

---

# La formación de precios en la UEM desde una perspectiva sectorial

*Este artículo ha sido elaborado por Carlos Chuliá, del Servicio de Estudios.*

## 1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, los precios de la zona del euro se han visto influidos por diversos *shocks* que han tenido un impacto alcista en la tasa de inflación. Las perturbaciones más notables tuvieron su origen en el encarecimiento del petróleo, la depreciación del euro y las crisis en el sector de la alimentación. No obstante, en los últimos trimestres, estos factores han perdido intensidad o, incluso, se han revertido en algunos casos, lo que ha favorecido la contención de los precios. De todos modos, la dinámica inflacionista a medio plazo, que es la más relevante para la política monetaria, se explica más por la evolución de los costes laborales y los márgenes, que por la incidencia, más o menos transitoria, de *shocks* como los antes mencionados. En último término, los costes laborales y los márgenes reflejan el funcionamiento de los diversos mercados interiores de factores y de productos, lo que pone de manifiesto la importancia de conocer sus esquemas de formación para la comprensión de la marcha de los precios agregados.

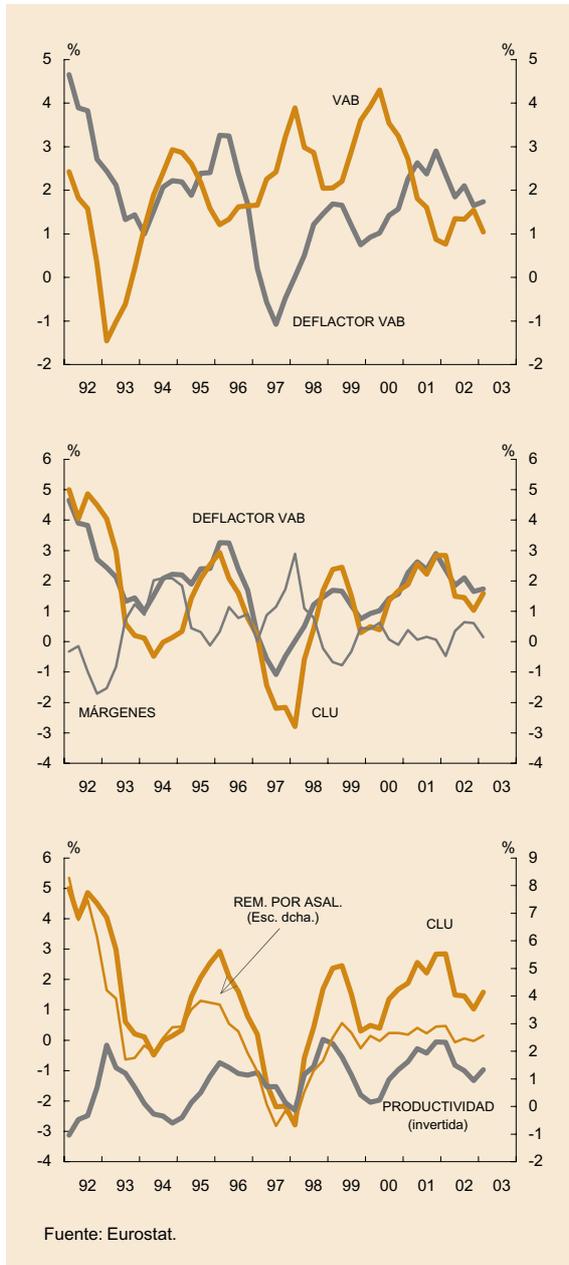
En este artículo se presenta una primera explotación de los datos que proporciona la contabilidad nacional (SEC95) sobre el proceso de formación de precios por sectores en la UEM, con datos trimestrales que se encuentran disponibles desde 1992, utilizando la metodología conocida como «contabilidad de la inflación», con el fin de identificar algunos rasgos relevantes de ese proceso y resaltar los cambios que se han observado recientemente. Para ello, en la siguiente sección se pasa revista al proceso de determinación interior de los precios agregados en la zona del euro durante los últimos diez años. En la sección 3 se analiza la contribución sectorial al comportamiento agregado y en la 4 se presentan las principales conclusiones.

## 2. RASGOS MÁS SOBRESALIENTES DE LA FORMACIÓN DE PRECIOS EN LA UEM

La formación de los precios interiores en la UEM se ha visto influida por las reformas introducidas en los mercados de factores y de productos de la zona y, más recientemente, por la puesta en marcha de la política monetaria única y la aparición del euro. Las acciones reformadoras, aunque no han avanzado con la intensidad que habría sido deseable, han ido en la dirección de contener las presiones inflacionistas, impulsando la flexibilidad y la competencia de los mercados. Por otro lado, la política monetaria

GRÁFICO 1

UEM. Total economía. Tasas de variación interanual



única y, en general, las políticas de estabilidad macroeconómica que se vienen aplicando desde hace años han favorecido un entorno de estabilidad nominal que ha moderado las expectativas de inflación de los agentes.

No obstante, los diversos *shocks* de precios en los últimos años han tendido a debilitar transitoriamente la relación de la inflación de la UEM con la marcha de sus determinantes básicos a medio plazo. Dado que algunos de esos *shocks* tuvieron un origen externo, para el estudio de la dinámica inflacionista a medio plazo y de sus determinantes interiores es

preferible utilizar una medida de precios poco influida por esos factores exógenos transitorios, como el deflactor del valor añadido bruto (VAB). Además, la selección de este índice permite utilizar un conjunto de información coherente e integrado.

Las oscilaciones del deflactor han sido significativas a lo largo del período 1992-2003 y han presentado un retardo de unos cuatro trimestres, en promedio, con respecto al ciclo de crecimiento del VAB real (véase la parte superior del gráfico 1). Aunque su ritmo de avance medio anual fue similar en el período 1992-1998 al del intervalo 1999-2003, su variabilidad se ha reducido a la mitad desde el comienzo de la UEM en comparación con el período anterior (véase gráfico 2). Además, en promedio, el deflactor se ha mantenido en tasas relativamente reducidas, por debajo del 2% anual.

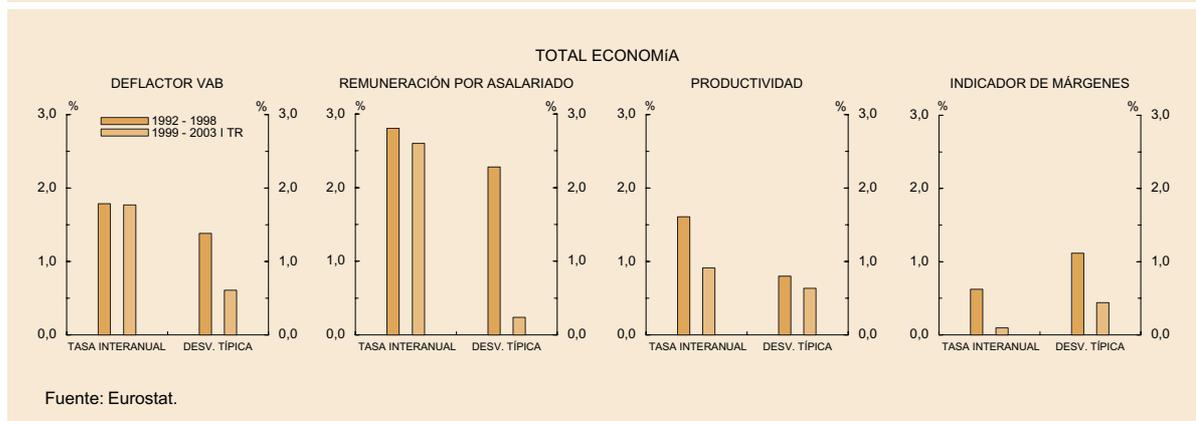
Por el lado de los costes, la mayor estabilidad de los precios parece ser el resultado del comportamiento menos volátil de los márgenes y los salarios. En particular, estos últimos han mostrado en los últimos años una relación más débil tanto con el ciclo como con la productividad (1). El ritmo de crecimiento de la remuneración por asalariado ha tendido a estabilizarse en torno al 2,5% desde 1999, mientras que el indicador de márgenes unitarios apenas ha experimentado variación. En consecuencia, el deflactor del VAB ha evolucionado recientemente muy en línea con los costes laborales unitarios (CLU) y, dada la estabilidad del incremento salarial, con el inverso de la productividad (véase la parte inferior del gráfico 1).

Cabe plantearse en qué medida, en la coyuntura actual, tras la estabilidad salarial subsisten rasgos de rigidez nominal que, si bien en la fase alcista pudieron haber favorecido la creación de empleo, en la bajista, al desalinear la evolución de los salarios respecto a la de la productividad, la han dificultado. Además, es posible que, tras la puesta en marcha de la política monetaria única, la cuantificación de la definición de estabilidad de precios por parte del BCE haya favorecido el anclaje de las expectativas inflacionistas y, con ello, de la determinación de los salarios (2). De hecho, una encuesta reciente del European Trade Union Institute muestra que las expectativas de inflación es la variable que desempeña el papel determinante en los procesos de fijación salarial en la

(1) Por el lado de los costes, el deflactor del VAB (P) puede descomponerse como producto de la tasa de variación de los costes laborales unitarios (CLU) y del indicador de márgenes ( $\mu$ ):  $P = CLU \times (1 + \mu)$ .

(2) Véase «The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy», *Boletín Mensual* del BCE, junio de 2003.

## Deflactor VAB, remuneración por asalariado, productividad e indicador de márgenes



mayor parte de países de la UEM. En cualquier caso, el análisis por países del proceso de formación de precios, que se escapa al objetivo de este artículo, podría arrojar luz sobre este rasgo de la evolución salarial de la zona del euro en su conjunto.

### 3. EVIDENCIA SECTORIAL

En la literatura económica abundan las referencias a la utilidad del análisis sectorial para comprender los detalles microeconómicos del comportamiento de ciertas variables agregadas y para formular recomendaciones de política económica (3). Así, por ejemplo, el sector de bienes y servicios expuesto a la competencia internacional tiende a mostrar una dinámica de precios y costes generalmente más contenida que la del sector protegido. Pero no solo el grado de exposición determina la diversidad de comportamientos, que, en ocasiones, son el resultado de disparidades tecnológicas e institucionales.

Frente a la estabilidad de la tasa de crecimiento medio anual del deflactor de la UEM entre los subperiodos analizados, los precios sectoriales se comportaron de manera algo desigual, aunque pudieron apreciarse algunos puntos de coincidencia entre ellos, como, por ejemplo, la reducción generalizada de la variabilidad de las series de crecimiento de las variables a partir de 1999. A modo de resumen, cabe decir que el sector servicios fue el único que experimentó una desaceleración de su tasa de incremento medio anual entre los dos subperiodos analizados, mientras que los deflatores de agricultura y construcción experimentaron

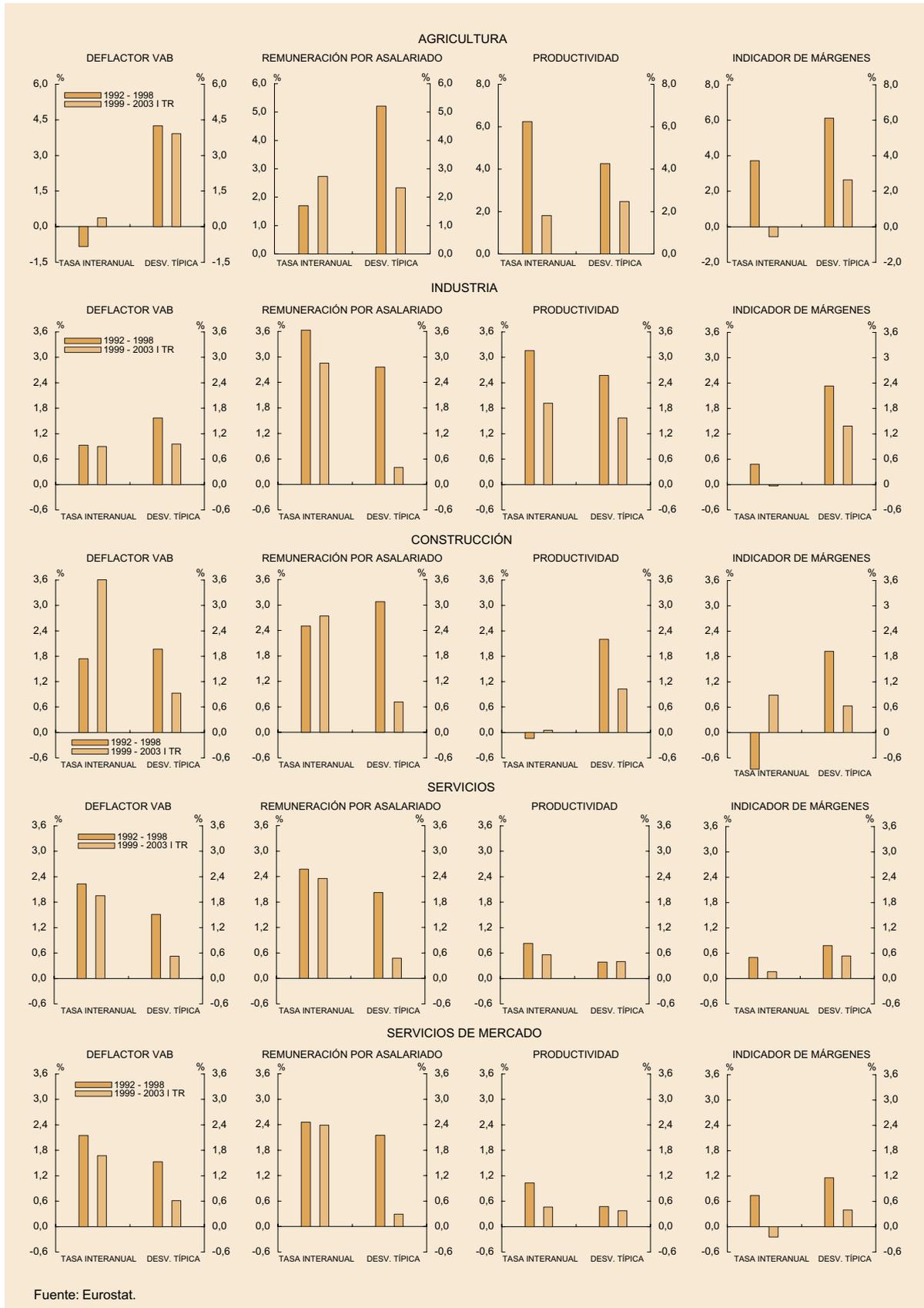
aceleraciones de diversa magnitud y en la industria se estabilizó la tasa de incremento de los precios. Aunque la composición de esa evolución por el lado de los costes mostró cierta diversidad, pudo observarse un aumento de la convergencia de las tasas de crecimiento medio de los salarios nominales sectoriales desde 1999.

Como se ha señalado anteriormente, los precios agrícolas exhibieron una ligera aceleración de su tasa media de crecimiento en el período más reciente como resultado de la mayor presión salarial y las menores ganancias de productividad (véase gráfico 3). Ese pequeño incremento en la inflación en este sector, en un contexto de tensión de los costes laborales, condujo a un deterioro de los márgenes. La notable intervención a la que se encuentra sometido este sector en Europa impide que dentro del mismo operen abiertamente los mecanismos de mercado y, por tanto, resulta difícil explicar el comportamiento de sus precios y costes al margen de todo ese entramado institucional. A ello se suma el hecho de que una parte significativa de las explotaciones agrícolas son de reducida dimensión y, en muchos casos, son empresas familiares sin forma jurídica de sociedad, por lo que resulta difícil diferenciar la parte de la renta percibida en forma de salario de aquella en forma de excedente.

De modo coherente con su mayor grado de apertura a la competencia internacional, el sector industrial ha presentado un incremento moderado de los precios y una elevada sensibilidad de los márgenes a la evolución de los costes. El aumento del deflactor del valor añadido en la industria se situó por debajo del 1% de media de los dos periodos considerados. La estabilidad salarial en este sector, en un contexto de disminución de las ganancias de productividad, dio lugar a presiones alcistas de los CLU sobre los precios, que solo pudieron ser contrarrestadas mediante el recorte de los márgenes.

(3) La hipótesis de Balassa-Samuelson sobre el comportamiento diferencial de los sectores de bienes comerciables y no comerciables constituye una referencia seminal en este ámbito.

**Deflactor VAB, remuneración por asalariado, productividad e indicador de márgenes**



genes, que se redujeron ligeramente en el promedio del período más reciente.

El sector de la construcción es el que ha mostrado la mayor aceleración en la tasa de crecimiento de su deflactor, aunque la variabilidad de las tasas de avance de sus precios y costes también se redujo en estos años (véase gráfico 3). Dado el incremento moderado de la actividad en este sector, cuyo valor añadido apenas aumentó un 0,5% anual en el período más reciente, esa aceleración de los precios parece ligada a la existencia de presiones de demanda en un contexto de competencia limitada, lo que resulta coherente con el comportamiento expansivo observado en los márgenes.

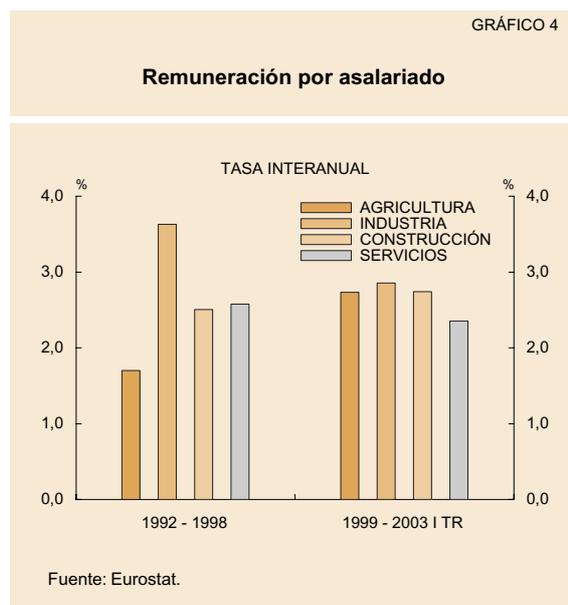
El sector de los servicios es el que presenta los menores niveles de productividad y el que concentra la mayor parte de las actividades protegidas de la competencia internacional, por lo que suele ser el más inflacionista. En el caso de la UEM, y dejando a un lado la construcción en el período más reciente, el deflactor del VAB del sector terciario es, efectivamente, el que ha mantenido la mayor tasa de crecimiento medio anual en el conjunto del período y la menor volatilidad de entre los sectores analizados. Dado su elevado peso en la economía de la zona, la dinámica inflacionista a medio plazo de la UEM resulta muy dependiente de la marcha de los precios de este sector. En cuanto a los determinantes de los precios de los servicios, los márgenes moderaron sus tasas medias de avance en el segundo período analizado, mientras que los salarios se desaceleraron menos que la productividad, con lo que los CLU se incrementaron.

Hay que tener en cuenta que dentro del sector terciario se incluyen actividades de naturaleza muy distinta. Una diferencia fundamental a este respecto la marca la existencia de ramas de mercado y no de mercado (principalmente la actividad de las administraciones públicas). Así, resulta interesante tratar por separado el comportamiento de las variables del sector de mercado, que representan el 70% de los servicios totales. En el gráfico 3 se observa que el deflactor del VAB del sector de servicios de mercado creció ligeramente por debajo del de los servicios totales, aunque el hecho más sobresaliente se encuentra en el indicador de márgenes, puesto que, tras aumentar a tasas relativamente elevadas en el primer subperíodo muestral, experimentó una notable caída en el segundo, siguiendo un patrón similar al que se observa en el caso de la industria.

#### 4. CONCLUSIONES

En este artículo se ha pasado revista al comportamiento de los precios, costes y márgenes

GRÁFICO 4



en la zona del euro a lo largo de los diez últimos años, tanto desde un punto de vista agregado como sectorial, prestando especial atención al período posterior a la puesta en marcha de la Unión Monetaria. Aún es prematuro extraer conclusiones definitivas acerca de los efectos de la creación de la UEM sobre el comportamiento de estas variables y, en todo caso, ello requeriría la disponibilidad de series temporales más largas y el empleo de técnicas más sofisticadas que las utilizadas en este artículo. Sin embargo, la información analizada sugiere que se han producido algunos cambios en el proceso de formación de precios en la zona del euro.

En el período analizado, la tasa media de crecimiento anual del deflactor del VAB de la zona del euro ha sido moderada, situándose por debajo del 2%. Los salarios nominales han mostrado cierta contención en el período más reciente, si bien la evolución salarial no se ha ajustado a la pérdida de impulso de la productividad, con lo que los CLU han aumentado, presionando a la baja sobre los márgenes y dificultando, de este modo, la creación de empleo.

No obstante, existen indicios de que la mayor estabilidad alcanzada por la remuneración por asalariado en los años posteriores al comienzo de la UEM no ha evitado la presencia de elementos de rigidez nominal. Así, el hecho de que los aumentos de los salarios nominales sectoriales hayan tendido a igualarse desde 1999, independientemente de la evolución de las productividades correspondientes, sugiere la existencia de elementos de fricción en los mecanismos de determinación salarial (véase gráfico 4). En todo caso, el examen de estas hipótesis requeriría un análisis pormenorizado del proceso de formación de precios por países.

Asimismo, aunque los indicadores de productividad aparente del trabajo se encuentran influidos a corto plazo por la evolución del empleo, la ralentización observada en el conjunto del período señala las carencias de la economía europea en el ámbito de la innovación e incorporación de nuevas tecnologías. En estas condiciones, el escaso crecimiento de los márgenes en el período más

reciente, aunque puede responder en parte a aumentos en el grado de competencia en los mercados de bienes y servicios, parece, en gran medida, una consecuencia de las rigideces que impiden una mayor flexibilidad de los salarios y un avance superior de la productividad.

23.10.2003.