

Recuadros

1 Adiós eonia, hola €STR

Pascal Nicoloso y Vladimir Tsonchev

El 2 de octubre de 2019, el BCE empezó a publicar el nuevo tipo de interés de depósito a un día de referencia para la zona del euro: el tipo a corto plazo del euro o €STR. El cálculo del €STR se basa íntegramente en las operaciones en euros con contrapartes financieras comunicadas en el marco del reglamento relativo a las estadísticas de los mercados monetarios (MMSR, por sus siglas en inglés), el Reglamento (UE) n.º 1333/2014. Este tipo de interés refleja el coste de financiación de las entidades de crédito de la zona del euro en el mercado mayorista de depósitos⁵, mientras que el eonia era un tipo de interés interbancario de oferta. El €STR se publica cada día hábil de TARGET2 a las 8:00 horas (hora central europea) y se basa en las operaciones realizadas y liquidadas el día hábil de TARGET2 anterior. Su representatividad queda garantizada con una política de suficiencia de datos que exige: a) que contribuyan, como mínimo, 20 entidades de crédito que actualmente presentan información con arreglo al Reglamento MMSR, y b) que los cinco agentes informadores de mayor tamaño representen menos del 75 % del volumen de operaciones de un día determinado.

El 2 de octubre de 2019, tras las recomendaciones formuladas por un grupo de trabajo del sector privado⁶ y una consulta pública, el administrador del eonia (el European Money Markets Institute) modificó la metodología para que, hasta que deje de utilizarse, el 3 de enero de 2022, se calcule aplicando un diferencial fijo de 8,5 puntos básicos al €STR. Con ello se pone fin a un período de veinte años en el que el eonia fue la referencia para los tipos de interés a corto plazo en la zona del euro.

El €STR se ha estrenado con éxito desde el punto de vista técnico y del mercado. Como la introducción del nuevo tipo de referencia y la modificación de la metodología de cálculo del eonia ya se habían comunicado con detalle al sector financiero, que realizó los ajustes correspondientes, no se produjeron interrupciones graves. Por ejemplo, los sistemas internos se ajustaron para tener en cuenta la nueva hora de publicación del tipo de referencia (la mañana del día siguiente a la fecha de referencia). Además, se realizaron las primeras operaciones referenciadas al €STR en el mercado OTC de *swaps* y las primeras emisiones de valores.

El proceso diario de determinación del €STR está funcionando con fluidez y fiabilidad gracias al compromiso de todo el Eurosistema y de las entidades de crédito que presentan información en el marco del Reglamento MMSR.

Asimismo, la metodología de cálculo del €STR ha demostrado su fiabilidad, como ilustran dos ejemplos. En primer lugar, la rebaja del tipo de interés de la facilidad de

⁵ En el [sitio web](#) del BCE se puede consultar más información sobre el €STR y la metodología de cálculo.

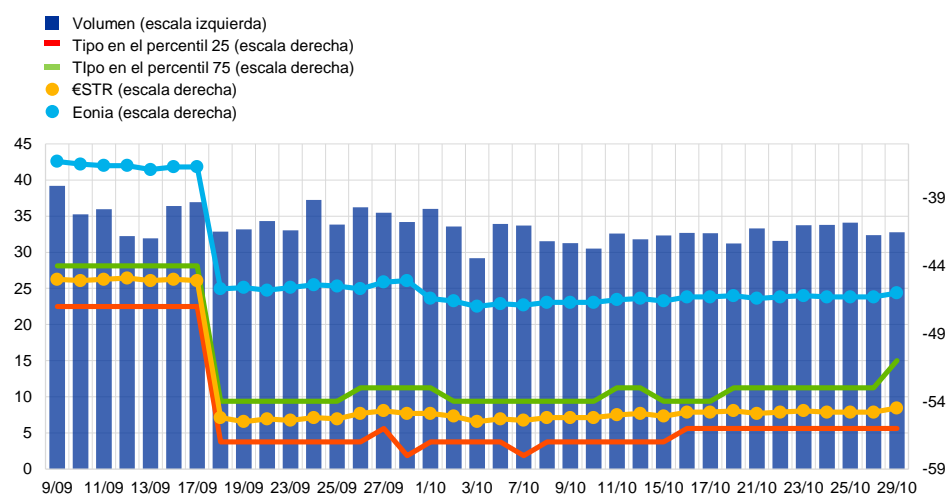
⁶ Para información acerca del grupo de trabajo sobre tipos de interés libres de riesgo, véase el [sitio web](#) del BCE.

depósito del BCE del 18 de septiembre se transmitió plenamente y de forma inmediata, como muestran los datos del €STR preliminar (*pre-€STR*) y, desde el 1 de octubre, el tipo de interés y la distribución de las operaciones subyacentes en los percentiles 25 y 75 han permanecido bastante estables, con volúmenes que oscilan entre los 29 mm de euros y los 35 mm de euros (véase gráfico A). En segundo lugar, el 3 de octubre de 2019, festivo en Alemania, tuvo un impacto insignificante en el tipo y en sus distintas métricas. Aunque ese día el volumen se redujo en 4,3 mm de euros con respecto al del día anterior, se mantuvo una distancia cómoda entre las métricas de participación y concentración, por un lado, y los umbrales que activan el procedimiento de contingencia con arreglo a la política de suficiencia de datos que se explica en el primer párrafo (véase gráfico B), por otro.

Gráfico A

€STR desde el 9 de septiembre de 2019

(escala izquierda: mm de euros; escala derecha: puntos básicos)



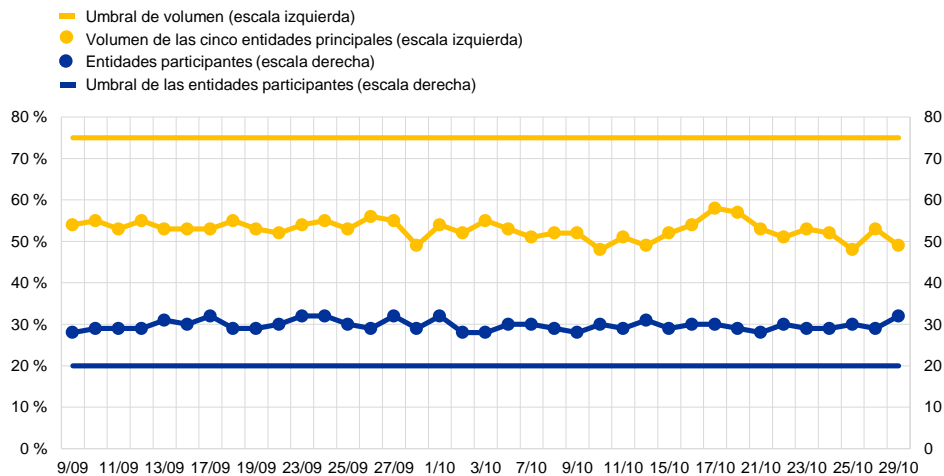
Fuente: BCE.

Nota: *Pre-€STR* hasta el 30 de septiembre, €STR a partir del 1 de octubre.

Gráfico B

Métricas del procedimiento de contingencia del €STR desde el 9 de septiembre de 2019

(escala izquierda: porcentajes; escala derecha: número de entidades de crédito)



Fuente: BCE.

Nota: Pre-€STR hasta el 30 de septiembre, €STR a partir del 1 de octubre.

La evolución del sector servicios y su relación con las manufacturas

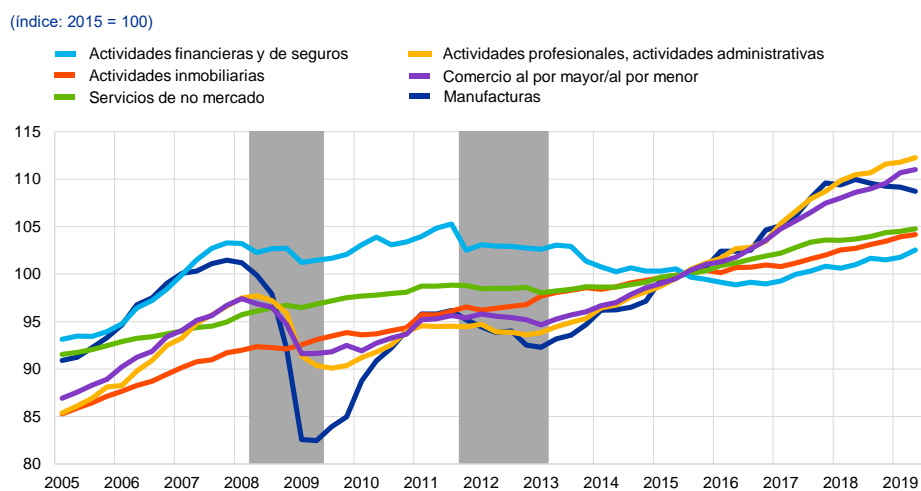
Magnus Forsells, Neale Kennedy y Lisa Marie Timm

En este recuadro se analiza el sector servicios de la zona del euro y su relación con las manufacturas, centrandó la atención especialmente en la medida en que los servicios podrían verse afectados por la reciente desaceleración de la actividad manufacturera. El crecimiento económico de la zona del euro se ha ralentizado en los últimos trimestres, principalmente como consecuencia del impacto de la actual debilidad del comercio internacional sobre el sector manufacturero, en un entorno de incertidumbre prolongada a escala mundial. Sin embargo, pese a la desaceleración de las manufacturas, los servicios han registrado hasta ahora unos niveles de actividad relativamente sólidos. Es probable que ello se deba a la capacidad de resistencia de la demanda interna, respaldada por una orientación muy acomodaticia de la política monetaria que continúa prestando apoyo a los mercados de trabajo y creando unas condiciones de financiación favorables. El sector servicios es un importante motor de la actividad económica general de la zona del euro y representa más del 70 % del valor añadido total.

El sector servicios es muy heterogéneo. Si se considera en su conjunto, resulta útil distinguir entre servicios de mercado y servicios de no mercado. Este último subgrupo, que comprende ramas como la educación y las actividades sanitarias, constituye alrededor de una tercera parte del total de los servicios. Su crecimiento tiende a ser relativamente estable y de carácter no cíclico (véase gráfico A), como sucedió durante la expansión económica que comenzó en 2013 (tras la crisis de la deuda soberana) y desde que se inició la fase de ralentización económica en 2018. Los servicios de mercado suelen presentar patrones de crecimiento más cíclicos. Este subgrupo de los servicios incluye sectores diversos, como el comercio al por mayor y al por menor, y las actividades inmobiliarias (que suponen alrededor del 15 % y el 11 % del valor añadido total, respectivamente) —más orientados hacia los consumidores—, así como las actividades financieras y de seguros (5 % del valor añadido) y otros servicios más orientados a las empresas. A diferencia del de las manufacturas, estos sectores han seguido registrando tasas de crecimiento relativamente elevadas en los últimos trimestres.

Gráfico A

Crecimiento del valor añadido de los servicios frente al de las manufacturas



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Las áreas sombreadas en gris representan los periodos de recesión identificados por el Euro Area Business Cycle Dating Committee del CEPR.

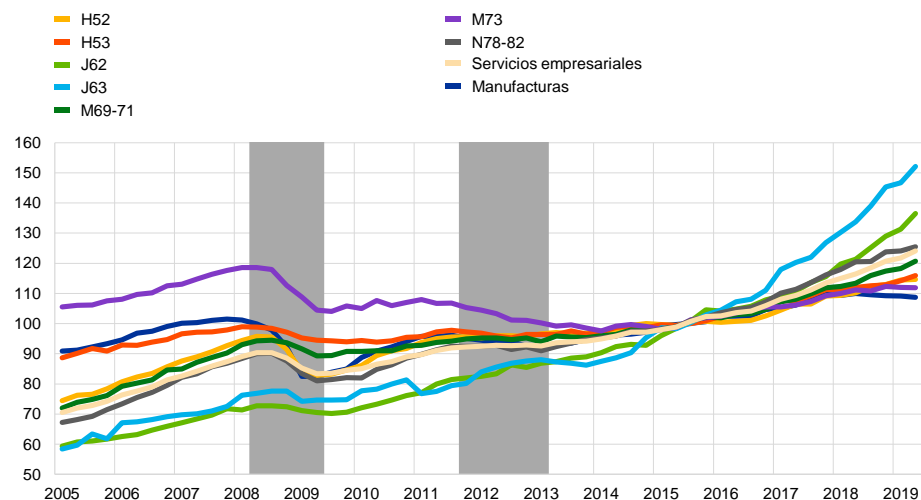
El riesgo de que se produzcan efectos de contagio de las manufacturas a los servicios es especialmente relevante en el ámbito de los servicios empresariales.

En el gráfico B se muestra la evolución de varios sectores que, en conjunto, pueden clasificarse como servicios empresariales. Estos sectores —que abarcan parte del transporte; parte de los servicios relacionados con las tecnologías de la información y otros servicios; los servicios profesionales, científicos y técnicos, y algunos servicios administrativos y auxiliares— representan conjuntamente alrededor del 14 % del valor añadido total. Aunque, en general, estos sectores mostraron un patrón común de desaceleración durante la crisis financiera (en 2008-2009), continuaron mostrando una capacidad de resistencia relativa en 2011-2012. Durante la fase más reciente de ralentización de las manufacturas, la mayor parte de estos sectores han seguido creciendo a un ritmo vigoroso. Asimismo, en los últimos años se han observado diferencias significativas entre las tasas de expansión de los distintos sectores. Los más intensivos en conocimiento parecen haber crecido muy rápido, pero existe también cierta evidencia de que la actividad en otros sectores se ralentizó en torno al cambio de año.

Gráfico B

Cifra de negocios de los servicios empresariales frente a la de las manufacturas

(índice: 2015 = 100)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los nombres de las ramas de actividad corresponden a la clasificación NACE Rev. 2. H52: almacenamiento y actividades anexas al transporte; H53: actividades postales y de correos; J62: programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; J63: servicios de información; M69-71: actividades jurídicas y de contabilidad, actividades de consultoría de gestión empresarial y servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; M73: publicidad y estudios de mercado; N78-82: actividades relacionadas con el empleo, actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades relacionadas con estos, actividades de seguridad e investigación, actividades de limpieza y actividades administrativas de oficina.

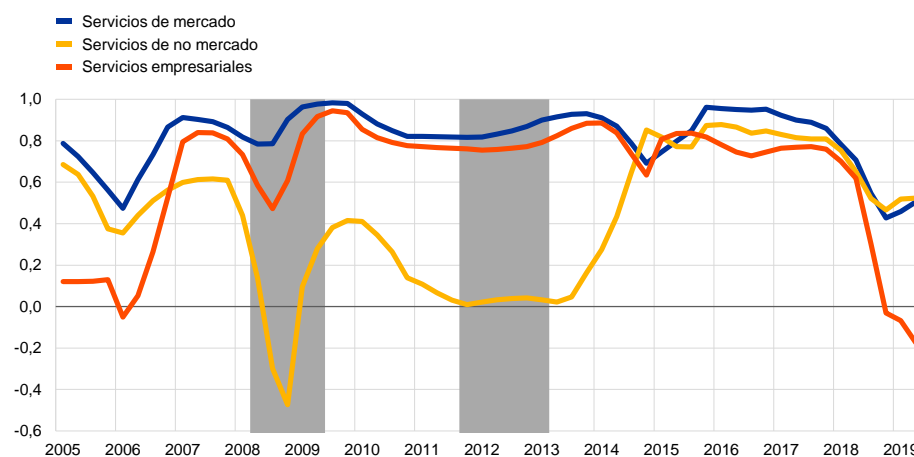
El análisis de la correlación entre el sector manufacturero y distintas ramas de los servicios confirma la existencia de diferentes grados de correlación, especialmente durante las fases de desaceleración cíclica.

La mayor correlación entre ambos sectores se observa en parte de los servicios de mercado, incluidos los servicios empresariales. En el gráfico C se muestran las correlaciones en una ventana móvil de cinco años entre las tasas de crecimiento interanual de los servicios de mercado, de no mercado y empresariales, y la de las manufacturas. Estas correlaciones varían a lo largo del tiempo, en particular la existente entre los servicios de no mercado y las manufacturas, que disminuye durante los períodos de recesión. En los últimos años, durante los cuales ambos sectores han experimentado un crecimiento positivo y estable, la correlación ha sido más estrecha. Por otro lado, en el caso de los servicios de mercado y los empresariales, el grado de correlación es, en general, mucho más elevado y más estable durante todo el período de la muestra, aunque se ha reducido recientemente. Es posible que ello se deba al hecho de que la demanda interna haya mostrado una resistencia mayor que en períodos anteriores, reflejo de una orientación muy acomodaticia de la política monetaria que continúa prestando apoyo a los mercados de trabajo y creando unas condiciones de financiación favorables.

Gráfico C

Correlaciones entre los servicios y las manufacturas en una ventana móvil de cinco años

(coeficientes de correlación)



Fuente: Cálculos del BCE.

Notas: Se han calculado las correlaciones entre las tasas de crecimiento interanual del sector de servicios correspondiente y el crecimiento del valor añadido de las manufacturas. Los servicios empresariales se han calculado como una media ponderada de los componentes.

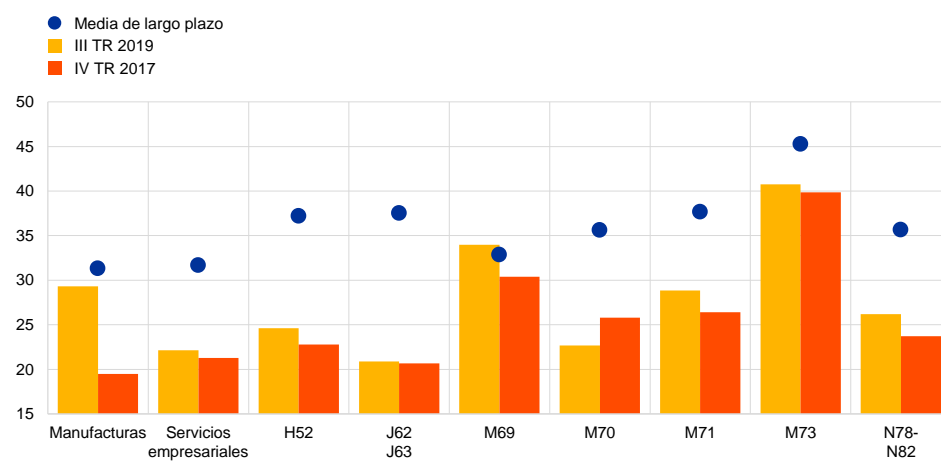
Hasta ahora apenas se han apreciado signos de que la mayor debilidad de la demanda haya afectado a los servicios empresariales, aunque la información reciente procedente de encuestas apunta a una ralentización del crecimiento.

La evidencia que se desprende de las encuestas realizadas por la Comisión Europea a empresas, que también permiten analizar los servicios empresariales, sugiere que la importancia de la insuficiencia de la demanda como factor limitador de la producción en estos servicios se mantiene por debajo de su media de largo plazo y que no ha variado mucho en los últimos trimestres (gráfico D). Esta apreciación contrasta con el panorama del sector manufacturero, en el que la demanda se ha debilitado claramente desde finales de 2017. No obstante, los resultados de encuestas más recientes han empeorado, lo que apunta a que el crecimiento se está desacelerando. Así pues, se ha de realizar un estrecho seguimiento de la evolución de los servicios empresariales en los próximos meses, así como de otros sectores de servicios importantes, para detectar signos de contagio de la ralentización registrada en el sector manufacturero.

Gráfico D

Percepción de la importancia de la insuficiencia de demanda como factor limitador de la producción en las manufacturas y en los servicios empresariales

(saldos netos)



Fuente: Comisión Europea.

Notas: Véase la nota del gráfico B, que incluye una descripción de los subgrupos de servicios empresariales. La media de largo plazo se refiere al período 2003-2019.

3 Un trazador estilizado de los ciclos del mercado de trabajo en la zona del euro basado en las opiniones de directivos de empresas

Vasco Botelho

En este recuadro se analiza la posición cíclica actual del mercado de trabajo de la zona del euro a través de un trazador estilizado de las fluctuaciones del empleo y de la producción utilizando datos de las encuestas a directivos de compras (PMI). El PMI es un conjunto de indicadores mensuales que, debido a la actualidad de sus datos y a su frecuencia mensual, pueden emplearse para predecir variaciones de la tasa de crecimiento de variables macroeconómicas fundamentales, como el empleo o el PIB real. Sin embargo, los PMI mensuales también pueden ser muy volátiles en el tiempo, ya que contienen información no solo sobre factores estructurales y la posición cíclica de la economía, sino también sobre las opiniones de los directivos respecto a las reacciones inmediatas de sus empresas a eventos idiosincrásicos a lo largo del tiempo. Es probable que este último componente de la información obtenida de los PMI se vea afectado por posibles errores de medición o por asimetrías de información. Por su naturaleza, un trazador estilizado del mercado de trabajo⁷ se construye aplicando un filtro de paso bajo a los datos mensuales subyacentes sobre empleo y producción de los PMI, con el fin de suavizarlos y de separar la información relevante para valorar la posición cíclica actual del mercado de trabajo.

El trazador estilizado de los ciclos del mercado de trabajo de la zona del euro se crea yuxtaponiendo la evolución del indicador PMI relativo al empleo con la del indicador PMI de producción. Si el indicador PMI relativo al empleo se sitúa en un nivel superior (inferior) a 50, ello implica que se espera que el empleo crezca (disminuya) ese mes, y lo mismo sucede con la relación entre el nivel del indicador PMI de producción y las expectativas de evolución del PIB real ese mes. Habida cuenta de la posibilidad de utilizar los datos de los PMI para interpretar la evolución agregada del empleo y del PIB, el trazador estilizado de los ciclos del mercado de trabajo de la zona del euro se visualiza a través de un gráfico en el que se muestran los niveles de los indicadores PMI relativos al empleo y a la producción en relación con sus variaciones intermensuales respectivas. Esto permite identificar cuatro

⁷ El enfoque que se sigue en este recuadro es similar al Trazador de Clima Económico (ECT, por sus siglas en inglés), desarrollado por la Comisión Europea y aplicado a sus encuestas de opinión. Para más detalles sobre cómo se elabora el ECT, véase la [documentación metodológica](#) relacionada. Se puede acceder a información sobre el último ECT en la publicación de la Comisión Europea, titulada «[European Business Cycle Indicators: 3rd Quarter 2019](#)». Las técnicas de visualización de datos que se utilizan en este recuadro son comparables a las empleadas por la Comisión Europea, y el trazador estilizado es distinto del ECT, ya que se usa el filtro de paso de banda aproximado desarrollado por L. J. Christiano y T. J. Fitzgerald, «The Band Pass Filter», *International Economic Review*, vol. 44, n.º 2, 2003, pp. 435-465, que permite descomponer cada indicador PMI en un componente tendencial, un componente cíclico y un componente de alta frecuencia que puede capturar la exuberancia de las variaciones de los datos de los PMI y vincularlas a fluctuaciones de la economía de duración muy breve (ciclos de menos de seis trimestres). Por tanto, en este recuadro, el trazador estilizado se construye como la suma de los componentes tendencial y cíclico del índice PMI relativo al empleo. Un enfoque similar se aplica al PMI de la producción, con el fin de comparar la posición cíclica actual del mercado de trabajo con la de la actividad económica.

posiciones en el ciclo del mercado de trabajo: 1) un nivel superior a 50 que muestra un incremento intermensual se interpreta como una expansión; 2) un nivel superior a 50, pero en disminución en términos intermensuales, indica una desaceleración; 3) un nivel inferior a 50, pero en disminución, se considera indicativo de una recesión, y 4) si el nivel es inferior a 50, pero muestra mejoras mensuales, señala una recuperación. Además, se alcanza un máximo (o un mínimo) local cuando el trazador no muestra variaciones durante el mes y se sitúa en un nivel superior (inferior) a 50.

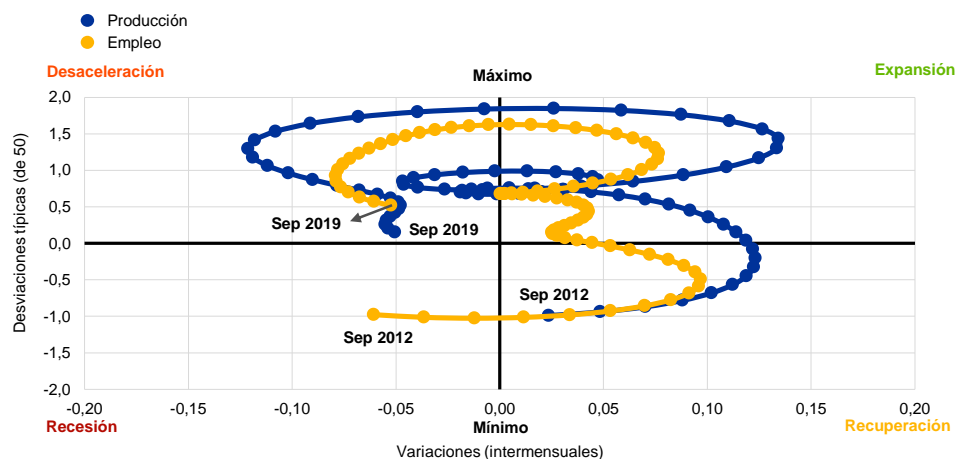
El trazador estilizado del mercado de trabajo en la zona del euro señala una desaceleración desde febrero de 2018, con un desfase del trazador relativo al empleo respecto al de la producción⁸. El gráfico A muestra la posición cíclica del mercado de trabajo de la zona del euro durante los siete últimos años, de septiembre de 2012 a septiembre de 2019. La opinión de los directivos sobre la evolución del empleo y de la producción en sus empresas es un indicador adelantado de la evolución agregada de los datos cuantitativos, en particular al comienzo de la actual recuperación. Según los trazadores estilizados basados en los PMI de empleo y de producción, el mercado de trabajo de la zona del euro se ha recuperado desde diciembre de 2012, mientras que la producción ha seguido una senda de recuperación desde septiembre de ese año, un par de meses antes que el mínimo oficial anunciado por el Euro Area Business Cycle Dating Committee del Centre for Economic Policy Research para la economía de la zona del euro. Se considera que, en septiembre de 2019, el mercado de trabajo de la zona del euro seguía en territorio de desaceleración, en el que se adentraron los trazadores relativos al empleo y a la producción en febrero de 2018 y octubre de 2017, respectivamente. Las actuales fluctuaciones del empleo y de la producción se consideran acordes con una fase más madura del ciclo, que suele caracterizarse por registrar movimientos en el territorio expansión-desaceleración.

⁸ El desfase que muestra el empleo con respecto a la producción es acorde con la existencia de costes de ajuste del factor trabajo o con rigideces del mercado laboral a escala empresarial. Por definición, el trazador estilizado del mercado de trabajo proporciona evidencia de que las empresas consideran ajustar otros factores de producción (incluyendo variaciones del margen intensivo del factor trabajo) en respuesta a fluctuaciones de sus niveles de producción, antes de optimizar sus respectivos niveles de empleo mediante ajustes de los procesos de contratación y despido. La respuesta retardada del empleo respecto al PIB es asimismo evidente en los datos de las cuentas nacionales, como se explica en el recuadro titulado «Crecimiento del empleo y del PIB en la zona del euro», *Boletín Económico*, número 2, BCE, 2019.

Gráfico A

Trazador estilizado de la posición cíclica del mercado de trabajo de la zona del euro

(eje de ordenadas: niveles; eje de abscisas: variaciones intermensuales; todos los valores están expresados en desviaciones típicas de 50)



Fuentes: Markit y cálculos del BCE.

Nota: La última observación corresponde a septiembre de 2019.

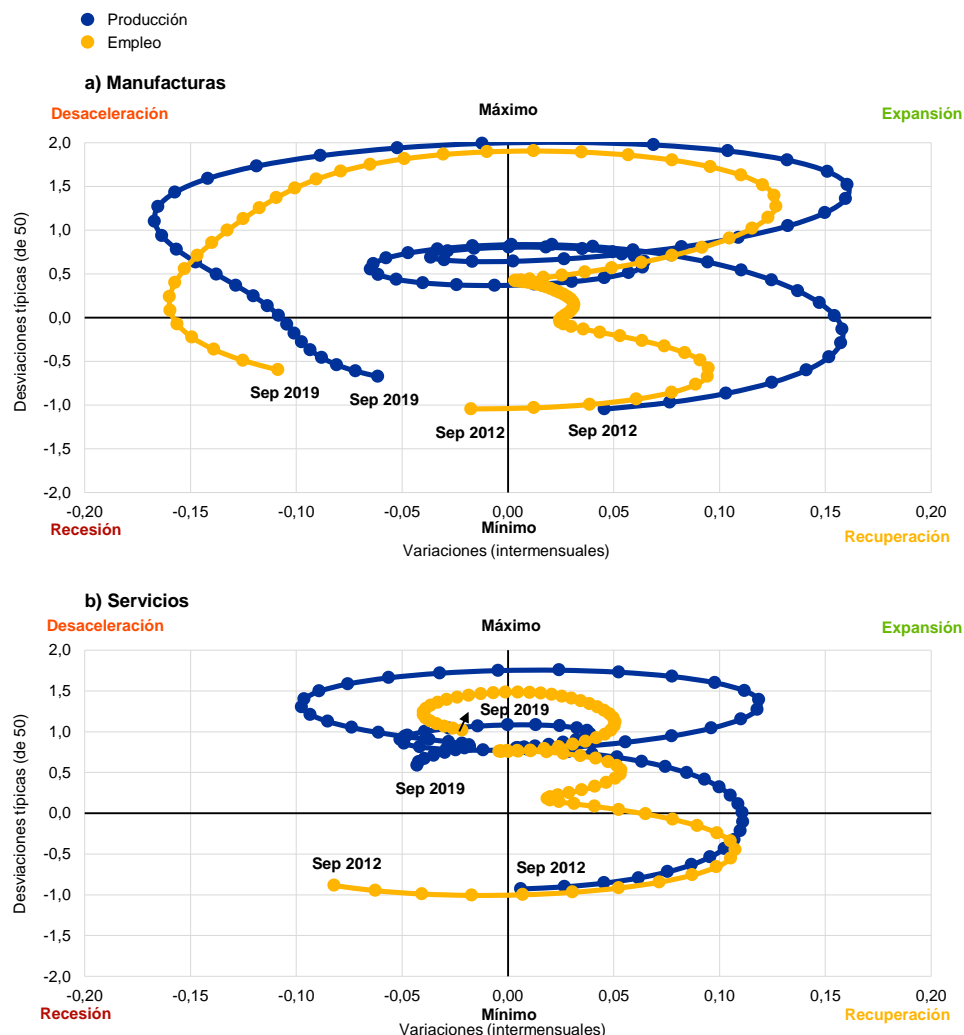
La desaceleración del mercado de trabajo de la zona del euro se caracteriza por la dicotomía existente entre la debilidad de las manufacturas y la resistencia de los servicios (véase gráfico B)⁹. El trazador relativo al empleo sugiere que, en el sector manufacturero, el mercado de trabajo entró en recesión en mayo de 2019, tres meses más tarde que la producción, después de haberse encontrado en territorio de desaceleración desde diciembre de 2017. Al mismo tiempo, se aprecia que, en el sector servicios, el empleo se está moviendo dentro del territorio expansión-desaceleración, y se observa una mayor resistencia del trazador de empleo en este sector que en el de las manufacturas. La resistencia del empleo en los servicios parece acorde, en líneas generales, con la evolución de la actividad económica de este sector, pese a que las variaciones intermensuales del trazador de la producción han sido algo más negativas en los últimos meses. Mientras tanto, el trazador de la producción manufacturera se situó en territorio recesivo, lo que podría señalar riesgos potenciales asociados a la transmisión de la debilidad de las manufacturas a los servicios. Desde una perspectiva heurística, como la evolución del empleo responde con retraso a los cambios en la actividad económica de ambos sectores, la transmisión de la debilidad de las manufacturas a la producción de los servicios hace que, en adelante, resulte esencial un estrecho seguimiento del mercado de trabajo de la zona del euro y de los canales causantes de este efecto.

⁹ Véase el recuadro titulado «La evolución del sector servicios y su relación con las manufacturas», *Boletín Económico*, número 7, BCE, 2019.

Gráfico B

Trazador estilizado del mercado de trabajo de las manufacturas y de los servicios

(eje de ordenadas: niveles; eje de abscisas: variaciones intermensuales; todos los valores están expresados en desviaciones típicas de 50)



Fuentes: Markit y cálculos del BCE.

Nota: La última observación corresponde a septiembre de 2019.

El uso de un enfoque más granular para valorar la posición actual del ciclo del mercado de trabajo sugiere que la debilidad de las manufacturas es más prevalente en las ramas de bienes de equipo y de vehículos de motor, mientras que la resistencia de los servicios es generalizada en todos los sectores. En septiembre de 2019, el trazador muestra que la debilidad del empleo en las manufacturas fue predominante en las ramas de bienes de equipo y de bienes intermedios, en particular en las de fabricación de productos de caucho y plásticos, así como en la de maquinaria y equipo, y en la de vehículos de motor. Esta debilidad no se observa en la posición cíclica de los sectores productores de bienes de consumo, que se apoyan en la solidez de la demanda interna, pese a la actual desaceleración de la actividad económica¹⁰. Por otro lado, la evolución del

¹⁰ Véase el recuadro titulado «Análisis de la desaceleración del crecimiento en 2018», *Boletín Económico*, número 8, BCE, 2018.

mercado de trabajo en los servicios sigue estando, en general, dentro del territorio expansión-desaceleración, con una trayectoria del empleo en las distintas ramas de este sector que muestra su resistencia a la debilidad que registran las manufacturas en la actualidad.

En general, estos resultados sugieren que los servicios continúan sosteniendo el crecimiento del empleo en la zona del euro, mientras que, en las manufacturas, el empleo ha exhibido mayor debilidad desde mayo de 2019. La cuestión es si se producirán efectos de contagio de las manufacturas a los servicios, sobre todo por las debilidades que emanan del sector del transporte¹¹. Según el trazador de producción, este sector se ha debilitado en 2019, en paralelo a la debilidad observada en el sector manufacturero. Por tanto, existen riesgos a la baja derivados de una posible propagación de la debilidad registrada en el transporte a otras ramas de los servicios, debido al papel central que ocupa en la relación entre las manufacturas y los servicios. De cara al futuro, y habida cuenta de que el trazador del empleo parece responder con retraso a los cambios en el trazador de la producción, el riesgo a la baja derivado de una transmisión de la debilidad de las manufacturas a los servicios refuerza la necesidad de realizar un seguimiento estrecho del mercado de trabajo de la zona del euro. Se ha de tener presente que el trazador estilizado analizado en este recuadro debe tratarse con cautela durante periodos caracterizados por una incertidumbre elevada y en torno a los puntos de giro del ciclo, ya que el enfoque metodológico presenta cierta propensión a experimentar cambios importantes inducidos por la publicación de nuevos datos.

¹¹ Estos canales de transmisión pueden ser de carácter interno o de carácter externo, como se explica en el recuadro titulado «[El papel de los factores internos y externos en la caída de la producción industrial de la zona del euro](#)», *Boletín Económico*, número 6, BCE, 2019. En concreto, las perturbaciones externas relevantes para el sector de transportes podrían incluir una demanda externa más débil o variaciones de los precios del petróleo, mientras que la perturbación interna relevante procedería de una disminución de la demanda en el sector de transportes resultante de la debilidad interna de las manufacturas. Véase Burstein *et al.*, «Distribution costs and real exchange rate dynamics during exchange-rate-based stabilizations», *Journal of Monetary Economics*, vol. 50(6), 2003, pp. 1189-1214, para más información sobre los vínculos entre la producción del sector del transporte y otros sectores. En este documento se proporciona evidencia sobre el papel central de los transportes en la relación entre las manufacturas y las demás ramas de los servicios, que muestra que los costes de distribución son un destacado componente del precio de venta al por menor (y de los costes) de los bienes de consumo final.

El proceso de formación de precios: resultados de una encuesta a grandes empresas

Richard Morris y Rupert de Vincent-Humphreys

En este recuadro se resumen los resultados de una encuesta *ad hoc* del BCE a las principales empresas de la zona del euro para analizar su proceso de formación de precios. Las estrategias que utilizan las empresas para fijar los precios son un aspecto esencial para comprender cómo ajustan sus precios a perturbaciones y, por tanto, entender, por ejemplo, el efecto de la política monetaria sobre la inflación. Las encuestas son una herramienta útil para obtener evidencia a este respecto, como se muestra, en particular, en el trabajo seminal de Blinder¹². Hace algún tiempo se recabó evidencia sobre el proceso de formación de precios de las empresas de la zona del euro a partir de la encuesta realizada por la Inflation Persistence Network del Eurosistema (véase Fabiani *et al.*, 2005)¹³. En la encuesta analizada en este recuadro se aprovechan elementos de las anteriores, al tiempo que se obtiene evidencia más cualitativa sobre las distintas dimensiones del proceso de formación de precios.

El objetivo principal de la encuesta era obtener una visión general de cómo las empresas fijan los precios, incluidas las dimensiones específicas que se indican a continuación. ¿Diferencian las empresas en función del mercado geográfico, el tipo de cliente o el canal de venta? ¿Con qué frecuencia suelen revisar y modificar sus precios? ¿Qué consideraciones tienen en cuenta las empresas al fijar los precios? ¿Qué aspectos del proceso de formación de precios se traducirán probablemente en un ajuste lento de estos? Los 58 participantes en la encuesta son las principales empresas no financieras que operan en la zona del euro, cuyas ventas globales equivaldrían a alrededor del 2 % del producto del conjunto de la zona. El sector industrial y los servicios están representados prácticamente igual en la muestra. Asimismo, esta puede dividirse en partes casi idénticas entre: i) empresas que venden principalmente a consumidores de forma directa; ii) empresas proveedoras de otras que venden principalmente a consumidores, y iii) empresas proveedoras de empresas que, a su vez, venden a otras compañías. En otras palabras, se recibieron respuestas de empresas que operan en distintos puntos de la cadena de suministro.

La mayoría de los participantes indicaron que sus precios varían en función del mercado geográfico y el tipo de cliente (véase gráfico A). Se considera que modificar los precios dependiendo del mercado geográfico es necesario para adaptarse a las condiciones locales de oferta y de demanda. Muchas empresas señalaron que afrontan distintos costes de producción local, que incluyen costes laborales, personal cualificado, impuestos, regulación y logística. Las divergencias

¹² Véase A. S. Blinder, «On sticky prices: academic theories meet the real world», en *Monetary Policy*, Gregory Mankiw (ed.), The University of Chicago Press, 1994.

¹³ Véase S. Fabiani *et al.*, «The pricing behaviour of firms in the euro area – new survey evidence», *Working Paper Series*, n.º 535, BCE, octubre de 2005.

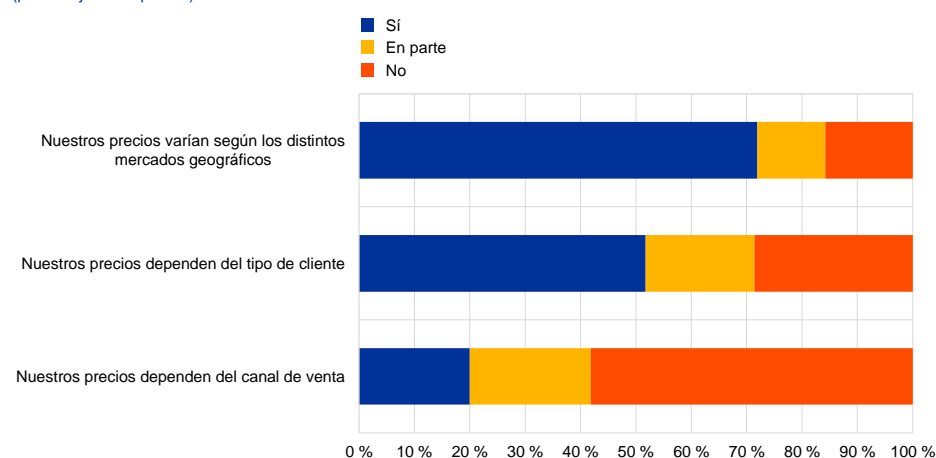
en los insumos suministrados localmente podrían afectar asimismo a la calidad del producto. Las preferencias de los clientes también varían según las distintas regiones geográficas, lo que hace necesario el uso de marcas y/o niveles de servicio diferentes entre ellas. En cuanto a adaptar los precios al tipo de cliente, en las ventas entre empresas el volumen de los contratos es un factor significativo, dada la necesidad de atraer y conservar a clientes estratégicos. Los participantes también mencionaron la importancia de distinguir entre clientes mayoristas y minoristas y/o entre profesionales y privados. Por último, se podían ofrecer descuentos a determinados clientes si se consideraba que el riesgo de perderlos era elevado.

La mayor parte de las empresas indicaron que sus precios no dependen del canal de venta. Así, por ejemplo, la mayoría cobra lo mismo por las ventas a través de internet que por las ventas en establecimientos físicos o por teléfono. Sin embargo, los precios de algunos productos que solo pueden adquirirse a través de internet difieren de los de productos equivalentes disponibles por otros canales, debido a que sus costes son más bajos porque conllevan menos servicios. En los segmentos de ventas entre empresas, los precios de productos equivalentes suelen variar dependiendo de si se adquieren mediante contratos de suministro a granel o comunitarios, subastas u operaciones en el mercado.

Gráfico A

Variación de los precios en función del mercado geográfico, el cliente y el canal de venta

(porcentaje de empresas)



Fuente: Cálculos del BCE.

La frecuencia habitual de las revisiones y las modificaciones de los precios varía dependiendo del sector económico (véase gráfico B). Se pidió a las empresas que se centrasen en su producto principal (o representativo) y que eligieran la frecuencia con la que revisaban y modificaban los precios¹⁴ entre varias opciones, que iban desde «diariamente» hasta «menos de una vez cada tres años». Además, las empresas también podían responder que los precios solo se revisaban o modificaban «de forma irregular en respuesta a acontecimientos concretos».

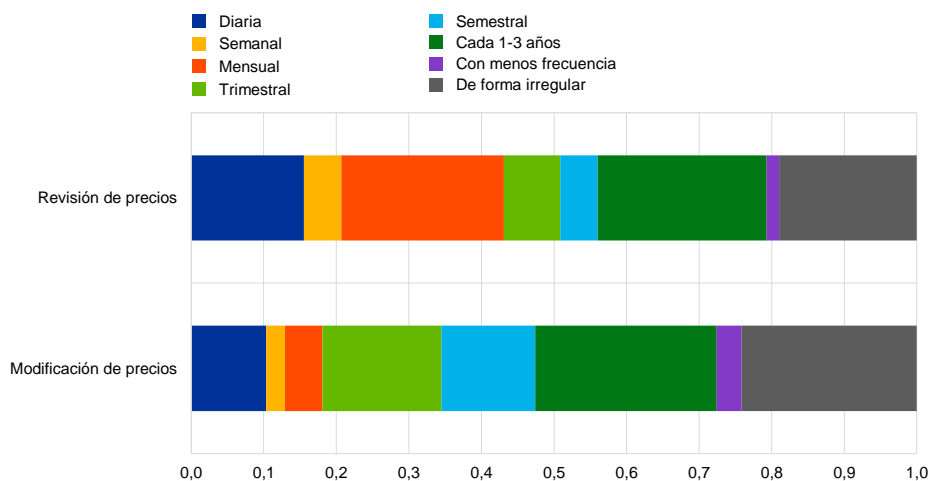
¹⁴ Se considera que una revisión de precios consiste en analizar los precios vigentes y tomar una decisión sobre si se van a modificar o no y, en caso afirmativo, en qué medida. Por lo tanto, las modificaciones de los precios solo pueden realizarse con igual o menor frecuencia que las revisiones de los precios.

Algunas empresas señalaron que revisaban los precios periódicamente y de forma irregular en respuesta a acontecimientos concretos.

Gráfico B

Frecuencia habitual de las revisiones y de las modificaciones de los precios de un producto representativo

(porcentaje de empresas)



Fuente: Cálculos del BCE.

Nota: Las barras que representan el porcentaje de empresas que revisan o modifican los precios «de forma irregular o en respuesta a acontecimientos concretos» incluyen únicamente las que no indicaron otra frecuencia habitual de revisión y/o modificación de los precios.

Las revisiones y las modificaciones de los precios suelen ser más frecuentes en el sector minorista y menos en los servicios prestados a consumidores y a empresas, y el sector manufacturero se encuentra en algún punto intermedio.

La mayoría de los minoristas que respondieron a la encuesta indicaron que revisan sus precios cada mes, cada semana o incluso cada día, dependiendo de la gama de productos. Asimismo, tienden a modificar los precios con bastante frecuencia. En el sector manufacturero, los precios se revisan normalmente cada mes, pero solo suelen modificarse una vez al trimestre, al semestre o al año. Sin embargo, si se excluyen el comercio minorista y el transporte (donde los precios vienen determinados, en parte, por el combustible), la mayoría de los participantes de otros sectores de servicios señalaron que suelen revisar y modificar sus precios una vez al año. Ahora bien, es obvio que identificar una frecuencia «habitual» de revisión y/o modificación de los precios es complicado para las empresas con una amplia gama de productos y distintos tipos de clientes o contratos.

Al fijar los precios, las empresas prestan más atención a los precios de la competencia, seguidos de cerca por los costes de suministro y la demanda del producto (véase gráfico C).

En la encuesta, los participantes tenían que valorar una lista de factores e indicar si eran «no importantes», «importantes» o «muy importantes» en el proceso de formación de los precios, y sus respuestas se puntuaron con «0», «1» o «2», respectivamente. En general, los participantes consideran que los precios de la competencia son el factor más importante a la hora de fijar los precios, seguido de cerca por los costes de las materias primas y otros costes de suministro, y por la demanda del producto o servicio en cuestión. Los

costes laborales también se consideran importantes¹⁵. La importancia de los precios de la competencia parece aumentar cuanto más cerca está la empresa del consumidor, mientras que las consideraciones relativas a los costes y la demanda adquieren mayor protagonismo en el caso inverso.

Gráfico C

Información que las empresas consideran en el proceso de formación de precios

(puntuación media de respuestas: 0 = no importante; 1 = importante; 2 = muy importante)



Fuente: Cálculos del BCE.

Los precios medios de venta se incrementan, en gran medida, mediante la introducción de nuevos productos de mayor valor añadido (véase gráfico D).

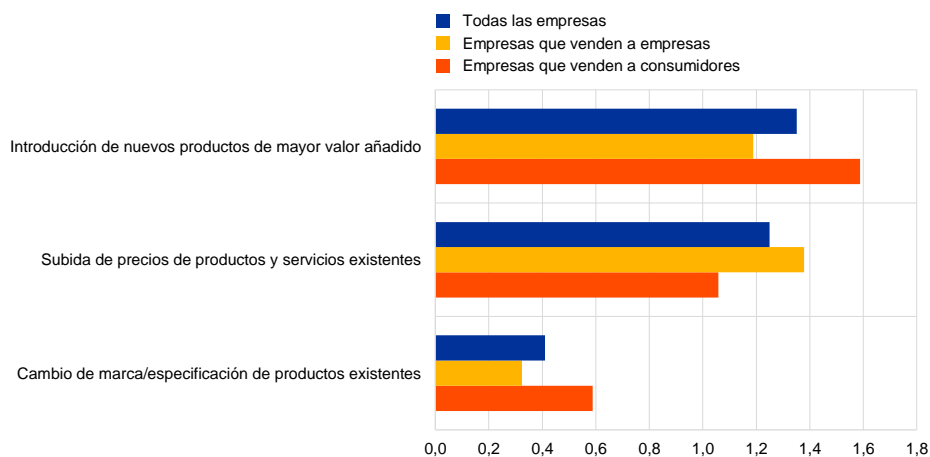
La mitad de los participantes señalaron que la introducción de nuevos productos de mayor valor añadido es «muy importante», y un tercio declaró que es «importante» para incrementar los precios medios de venta. En general, se considera que la introducción de nuevos productos es (ligeramente) más importante que aumentar los precios de los productos existentes, sobre todo en el caso de las empresas que venden directamente a los consumidores. Cambiar la marca o la especificación de los productos existentes se considera menos importante, aunque en torno a un tercio de los participantes siguen pensando que es importante. Sobre la base de lo indicado por las empresas con respecto a cómo había cambiado su proceso de formación de precios en los últimos cinco-diez años, el enfoque centrado en añadir valor para clientes concretos parece ser una tendencia creciente en respuesta al aumento de la competencia a escala global y a la mayor transparencia de los precios impulsada por internet.

¹⁵ El hecho de considerar importantes o no los «costes laborales» o los «costes de las materias primas y otros costes de suministro» depende, en buena parte, de la base de costes de la empresa. Si se consideran conjuntamente estos dos factores, los «costes de insumos» serían la consideración más importante para estas empresas en el proceso de formación de precios.

Gráfico D

Cómo aumentan los precios medios de venta

(puntuación media de respuestas: 0 = no importante; 1 = importante; 2 = muy importante)



Fuente: Cálculos del BCE.

Las estrategias de fijación de precios de las empresas están en consonancia con algunas teorías de rigidez de los precios.

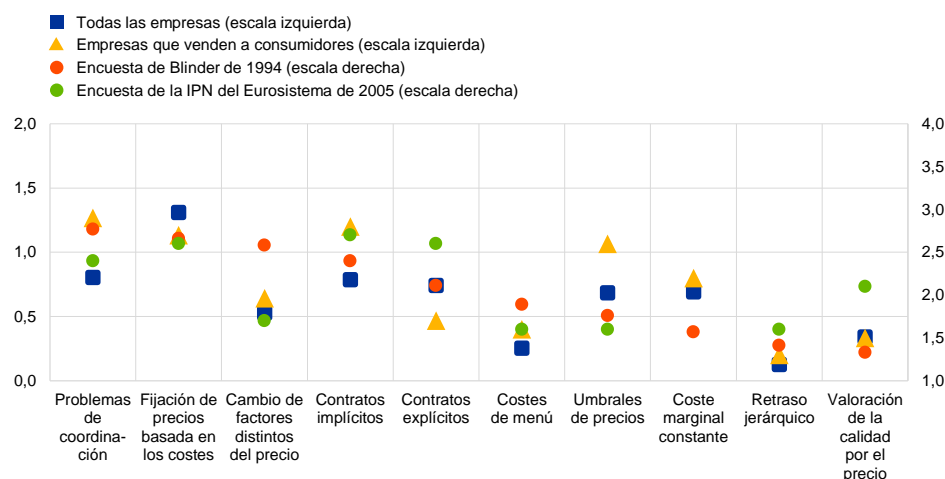
Se presentaron a las empresas varias afirmaciones, cada una relacionada con una teoría distinta de rigidez de los precios, como en la encuesta inicial de Blinder (véase el cuadro siguiente). En el gráfico E se muestran las puntuaciones de las respuestas comparándolas con las puntuaciones (y la clasificación) de la encuesta de Blinder, así como con los resultados obtenidos en la encuesta realizada por la Inflation Persistence Network (IPN) del Eurosistema en 2005. Para las empresas en general, la fijación de precios basada en los costes, los contratos (explícitos o implícitos) y los problemas de coordinación parece ser la causa principal de la rigidez de los precios. En el caso de las empresas más orientadas al consumidor, la idea de que los clientes esperan que los precios se mantengan estables (contratos implícitos) y el objetivo de mantener umbrales de precios psicológicamente atractivos son probablemente factores importantes del ajuste lento de los precios.

Teoría	Afirmación de la encuesta
Problemas de coordinación	Somos reacios a modificar los precios por temor a que la competencia no haga lo mismo.
Fijación de precios basada en los costes	Subimos los precios cuando nos damos cuenta de que han aumentado los costes.
Cambio de factores distintos del precio	Preferimos cambiar otros elementos de nuestros productos o servicios (por ejemplo, garantía, plazo de entrega, servicios de atención al cliente) antes que los precios.
Contratos implícitos	Suponemos que nuestros clientes esperan que los precios se mantengan prácticamente estables, con independencia del entorno económico.
Contratos explícitos	En nuestros contratos se limita nuestra capacidad de modificar los precios cuando cambian los costes.
Costes de menú	Modificar los precios nos supone un coste elevado.
Umbral de precios	Nuestro objetivo de precios influye más en el proceso de formación de precios.
Coste marginal constante	Nuestros costes no varían mucho cuando aumentamos la producción e intentamos mantener un nivel estándar de beneficios.
Retrasos jerárquicos	Los retrasos dentro de nuestra organización ralentizan las decisiones sobre precios.
Valoración de la calidad por el precio	No bajamos los precios porque nuestros clientes pueden pensar que se reduce la calidad de nuestro producto o servicio.

Gráfico E

Proceso de formación de precios y posibles causas del ajuste lento de los precios

(puntuación media de respuestas)



Fuente: Cálculos del BCE.

Notas: En esta encuesta del BCE: 0 = no importante; 1 = importante; 2 = muy importante. En la encuesta de Blinder (1994) y en la encuesta de la IPN del Eurosistema (2005): 1 = nada importante; 2 = poco importante; 3 = moderadamente importante; 4 = muy importante. Las teorías se ordenan según su puntuación (de mayor a menor) en la encuesta de Blinder (1994). En la encuesta de la IPN del Eurosistema (2005) no se verificó la teoría del «coste marginal constante».