

# Ganancias de competitividad y deflación en España

Miguel Cardoso Lecourtois

El presente artículo muestra que mientras que una inflación negativa en España puede ser temporal, **el país mantendrá estructuralmente un diferencial de crecimiento en precios respecto a Europa que le permita recuperar competitividad. El compromiso del BCE para cumplir con su objetivo de inflación y más y mejores reformas en España, harían más fácil el proceso.**

## Introducción

Durante algunos meses de 2014, la inflación en España, medida por la variación en el IPC, ha sido negativa. Esta no es la primera vez que sucede este fenómeno: ya en 2009, la crisis a nivel mundial y la caída en el valor de las materias primas trajeron una disminución del nivel general de precios. En aquella ocasión, la reducción de la inflación fue recibida positivamente, ya que permitía una menor disminución de la renta bruta disponible en términos reales, suavizando el efecto de la crisis sobre las familias. Esta vez, sin embargo, la menor inflación ha sido recibida con recelo, dada la percepción de un sobre exceso de capacidad en la economía, la persistencia de un escenario de relativa debilidad en la demanda interna en países desarrollados (en parte como resultado del proceso de despalancamiento del sector privado y de reducción del déficit público) y la existencia de rigideces que impiden el buen funcionamiento de la política monetaria. Todo lo anterior ha elevado la probabilidad de entrar en un proceso de deflación, entendida esta por una caída persistente del nivel de precios. Como muestran Eggertsson y Krugman (2012), o Eggertsson y Mehrotra (2014) un entorno deflacionario pueden llevar a la economía a un estado de continua caída de la actividad (o de crecimiento por debajo de la tendencia), como consecuencia del incremento que se produce en los tipos de interés reales, que obliga a posponer las decisiones de consumo, intensificando la caída de la demanda y, por lo tanto, de los precios, cerrando un círculo vicioso de donde es difícil salir.

El caso español es especial. En el presente artículo se muestra que parte de la caída en la inflación se debe a factores temporales y exógenos, pero que, en todo caso, la tendencia de medio plazo es hacia la recuperación de la competitividad perdida durante el período previo a la crisis. De hecho, este mejor comportamiento de los precios que en el resto del área euro, explica en parte el crecimiento diferencial de las exportaciones<sup>1</sup> y un proceso de sustitución de importaciones, que han impedido una mayor caída del PIB y del empleo durante la crisis. En todo caso, el proceso sería más fácil con tasas de inflación en la UEM cercanas al 2% y reformas estructurales más ambiciosas que las tomadas hasta ahora en España.

## Factores temporales y exógenos

Existen al menos dos factores que han disminuido su contribución al proceso de formación de precios. Por un lado, a mediados de 2012 el Gobierno decidió incrementar el IVA (además de aumentar el precio de algunos otros bienes y servicios), y entre un 50% y un 70% de dicho aumento se trasladó directamente a precios, sesgando al alza la inflación promedio de 2013 y a la baja la de 2014<sup>2</sup>. Por otro, en los últimos meses también se ha observado una moderación en la contribución de los precios energéticos a la inflación, desde los 0,5pp durante los últimos cinco años hasta los -0,1pp en febrero de 2014.

Hacia delante, en un escenario a medio plazo, sin cambios impositivos y variaciones significativas en el coste de los combustibles, cabe preguntarse si es de esperar que la variación en precios sea negativa por un período prolongado de tiempo.

### La tendencia de la inflación

Para lo anterior, BBVA Research (2014a) muestra que una medida muy cercana a la mediana<sup>3</sup> (no a la variación media, que es lo que se publica) predice relativamente bien los cambios en el IPC a 2 años vista (ver Gráfico 1). Esta “mediana” muestra que la presión a la baja de la inflación en España no es un fenómeno nuevo. Por un lado, existe un porcentaje de bienes que estructuralmente presenta variaciones negativas en sus precios (cuando menos desde que se tienen datos para hacer este desglose). Estos bienes son, principalmente, aquellos relacionados con el consumo durable, donde la mejora de la tecnología y su condición de bienes comerciables (sujetos a la competencia con el resto del mundo en un entorno de creciente globalización) provoca una reducción constante de los precios relativos no sólo en España sino también en el resto del mundo. Por otro lado, a este factor estructural se añade la presión a la baja de la demanda interna y la necesidad de ganar competitividad a raíz de la recesión que comenzó en 2008. Después de un período de transición, la tendencia de la inflación en el Gráfico 1 termina estabilizándose alrededor del 1,0% (frente a un promedio de variación del 3,0% en el período anterior a la crisis). Sin embargo, a partir de 2012 el proceso se ha intensificado y actualmente dicha mediana se sitúa muy cerca del 0,0% (0,2% exactamente), por lo que por primera vez en la historia, un porcentaje relevante de la cesta básica de los consumidores presenta una tendencia

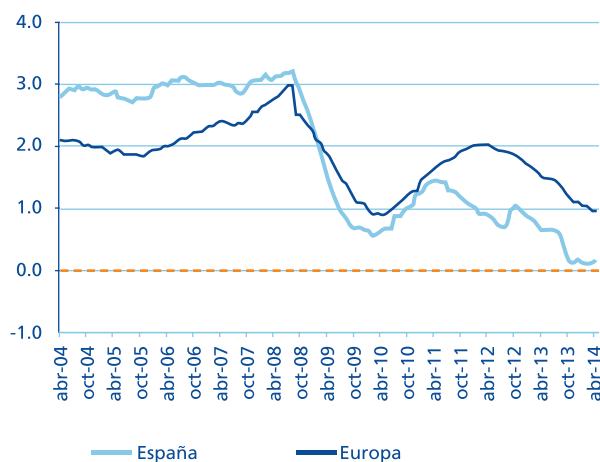
de variación en precios negativa. De hecho, más de un 25% de las partidas del IPC presentan actualmente variaciones negativas durante al menos 3 meses (una vez corregida la estacionalidad) y un porcentaje relevante (más de un 10%) satisfacen un criterio bastante rígido: reducciones sostenidas durante los últimos 12 meses (ver Gráfico 2).

Este análisis implica que, aunque parece no haber deflación ya que el bajo crecimiento del IPC se explica en parte por factores temporales y la tendencia de medio plazo se mantiene alrededor del 0%, su probabilidad de ocurrencia se ha incrementado considerablemente<sup>4</sup>. Por tanto, la pregunta es si deberíamos preocuparnos por esto.

### Ganar competitividad

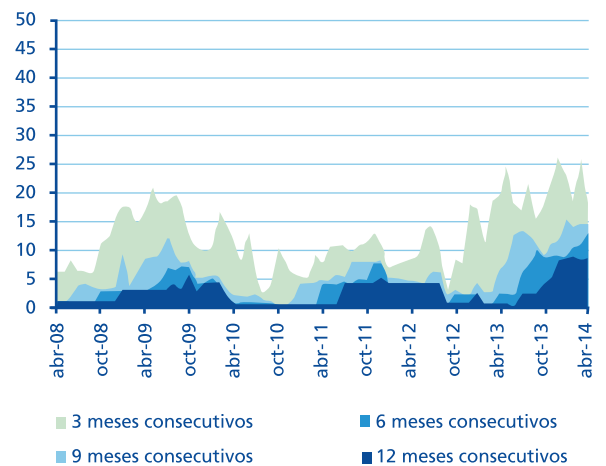
En principio, tener una menor inflación que el resto de la eurozona es un proceso deseable, ya que permite la reducción de algunos de los desequilibrios acumulados antes de la crisis. Por ejemplo, BBVA Research (2013b) calcula que el 10% de caída relativa de los precios domésticos frente a los importados desde el inicio de la crisis, ha permitido a los productores españoles alcanzar una mayor cuota en el mercado interno y explica más de un 40% de la caída de las importaciones no energéticas. Asimismo, la devaluación interna que se ha producido durante los últimos dos años ha permitido que a pesar de la apreciación del euro frente a otras monedas, el tipo de cambio efectivo real se haya mantenido relativamente constante gracias a la caída en el precio de las exportaciones. A diferencia de recuperaciones anteriores, el aumento de las ventas al resto del mundo se ha hecho a través de mecanismos cuya permanencia en el tiempo parece asegurada por reformas como la laboral. Aunque buena parte del diferencial de inflación con la UEM se ha producido por un aumento de la productividad

Gráfico 1. España y UEM: inflación tendencial (% a/a, método de medias podadas)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2. España: proporción del IPC con tasas de crecimiento mensuales negativas (datos CVEC)

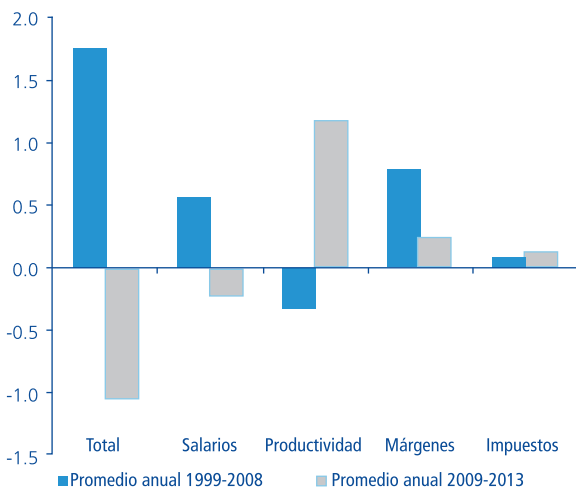


Fuente: BBVA Research

del empleo, la moderación salarial comienza a contribuir positivamente a la ganancia de competitividad (ver Gráfico 3), lo que debería traducirse en un aumento sostenido de las exportaciones, y, por lo tanto, del empleo. De hecho, BBVA Research (2013a) calcula que la moderación salarial de 2012 habría salvado alrededor de 220 mil empleos, y que de haberse producido en 2009, hoy en día España tendría un millón menos de parados.

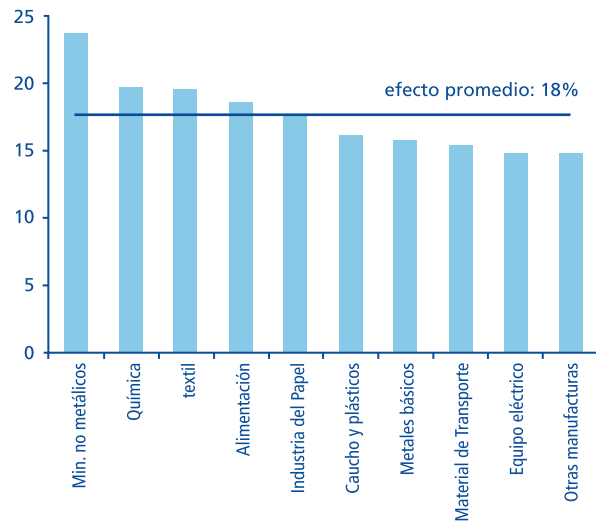
En todo caso, la experiencia japonesa enseña que puede ser difícil salir de un proceso deflacionario como el descrito, por lo que las políticas públicas deberían dirigirse a eliminar por completo la probabilidad de ocurrencia de este riesgo. La solución, por tanto, pasa por la implementación de políticas tanto a nivel europeo como español. En primer lugar, el BCE debe ser simétrico en su esfuerzo por conseguir su objetivo ahora que la inflación se ha reducido por debajo del 2,0%.

Gráfico 3. Contabilidad de la inflación: diferencial con respecto a UE-12 (contribuciones al cambio)



Fuente: BBVA Research en base a AMECO

Gráfico 4. España: proporción del IPC con tasa de crecimiento mensuales negativas (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research

### Clave, que el BCE cumpla con su mandato, y que se impulsen más y mejores reformas en España

España, por tanto, debe mantener una inflación más reducida que la del resto de la UEM, durante los próximos años. Sin embargo, como muestra el caso de Japón, que la inflación sea cercana a cero, o negativa, enfrenta a los deudores con una mayor dificultad para reducir su endeudamiento y a los productores con dos serios problemas: la rigidez nominal en la formación de salarios, que dificulta que la devaluación interna continúe y el agotamiento del proceso de ganancias de productividad<sup>5</sup>. Sin embargo, ambos factores parecen no estar teniendo un impacto negativo sobre la actividad en España: las familias han incrementado su consumo un 2,4% desde el 1T13 y hasta el 2T14, lo que apunta a que la demanda no se encuentra en estos momentos restringida por perspectivas de incremento en los tipos de interés reales o un mayor nivel de endeudamiento real. Asimismo, las exportaciones parecen haber recobrado su dinamismo. Por lo tanto, no parece que la economía española haya entrado en el círculo vicioso de caída de demanda, deflación y postergamiento del gasto (tanto de consumo como de inversión) que se mencionaba en la introducción.

Aunque el problema de la baja inflación puede responder a factores estructurales que están siendo compartidos por países desarrollados (mejora tecnológica, proceso de globalización), el exceso de capacidad en economías como la europea apunta a que buena parte del problema de corto plazo tiene que ver con falta de demanda. A este respecto, y a lo que puede hacer el BCE para solucionar dicho problema, BBVA Research (2014c) calculó que una inyección de 1 billón de euros por parte del BCE como la que se ha anunciado recientemente y similar a la expansión del balance realizado por otros bancos centrales, reduciría los tipos de interés en España alrededor de 110 pb más desde sus niveles actuales, ayudando a disminuir la fragmentación de los mercados de capitales en la eurozona. En segundo lugar, es imprescindible que continúen las reformas encaminadas a incrementar la capacidad de crecimiento y especialmente, la productividad de las empresas, de tal manera que se mantenga el diferencial en precios frente a Europa. Entre las reformas que puede implementar España destacan dos que el Gobierno estaría planteándose. En primer lugar, BBVA Research (2014b) muestra que alrededor de un 50% del crecimiento de las exportaciones manufactureras de grandes empresas durante el período 1990-2008 se explica

por el proceso de mejora de la regulación en el sector servicios. De hecho, la adopción de las mejores prácticas habría hecho que el incremento fuera incluso un 20% superior. Lo anterior da muestra de que todavía queda espacio de mejora. Por otro lado, una “devaluación fiscal” ayudaría a apresurar la reducción de los costes laborales, independientemente de la rigidez salarial y aceleraría las ganancias de cuota de mercado de los productores nacionales tanto en el exterior como a nivel doméstico.

## Bibliografía

- Arellano, A., M. Jansen y S. Jiménez. “Más sobre el ajuste de salarios”. Nada es gratis. 23 de octubre de 2013
- BBVA Research. “Persistencia del desempleo y moderación salarial”. En Situación España. Segundo trimestre, 2013a
- BBVA Research. “Sustitución de importaciones por producción doméstica durante la crisis: evidencia preliminar”. En Situación España. Cuarto trimestre, 2013b
- BBVA Research. “La moderación de la inflación española en el último quinquenio”. En Situación España. Primer trimestre, 2014a
- BBVA Research. “The ECB: Preliminary Remarks on a Hypothetical QE”. En ECB Watch. 13 de mayo de 2014b
- BBVA Research. “El efecto de una regulación anticompetencia sobre las exportaciones reales de las empresas en España”. En Situación España. Segundo trimestre, 2014c
- BBVA Research. “Export Diversification to Explain Regional Growth”. En Spain Economic Outlook. Primer trimestre 2014d
- Bewley, T. “Why Wages do not Fall over a Recession?”. En Harvard University Press, 1999
- Boskin, Michael J.; Dulberger E.; Gordon R.; Griliches Z. y Jorgenson D. “Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living”. En Journal of Economic Perspectives, 12 (1). Invierno 1998, pp. 3-26
- Cardoso, M., Correa M. y Doménech R. “Export Shares, Price Competitiveness and the ‘Spanish Paradox’”. En VoxEu.org. 24 de noviembre de 2012
- Eggertsson, Gauti B, y Paul Krugman: “Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach”. En The Quarterly Journal of Economics, 127(3): 1469–1513, 2012
- Eggertsson, Gauti B, y Neil Mehrotra: “A Model of Secular Stagnation”. Documento de trabajo, 2014
- FMI. “Rebalancing the Euro Area: Where do We Stand and Where to Go?”. En Euro Area Policies: Selected Issues Paper, Julio 2013a
- Gordon, R.J. “The Boskin Commission Report: A Retrospective One Decade Later”. En International Productivity Monitor, Centre for the Study of Living Standards, vol. 12, pages 7-22. Primavera 2006

## Pies de página

1. Aunque como muestra FMI (2013) España es uno de los países donde la evolución de los precios de las exportaciones explica una mayor parte del crecimiento de las exportaciones desde el inicio de la crisis, no es el único factor a tomar en cuenta. De hecho, Cardoso, Correa y Doménech (2012) apuntan a una "paradoja española" que se produjo durante el período anterior a la crisis cuando se mantuvo la cuota de las exportaciones españolas en el total mundial, al mismo tiempo que se perdía competitividad precio. BBVA Research (2014 d) apunta a la diversificación de destinos de exportación como elemento diferencial de las empresas españolas para explicar parte de la paradoja.

2. Otra forma de ver lo anterior es mirar el IPC a precios constantes. La variación anual de éste ha permanecido prácticamente constante alrededor de una media igual a cero en 2013 y 2014.

3. El criterio de elección de la poda óptima responde a la capacidad de predecir la inflación media anualizada a un horizonte de previsión de 30 meses. La que satisface este criterio durante el período 2002-2013 es la que excluye el 43% de los valores en la cola izquierda y el 50% de los de la cola derecha.

4. De hecho, como argumentó en su momento Boskin et.al. (1998), o Gordon (2006), el IPC muestra un persistente sesgo al alza respecto al coste de vida de las familias como consecuencia de su falta de flexibilidad para incluir nuevos bienes, de la sustitución que realizan las personas desviando su gasto hacia bienes relativamente más baratos, o por su incapacidad para tomar en cuenta cambios en la calidad del producto. De existir este sesgo en el IPC español, la tendencia de la inflación sería ya negativa.

5. Arellano, Jansen y Jiménez (2013) muestran cómo la distribución de cambios salariales se ha desplazado hacia la

izquierda. Más aún, conforme este proceso se ha intensificado, el porcentaje de personas con variaciones iguales a cero se ha incrementado considerablemente. Las razones del por qué existe esta rigidez a la baja son discutidas en Bewley (1999).

## Sobre el autor

Miguel Cardoso es Economista Jefe para España en BBVA Research, donde dirige un equipo de 13 economistas dedicados al análisis macroeconómico, sectorial y regional de la economía española. En BBVA Research también ha desempeñado los cargos de Economista Jefe para Chile, y Economista Senior para Mercados Emergentes.

Previamente, fue Profesor e Investigador en el Departamento de Economía de la Universidad Carlos III de Madrid, además de Asesor del Director General de Planeación Hacendaria en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en México.

Es Doctor en Economía por la Universidad de Minnesota en los EE.UU. y Licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Es autor de varias publicaciones en revistas especializadas, siendo sus principales temas de interés los mecanismos de amplificación del ciclo económico, las características de la crisis en España, su impacto a nivel regional y la evaluación de políticas públicas especialmente en la capacidad de exportación de las empresas, en las finanzas públicas y en el mercado laboral.

# Otras publicaciones ODF

Ene	2015	DT	<b>Mercado energético Mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas</b>	Josep M. Vilarrúbia
Dic	2014	DT	<b>China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?</b>	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	<b>Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?</b>	Pilar de Torres
oct	2014	NT	<b>El bitcoin y su posible impacto en los mercados</b>	Guillem Cullerés
sep	2014	NT	<b>Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC</b>	Enric Ollé
mar	2014	DT	<b>Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?</b>	Celia de Anca
dic	2013	DT	<b>Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?</b>	José María Raya
nov	2013	DT	<b>El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?</b>	Xavier Combis
sept	2013	DT	<b>CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC</b>	Edmond Aragall
may	2013	DT	<b>La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional</b>	José María Raya
abr	2013	NT	<b>Introducción al mercado de derivados sobre inflación</b>	Raúl Gallardo
abr	2013	DT	<b>Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?</b>	Alicia García Herrero
feb	2013	DT	<b>Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado</b>	Philipp Bagus
nov	2012	NT	<b>Brent Blend, WTI... ¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?</b>	José M. Domènech
oct	2012	L	<b>Arquitectura financiera internacional y europea</b>	Anton Gasol
sep	2012	DT	<b>El papel de la inmigración en la economía española</b>	Dirk Godenau
jun	2012	DT	<b>Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF</b>	José María Raya
abr	2012	NT	<b>Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)</b>	Ignacio Fernández
mar	2012	M	<b>La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales</b>	César Villazon Lina Salou
dic	2011	NT	<b>La inversión socialmente responsable. Situación actual en España</b>	M <sup>a</sup> Ángeles Fernández Izquierdo
dic	2011	NT	<b>Relaciones de agencia e inversores internacionales</b>	Aingeru Sorarrain Olga del Orden
oct	2011	NT	<b>De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal</b>	Sergi Martrat
jun	2011	DT	<b>Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias</b>	Rafael Hurtado
may	2011	NT	<b>Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente</b>	Ricard Climent
mar	2011	NT	<b>Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles</b>	Alejandro Scherk
dic	2010	NT	<b>Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos?</b>	Juan Mascareñas Marcelo Leporati
nov	2010	NT	<b>Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino</b>	M Belén Guercio
oct	2010	DT	<b>Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática</b>	Jordi Planagumà
jun	2010	DT	<b>Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito</b>	Antoni Vidiella
mar	2010	NT	<b>La reforma de la regulación del sistema financiero internacional</b>	Joaquín Pascual Cañero
feb	2010	NT	<b>Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito</b>	M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez

feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
ene	2010	NT	La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda

M: Monográfico  
DT: Documento de Trabajo  
NT: Nota Técnica / L: Libro