

LA RELACIÓN ENTRE LOS NIVELES DE PRECIOS Y LOS NIVELES DE RENTA Y PRODUCTIVIDAD EN LOS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO: IMPLICACIONES DE LA CONVERGENCIA REAL SOBRE LOS DIFERENCIALES DE INFLACIÓN

Autora: *Ana R. Martínez Cañete*

El Banco Central Europeo tiene como objetivo mantener la tasa de inflación media de la zona del euro por debajo del 2% anual. Si determinados países miembros muestran un comportamiento más inflacionista, al elevar la inflación promedio pueden impedir o retrasar que la autoridad monetaria recorte los tipos de interés cuando otros socios que presenten debilitamiento económico así lo requieran. Esto puede poner en peligro el cumplimiento de las reglas de disciplina fiscal recogidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, si las economías que atraviesan una etapa recesiva recurren a la política fiscal para estimular la demanda.

¿Debieran ser penalizados entonces los Estados miembros más inflacionistas? La respuesta a esta pregunta exige tener en consideración si existe algún factor que provoque diferenciales de inflación dentro de la unión monetaria que puedan ser considerados "legítimos". A este respecto, en este trabajo analizamos desde una perspectiva de series temporales si la convergencia en niveles de vida conduce a una convergencia en niveles de precios.

En concreto, estudiamos en un conjunto de países que hoy pertenecen a la eurozona si a medida que su nivel de renta per cápita y de productividad relativa en el sector expuesto al comercio internacional han ido creciendo, su nivel de precios agregado también lo ha hecho. En este análisis de largo plazo (en el periodo 1970-2002) utilizamos a Alemania como país de referencia; en consecuencia, contrastamos si la evolución de la renta y la productividad de cada país con respecto a Alemania ha permitido explicar sus precios relativos en moneda común, es decir, sus tipos de cambio reales.

La vía más directa a través de la cual estas variables podrían afectar a los niveles de precios agregados es el precio de los servicios. Por un lado, en los países con mayor renta la demanda de servicios puede ser más ele-

vada, si asumimos que éstos satisfacen necesidades “superiores”. Por otro, en los países con una mayor productividad relativa en el sector industrial, el sector servicios puede “aprovecharse” de la misma reclamando salarios similares pese a ser menos productivo. Ambos argumentos justificarían que en dichas economías los servicios fueran más caros. Desde una perspectiva dinámica, es de esperar entonces que si los países menos desarrollados, y en consecuencia más “baratos”, convergen hacia los estándares que caracterizan a los más avanzados, también debieran hacerlo hacia sus niveles de precios superiores, lo que se manifestaría en un diferencial positivo de inflación con respecto a ellos una vez dentro de la unión monetaria, al estar irrevocablemente fijo el tipo de cambio nominal.

De nuestros resultados se extrae que el papel desempeñado por la renta y la productividad a la hora de explicar los precios relativos con respecto a Alemania ha sido más claro en unos países europeos que en otros, probablemente porque dicho papel debiera ser más fácil de detectar en las economías inicialmente más atrasadas. Así, en el caso de Portugal, la relación es positiva y significativa con ambas variables. En el caso de España, mientras que en el largo plazo la evolución de la renta presenta una relación positiva con los precios, la productividad no resulta significativa, posiblemente porque desde mediados de los años noventa nuestra productividad crece a menor ritmo que la alemana.

Cuantificar qué parte de los diferenciales positivos de inflación –que han mostrado, por ejemplo, España o Portugal con respecto a otros países miembros– puede atribuirse a la convergencia en niveles de precios es una cuestión nada fácil de resolver y que escapa a los objetivos de este trabajo, ya que son muchos los factores que pueden provocar esos diferenciales, sobre todo en el corto plazo. Si bien es cierto que el acercamiento de los niveles de renta y productividad conseguido hasta el momento reduce el margen para que este proceso continúe en el futuro, se mantiene abierto mientras existan economías por debajo de los estándares medios. Lógicamente, esta argumentación cobra fuerza si en los próximos años los países del centro de Europa que se han incorporado recientemente a la UE se adhieren también a la moneda única.

