

Inflación al alza, ¿le seguirán los salarios?

Los últimos meses hemos presenciado un aumento de la inflación hasta niveles históricos a ambos lados del Atlántico. Además, en EE. UU. el aumento de los precios ha ido acompañado de unos incrementos salariales también considerables, una dinámica que preocupa por el peligro de retroalimentación que entraña. A dicha dinámica se le une la presión inflacionista que ejerce el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania a través del alza de los precios energéticos, por un lado, y el efecto que la incertidumbre puede provocar en el proceso de recuperación económica, sobre todo en Europa, por el otro. Un conjunto de elementos que, sin duda, complican un ya de por sí complejo proceso de normalización monetaria por parte de la Fed y el BCE, tras las medidas ultraacomodaticias que iniciaron en marzo de 2020. De entre todos estos elementos, en este artículo estudiaremos los peligros de una posible espiral salarios-precios en el contexto actual.

La subida de la inflación: pandemia y energía

Las tasas de inflación en EE. UU. y en la eurozona se han emplazado en niveles no vistos en las últimas décadas (en el 8,5% y 7,5%, respectivamente, en marzo de 2022). Se trata de una situación que se debe, en buena parte, a una serie de desequilibrios generados por la pandemia. En concreto, la reapertura de la economía en 2021, unida a una demanda relativamente sólida gracias al apoyo de las políticas económicas, se ha encontrado con una oferta debilitada por las disrupciones asociadas a la COVID. Aunque este desequilibrio entre oferta y demanda debería ir a menos gracias a la mejora del contexto sanitario, lo cierto es que se ha prolongado más de lo esperado. Además, los nuevos cierres en China ante los recientes rebrotes pueden aumentar la tensión en las cadenas de suministros globales, afectando la oferta.

A esta situación de elevada inflación también han contribuido las fuertes subidas de los precios energéticos en los mercados globales desde 2021 a las que contribuyeron factores como las bajas reservas de gas en Europa mientras Rusia disminuía su oferta en el mercado *spot* de gas y el aumento de las importaciones energéticas en China por problemas en sus minas de carbón y que han ido a más este año con la guerra en Ucrania. Los mercados de futuros anticipan que la presión sobre los precios de la energía será duradera.

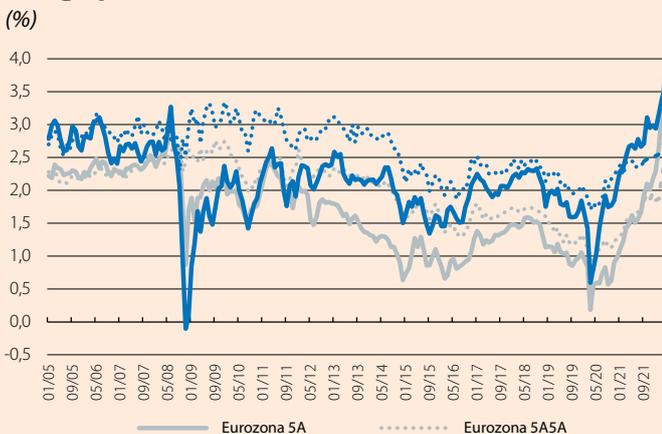
Salarios e inflación: una relación de ida y vuelta

Con estas elevadas tasas de inflación recientes y la perspectiva de cierta continuidad a lo largo de todo este año 2022, una de las preocupaciones actuales reside en los temidos «efectos de segunda ronda». Esto es, los trabajadores demandan salarios más altos con la finalidad de mantener su poder adquisitivo (ante aumentos de precios pasados y/o futuros). En el contexto actual, de escasez de suministros e incrementos en los costes logísticos y energéticos, estos aumentos salariales añaden presión a unos márgenes empresariales ya menguantes. De esta forma, las empresas podrían terminar subiendo los precios, lo cual a su vez daría lugar a nuevas demandas salariales iniciándose una «espiral salarios-precios», como la ocurrida en la década de los setenta en EE. UU.

En esta relación de ida y vuelta entre salarios y precios, uno de los elementos clave es el de las expectativas de inflación, pues la evolución esperada de los precios en el futuro alimenta las demandas salariales. Es por ese motivo que los bancos centrales les prestan mucha atención y velan por su anclaje (o estabilidad) en valores cercanos a su objetivo de inflación.

¿Qué ha ocurrido con las expectativas de inflación en los últimos meses? Las expectativas de inflación a muy largo plazo basadas en instrumentos financieros han aumentado, tanto en la eurozona como en EE. UU., pero dentro de un intervalo todavía razonable. En EE. UU., las expectativas de más largo plazo (de cinco años en cinco años) han pasado de cotas en torno al 2% en diciembre 2019 (antes de la pandemia) a niveles en torno al 2,7% a finales de abril de 2022. En la eurozona, la subida ha sido mayor, del 1,3% al 2,4% en el mismo periodo de tiempo. De todas formas, a pesar de que han aumentado, podemos decir que se han mostrado relativamente bien ancladas (véase el panel izquierdo del primer gráfico).

EE. UU. y eurozona: expectativas de inflación a largo plazo



Nota: Expectativas basadas en instrumentos financieros a 5 años (5A) y 5 años dentro de 5 años (5A5A).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: expectativas de inflación del consumidor (a 1 año y a 3 años)



Notas: Expectativas basadas en encuestas a los consumidores. Lo que esperan en 1 año (1A) y lo que esperan en 3 años (3A).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Fed y la Universidad de Michigan, vía Refinitiv.

Sin embargo, las expectativas basadas en encuestas a los consumidores (muy relevantes cuando uno se pregunta sobre espirales salarios-precios) sí se han incrementado de forma más sustancial, aunque lo han hecho más las de corto plazo (lo que se espera a 1 año) que las de medio plazo (lo que se espera a 3 años), lo que proporciona cierta tranquilidad (al menos por el momento). En concreto, en el caso estadounidense, donde tenemos encuestas que preguntan a los consumidores en estos dos intervalos de tiempo, tenemos cómo a finales de 2019 a 1 año vista y a 3 años vista ambas respuestas se situaban en torno al 2,5%, mientras que, en la actualidad, a 1 año vista las expectativas se sitúan algo por encima del 6,5%, frente a algo por encima del 3,5% en el caso de 3 años (véase el panel derecho del primer gráfico). En la eurozona, las encuestas a consumidores de la Comisión Europea solo preguntan a 1 año vista y, en este caso, el valor medio ha pasado del 4,5% en el 4T 2019 a valores cercanos al 9% en el 1T 2022. Este aumento en las expectativas a corto plazo se debe a que están más ligadas a los acontecimientos actuales (como, por ejemplo, los cuellos de botella o la crisis de Ucrania). En cambio, las expectativas a medio plazo suelen estar más ligadas a la credibilidad de los bancos centrales y a su capacidad de cumplir sus objetivos.

Salarios e inflación: elementos de más y de menos

La evolución reciente de la inflación y sus expectativas no son los únicos elementos en que nos debemos fijar para analizar los riesgos actuales de efectos de segunda ronda. Existen otros factores que también juegan un papel importante. En primer lugar, en las últimas décadas la relación entre salarios nominales y precios (o expectativas de precios) se ha debilitado a causa de fenómenos como la globalización, la tecnología y un descenso del peso de trabajadores en sectores con mayor presencia sindical, que han disminuido el poder de negociación de los trabajadores (véase el segundo gráfico). Asimismo, de un tiempo a esta parte la ralentización en la productividad laboral en los países avanzados también explica el debilitamiento de la relación precios-salarios. Algunos de estos elementos, como una ralentización en el proceso globalizador (o incluso cierta reversión) o un aumento del peso sindical en un país como EE. UU. pueden volver a fortalecer la relación salarios-precios. Otros, como los nuevos avances tecnológicos enmarcados en la Revolución Industrial 4.0, seguirán pesando en su debilitamiento.

Por otro lado, es relevante diferenciar entre lo que está sucediendo en Europa frente a EE. UU. Y es que los mayores incrementos salariales nominales ocurridos hasta el momento en los países avanzados han estado bastante circunscritos a EE. UU. En la eurozona, los costes salariales por hora en el 4T 2021 aumentaron un 1,9% interanual (en la UE apenas superaron el 2% y en España aumentaron un 1,2%), y las más recientes negociaciones colectivas salariales no muestran incrementos sustanciales (del 2,4%, por ejemplo, en el caso de España en marzo, dato que combina las nuevas negociaciones y la aplicación de convenios ya negociados). Mientras, en EE. UU., los salarios avanzaron un 5,6% interanual en marzo de 2022, según la encuesta de establecimientos de la Oficina de Estadística Laboral americana (la BLS). Estas diferencias reflejan que el mercado laboral en EE. UU. se encuentra tensionado ante la rigidez en la oferta laboral ocurrida en los últimos meses, un fenómeno poco frecuente en un mercado tan eficiente como el estadounidense y que no se ha dado en la mayoría de los países europeos.¹

Con todo, incluso en el caso norteamericano las cifras deben ser tomadas con cautela. Y es que algunas de las encuestas salariales se ven ampliamente afectadas cuando hay importantes entradas (y salidas) de trabajadores, algo común durante la pandemia. Para evitar esta variabilidad, la propia BLS elabora desde hace algunos años un índice del coste del empleo que mantiene constante la composición de la fuerza laboral, lo cual proporciona una imagen más fidedigna de la evolución de los salarios. Según dicho índice, aunque la tasa de crecimiento de esta medida salarial se ha incrementado, se sitúa en cotas algo más contenidas que las de otros indicadores salariales, en torno al 4% a finales de 2021.

A pesar de los aumentos más recientes, en términos reales la compensación de los trabajadores estadounidenses se sitúa por debajo de los niveles pre-COVID y es cerca de un 3% inferior a la que se habría registrado de haber seguido la tendencia de crecimiento previa a la pandemia. Asimismo, desde la década de los ochenta el salario real de los trabajadores norteamericanos en las rentas bajas y medias-bajas apenas ha aumentado.² De hecho, también en los últimos años, las mejoras salariales en términos reales de muchos trabajadores en Europa, como en Italia, España o Portugal, han sido nulas.³

En definitiva, en un contexto en el que las empresas están sufriendo una disminución en sus márgenes de la mano del choque energético y de las disrupciones en las cadenas de suministros globales, y los trabajadores se han visto afectados por las recientes elevadas tasas de inflación, así como por fenómenos más estructurales que han moderado sus mejoras salariales en los últimos años, es necesario un pacto de rentas equilibrado. Pero no va a ser sencillo armonizar las preferencias de todos los agentes involucrados cuando todavía estamos lejos de recuperar la normalidad después de la acumulación de *shocks* de los dos últimos años.

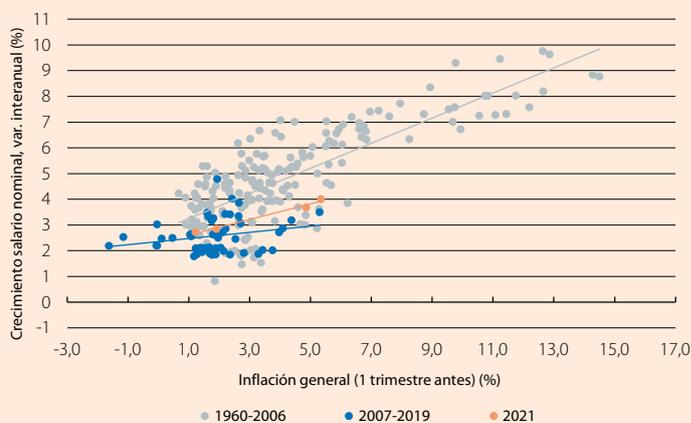
Clàudia Canals

1. Véase el Focus «La Gran Renuncia: ¿cambio de paradigma en el mercado laboral americano?» en el IM02/2022.

2. Véase Donovan, S. A. y Bradley, D. H. (2019). «Real Wage Trends, 1979–2018». Washington DC: Congressional Research Service.

3. En el caso de Italia y España los salarios reales disminuyeron entre 2000 y 2020 (según datos de la OCDE: https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=AV_AN_WAGE&lang=en).

EE. UU.: crecimiento salarial nominal versus inflación



Notas: Datos trimestrales. Datos históricos de salarios nominales a partir de compensación de empleados y total de empleados. A partir de 2007 hasta 2019 datos de salarios del BLS. Datos en 2021 corresponden al índice de coste empleo, con una composición de empleo constante. Inflación corresponde al índice IPC. Las líneas corresponden con la relación lineal de ambas variables en los distintos periodos temporales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS y del BEA, vía Refinitiv.