INFLACION ANTICIPADA *VERSUS* NO ANTICIPADA Y DISTRIBUCION FUNCIONAL DE LA RENTA

Francisco Alcalá Agulló*
F. Israel Sancho Portero*

En este trabajo se sintetizan algunos resultados preliminares obtenidos por los autores en su estudio acerca del impacto de la inflación sobre la participación del trabajo en la renta nacional. Dicho análisis se lleva a cabo con datos correspondientes a 15 países de la OCDE y abarca el período 1960-1999. Los resultados muestran una relación positiva entre el nivel de inflación y la participación de las rentas del trabajo que pone en duda la neutralidad distributiva de los procesos de desinflación. Esta relación cambia su signo para la componente no anticipada de la inflación.

Palabras clave: *inflación, distribución de la renta, trabajo, OCDE, 1960-1999.*

Clasificación JEL: *C20, E25, E31.*

1. Introducción

La reducción de la tasa de inflación ha sido, sin duda, una de la prioridades de la política económica en las dos últimas décadas. Esta prioridad ha estado sustentada por la convicción de que las menores tasas de inflación tienen un efecto positivo sobre la renta agregada de la economía y sobre su crecimiento. Sin embargo, esta visión agregada de los efectos de la inflación ha dejado de lado sus posibles consecuencias distributivas. Situémonos, por ejemplo, en un marco de previsión perfecta de la tasa de inflación: ¿debemos pensar que es distributivamente neutral pasar desde una tasa de inflación de dos dígitos a una en torno al 2 por 100? En el supuesto de que todos los sectores sociales se beneficien de una reducción, ¿se reparten por igual estos beneficios?

En principio, algunos hechos casuales adelantan la hipótesis de una respuesta negativa a estas preguntas. Por un lado, las asociaciones empresariales siempre se han mostrado mucho más sensibilizadas por el problema de la inflación que los sindicatos, indicando —si aceptamos que estos colectivos se comportan racionalmente y actúan movidos por la maximización de las rentas que perciben sus afiliados— que la inflación afecta más a los ingresos de unos que de otros. Asimismo, resulta significativo que el tipo de bancos centrales cuyo único objetivo es la obtención de una tasa de inflación reducida sean caracterizados —incluyendo la literatura más especializada— como de «conservadores».

El Gráfico 1, donde se relacionan el nivel de inflación y la participación de las rentas del trabajo para 15 países de la OCDE, proporciona una base algo más sólida para la hipótesis de la no neutralidad distributiva de la inflación. En dicho gráfico se percibe con claridad que, en la práctica totalidad de los

* Facultad de Economía y Empresa. Universidad de Murcia.

GRAFICO 1

TASA DE INFLACION Y PARTICIPACION DE LA RENTA LABORAL EN LOS PAISES DE LA OCDE 1960-1999

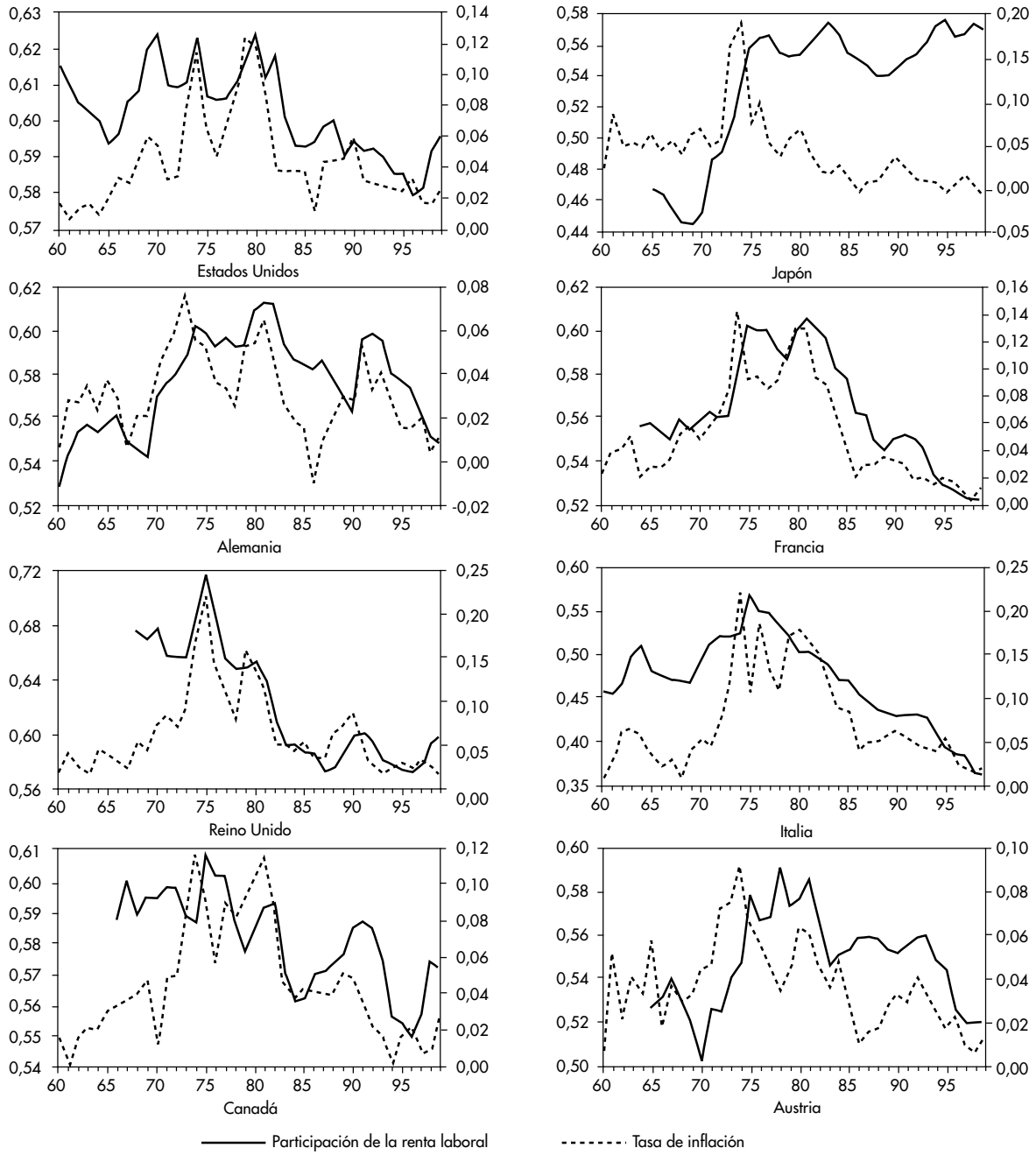
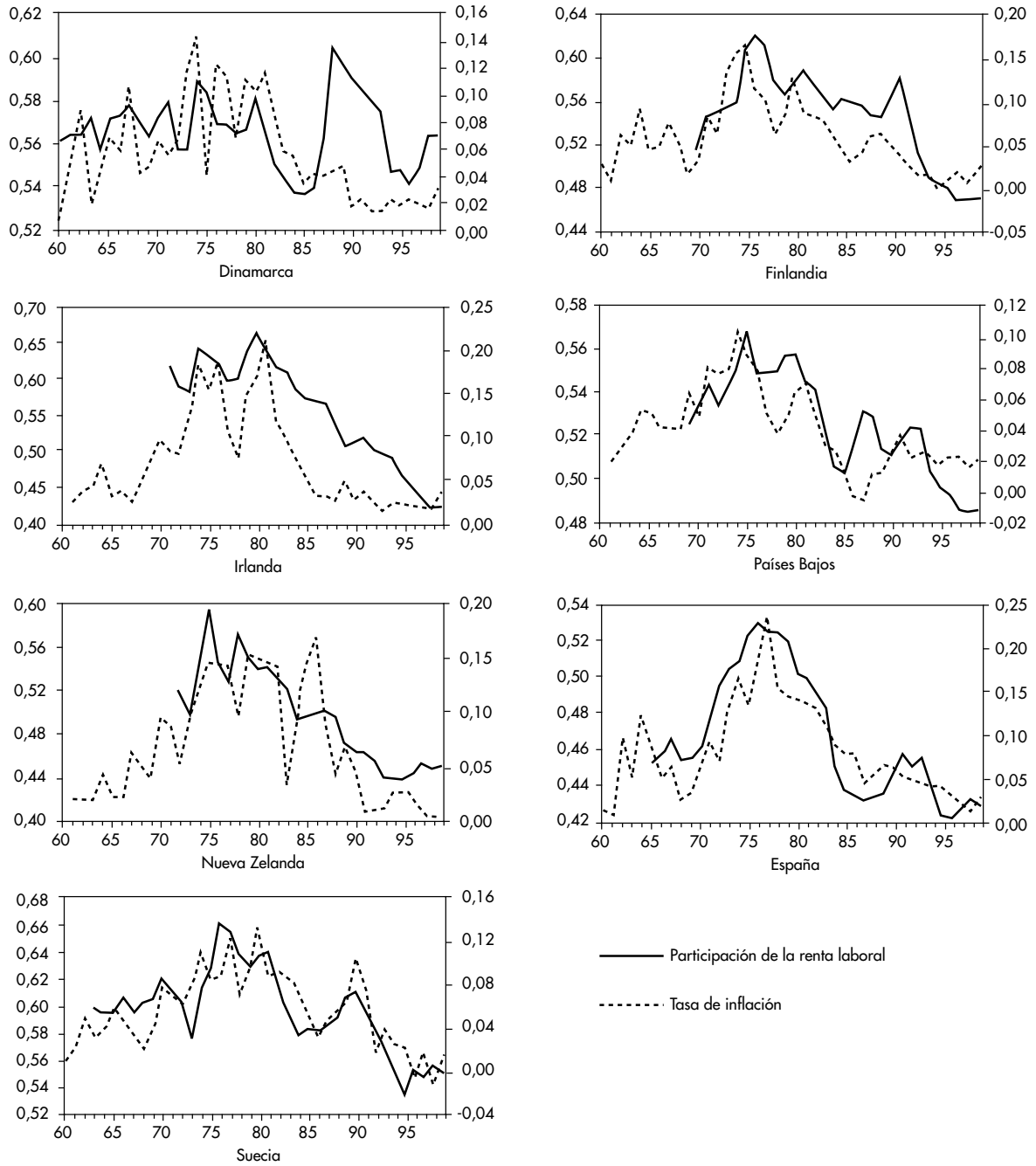


GRAFICO 1 *(continuación)*

TASA DE INFLACION Y PARTICIPACION DE LA RENTA LABORAL EN LOS PAISES DE LA OCDE 1960-1999



países, la tasa de inflación y la participación de las rentas del trabajo presentan una evolución muy similar. Podemos observar dos períodos claramente diferenciados: hasta finales de los años setenta y principios de los ochenta por un lado, y desde entonces hasta el momento actual, por otro. El primer subperíodo se caracteriza por una tendencia creciente en las tasas de inflación en todos los países. Al mismo tiempo la participación de la renta laboral creció de manera significativa en la mayoría de ellos, exceptuando a Estados Unidos, Canadá y Dinamarca, donde la renta laboral no muestra tendencia alguna. Cuando analizamos el segundo subperíodo, tanto la participación de las rentas del trabajo como las tasas de inflación de la mayoría de países muestran una evolución decreciente. La similitud en la evolución de ambas variables resulta sorprendente en países como el Reino Unido, Francia, Alemania o España entre otros. La mayoría de los países muestran, a principios de los años ochenta, tasas de inflación entre el 15 por 100 y el 20 por 100, exhibiendo en la actualidad tasas del orden del 3 por 100. El hecho de que esta disminución tan pronunciada se haya visto acompañada, de manera simultánea, por una importante reducción de la participación de la renta laboral, favorece la hipótesis de que el proceso de desinflación vivido por todas las economías desarrolladas en los últimos 20 años no ha beneficiado por igual a todos los agentes económicos.

En la mayoría de los países parece existir una relación contemporánea entre las dos series, ya que ambas presentan cambios de ciclo en las mismas fechas. En concreto, ambas alcanzan generalmente sus valores máximos a finales de los años setenta y principios de los ochenta, coincidiendo con el segundo *shock* del petróleo. Esta circunstancia sugiere que ambas variables podrían estar movidas por una causa común relacionada con el ciclo económico. Esta posibilidad obliga en nuestro análisis econométrico a introducir una variable relacionada con dicho ciclo económico, con el fin de asegurarnos que no incurrimos en un problema de variables omitidas.

La literatura existente sobre el impacto distributivo de la inflación se ha centrado hasta ahora en la distribución personal del ingreso. Este tipo de estudios analizan el efecto de la inflación sobre distintas medidas de desigualdad del ingreso, como el índice de Gini o los quintiles inferiores de la distribución. Los resultados obtenidos en los distintos trabajos son, no obstante, poco concluyentes. Así por ejemplo, en estudios referentes a Estados Unidos, Powers (1995) encuentra evidencia de que la inflación no tiene un impacto significativo sobre la tasa de pobreza, en un estudio que abarca el período 1959-1992. Por el contrario, Cutler y Katz (1991) encuentran que un aumento en la inflación reduce las tasas de pobreza para el período 1959-1989. Mientras que Blank y Blinder (1986) concluyen que la inflación aumenta la tasa de pobreza, pero al mismo tiempo aumenta el ingreso relativo de los dos quintiles más bajos de la distribución, por lo que no se puede decir que existe evidencia significativa de que la inflación perjudica más a los segmentos de población con ingresos más bajos.

A diferencia de estos trabajos, el objetivo de nuestro análisis es estudiar el impacto de la inflación sobre la distribución funcional del ingreso. La importancia de esta diferente perspectiva de análisis radica en el hecho de que los agentes sociales que participan en la política monetaria y la lucha contra la inflación —como sindicatos y organizaciones empresariales— están definidos por su tipo de ingreso. Por tanto, desde el punto de vista de la economía positiva, la cuestión clave es el impacto de la inflación sobre la distribución del ingreso entre capital y trabajo. Por otra parte, la vía a través de la cual la inflación puede afectar a la distribución personal del ingreso podría ser la distinta composición del ingreso y su relación con el ingreso total. Si esto fuera así, las consecuencias de la inflación sobre la desigualdad serían el resultado indirecto de los efectos de la inflación sobre la distribución funcional del ingreso.

El resto del artículo se estructura como sigue. En el siguiente apartado se plantean las razones por las cuales tanto la inflación anticipada como la no anticipada pueden afectar a la distribución de la renta nacional entre el trabajo y el capital. A

continuación se sintetizan los principales resultados empíricos obtenidos en el trabajo Alcalá y Sancho (2001) con datos correspondientes a 15 países de la OCDE durante el período 1960-1999. El artículo termina con una recapitulación y algunos comentarios finales.

2. Los argumentos teóricos

Márgenes de beneficio y distribución funcional de la renta

En primer lugar conviene establecer un marco formal de referencia para las variables objeto de análisis. Sea Y el *output*, L el trabajo, $k \equiv K/L$ capital por trabajador, p el precio del *output*, w el salario nominal y μ el margen (*markup*) sobre los costes marginales. Supongamos una función de producción homogénea de grado 1 y una economía que funciona bajo un régimen de competencia monopolística. Todo ello nos permite obtener las siguientes ecuaciones:

$$Y = L \cdot F(k), \qquad [1]$$

$$p = \frac{w}{\partial Y/\partial L} \cdot \mu(.) \qquad [2]$$

Derivando la primera ecuación con respecto a L y sustituyendo en la segunda podemos obtener:

$$s \equiv \frac{\omega L}{Y} = \frac{1}{\mu(\cdot)} \cdot \Phi(k) \qquad [3]$$

donde ω es el salario real ($\omega = w/p$), y $\Phi(k) \equiv 1\text{-}k\,[F'(k)/F(k)]$. Esta ecuación pone de manifiesto que podemos estudiar los determinantes de la distribución funcional de la renta —o, de manera equivalente, de la participación del trabajo en la renta nacional— estudiando los factores que afectan a los *markups* de las empresas: las empresas sólo pueden obtener mayores márgenes de beneficio (bruto o neto) si se reduce la participación del trabajo en la renta nacional[1].

La inflación anticipada

Es frecuente dar por hecho que la inflación no tiene efectos reales a menos que se trate de inflación no anticipada. Sin embargo, existen una serie de razones por las cuales podemos esperar que el nivel de inflación puede afectar a los beneficios de las empresas, incluso aunque se trate de una inflación totalmente anticipada.

A continuación damos una explicación detallada de los distintos argumentos que justifican esta hipótesis.

En primer lugar, la inflación constituye un impuesto implícito sobre las tenencias de dinero y obliga a los agentes a incurrir en costes de transacción adicionales para minimizar dichas tenencias. En la medida en que las empresas son importantes tenedoras de activos monetarios, los costes de transacción y los impuestos implícitos provocados por la inflación conducen a una reducción de los beneficios de las empresas. En segundo lugar, si a la hora de fijar los precios, las empresas tienen en cuenta la valoración a costes históricos (FIFO)[2] en lugar de tener en cuenta la valoración al coste de reposición, la inflación reducirá su capitalización y sus beneficios reales. En tercer lugar, tenemos que tener en cuenta los efectos sobre los márgenes derivados de la existencia de costes de menú a la hora de ajustar precios por parte de las empresas. La consecuencia más importante de estos costes es que no resulta rentable para las empresas cambiar los precios de forma continua, sino que las variaciones de precios tendrán lugar de manera discontinua, una vez que los beneficios de las empresas se han reducido por debajo de un cierto umbral. Además, cuanto más competitivo sea un mercado, más difícil será coordinar estos

[1] KALECKI (1938 y 1954) fue probablemente el primero en proponer una teoría de la distribución de la renta basándose en los determinantes del poder de mercado de las empresas.

[2] De hecho, este método de valoración a costes históricos ha sido en muchos países la única alternativa legal a la hora de computar los beneficios.

cambios de precios y más arriesgado será subir los precios ante un aumento de costes, puesto que las empresas corren el peligro de no ser seguidos inmediatamente por sus competidores, con la consiguiente erosión de su cuota de mercado. En cuarto lugar, el hecho de que, en la mayoría de los países, los sistemas fiscales no sean neutrales con respecto a la inflación, provoca que las inversiones se dirijan hacia actividades productivamente menos rentables pero más ventajosas en términos netos, una vez tenidos en cuenta los efectos fiscales. Este argumento se une al hecho de que los cambios en los tipos de interés nominales tienen lugar de manera gradual o suave ante cambios en la tasa de inflación, lo que implica que los tipos de interés reales suelen bajar (subir) cuando la tasa de inflación aumenta (disminuye). De todos estos argumentos se deriva, en suma, la hipótesis de que la rentabilidad del capital se ve negativamente afectada por la inflación con independencia de que ésta haya sido anticipada.

Algunos de estos argumentos han sido analizados de manera rigurosa por algunos autores como Benabou (1988). Desde un punto de vista empírico, cabe también destacar el trabajo de Benabou (1992), quien obtiene evidencia de una relación negativa entre los márgenes de las empresas y el nivel de inflación analizando datos correspondientes al sector minorista en Estados Unidos para el período 1947-1985.

La inflación no anticipada

Puesto que los salarios nominales se negocian por adelantado sobre la base de la inflación esperada, las sorpresas de inflación (inflación efectiva menos inflación esperada) tienden a reducir los salarios reales. Además, si los salarios no están completamente indiciados, los efectos de las sorpresas de inflación pueden durar más de un período.

De hecho, tenemos motivos, tanto teóricos como empíricos, para esperar que la indiciación salarial no sea completa. Por ejemplo, como señala Fischer (1977), si las perturbaciones que provocan desviaciones de la inflación con respecto a sus valores esperados pueden tener su origen tanto en factores monetarios como reales, entonces la completa indiciación de los contratos salariales no es óptima. Por otro lado, existe evidencia empírica de que un porcentaje muy importante de contratos salariales no contiene cláusulas de indiciación salarial o de que su cobertura es tan sólo parcial. Por ejemplo, para Estados Unidos, a principios de los años ochenta, cuando la tasa de inflación estaba en torno al 10 por 100, el porcentaje de trabajadores cuyos contratos contenían cláusulas de indicación salarial (total o parcial) no llegaba al 60 por 100 (Hendricks y Kahn, 1983). Card (1990), en un amplio estudio sobre contratos salariales en Canadá, obtiene que las sorpresas de inflación, no sólo reducen los salarios reales, sino que también un tercio de dichas reducciones se arrastran al siguiente contrato salarial. En otro trabajo Vroman (1985) señala que, en Estados Unidos, solamente el 10 por 100 de los incrementos no esperados de precios son recuperados por parte de los trabajadores gracias a las cláusulas de indiciación salarial. Estos argumentos sugieren que las sorpresas de inflación pueden generar variaciones permanentes de los salarios reales.

Puesto que la indiciación completa no es la regla general, cabe preguntarse por la duración media de estas sorpresas de inflación. La respuesta no es sencilla, dependerá del entorno institucional que determina las rigideces del mercado de trabajo, de la duración media de los contratos y del grado de indiciación que en ellos se establezca, así como de la tasa de desempleo y de la política monetaria llevada a cabo por la autoridad competente. El desempleo y las rigideces del mercado de trabajo suelen provocar que el nivel salarial muestre mayor inercia, siendo más dependiente de su evolución pasada. De esta manera, episodios pasados de inflación no anticipada pueden tener efectos más duraderos sobre los salarios reales. Por contra, conforme el nivel de empleo se acerca a su nivel potencial, las rigideces salariales pierden su importancia, reduciendo de esta manera el efecto duradero de las sorpresas de inflación. En efecto, la competencia entre las empresas en un mercado laboral con bajo o nulo desempleo puede llevar a una rápida recuperación de las pérdidas de salario real provocadas por sorpresas de inflación.

En suma, estos argumentos sugieren, en primer lugar, que los efectos de la inflación no anticipada pueden operar en la dirección contraria que los de la anticipada, ya que tienden a reducir los salarios reales. Y, en segundo lugar, que dado que la indiciación tiende a no ser completa, las sorpresas de inflación pueden tener efectos negativos bastante duraderos sobre la participación de los trabajadores en la renta nacional.

Otros factores determinantes de los márgenes de las empresas

Adicionalmente, la literatura sobre las políticas de fijación de precios de las empresas muestra que los márgenes de éstas dependen de una serie de factores como el grado de concentración en la industria, la existencia o no de colusión, la mayor o menor elasticidad de la demanda, o la entrada potencial de nuevos competidores. La mayoría de esas variables están, en mayor o menor medida, correlacionadas con el ciclo económico. Por tanto, desde un punto de vista macroeconómico, el ciclo económico es potencialmente un factor importante en la determinación de los márgenes de las empresas.

Por otro lado, si los sindicatos y organizaciones empresariales llevan a cabo negociaciones eficientes, esto es, si negocian simultáneamente empleo y salarios, los márgenes de las empresas también dependerán del poder de negociación de los sindicatos y de la elasticidad de sustitución que éstos tengan entre empleo y salarios (Dowrick, 1990). Puesto que la tasa de desempleo está correlacionada con el ciclo económico y también afecta tanto al poder de los sindicatos como a sus preferencias, es de esperar que la tasa de desempleo sea una variable significativa a la hora de explicar la evolución de la participación de la renta laboral. En particular, esperamos que un aumento del desempleo disminuya la participación de la renta laboral, debido tanto al carácter procíclico de ésta, como a la disminución del poder de las organizaciones sindicales.

3. Análisis empírico

De acuerdo con la ecuación [3] y con los argumentos desarrollados en el apartado anterior, la siguiente ecuación es la utilizada para llevar a cabo nuestro estudio empírico de los efectos de la inflación sobre la distribución funcional de la renta:

$$ln\, s_{it} = \gamma_{0i} + \gamma_1\, \pi_{it} + \sum_{h=0}^{H} \beta_h\, \Delta\, \pi_{it-h} + \gamma_2\, ln\, u_{it-1} + \gamma_3\, ln\, k_{it} + \varepsilon_{it} \qquad [4]$$

donde s_{it} y k_{it} ya han sido definidas, γ_{0i} es el efecto fijo del país i, π_{it} es la tasa de inflación, $\Delta\, \pi_{it-h}$ son los errores en la anticipación de la inflación cometidos hace h períodos, u_{it-1} es la tasa de desempleo desfasada, y ε_{it} es una perturbación aleatoria de media cero y varianza σ^2.

La variable s_{it} se construyó utilizando dos definiciones alternativas. De acuerdo con la primera, que utilizamos como referencia, es igual al cociente entre la remuneración de asalariados de los empleados en el sector privado y el valor añadido a coste de los factores en dicho sector. En la segunda añadimos la imputación de las rentas laborales de los autoempleados, suponiendo que éstos perciben implícitamente el mismo salario medio que los empleados por cuenta ajena. Los resultados obtenidos son similares en cualquiera de los dos casos.

La tasa de inflación se ha calculado utilizando el índice de precios al consumo, esto es, $1 + \pi_{it} \equiv IPC_{it}/IPC_{it-1}$.

A la hora de construir las series para las sorpresas de inflación, o inflación no anticipada, se analizaron las propiedades estocásticas de π_{it}, encontrando que la hipótesis de paseo aleatorio no puede ser rechazado para la mayoría de los países (similares resultados se encuentran en la literatura). Por esta razón asumimos que los errores de inflación son proporcionales a los saltos en su nivel.

La principal fuente de datos que utilizamos son las estadísticas de la OCDE. Los datos sobre el *stock* de capital han sido obtenidos a partir de De la Fuente y Doménech (2000), base de datos que ellos obtienen de la OCDE y que amplían utilizando otras fuentes complementarias y corrigiendo los datos por diferencias de poder adquisitivo entre países.

CUADRO 1

RESULTADOS DE ESTIMAR LA ECUACION [4]

	π_t	$\Delta\pi_t$	$\Delta\pi_{t-1}$	$\Delta\pi_{t-2}$	$\Delta\pi_{t-3}$	u_{t-1}	kt	R^2 ajustado
LSDV	1,14	-0,74	-0,43	-0,19	-0,07	-0,04	0,05	0,79
	(14,3)	(-7,56)	(-4,56)	(-2,32)	(-0,95)	(-6,50)	(3,52)	
SUR	1,11	-0,79	-0,50	-0,23	-0,08	-0,04	0,05	0,79
	(39,0)	(-19,4)	(-12,3)	(-5,84)	(-2,29)	(-19,2)	(14,0)	

NOTAS:
–La variable dependiente es la participación de la renta laboral en la renta nacional.
–Todas las variables, excepto las referidas a la inflación, están expresadas en logaritmos.
–Los estadísticos *t* se muestran en paréntesis, debajo de los coeficientes estimados.
–Los datos corresponden a un panel de 15 países de la OCDE para el período 1960-99
–El número de observaciones en la muestra es de 501.

En el Cuadro 1 se presentan los resultados de estimar la ecuación [4] utilizando diferentes métodos de estimación. La primera fila corresponde al estimador de efectos fijos. Estas estimaciones se obtienen bajo el supuesto de que los errores están incorrelacionados tanto temporalmente como entre los distintos países, así como que no muestran heterocedasticidad. La segunda fila muestra los resultados obtenidos bajo la estimación SUR (*Seemingly Unrelated Regressors*), es decir, permitiendo que los términos de error de los distintos países muestren tanto correlación, como heterocedasticidad. Como puede observarse, prácticamente todas las variables explicativas son estadísticamente significativas con ambos métodos de estimación y tienen los signos esperados. Para hacernos una idea de la importancia cuantitativa del efecto positivo de la inflación, obsérvese que con un coeficiente estimado de 1,1 y unas rentas del trabajo en torno al 65 por 100 de la renta nacional, pasar de una tasa de inflación del 5 por 100 al 2 por 100 reduciría la participación del trabajo en 2,1 puntos porcentuales; y pasar de una inflación del 15 por 100 (tasa alcanzada por la mayoría de los países a finales de los años setenta) a una del 2 por 100, conlleva una reducción de la participación de la renta laboral de 9,3 puntos porcentuales, reduciéndola hasta un 55,7 por 100 de la renta nacional. Por otro lado, nuestra *proxy* para las sorpresas de inflación presentes y pasadas tiene un impacto negativo sobre la renta laboral (en número de retardos significativos oscila entre 2 y 3 dependiendo del método de estimación). Estos resultados sugieren que solamente la inflación anticipada tiene una impacto positivo sobre la renta laboral y que, segundo, los cambios en el nivel de inflación necesitan alrededor de tres períodos para completar todo su efecto. Además, el impacto negativo de las sorpresas de inflación sobre la renta laboral va disminuyendo en el tiempo de manera monótona. El hecho de que la inflación no anticipada tenga efectos significativos nos indica también la presencia de rigideces salariales en la muestra de países considerada. Por su parte, el desempleo tiene un impacto negativo, lo que concuerda con nuestros argumentos anteriores.

En el Cuadro 2 se muestran los resultados obtenidos aplicando la misma metodología, pero utilizando la segunda medida de la participación de las rentas salariales, que consiste en computar como renta laboral una parte de las rentas obtenidas por los autoempleados. Los resultados son similares a los del Cuadro 1, tanto cualitativa como cuantitativamente. Solamente en el caso del capital por trabajador no obtenemos evidencia clara del efecto que esta variable tiene sobre nuestra variable endógena. Sin embargo, esto no representa ninguna sorpresa puesto que no tenemos ningún tipo de restricción teórica sobre el impacto que el capital por trabajador ha de tener sobre la participación de la renta laboral, dado que *a priori* capital y trabajo pueden ser tanto sustitutos como complementarios. La tasa de inflación aparece, pues, como un factor determinante —y robusto a la consideración de definiciones alternativas— de la distribución funcional de la renta, al igual que las sorpresas de inflación. En cuanto al coeficiente que acompaña a la tasa de desempleo, en ambos casos resulta ser negativo y muy significativo. En cualquiera de los dos escenarios, nuestro modelo es capaz de explicar más del 70 por 100 de la evolución de la renta laboral en los 15 países de la OCDE objeto de estudio.

El análisis econométrico llevado a cabo en este artículo hace uso solamente de una ecuación: la que nos determina los factores que afectan a la renta laboral. Los resultados podrían conte-

CUADRO 2

RESULTADOS DE ESTIMAR LA ECUACION [4] UTILIZANDO LA DEFINICION ALTERNATIVA DE LA RENTA LABORAL

	π_t	$\Delta\pi_t$	$\Delta\pi_{t-1}$	$\Delta\pi_{t-2}$	$\Delta\pi_{t-3}$	u_{t-1}	kt	R^2 ajustado
LSDV	1,10	-0,93	-0,59	-0,32	-0,18	-0,02	-0,07	0,70
	(12,9)	(-9,63)	(-6,15)	(-3,71)	(-2,31)	(-3,98)	(-5,84)	
SUR	1,04	-0,89	-0,58	-0,33	-0,15	-0,02	-0,07	0,70
	(31,1)	(-20,7)	(-13,6)	(-8,13)	(-4,01)	(-12,4)	(-20,3)	

NOTAS:
–La variable dependiente es la participación de la renta laboral en la renta nacional.
–Todas las variables, excepto las referidas a la inflación, están expresadas en logaritmos.
–Los estadísticos *t* se muestran en paréntesis, debajo de los coeficientes estimados.
–Los datos corresponden a un panel de 15 países de la OCDE para el período 1960-99
–El número de observaciones en la muestra es de 501.

ner algún sesgo si los factores considerados no son totalmente exógenos o predeterminados en la estimación de la ecuación. La solución a este problema pasa por estimar la ecuación [4] haciendo uso del Método Generalizado de los Momentos, utilizando como instrumentos variables de las que estamos bastante seguros que podemos tratar como exógenas o predeterminadas. Una vez disponemos de esas estimaciones por variables instrumentales podemos contrastar la consistencia de las estimaciones correspondientes a los Cuadros 1 y 2 haciendo uso del test de Hausman-Wu. Dicho análisis se lleva a cabo en Alcalá y Sancho (2001), concluyendo que las estimaciones presentadas en los Cuadros 1 y 2 son consistentes y asintóticamente eficientes.

4. Conclusiones

En este artículo se da cuenta de la existencia de una relación positiva estadísticamente significativa y robusta entre la tasa de inflación y la parte del ingreso que va a parar al factor trabajo. Por contra, las sorpresas de inflación tienen un efecto negativo sobre esta misma variable. Además, los resultados confirman la relación negativa entre la renta laboral relativa y el desempleo habitualmente encontrados en la literatura.

Hay que señalar, sin embargo, que el impacto positivo de la inflación sobre la renta laboral puede desvanecerse a muy largo plazo. En la medida en que la inflación erosiona los márgenes de las empresas y aumenta los costes fijos, cambios en el nivel de inflación de largo plazo pueden conducir a cambios en la estructura de algunas industrias, provocando una mayor concentración (como consecuencia de la desaparición de empresas). Estos cambios pueden ayudar a las empresas restantes a recuperar parte de los márgenes y a reducir el impacto negativo de la inflación sobre sus beneficios. En cualquier caso, puesto que los cambios en la estructura de algunas industrias pueden llevar mucho tiempo, cualquier tasa de descuento razonable induciría probablemente cambios significativos en el impacto distributivo de la inflación medido en términos de valor presente.

Las implicaciones de los resultados reseñados para la conducción de la política monetaria son considerables, ya que proporcionan soporte empírico a la distinta sensibilidad mostrada por los sindicatos, las organizaciones empresariales y los diversos partidos políticos con respecto a la estabilidad de precios. Dichos resultados sugieren que los fuertes procesos de desinflación, aun cuando sean beneficiosos en términos de producción y crecimiento agregados, pueden resultar algo más controvertidos —al menos en el corto y medio plazo— que lo que habitualmente considera la literatura económica. En cierto modo, estos resultados pueden resultar algo incómodos ya que el papel de los economistas como consejeros de política económica se torna mucho más delicado cuando nuestras propuestas pueden tener impactos redistributivos, que cuando es posible ofrecer almuerzos gratis y mejoras paretianas.

Referencias bibliográficas

[1] ALCALA, F. e ISRAEL, S. (2001): «Inflation and Factor Shares», *Working Paper* 460, IAE.

[2] BENABOU, R. (1988): «Search, Price Setting and Inflation» *Review of Economic Studies*, 55 353-76.

[3] BENABOU, R. (1992): «Inflation and Markups: Theories and Evidence from the Retail Trade Sector», *European Economic Review*, 36, 566-74.

[4] BLANK, R. y BLINDER, A. (1986): «Macroeconomics, Income Distribution, and Poverty» *in Fighting Poverty: What Works and What Doesn't*, páginas 180-208, Cambridge MA: Harvard University Press, 1986.

[5] CARD, D. (1990): «Unexpected Inflation, Real Wages, and Employment Determination in Union Contracts». *American Economic Review*, 80 (4), 669-88

[6] CUTLER, D. M. y KATZ, L. (1991): «Macroeconomic Performance and the Disadvantaged». *Brooking Papers in Economic Activity*, 2.

[7] DOWRICK, S. (1990): «Wage Pressure, Bargaining and Price-Cost Margins in UK Manufacturing», *Journal-of-Industrial-Economics*, 38, 239-67.

[8] FISCHER, S. (1977): «Wage Indexation and Macroeconomic Stability», *Journal of Monetary Economics*, 5 suppl., 107-147.

[9] FUENTE, A. DE LA, y DOMENECH, R. (2000): «Human Capital In Growth Regressions: How Much Diference Does Data Quality Make?», CEPR DP 2466.

[10] HENDRICKS, W.E. y KAHN L. E. (1983): «Cost-of-leaving Clauses in Union Contracts: Determinants and Efects», *Industrial and Labor Relations Re-view*, 36, 447-460.

[11] KALECKI, M. (1938):«The Determinants of the Distribution of National Income», *Econometrica*, 6, 97-112.

[12] KALECKI, M. (1954): *Theory of Economic Dynamics, George Allen and Unwin*, Londres.

[13] POWERS, E. T. (1995): «Inflation, Unemployment, and Poverty Revisited». *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Cleveland, 3, 2-13.

[14] VROMAN, W. (1985): «Cost-of-leaving Escalators and Price-Wage Linkages in the US Economy, 1968-1980», *Industrial and Labor Relations Review*, 38, 225-235.