir que la política monetaria no es suficiente para controlar el objetivo de la estabilidad de precios, como consecuencia de los factores estructurales que componen la inflación, y que por tanto exigen la utilización de un conjunto de medidas adicionales de política económica, fundamentalmente de tipo estructural. Son precisamente estas medidas, las que deben contribuir a eliminar las rigideces existentes en ciertos sectores, superando la falta de competencia, permitiendo una mayor eficiencia en la asignación de los recursos y el fun-

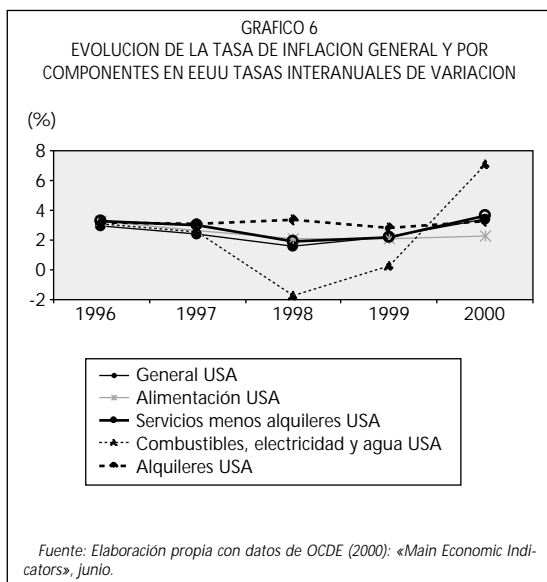
de los precios de los alimentos no elaborados. Respecto a la inflación del sector servicios en la UEM, se puede señalar que se mantiene en tasas moderadas en torno al 1,8 por 100, frente a las tasas más elevadas existentes en años anteriores.

Si realizamos el mismo análisis para el caso de España, como aparece en el Gráfico 5, se observa igualmente la evolución que ha tenido el



COLABORACIONES





cionamiento de los mercados, lo cual se reflejará en una evolución más transparente de los precios.

Con el objetivo de determinar qué medidas adicionales de política económica se deben aplicar para conseguir que la estabilidad de precios se mantenga a medio y largo plazo, realizamos un análisis paralelo para el caso de la economía norteamericana, por ser también un área geográfica formada por distintos estados con características diferenciales, y en el cual las condiciones económicas actuales de crecimiento, estabilidad de precios y elevado nivel de empleo, existentes desde hace años, están replanteando los conocimientos teóricos sobre el comportamiento de las economías y del ciclo económico.

Al observar el Gráfico 6, podemos ver que la inflación en EEUU ha mantenido una tendencia decreciente en los últimos años, para empezar a crecer a partir de mediados de 1998. La evolución experimentada durante 1999 muestra un crecimiento continuo del índice general, motivado en mayor medida por el crecimiento de los precios energéticos, y por el repunte de los precios de los servicios a partir del tercer trimestre (aunque éstos se sitúan por debajo del índice general al contrario que en la economía española). El repunte experimentado en la inflación ha obligado a las autoridades monetarias a actuar, ya que el objetivo de la estabilidad de precios

en EEUU, al igual que en la UEM también se convierte en el objetivo prioritario de la política monetaria.

En este sentido, tanto la Reserva Federal como el Comité Federal de Mercado Abierto se encargan de aplicar las decisiones de política monetaria necesarias para conseguir los objetivos de máximo empleo, precios estables y tasas moderadas de tipo de interés a largo plazo. Estas decisiones se manifiestan principalmente a través de variaciones en los tipos de interés oficiales, como el tipo de interés de los fondos federales a muy corto plazo y el tipo de descuento, determinados a través de las operaciones de mercado abierto, según las necesidades de la Reserva Federal (4). De forma complementaria, también se tiene en cuenta la evolución de los agregados monetarios, para los cuales la Reserva Federal anuncia públicamente sus objetivos, actuando en cualquier momento si lo considera apropiado. Por último, señalar que para aplicar la política monetaria en EEUU también se tiene en cuenta de modo especial la evolución del tipo de cambio.

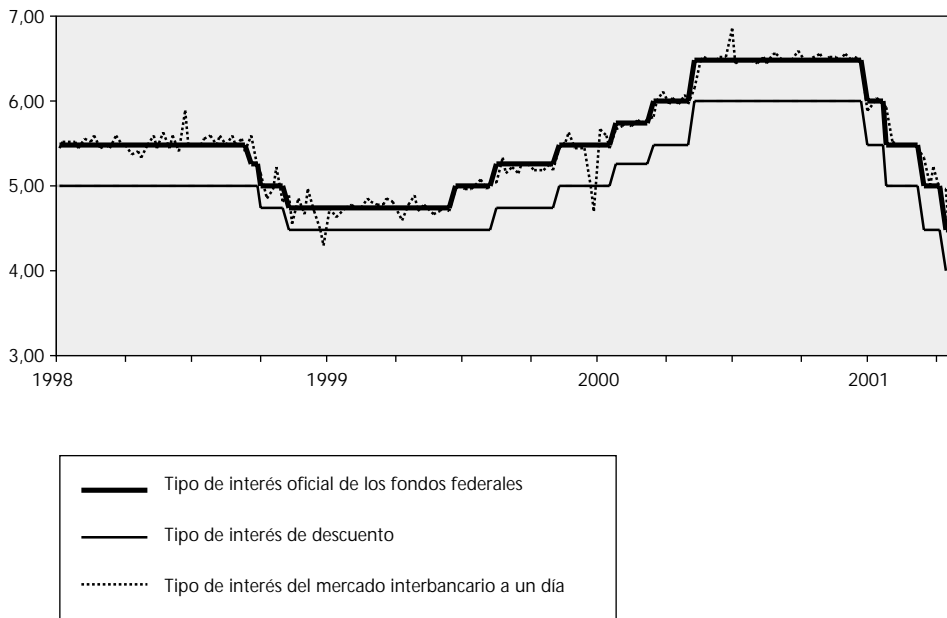
Si observamos las decisiones tomadas por la Reserva Federal desde 1998, recogidas en el Gráfico 7, vemos como desde el último trimestre de 1998 y hasta aproximadamente la mitad de 1999, la positiva situación de la economía norteamericana favorecía un entorno de tipos de interés bajos, demandado fuertemente por los mercados monetarios, como muestra el comportamiento de los tipos de interés de Bonos del Tesoro a tres meses. Sin embargo, desde mediados de 1999, y como consecuencia del peligro para la estabilidad de precios que suponía el mantenimiento de las condiciones de crecimiento y fortaleza de la economía norteamericana, la Reserva Federal comenzó a desarrollar una política cada vez más restrictiva, con continuas subidas de los tipos de interés,

(4) Las decisiones relativas a los tipos de interés de los fondos federales son tomadas por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto, mientras que las decisiones relativas al tipo de descuento son tomadas por el Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal. FEDERAL RESERVE BANK (2000): *Monetary policy Report to the Congress*, julio 2000.



COLABORACIONES

GRAFICO 7
EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERES
DE LA POLITICA MONETARIA DE EEUU



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en <http://www.federalreserve.gov/release/H15>

hasta situarse los tipos de interés de los fondos federales en el 6,5 por 100. No obstante, en los últimos meses como consecuencia de la ralentización del crecimiento norteamericano, la Reserva Federal ha reducido continuamente los tipos de interés, en un intento de reactivar la economía.

4. Análisis comparado de la composición estructural de la inflación

Hasta el momento se ha realizado un ejercicio de síntesis que presenta en grandes líneas la evolución de la inflación en España y sus dos grandes áreas geográficas de referencia: la UEM y los EEUU, prestando especial atención a la evolución de los precios por grandes rúbricas de consumo. De forma complementaria se han puesto de manifiesto las políticas monetarias emprendidas por las autoridades monetarias de cada área (BCE y Reserva Federal).

En resumen, se pueden señalar un conjunto de importantes evidencias obtenidas de este análisis general:

1. La existencia de una tendencia alcista de los precios de consumo en los países más industrializados.
2. La puesta en marcha por parte de las autoridades monetarias de medidas de tipo antiinflacionistas durante el año 2000.
3. La insuficiencia de estas medidas para frenar el crecimiento de los precios.
4. El particular deterioro del objetivo de la estabilidad de precios en la economía española.

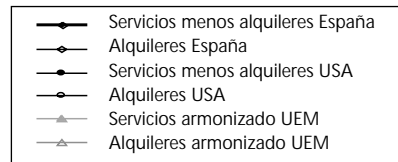
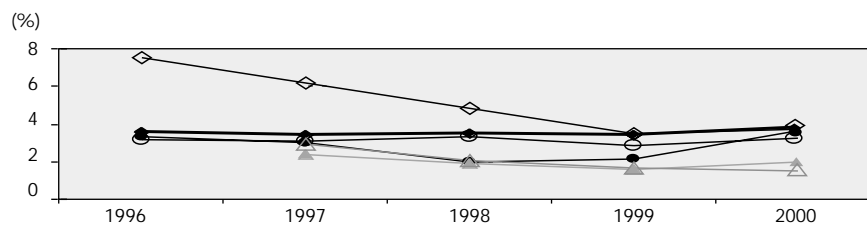
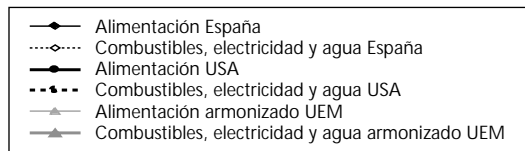
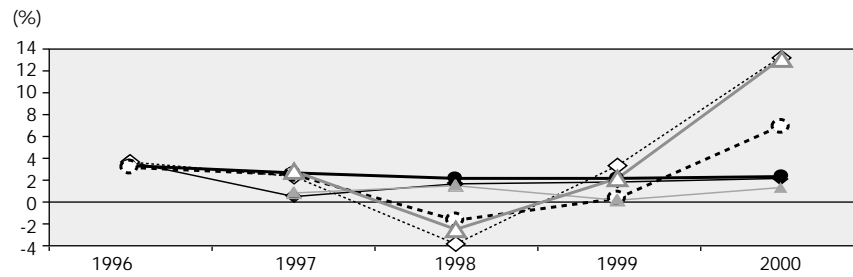
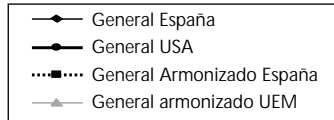
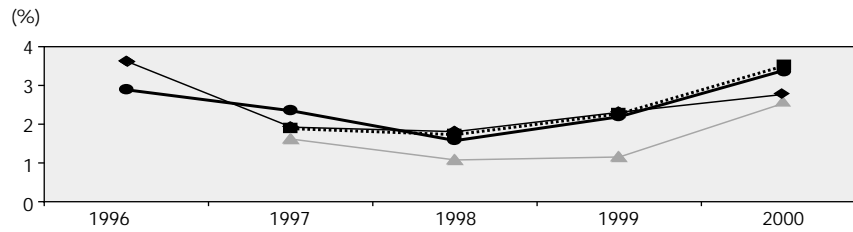
En este sentido, y como ya se ha venido apuntando a lo largo de este estudio, uno de los posibles factores explicativos de esta tendencia, frenada sólo en parte por las medidas de política monetaria, puede ser la insuficiencia de este conjunto de intervenciones en la moderación de los precios para determinados componentes del consumo.

En definitiva, la hipótesis que nos planteamos es que la tensión alcista en los precios está generada principalmente por los precios al consumo de un conjunto de servicios que se ofrecen en el mercado de forma poco competitiva o con fuertes restricciones de oferta. Con el objeto de contras-



COLABORACIONES

GRAFICO 8
EVOLUCION COMPARATIVA DE LAS TASAS DE INFLACION
DE DISTINTOS COMPONENTES PARA ESPAÑA, LA UEM Y EE.UU.
Tasas interanuales de variación



(*) Sólo existen datos armonizados para España y la UEM desde 1996 (en tasas de variación desde 1997).
Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat.



COLABORACIONES

tar esta hipótesis, se han realizado un conjunto de análisis comparativos entre las tasas de inflación de la UEM, EEUU y España que queda representado en el Gráfico 8.

No obstante, este tipo de análisis no permiten contrastar ni refutar con claridad la hipótesis planteada. Con el objeto de profundizar en dicho contraste se ha planteado un nuevo ejer-

cicio analítico con mayor capacidad explicativa utilizando como herramienta el análisis Shift-Share.

El análisis *Shift-Share* (5) permite descomponer la evolución de los precios por grandes rúbricas de consumo en dos efectos principales:

- El *efecto de crecimiento exterior*, que presenta la evolución que experimentarían los precios en la economía española si su tasa de variación fuese igual a la observada en un ámbito geográfico de referencia (EEUU o UEM).

- El *efecto neto total*, que representa la diferencia entre la evolución de los precios que se ha producido realmente en España, y el efecto crecimiento exterior.

La principal aportación de este análisis radica en su capacidad para descomponer el *efecto neto total* en otros dos subefectos:

- El *efecto proporcional*, que explica la parte del *efecto neto* relacionada con las características internacionales en la determinación de precios para cada grupo de consumo.

- El *efecto diferencial*, que explica la parte del *efecto neto* relacionada con las características internas de cada grupo de consumo en la economía española.

Antes de pasar a exponer los resultados de este ejercicio parece conveniente, no obstante, realizar un conjunto de apreciaciones previas que permitan comprender con mayor facilidad las virtudes de este análisis.

En primer lugar, conviene resaltar que de ser cierta la hipótesis propuesta, el *efecto neto total* resultante de comparar la evolución de los precios de los servicios en España frente a los de Estados Unidos, y aceptando que la economía norteamericana se caracteriza por mercados más desregularizados y competitivos que los españoles, debería estar determinado principalmente por el *efecto diferencial*; esta evidencia quedaría explicada por la existencia de barreras institucionales y/o tecnológicas que diferencian a las actividades de servicios en España frente a dichas actividades en EEUU.

(5) CUADRADO ROURA, J. R. y DEL RIO GOMEZ, C. (1993): *Los servicios en España*, Ed. Pirámide, páginas 168 y siguientes.

Por el contrario, si el efecto neto total se explicara en gran parte por el *efecto proporcional*, supondría que las variaciones en los precios de un grupo determinado de consumo están condicionadas por un conjunto de tensiones de carácter internacional que repercuten *proporcionalmente* en la economía española, como puede ser en el caso de los consumos energéticos ante una subida internacional del precio del crudo.

En segundo lugar, al realizar el análisis de comparación de las tasas de variación de los precios en España frente a dichas tasas en la UEM, la hipótesis de convergencia nominal (sustentada por una cierta convergencia real de las economías) estaría contrastada en términos generales con la reducción del *efecto neto total*. Ante la persistencia de este *efecto neto*, la posibilidad de eficacia de la política monetaria única en el logro del objetivo de la estabilidad de precios será mayor en la medida en que dicho *efecto neto* para cada grupo de consumo esté explicado principalmente por el *efecto proporcional*. Por el contrario, una mayor capacidad explicativa del *efecto diferencial* determinaría la insuficiencia de la política monetaria única en el objetivo de controlar la tasa de variación de los precios en un grupo de consumo concreto dentro de una economía subnacional (España dentro de la UEM).

En tercer lugar, cabe señalar que el conjunto de efectos calculados pueden ser positivos o negativos (salvo el *efecto crecimiento exterior*). Un *efecto neto positivo* se debe interpretar como una mayor aceleración de la inflación en la economía nacional (España) que la que le hubiese correspondido de comportarse (desplazarse) con la misma variación que otra economía exterior (UEM o EEUU). En esta línea de argumentación, un *efecto proporcional* positivo se debe interpretar como una aceleración de la inflación explicada por tensiones internacionales en la determinación del precio de un bien o servicio (o simplemente por tratarse de un mercado de consumo de características inflacionistas), y un *efecto diferencial positivo* debe interpretarse como una aceleración de la inflación como consecuencia de la existencia de tensiones en el mercado nacional de un conjunto de consumos finales.



COLABORACIONES

CUADRO 1
RESULTADOS DEL ANÁLISIS *SHIFT-SHARE* DE ESPAÑA VS EEUU POR RUBRICAS DE CONSUMO

Periodo 1995-1999	Variación real por grupos de consumo	Efecto crecimiento externo	Efecto neto total	Efecto proporcional	Efecto diferencial
General.....	10,025	9,300	0,725	0,000	0,725
Alimentación	7,825	9,300	-1,475	1,250	-2,725
Combustibles, electricidad y agua	5,425	9,300	-3,875	-5,150	1,275
Servicios menos alquileres.....	14,650	9,300	5,350	1,500	3,850
Alquileres.....	23,850	9,300	14,550	3,800	10,750
Periodo 1999-2000	Variación real por grupos de consumo	Efecto crecimiento externo	Efecto neto total	Efecto proporcional	Efecto diferencial
General.....	3,800	3,724	0,076	0,000	0,076
Alimentación	2,400	3,649	-1,249	-1,213	-0,037
Combustibles, electricidad y agua	14,100	3,568	10,532	3,816	6,716
Servicios menos alquileres.....	4,300	3,883	0,417	0,258	0,159
Alquileres.....	4,600	4,194	0,406	-0,141	0,547

Fuente: Elaboración propia a partir de datos OCDE: Main Economic Indicators.

CUADRO 2
RESULTADOS DEL ANÁLISIS *SHIFT-SHARE* DE ESPAÑA VS UEM POR RUBRICAS DE CONSUMO

Periodo 1995-1999	Variación real por grupos de consumo	Efecto crecimiento externo	Efecto neto total	Efecto proporcional	Efecto diferencial
General.....	6,202	3,850	2,352	0,000	2,352
Alimentación	3,978	3,850	0,128	-1,400	1,528
Combustibles, electricidad y agua	1,663	3,850	-2,187	-1,500	-0,687
Servicios menos alquileres.....	10,666	3,850	6,816	2,150	4,666
Alquileres.....	15,209	3,850	11,359	2,925	8,434
Periodo 1999-2000	Variación real por grupos de consumo	Efecto crecimiento externo	Efecto neto total	Efecto proporcional	Efecto diferencial
General.....	3,644	2,710	0,934	0,000	0,934
Alimentación	2,290	2,653	-0,363	-1,182	0,819
Combustibles, electricidad y agua	13,573	2,594	10,979	10,865	0,114
Servicios menos alquileres.....	4,199	2,824	1,375	-0,631	2,006
Alquileres.....	4,326	2,940	1,386	-1,187	2,572

Fuente: Elaboración propia a partir de datos OCDE: Main Economic Indicators.



COLABORACIONES

CUADRO 3
RESULTADOS DEL ANÁLISIS *SHIFT-SHARE* DE LA UEM VS EEUU POR RUBRICAS DE CONSUMO

Periodo 1995-1999	Variación real por grupos de consumo	Efecto crecimiento externo	Efecto neto total	Efecto proporcional	Efecto diferencial
General.....	3,850	6,220	-2,370	0,000	-2,370
Alimentación	2,450	6,220	-3,770	0,799	-4,568
Combustibles, electricidad y agua	2,350	6,220	-3,870	-5,201	1,332
Servicios menos alquileres.....	6,000	6,220	-0,220	1,041	-1,260
Alquileres.....	6,775	6,220	0,555	3,373	-2,818
Periodo 1999-2000	Variación real por grupos de consumo	Efecto crecimiento externo	Efecto neto total	Efecto proporcional	Efecto diferencial
General.....	2,650	3,516	-0,866	0,000	-0,866
Alimentación	1,450	3,468	-2,018	-1,105	-0,913
Combustibles, electricidad y agua	13,550	3,465	10,085	3,758	6,327
Servicios menos alquileres.....	2,100	3,588	-1,488	0,238	-1,727
Alquileres.....	1,625	3,615	-1,990	-0,121	-1,868

Fuente: Elaboración propia a partir de datos OCDE: Main Economic Indicators.

Con el objetivo de poder profundizar en estas reflexiones apuntadas de forma previa, se ha decidido realizar un conjunto de análisis *shift-share* (que resultan complementarios entre sí) sobre la inflación de cada grupo geográfico —España, UEM y EEUU— y cada rúbrica de consumo, expresada en números índices (6):

(6) La elección de utilizar como base números índice en lugar de las tasas de variación entre periodos es meramente metodológica. El hecho de que la herramienta analítica se centre de forma prioritaria en la aplicación de diferentes tasas de variación, recomienda que éstas se apliquen sobre números mejor que sobre otras

• Análisis *shift-share* de la inflación en España frente a los EEUU para los periodos comprendidos entre 1995 y 1999, y entre 1999 y 2000 (inicio de la política monetaria única y shock de oferta en el precio del crudo) (7).

tasas de variación —las que definen la inflación—; por otro lado, la utilización de número índice impiden la aparición de coeficientes de variación negativos que reducirían (o incluso anularían) la capacidad explicativa de los diferentes efectos finales calculados (éstos sí, positivos o negativos).

(7) La determinación de los periodos ha estado condicionada por dos motivos: por un lado, porque al ser éste un estudio de características estructurales más que conjunturales no convenía

- Análisis *shift-share* de la inflación en España frente a la UEM para los períodos comprendidos entre 1995 y 1999, y entre 1999 y 2000 (inicio de la política monetaria única y shock de oferta en el precio del crudo).

- Análisis *shift-share* de la inflación en la UEM frente a los EEUU para los períodos comprendidos entre 1995 y 1999, y entre 1999 y 2000 (inicio de la política monetaria única y shock de oferta en el precio del crudo).

El amplio conjunto de resultados ofrecidos por estos análisis ofrecen un diverso abanico de conclusiones a la luz de cada efecto y para cada período. No obstante, en los siguientes puntos sintéticos se subrayan aquellos que merecen una especial atención en el marco de los objetivos generales de este estudio:

- Como característica común, en el análisis referido al período 1995-1999, en todos los casos destaca el hecho de que los productos energéticos están condicionados principalmente por el *efecto proporcional*, de forma coherente con los resultados esperados.

- En sentido contrario, aunque no con la misma generalidad, se comportan los precios de los alimentos, donde el *efecto diferencial* explica en gran parte su evolución. De nuevo este hecho es coherente con el análisis intuitivo previo, debido a que el mercado de alimentos debe estar muy condicionado por factores internos de comportamiento de diverso tipo, que abarcan desde determinantes aleatorios como puede ser el clima, hasta determinantes institucionales y reguladores como son la política arancelaria común o la política agraria común.

- En el caso concreto de España, y de acuerdo con la hipótesis planteada, los precios al consumo de los servicios presentan una dinámica de crecimiento por encima del *efecto crecimiento exterior*. En consecuencia el *efecto neto total* resulta positivo y con valores elevados (5,35 frente a EEUU y 6,816 frente a la UEM), y es explicado básicamente por el *efecto*

diferencial (3,85 de los 5,35 puntos en el caso de EEUU, y 4,66 de los 6,816 frente a la UEM) (8). Otra nota significativa en este punto queda determinada por la mayor magnitud de los efectos (neto y diferencial) de España frente a la UEM que frente a los EEUU, lo cual se podría interpretar como una ausencia de convergencia en la estructura de los precios españoles frente a los demás europeos, motivada principalmente por los factores institucionales que diferencian el mercado de servicios en ambas economías.

- Muy unido a lo anterior, es necesario subrayar que a partir de la implantación de la política monetaria única el *efecto neto* en la evolución de los precios de los servicios continúa siendo positivo. Los factores institucionales que obstaculizan la moderación de los precios en este grupo de consumo continúan vigentes en España, y en consecuencia la diferencial del conjunto de la UEM (el efecto diferencial continúa explicando el *efecto neto* en este grupo de consumo, con un valor de 2,006 puntos). Es más, el hecho de que el *efecto diferencial* sea superior al *efecto neto*, es decir con un *efecto proporcional* negativo (-0,631) se debe interpretar como una consecuencia de la dificultad que encuentra la política monetaria única para lograr el objetivo de la estabilidad de precios para el caso concreto de los servicios en España, a pesar de que dicha política en términos generales se haya considerado adecuada (9). Por tanto, la eficacia de la política monetaria en este ámbito estará ligada a la profundización de las reformas estructurales necesarias en el mercado de servicios.

- Por último, señalar que el conjunto de la UEM presenta un mejor comportamiento de la

integrar un año que, como ha sido el 2000, presenta un fuerte *shock* de oferta por la subida de los precios del crudo; por otro lado, el análisis del período 1999-2000 se corresponde con el primer año de aplicación de la política monetaria única.

(8) No obstante lo dicho en la nota 7, el análisis se ha realizado también para el conjunto del período 1996-2000 arrojando sus resultados una intensificación de los efectos descritos. Por ejemplo, para el caso del análisis de España frente a la UEM, el efecto neto total para los servicios es de 8,365 estando explicado en 6,765 puntos por el efecto diferencial.

(9) Esta apreciación encuentra su justificación dentro de este análisis en dos resultados: por un lado, la aparición de un efecto proporcional negativo para el grupo *servicios* en el análisis España vs UEM (antes positivo); por otro lado, el hecho de que el efecto diferencial sea el que explique, principalmente, el efecto neto para este mismo grupo de consumo en el análisis UEM vs EEUU.



COLABORACIONES

inflación durante los períodos analizados que en los EEUU, tal y como queda de manifiesto con sendos *efecto netos* negativos (-2,370 para el período 96-99 y -0,866 para el 99-00), y a pesar de que en algunos casos el efecto proporcional es positivo (p.e en servicios para el primer período con 1,041). Esta tendencia general no es continuada por los precios al consumo de los *combustibles, electricidad y agua*, que en la UEM presentan una tendencia más alcista que en los EEUU. En este punto cabría señalar que este mercado reacciona notablemente peor en España y en la UEM que en los EEUU ante un shock internacional de oferta (durante el ciclo 96-99 con estabilidad o descenso de los precios de estos productos el efecto proporcional explicaba dicha tendencia; por el contrario, durante la parte de este ciclo con una coyuntura alcista de precios energéticos es el *efecto diferencial* de España y de la UEM frente a EEUU el que explica el *efecto neto* positivo y elevado).

En síntesis, se han contrastado las hipótesis establecidas previamente, por lo cual se puede concluir, con las reservas derivadas del empleo de una herramienta (10) como la utilizada en nuestro trabajo condicionada además por la elección de los años de referencia, que la política monetaria única encuentra serios obstáculos que dificultan sobremanera su capacidad para controlar la inflación en el mercado de determinadas actividades. Estos obstáculos son principalmente de carácter institucional y estructural. Entre ellos se encuentra la excesiva regulación histórica de un conjunto de actividades ligadas a los servicios (11); el lento ritmo de incorporación (en comparación con otros países de la UEM) de nuevos oferentes a estas actividades, hecho determinado en gran parte por la existen-

cia de prácticas monopolísticas de facto derivadas del anterior marco legal; y, la necesidad de impulsar la implantación de la sociedad de la información y unos recursos humanos de calidad en el tejido productivo español, con la meta de incorporar los más modernos recursos tecnológicos a los procesos de producción, distribución y gestión comercial, lo cual permitirá mayores niveles de competitividad en la economía española y como consecuencia, mayor generación de empleo y renta.

5. La necesidad de políticas estructurales

El análisis previamente realizado, por tanto, pone de manifiesto la necesidad de instrumentar un conjunto de medidas adicionales de política económica, que junto a la política monetaria única contribuirán al logro del objetivo de la estabilidad de precios, pero que al mismo tiempo contribuirán a reforzar las economías europeas, permitiendo una asignación de recursos más eficiente, que asegure una mayor competitividad frente a otros países, en concreto frente a EEUU.

Este conjunto de medidas se engloban en lo que se conoce como política de reformas estructurales, cuyo objetivo primordial es aumentar los niveles de actividad y crecimiento potenciales de la economía, pero que también se ocupa de variar el comportamiento de los agentes económicos en respuesta a incentivos diversos y variables, de mantener y mejorar las infraestructuras, de buscar una mayor eficiencia en la asignación de los recursos y de fortalecer la competitividad de la economía, encargándose igualmente de lograr un marco legal, fiscal y social apropiado, así como de mantener un ambiente satisfactorio para el buen funcionamiento de los mercados (12).

Respecto al logro del objetivo de la estabilidad de precios, las políticas estructurales deben contribuir a eliminar las rigideces que aparecen en

(10) Para un mayor análisis de las ventajas e inconvenientes del análisis shift-share véase RICHARDSON, H. W. (1979): «El Estado de la Economía Regional», en *Revista de Estudios Regionales*, número 3.

(11) A pesar de que el análisis no ha diferenciado entre las diferentes subclases de consumo que componen la rúbrica de servicios, resulta imprescindible subrayar la necesidad de profundizar en posteriores análisis en este sentido, lo cual permitirá concretar las actividades con mayor carácter inflacionista en España frente a la UEM.

(12) PAREJO GAMIR, J. A.; CALVO BERNARDINO, A. y PAUL GUTIERREZ, J. (1995): *La política económica de reformas estructurales*, Ed. CEURA, página 49.



COLABORACIONES

sectores específicos de la economía, ya que como se ha mostrado en el análisis previo es el comportamiento de los precios en algunas de estas ramas de actividad el determinante fundamental en la evolución del índice general condicionando el ejercicio de la política monetaria única, y poniendo en duda la eficacia de ésta.

En nuestra opinión, son las restricciones existentes en la oferta de estos sectores más que la demanda, las que generan dicha evolución de los precios. Por ello, las medidas de reforma estructural deben ir dirigidas principalmente a modificar las condiciones de la oferta fomentando un funcionamiento más eficiente del mercado e incentivando la competencia (13).

(13) ARROYO, M. J. y UXO, J. (1999): «La reforma de la regulación económica en EEUU y la UE», en FERNANDEZ DIAZ, A. *Fundamentos y papel actual de la política económica*, Ed. Pirámide.

Bibliografía

1. ARROYO, M. J. y UXO, J. (1999): «La reforma de la regulación económica en EEUU y la UE», en FERNANDEZ DIAZ, A. *Fundamentos y Papel actual de la Política Económica*, Ed. Pirámide.
2. CUADRADO ROURA, J. R. y del RIO GOMEZ, C. (1993): *Los servicios en España*, Ed. Pirámide.
3. DOMINGO SOLANS, E. (1998): *La política monetaria del BCE*, en <http://www.ecb.int/> de 4 de diciembre de 1998.
4. FEDERAL RESERVE BANK (2000): *Monetary policy Report to the Congress*, julio.
5. FERNANDEZ DIAZ, A.; PAREJO GAMIR, J. A. y RODRIGUEZ SAIZ, L. (1999): *Política Económica*, segunda edición, Ed. McGraw-Hill.
6. INSTITUTO DE ESTUDIOS DEL TRANSPORTE (1994): *Inflación y servicios*, Ed. Centro de Publicaciones de la Secretaría General Técnica del Ministerio de Obras Públicas, Transporte y Medio Ambiente.
7. PAREJO GAMIR, J. A.; CALVO BERNARDINO, A. y PAUL GUTIERREZ, J. (1995): *La política económica de reformas estructurales*, Ed. CEURA.
8. RICHARDSON, H. W. (1979): «El Estado de la Economía Regional», en *Revista de Estudios Regionales*, número 3.



COLABORACIONES



INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

SERVICIO DE ATENCIÓN AL SUScriptor

El Boletín Económico de ICE pone a disposición de sus suscriptores un servicio telefónico y de fax, a fin de solucionar cualquier incidencia relacionada con la recepción, contenido, impresión e información de nuestra publicación

Teléfono: 91 349 39 65 - Fax: 91 349 36 34

E-mail: pilar.malaga@sscc.mcx.es

*No dude en llamarnos,
le atenderemos personalmente*