

La relación entre inflación y desempleo en la UEM

.....
SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS
DEL SECTOR EXTERIOR
.....

La puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria (UEM) ha llevado a considerar la posibilidad de que exista una relación inversa entre la tasa de desempleo y la tasa de inflación o Curva de Phillips para los países que forman parte de la zona euro. Por otro lado, las diferencias estructurales en los distintos mercados de trabajo y las modificaciones que se han venido produciendo en el seno de la Unión han podido tener cierto impacto sobre la sensibilidad de la inflación a la aparición de presiones sobre la oferta y sobre la tasa de desempleo estructural de la zona euro. Estas cuestiones son relevantes por tres razones:

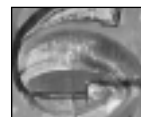
En primer lugar, la existencia de esta relación tiene importantes implicaciones para la política económica, siendo deseable conocer el período de tiempo para el que existe y los factores explicativos de la misma.

En segundo lugar, la pendiente de la Curva de Phillips recoge la sensibilidad de la tasa de inflación a la evolución de la producción corriente en relación a la producción potencial o de pleno empleo (lo que se conoce como *output gap*). Así, una reducción de la pendiente daría como resultado una menor aceleración de la inflación ante la aparición de un *output gap* positivo, que implicaría que la producción de un determinado período está creciendo por encima de la potencial, aunque también significaría que la reducción de la tasa de inflación tendría mayores costes en términos de desempleo.

Por último, la posibilidad de que se haya producido una traslación de la curva hace que el impacto de la política monetaria sobre la actividad económica sea distinto, pues altera dos parámetros muy relevantes en el mecanismo de trans-

misión de esta política. Por un lado, el comportamiento de las expectativas de inflación de los agentes y por otro, las prácticas en la fijación de los salarios.

En definitiva, la innovación que supone la creación de una Unión Económica y Monetaria en términos del funcionamiento y estructura del mercado de trabajo nos lleva a considerar tres cuestiones. Primero, si existe una Curva de Phillips para los países de la zona euro y qué características tiene. Segundo, si se ha producido un cambio sustancial en la sensibilidad de la inflación y en el desempleo estructural en la UEM y, tercero, cual es el previsible impacto del euro sobre los factores explicativos de esta relación inversa entre inflación y desempleo (1).



EN PORTADA

¿Existe una Curva de Phillips para la UEM?

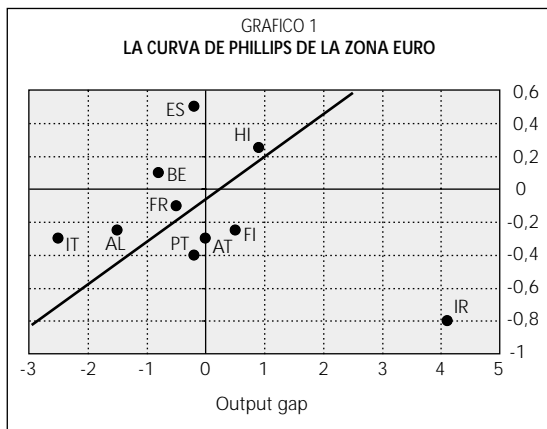
La evidencia empírica es favorable a la existencia de una Curva de Phillips para la UEM aunque cabe distinguir dos perspectivas:

Por un lado, aquélla que relaciona positivamente y a corto plazo la tasa de inflación con el *output gap*, tal y como aparece en el Gráfico 1, basándose en las similitudes estructurales entre los países de la zona euro ya que las divergencias actuales proceden de factores coyunturales como el aumento de los precios del petróleo o la consecución de un consenso entre las partes que negocian los salarios de los trabajadores. Así, la línea de regresión que se ajusta a la nube de

(1) Para una ampliación de las ideas que aparecen en este artículo pueden consultarse los siguientes documentos:

70 Informe Anual del Banco Internacional de Pagos (BIP). (www.bis.org).

«EMU One Year On» OCDE (2000). (www.oecd.org).



puntos que describe las combinaciones de variaciones en la inflación en función del *output gap* tiene pendiente positiva indicando que las presiones sobre el aparato productivo de los países europeos dará como resultado una aceleración de la inflación.

Por otro lado, se argumenta que la relación existe a largo plazo y entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del PIB de un país como consecuencia de que los *shocks* de precios relativos, como el aumento de los precios del petróleo, afectan al IPC sin que la producción de un período esté creciendo por encima de la potencial.

Sin embargo, no hay que olvidar que la UEM está formada por un grupo heterogéneo de países y que la agregación de los datos procedentes de los países puede conducir a conclusiones erróneas pues las diferencias a nivel agregado pueden ser insignificantes cuando se analiza un solo Estado miembro, las divergencias institucionales son superiores en la zona euro que en Estados Unidos o en Canadá y, finalmente, la consideración de datos agregados puede hacer que las diferencias existentes entre regiones de un país se suavicen al tomar varios países como ocurre en el caso del norte de Italia, una región que es más parecida a algunas regiones alemanas que al sur de Italia.

En definitiva, aunque la evidencia empírica se muestre favorable a la existencia de una Curva de Phillips para los países de la zona euro hay que considerar el plazo de tiempo para el que existe esta relación y las distorsiones que pueden aparecer al tomar datos procedentes de países diferentes. Este último aspecto invita a la cautela en la interpretación de las conclusiones.

¿Se ha reducido la sensibilidad de la inflación y el desempleo estructural en la zona euro?

Para analizar estas cuestiones es posible emplear el Cuadro 1 que recoge las estimaciones de las elasticidades de la tasa de inflación a variaciones en el *output gap* para la zona euro, Estados Unidos y Japón en función de que se considere o no la posibilidad de un cambio de pendiente. Así, para el caso en el que no aparece cambio en la pendiente vemos que las elasticidades son similares, indicando que un cambio de un punto porcentual en el *output gap* lleva asociado una variación en la inflación de 0,6 puntos porcentuales, aproximadamente. Por otro lado, cuando el período se divide en dos se produce una reducción de la pendiente a partir de 1989, reflejando que la inflación es menos sensible a los cambios en la producción durante los noventa.

Resulta interesante conocer los factores explicativos de este cambio de pendiente que, para el caso de la UEM, pueden resumirse en los siguientes:

En primer lugar, la reducción experimentada por la tasa de inflación durante los últimos años y el mantenimiento de precios estables a pesar del incremento de los precios del crudo ha reducido las expectativas de inflación de los agentes y ha permitido que los salarios reales negociados se ajusten a la tasa de inflación registrada por un país.

En segundo lugar, y relacionado con el anterior, la independencia de los bancos centrales y la aplicación de políticas monetarias dirigidas exclusivamente al control de la inflación ha otorgado mayor credibilidad a este instrumento incidiendo positivamente sobre la evolución de los precios.

En tercer lugar, la aparición de rigideces a la baja en los precios de los productos y en los salarios monetarios como consecuencia de las expectativas de inflación existentes en el pasado (que han podido provocar un comportamiento inercial en los precios), de la existencia de competencia e información imperfectas en los mercados y de prácticas de negociación salarial a nivel sectorial o de industria, que pueden provocar rigidez a la



EN PORTADA

CUADRO 1 ESTIMACIONES DE LA CURVA DE PHILLIPS			
	1973-1999	1973-1988	1989-1999
Zona euro	0,63	0,89	0,30
Estados Unidos.....	0,67	0,74	0,32
Japón.....	0,69	1,06	0,25

Fuente: Informe Anual del BIP.

baja en los salarios al no ajustarse a la productividad de los trabajadores ni a la tasa de inflación de un país, hacen que se incremente el coste en términos de producción y de empleo asociado a la reducción de la inflación o ratio de sacrificio. Es decir, el mantenimiento de la estabilidad de precios pasa por aplicar políticas restrictivas cuando aparecen excesos de demanda pero, si los precios y los salarios son rígidos a la baja, las medidas deberán ser más restrictivas de lo inicialmente pensado dando lugar a una mayor caída en la producción.

Finalmente, la segmentación del mercado de trabajo en la Unión, recogida en la elevada dispersión de la tasa de desempleo de los distintos países y en la gran heterogeneidad en el ajuste de los salarios monetarios a cambios en la tasa de inflación, pudiendo distinguir países de ajuste rápido tales como Alemania u Holanda y países más lentos como España o Francia, provoca un empeoramiento de la ratio anteriormente mencionada.

En conclusión, la reducción de la pendiente de la Curva de Phillips hace posible que ante la aparición de tensiones por el lado de la demanda los precios reaccionen en menor medida que en el pasado. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que un *shock* exógeno de precios relativos que provoque un aumento del nivel general de precios hará más costosa la labor de reducción de la inflación en términos de producción y de empleo.

Por otro lado, respecto a la posible reducción de la tasa de desempleo estructural en la UEM no es posible extraer una conclusión definitiva pues, mientras los dos primeros factores tienden a desplazar la curva hacia la derecha (permitiendo que la producción sobrepase la de pleno empleo sin que se acelere la inflación, es decir que se reduzca la tasa de desempleo estructural) los dos últimos tienen el efecto contrario.

Estos aspectos tienen implicaciones importantes pues, por un lado, inciden sobre las decisiones

de política monetaria del Banco Central Europeo y por otro, resaltan el papel que desempeña una unión monetaria en el comportamiento de la inflación y del desempleo, cuestión que pasamos a analizar a continuación.

El impacto de la UEM

El efecto de la UEM se concentra en dos cuestiones que están íntimamente ligadas a los factores explicativos del cambio de pendiente de la Curva de Phillips europea. Estos son, la aplicación de la política monetaria y la corrección de las rigideces salariales y de la segmentación del mercado de trabajo.

La aplicación de la política monetaria única

La independencia de la que goza el BCE y el hecho de que su objetivo fundamental sea la estabilidad de los precios es condición necesaria pero no suficiente para que la inflación permanezca a unos niveles reducidos. Esto es así porque la aplicación de una política monetaria única tiene dos efectos contrapuestos sobre el comportamiento de los precios. Por un lado, permite la importación de credibilidad por países con una reducida reputación antiinflacionista, como España o Italia, de países cuya reputación es más elevada, como Alemania u Holanda, afectando positivamente al objetivo de estabilidad de precios. Por otro lado, una política monetaria expansiva afectará de manera sustancialmente distinta a países que se encuentran en fases diferentes del ciclo económico, pudiendo dar lugar a la aparición de inflación.

Sin embargo, se considera que la evolución futura de la UEM vendrá caracterizada por una sincronización de los ciclos de los países que la conforman por lo que el efecto neto sobre la inflación será probablemente positivo, gracias a las ganancias de credibilidad.

La corrección de las rigideces de precios y de la segmentación de los mercados

La corrección gradual de estos problemas por la creación de la UEM se basa en los siguientes argumentos:



EN PORTADA

Primero, el aumento de la competencia en los mercados de bienes y de servicios y la integración total de los mercados de capitales hace que los precios relativos sean una variable clave para conocer la competitividad de un país. En este contexto, la desaparición del tipo de cambio entre los países que comparten la moneda única y la progresiva integración de los mercados provoca que los costes relativos pasen a ser la variable indicativa de la competitividad-precio de las exportaciones, haciendo que la flexibilidad de los salarios sea un requisito indispensable.

Segundo, si unimos la rigidez a la baja de los salarios monetarios y la reducida movilidad del trabajo a la posibilidad de que se produzca una especialización regional considerable en el seno de la Unión, el coste del ajuste ante la aparición de un *shock* asimétrico exógeno es excesivamente elevado, incentivando la flexibilización salarial.

Finalmente, una zona monetaria única puede provocar cambios en el nivel en el que se desarrolla la negociación salarial. Así, la erosión del poder de las partes negociadoras y el aumento de la competencia en los mercados puede llevar a los agentes sociales a negociar los salarios a nivel de empresa o a nivel centralizado con efectos menos inflacionistas.

No obstante, la flexibilidad salarial es sólo condición necesaria para que la relación inversa entre inflación y desempleo sea más favorable pues, todo depende de la importancia de los *shocks* de precios relativos en relación a los de

oferta o demanda agregada. Este último punto es un argumento a favor de la coordinación de las políticas estructurales en la UEM.

Conclusión

Los estudios empíricos elaborados por varios organismos internacionales corroboran la hipótesis de que existe una relación inversa entre inflación y desempleo para la zona euro. Por otro lado, como resultado de la evolución experimentada por la tasa de inflación en la UEM y del incremento de la credibilidad de la política monetaria, la inflación se ha tornado menos sensible a la aparición de un *output gap* positivo y se ha podido producir un desplazamiento de la Curva de Phillips europea que esté en la base de un círculo virtuoso de baja inflación con una tasa de desempleo decreciente.

Sin embargo, detrás de este comportamiento también se encuentran la rigidez de precios y salarios nominales y la segmentación del mercado de trabajo que hacen que el coste en términos de producción y de empleo de reducir la tasa de inflación se haya incrementado.

Las implicaciones de política económica de estas cuestiones son fundamentales pues, a pesar de que la UEM puede incidir positivamente sobre la credibilidad de la política monetaria y corregir progresivamente las imperfecciones estructurales del mercado de trabajo, éstas son solo condiciones necesarias para el mantenimiento de una tasa de inflación reducida en la Unión.



EN PORTADA