



CRECIMIENTO SALARIAL Y RECUPERACIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO TRAS LA COVID-19¹

Alfonso Arellano

BBVA Research y Universidad Complutense de Madrid

Rafael Doménech

BBVA Research y Universidad de Valencia

Juan Ramón García

BBVA Research

Resumen

En este artículo se analiza la situación del mercado de trabajo una vez que la economía española ha recuperado el nivel de actividad anterior a la crisis de la covid-19, en un contexto de tasas de inflación en máximos de las últimas décadas. La evidencia muestra que los distintos indicadores de empleo (afiliados a la Seguridad Social, ocupados y horas trabajadas) han superado sus registros prepandemia, pero con una amplia heterogeneidad entre variables y sectores. La intensidad en el empleo (horas por ocupado) ha disminuido, de manera que la productividad por trabajador es inferior a la del cuarto trimestre de 2019, mientras que el PIB por hora trabajada es ligeramente superior. La tasa de paro ha descendido y ha mantenido su distancia relativa con la de la UEM desde 2016, aunque en los últimos trimestres se observa una mejora más lenta.

Abstract

This article analyses the situation in the labour market once the Spanish economy has recovered its pre-covid-19 level of activity, in the context of inflation rates at their highest levels of recent decades. The evidence shows that the different employment indicators (Social Security affiliates, persons working and hours worked) have surpassed their pre-pandemic numbers, but with widely mixed variations between variables and sectors. Employment intensity (hours per employed person) has declined, meaning that productivity per worker is lower than in the fourth quarter of 2019, while GDP per hour worked is slightly higher. The jobless rate has declined and maintained its relative distance from the EMU unemployment rate since 2016, although the improvement can be seen to have slowed in recent quarters.

1. Introducción

Tras casi diez años por debajo de los objetivos de los bancos centrales, la inflación ha repuntado, alcanzando en 2022 tasas no vistas desde hace décadas en las principales economías avanzadas. Este aumento de las tensiones inflacionistas ha coincidido con una mejora de los mercados laborales respecto a sus niveles previos a la pandemia. Las tasas de empleo y de vacantes han crecido al tiempo que ha disminuido la tasa de paro. En términos de la relación vacantes por desempleado, la eurozona y EE. UU. han visto como sus mercados de trabajo alcanzaban niveles de tensionamiento históricamente elevados. Con algunos matices, España

¹ Este artículo ha sido preparado para Mediterráneo Económico. Los autores agradecen la ayuda de los proyectos PID2020-116242RB-I00 del Ministerio de Ciencia e Innovación de España (MCIN/AEI/ 10.13039/501100011033), GVPROMETEO2020-083 de la Generalitat Valenciana y TED2021-132629B-I00 del MCIN/AEI/ 10.13039/501100011033 y «European Union Next Generation EU/PRTR».

no ha sido una excepción a esta recuperación del mercado laboral con más inflación que ha caracterizado a las economías avanzadas:

- La tasa de desempleo ha descendido hasta el 11,8 % en el tercer trimestre de 2023.
- Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo se sitúa un 7,0 % por encima de su nivel prepandemia, pero el crecimiento de las horas totales ha sido más modesto (3,3 %). La Contabilidad Nacional arroja un avance menor: en el tercer trimestre de 2023 las horas trabajadas se encontraban un 1,3 % por encima de su nivel prepandemia.
- La relación entre vacantes y desempleo se encuentra significativamente por encima de su media desde 1994 y se aproxima a los niveles de 2008.
- La inflación, que superó el 10 % anual en el tercer trimestre de 2022, alcanza el 3,5 % en septiembre de 2023, mientras que el componente subyacente y el deflactor del PIB rozan el 6 %.

Durante varios trimestres de 2021 y 2022, la inflación general en España fue muy superior a la subyacente y al crecimiento del deflactor del PIB, lo que reflejaba principalmente la dependencia energética de la economía española. Con el transcurso del tiempo, esta inflación importada se ha ido transmitiendo a la subyacente y, a continuación, a la de los bienes y servicios producidos internamente. Desde finales de 2022, el aumento de los salarios ha ganado tracción, en un intento de recuperar su capacidad de compra en términos reales. De hecho, en el segundo y tercer trimestres de 2023 prácticamente todo el incremento del deflactor del PIB se explica por el diferencial del crecimiento de los salarios sobre la productividad.

El objetivo de este capítulo es analizar la situación del mercado de trabajo una vez que la economía española ha recuperado el nivel de actividad anterior a la crisis de la covid-19, evaluar en qué medida puede acentuar las presiones salariales y valorar sus efectos sobre la inflación de los bienes y servicios domésticos.

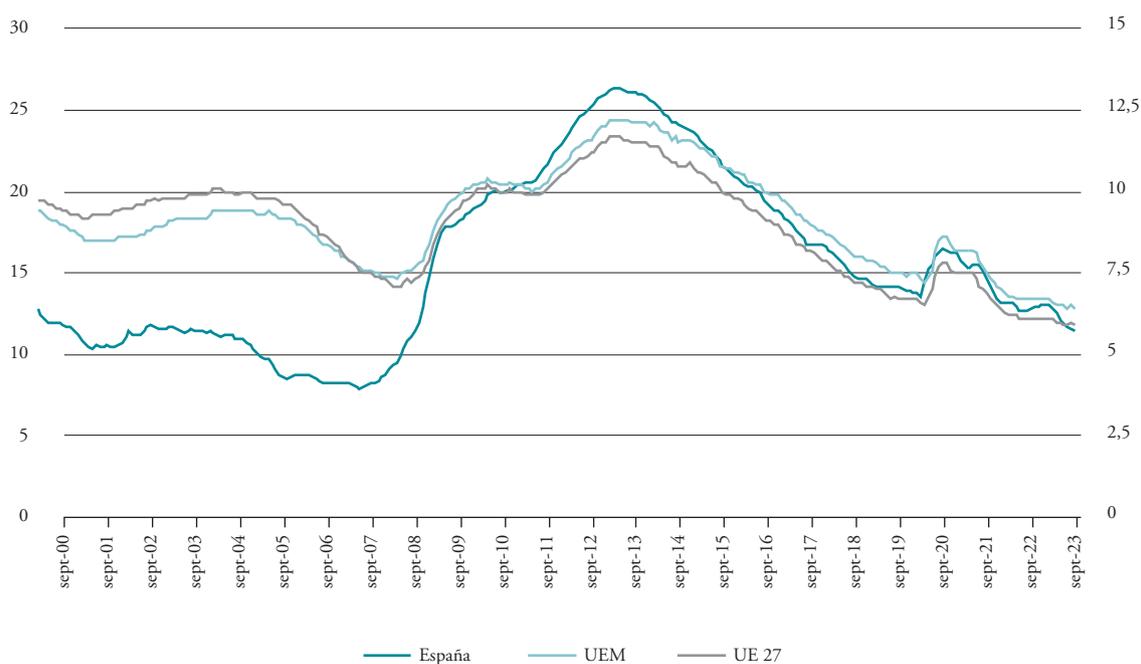
La estructura del documento es la siguiente. En la segunda sección se analiza la evolución del empleo, las horas de trabajo, la tasa de paro y las vacantes entre 2019 y 2023, así como los efectos preliminares de la reforma laboral aprobada en diciembre de 2021. En la tercera sección se estudia el crecimiento de los costes laborales y del deflactor del PIB, y se estima la contribución de las perturbaciones en los márgenes salariales y de precios al deflactor del PIB y a los salarios reales mediante el modelo de equilibrio general dinámico estocástico EREMS (Boscá *et al.*, 2020). La cuarta sección presenta las principales conclusiones del capítulo.

2. Ocupación, horas de trabajo, desempleo y vacantes

2.1. La recuperación tras la pandemia

Una de las características más relevantes de la recuperación de las economías avanzadas y de España tras la crisis de la covid-19 ha sido la intensidad de la creación de empleo y la resiliencia del mercado de trabajo. El balance es claramente favorable, puesto que tres años después del inicio de la pandemia las tasas de desempleo son inferiores a las observadas a finales de 2019. Como muestra el Gráfico 1, la tasa de paro alcanzó el 5,9 % en la UE27 y el 6,4 % en la eurozona en junio de 2023, frente al 6,7 % y 6,1 %, respectivamente, en el cuarto trimestre de 2019, lo que supone un mínimo histórico desde los años 1980. Teniendo en cuenta que la tasa de desempleo medida en el eje izquierdo del Gráfico 1 duplica la representada en el eje derecho, la reducción de la tasa de paro en España fue similar a la de la UE27: con los datos de la EPA, el desempleo disminuyó desde el 14,0 % a finales de 2019 hasta el 11,8 % en el tercer trimestre de 2023.

Gráfico 1. Tasa de paro en España, la UE27 y la UEM (Datos CVE)



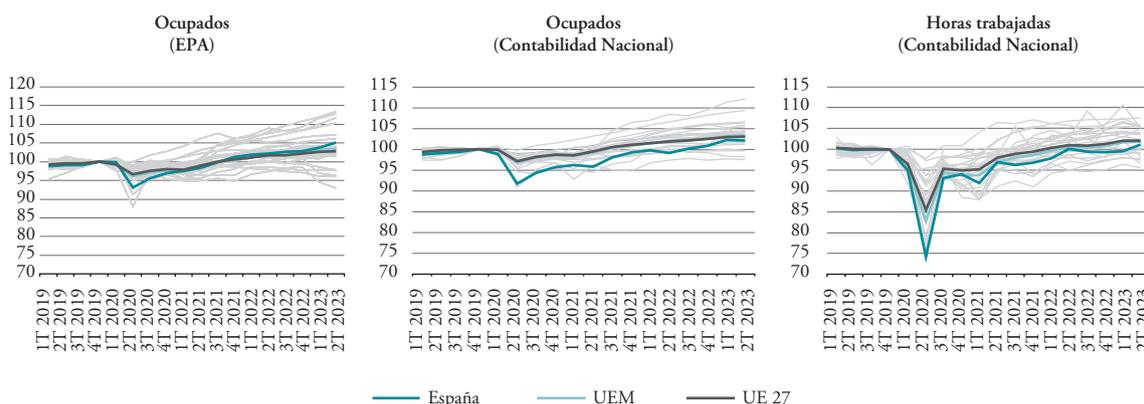
Fuente: elaboración propia a partir de INE y Eurostat.

Algo parecido sucede con la ocupación en las encuestas de población activa: entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo de 2023, el empleo corregido de variaciones estacionales (CVE) aumentó en términos acumulados un 3,4 % en la eurozona y un 5,1 % en España. Aunque

las cifras de creación de empleo se moderan cuando se utilizan los agregados de Contabilidad Nacional, continúan evidenciando una evolución positiva del mercado de trabajo, puesto que, en el mismo periodo, el número de personas ocupadas creció un 3,3 % CVE en la eurozona y un 2,1 % CVE en España.

El comportamiento del empleo ha sido menos favorable cuando en lugar de utilizar el número de ocupados en la EPA o en la Contabilidad Nacional se analiza el número de horas trabajadas, tanto en buena parte de los países de la UE27 como en España. En la eurozona, las horas totales se situaron en el segundo trimestre de 2023 un 1,9 % CVE por encima de su nivel prepandemia, frente a un 1,1 % en España (1,3 % en el tercer trimestre). La economía española tampoco muestra un comportamiento atípico en esta dimensión (véase el Gráfico 2). Siete países de la UE27 (Alemania, Austria, Bulgaria, Hungría, Letonia, Portugal y República Checa) han tenido una recuperación de las horas trabajadas menor que la de España. Como resultado, hay más personas ocupadas, aunque con una intensidad menor en términos de horas por trabajador (véase, por ejemplo, Arce *et al.*, 2023).

Gráfico 2. Ocupados y horas totales trabajadas en España y la UE (1T 2019-2T 2023. Datos CVE)



Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat.

Las razones detrás de la evolución diferencial de la ocupación y de las horas trabajadas son varias. Primero, la pandemia y los cambios normativos orientados a concentrar el ajuste del mercado de trabajo en el margen intensivo en lugar de en el extensivo provocaron un aumento significativo del número de trabajadores en ERTE y de las bajas por enfermedad, que se reprodujo con menor intensidad a lo largo de las sucesivas olas de la covid-19. Segundo, las disrupciones en las cadenas mundiales de producción han dado lugar a que en algunos momentos la intensidad laboral fuera menor ante la imposibilidad de disponer de componentes y otros insumos necesarios para la producción. Tercero, durante la pandemia y la recuperación posterior ha crecido el empleo en el sector público, caracterizado por jornadas de trabajo de

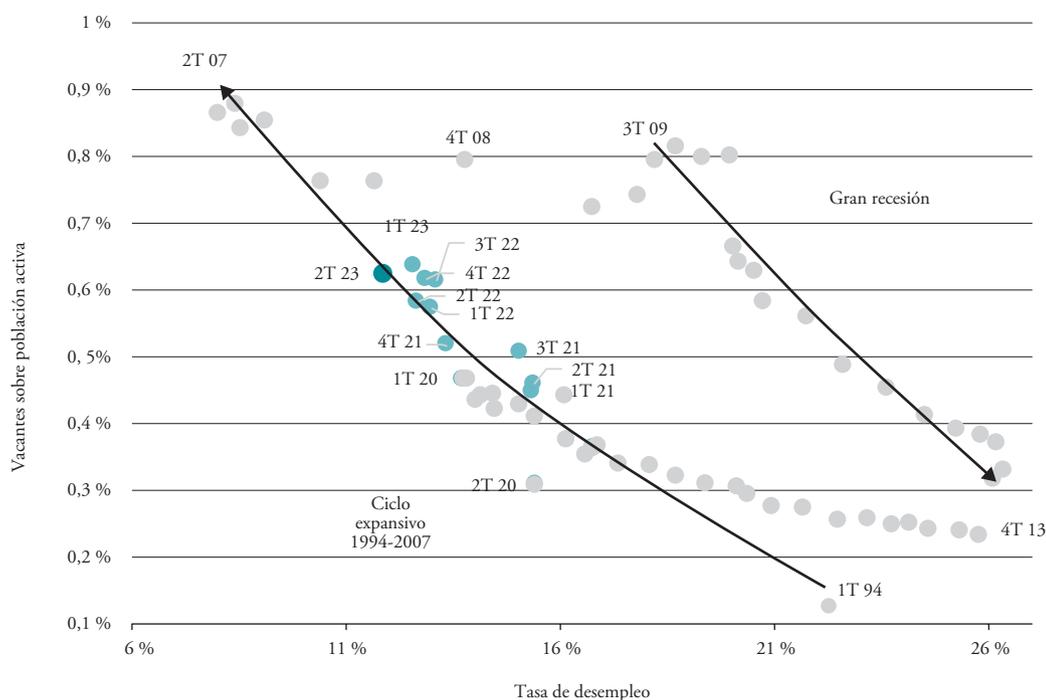
menor duración. Cuarto, se ha podido producir un efecto composición por cambios en los sectores productivos, en las ocupaciones y en la estructura de la población ocupada, atendiendo a su edad y género.

Quinto, existe una tendencia de disminución del número de horas trabajadas por persona ocupada en las economías desarrolladas y, en particular, en la española (véanse, por ejemplo, Botelho, Consolo y Dias da Silva, 2021; Causa, 2009; Cuadrado, 2023, y Dolton, 2017). De hecho, las horas anuales trabajadas por persona ocupada descendieron un 16,0 % entre 1970 y 2019, según AMECO², y un 2,0 % adicional entre 2019 y 2022, en línea con la tendencia prepandemia. Esta caída secular se debe, sobre todo, al progreso tecnológico y a cambios en las preferencias de los trabajadores. El crecimiento de la renta permite un mayor consumo de tiempo libre, que se traduce en una reducción de la jornada media (véanse Andrés y Doménech, 2020; Boppart y Krusell, 2020, o Bick, Fuchs-Schündeln y Lagakos, 2018). Además, puede haber también, al menos en algunos países, factores relacionados con cambios en la regulación laboral y en la composición sectorial (véase Botelho, Consolo y Dias da Silva, 2021), o en la fiscalidad del trabajo (véanse Bick *et al.*, 2019, y Ohanian, Raffo y Rogerson, 2008). En España, desde 2010 se observa un incremento en la cuña fiscal sobre el empleo, que desincentiva la prolongación de la jornada laboral para ciertos grupos de trabajadores.

Aunque resulta difícil cuantificar los efectos de cada uno de los determinantes anteriores y de algunas políticas adoptadas en los últimos años para explicar por qué la recuperación del mercado de trabajo ha sido menos intensa en horas trabajadas que en ocupados, es probable que esta tendencia continúe en el futuro. La evidencia preliminar indica que, al menos por el momento, la reforma laboral aprobada a finales de 2021 no parece haber afectado al impacto que el tipo de contrato tiene sobre el tiempo de trabajo. Controlando por características personales, del puesto de trabajo y estacionales, al comparar el efecto del contrato sobre las horas trabajadas antes y después de la aplicación de la reforma (hasta finales de 2022), las diferencias estimadas no son estadísticamente significativas, salvo en el caso particular de los contratos temporales a tiempo parcial en el cuarto trimestre de 2022 (Arellano y García, 2023).

El incremento de la ocupación y la reducción del desempleo se observan al mismo tiempo que la tasa de vacantes aumenta por encima de sus niveles prepandemia (Gráfico 3). En muchos países europeos, la relación entre la tasa de paro y la de vacantes ha alcanzado máximos históricos, lo que revela un tensionamiento de sus mercados de trabajo. El empleo no crece más porque muchas empresas no pueden cubrir sus vacantes. Aunque en España esta situación de escasez no es tan intensa como la registrada en 2007 o la existente hoy en la eurozona, la relación se encuentra significativamente por encima de su media desde 1994 y se aproxima a los niveles de 2008.

² Véase AMECO Database <http://t.ly/t2IrW>

Gráfico 3. Curva de Beveridge en España (1T 1994-2T 2023. Datos CVE)

Fuente: elaboración propia a partir de INE y Boscá *et al.* (2017).

Como apuntan Barlevy *et al.* (2023) y Cheremukhin y Restrepo (2022), la curva de Beveridge es una herramienta útil para relacionar el desempleo y las vacantes con la inflación, aunque hay que tener en cuenta que la conexión entre estos indicadores laborales y la inflación depende de los factores que explican los movimientos a lo largo de la curva y sus desplazamientos. Por ejemplo, no es igual que la curva se desplace por una menor eficiencia del mercado de trabajo, como ocurrió en la Gran Recesión, a que se deba a una mayor predisposición de los trabajadores a cambiar de puesto de trabajo, como se observa ahora en Estados Unidos.

2.2. Efectos preliminares de la reforma laboral de 2021

Uno de los hitos regulatorios que ha afectado al mercado de trabajo tras la crisis de la covid-19 fue, sin duda, la reforma laboral aprobada a finales de 2021. Desde su entrada en vigor, han sucedido numerosos acontecimientos, por lo que no resulta sencillo aislar los efectos de cada uno de ellos: la recuperación pospandemia, el consumo del ahorro embalsado, la mejora de las disrupciones en las cadenas de suministros, un repunte intenso de la inflación y de los tipos de interés, o una crisis energética y de materias primas por la guerra de Ucrania. Además, para estimar los efectos de la reforma laboral se necesita información detallada y evidencia, al menos a lo largo de un ciclo económico completo, que permita analizar la respuesta del empleo y de las

horas trabajadas ante una recesión. Por el momento, solo se puede ilustrar lo que ha sucedido desde principios de 2022, sin que puedan atribuirse a la reforma laboral implicaciones causales definitivas ni estimar un escenario contrafactual del empleo en ausencia de dicha reforma.

Las mayores restricciones al uso del contrato temporal y la flexibilización del indefinido, particularmente de los fijos discontinuos, han reducido la temporalidad contractual en el sector privado. La EPA del tercer trimestre de 2023 muestra que el porcentaje de asalariados con contrato temporal en el sector privado fue del 14,2 %, casi la mitad que en el tercero de 2019 y en línea con el promedio europeo. Sin embargo, la reforma laboral apenas ha tenido efectos sobre la tasa de temporalidad en el sector público, que en el tercer trimestre superó el 29,8 %, dos puntos más que en el mismo periodo de 2019, debido al incremento de la interinidad.

En el flujo de nuevas contrataciones, el peso de los temporales ha disminuido más de 30 puntos hasta situarse en el entorno del 60 % (57,8 % CVE en septiembre de 2023). Por su parte, el número de trabajadores en alta laboral afiliados al Régimen General de la Seguridad Social con contrato indefinido ha aumentado en 2,8 millones CVE desde finales de 2021, de los que el 58,5 % son ordinarios a tiempo completo, el 24,5 %, a tiempo parcial y el 17,0 %, fijos discontinuos. Estos datos se refieren a cotizantes activos con alta en la Seguridad Social, por lo que no están afectados por la cifra de trabajadores inactivos con contratos fijos discontinuos que no cotizan.

La evidencia también muestra que la rotación laboral del empleo indefinido ha repuntado³, que las transiciones desde el empleo asalariado hacia el paro o la inactividad apenas han cambiado⁴ y que la parcialidad en la contratación indefinida, en parte involuntaria, ha aumentado (véanse BBVA Research, 2022, y BBVA Research, Fedea y Sagardoy Abogados, 2023).

A medio plazo, el éxito de la reforma dependerá de sus repercusiones sobre la productividad y la intensidad y estabilidad del empleo. La temporalidad reduce la capacidad de aprendizaje en el puesto de trabajo y desincentiva la inversión en formación de empresas y trabajadores. Todo ello repercute, *ceteris paribus*, en una menor productividad respecto a la contratación indefinida. Sin embargo, hasta el momento, los datos indican que la productividad aparente del trabajo, tanto por puesto de trabajo como por hora, no muestra una mejora significativa desde la entrada en vigor de la reforma. Al respecto, la productividad por hora trabajada en el tercer trimestre de 2023 se encontraba solo ocho décimas por encima de la del cuarto de 2019.

En cuanto a las horas trabajadas —tanto las efectivas semanales como las totales—, el incremento desde el primer trimestre de 2022 es modesto a pesar de las restricciones impuestas a los contratos de corta duración y los obstáculos al encadenamiento de los mismos.

También es pronto para saber cuál es el impacto de la reforma sobre la desigualdad de la renta y los ingresos anuales de los trabajadores temporales que han pasado a tener un contrato

³ Las transiciones desde el empleo indefinido ordinario hacia otra empresa, al desempleo o a la inactividad han aumentado ligeramente en el último año. Este hecho se produce, sobre todo, entre los trabajadores contratados a lo largo de 2022 y es consistente con el incremento del número de bajas en el Régimen General, tanto por abandono voluntario como por otras causas, como no superar el período de prueba.

⁴ Uno de los hechos más destacables del mercado de trabajo español es su elevada tasa de transición del empleo al no empleo (paro o inactividad). Estos flujos apenas se han alterado desde el inicio de la vigencia de la reforma laboral de 2021.

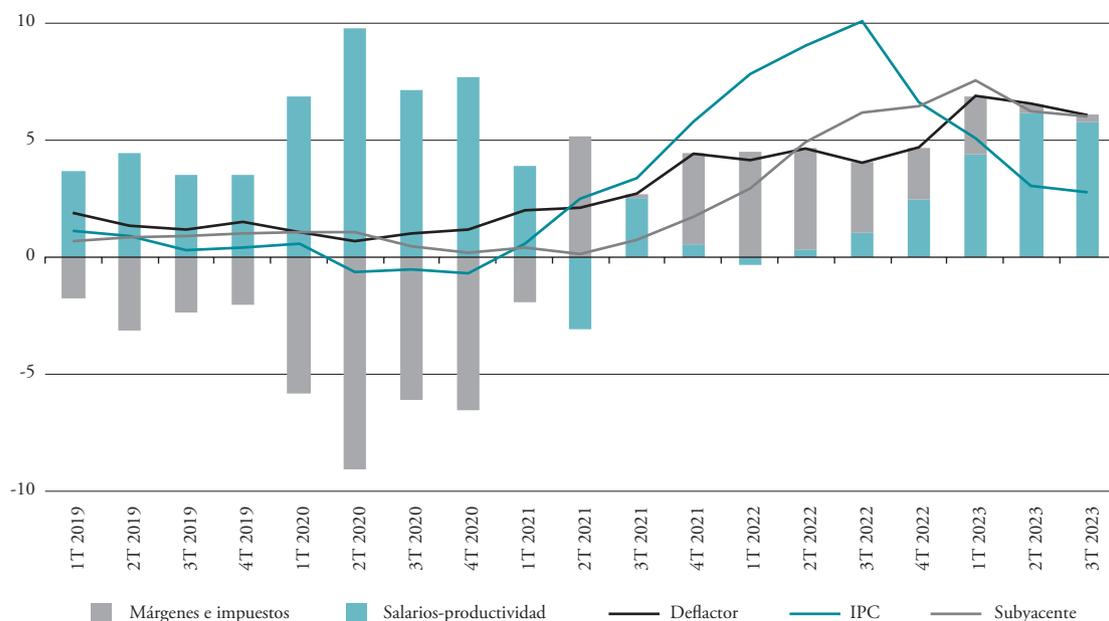
indefinido. ¿Pone la reforma fin al problema de la precariedad laboral? Probablemente, no. La precariedad laboral es un fenómeno multidimensional que va más allá de la inestabilidad contractual.

3. Crecimiento de los salarios, del deflactor del PIB y del IPC

La recuperación del empleo, el aumento de las vacantes y la reducción de la tasa de paro han coincidido en el tiempo con el incremento de la inflación en las economías avanzadas, entre las que España no ha sido una excepción. Tras casi diez años con niveles por debajo de los objetivos de los bancos centrales, la inflación ha vuelto, registrando tasas en 2022 que no se veían desde hace décadas.

Tal y como muestra el Gráfico 4, la inflación alcanzó su cifra interanual más elevada del último quinquenio en el tercer trimestre de 2022, para iniciar a continuación un descenso intenso hasta el 2,8 % en el tercer trimestre de 2023. Sin embargo, la inflación subyacente se sitúa ligeramente por encima del 6 % desde mediados de 2022.

Gráfico 4. Tasas de crecimiento interanuales de los promedios trimestrales del IPC general y subyacente, del deflactor del PIB y de la remuneración nominal por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo en España (1T2019-3T2023)



Fuente: elaboración propia a partir de INE.

Hasta finales de 2022, el aumento de los precios de consumo se explicaba por un problema de inflación importada causado por el encarecimiento de la energía, puesto que el crecimiento

del deflactor del PIB, es decir, de los bienes y servicios producidos domésticamente, se encontraba por debajo de la variación del IPC.

Sin embargo, a lo largo de 2023, el incremento interanual del deflactor del PIB ha superado el 6 %, en línea con la inflación subyacente. Por tanto, lo que empezó siendo un problema de inflación importada se ha ido transformando en otro de inflación doméstica, permeando, en el proceso de determinación de precios, a todo el sistema productivo.

Un ejercicio que aporta información adicional sobre la dinámica de los precios de los bienes y servicios producidos domésticamente consiste en descomponer la contribución de los salarios y del resto de rentas (excedentes empresariales, rentas mixtas e impuestos sobre la producción e importaciones netos de subvenciones) al crecimiento del deflactor del PIB. Para ello realizamos una aproximación de primer orden de la siguiente ecuación:

$$(1-b_t-t_t)P_t = W_t L_t / Y_t,$$

donde W es la remuneración por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo (ETC), Y/L es la productividad por puesto ETC (es decir, el PIB real dividido por el número de ocupados ETC), b es el excedente bruto de explotación y rentas mixtas (EBE) sobre el PIB nominal ($P_t Y_t$), y t , los impuestos netos de subvenciones sobre producción e importaciones (TN) respecto al PIB nominal. Esta ecuación se obtiene a partir de la identidad contable $P_t Y_t = W_t L_t + EBE_t + TN_t$.

Puesto que la Contabilidad Nacional calcula el excedente bruto de explotación y rentas mixtas como el residuo que permite igualar las rentas con la producción obtenida por el lado de la demanda y la oferta, dada la remuneración de asalariados y los impuestos netos sobre producción e importaciones, la descomposición del crecimiento del deflactor del PIB ilustrada en el Gráfico 4 distingue entre la contribución del incremento de los salarios (que excede del aumento de la productividad) y del resto de rentas.

El aumento de los precios de las materias primas y la energía en 2021 golpeó los márgenes empresariales que ya habían sufrido las consecuencias de la covid-19. Como pone de manifiesto el Gráfico 4, el mantenimiento del empleo y de las remuneraciones, junto con la caída de la productividad, dieron lugar a una presión salarial elevada sobre los precios a lo largo de 2020 que fue contrarrestada por una contribución negativa del excedente empresarial y de los impuestos netos. Su recuperación en la segunda mitad de 2021 y buena parte de 2022 contribuyó a que el deflactor del PIB creciera alrededor del 4 %. Sin embargo, a partir de la segunda mitad de 2022, se observa cómo los salarios toman el relevo y se convierten en el factor que contribuye en mayor medida al incremento del deflactor, hasta explicar casi la totalidad de su aumento en el segundo trimestre de 2023.

Esta dinámica muestra que el IPC responde más rápidamente a cambios en los precios de importación que el deflactor del PIB, y que los salarios lo hacen con mayor lentitud e inercia.⁵ Tanto trabajadores como empresas deberían absorber (de manera equitativa) la parte del aumento de precios que refleja la pérdida en los términos de intercambio frente al resto del mundo por la inflación importada.

La contribución creciente de la remuneración de los asalariados al incremento del deflactor del PIB es coherente con la evolución de otros indicadores de costes laborales, tal y como se observa en la Tabla 1. Conviene destacar dos hechos de esta evidencia. Primero, que a mediados de 2022 los indicadores de coste laboral mostraban crecimientos significativamente inferiores a la inflación general, que alcanzaba tasas en el entorno del 10 %. Segundo, que a lo largo de 2023 se ha producido un crecimiento de casi todos los indicadores salariales, lo que ha estrechado la brecha con la inflación.

Tabla 1. Indicadores de coste laboral
Crecimiento interanual en porcentaje (Datos CVEC)

Grupos	marzo 22	junio 22	sept. 22	dic. 22	marzo 23	junio 23	sept. 23
Remuneración por asalariado	2,9	4,3	4,3	4,8	6,0	5,3	4,4
Sueldos y salarios	2,8	4,5	4,8	5,4	5,9	5,6	.
Cotizaciones sociales a cargo del empleador	3,1	3,7	2,6	2,7	6,4	4,8	.
Remuneración por hora trabajada por los asalariados	0,1	4,3	3,0	3,6	6,1	7,5	5,9
Sueldos y salarios	0,1	4,5	3,5	4,2	6,1	7,8	.
Cotizaciones sociales a cargo del empleador	0,3	3,6	1,2	1,5	6,5	7,0	.
Coste total por trabajador	4,3	3,9	4,4	4,3	5,7	5,9	.
Coste salarial total por trabajador	4,7	4,5	4,6	4,8	5,3	5,2	.
Coste total por hora trabajada	0,9	1,1	2,1	3,5	4,3	5,6	.
Coste salarial total por hora trabajada	1,3	1,6	2,2	4,0	4,2	4,9	.
Crecimiento salarial pactado en convenio (Total)	2,4	2,5	2,6	2,8	3,1	3,3	3,4
Crecimiento salarial pactado en convenio (Nueva firma)	2,4	2,6	2,9	3,2	4,8	4,2	4,3
Retribución bruta por trabajador (Grandes empresas)	3,0	3,9	3,9	4,0	5,0	4,6	2,9

Nota: Crecimiento salarial pactado en convenio colectivo hasta marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. Retribución bruta por trabajador hasta agosto de 2023.

Fuente: elaboración propia a partir de AEAT, Eurostat, INE y Ministerio de Trabajo y Economía Social.

⁵ Las condiciones establecidas en el V Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC) 2023-2025 son un buen ejemplo de la demora en la respuesta de los salarios a la evolución de los precios de consumo en la medida que pretenden recuperar desde 2023 la pérdida de poder adquisitivo acontecida en los años precedentes.

La descomposición del deflactor del PIB mostrada en el Gráfico 4 resulta bastante ilustrativa, pero los salarios, la productividad y los precios son variables endógenas que responden a un amplio conjunto de perturbaciones estructurales que afectan periodo tras periodo a la economía. Para analizar la contribución de estos factores estructurales, podemos utilizar el modelo de equilibrio general dinámico estocástico EREMS (véase Boscá *et al.*, 2020) estimado con datos hasta el segundo trimestre de 2022, que amplía los resultados de Boscá *et al.* (2022).

El modelo EREMS está determinado por un sistema de ecuaciones fundamentado a nivel microeconómico y por restricciones macroeconómicas agregadas, para una economía abierta como la española de un tamaño intermedio dentro de una unión monetaria, que toma como variables exógenas las del resto del mundo e incorpora la interacción entre variables financieras y reales.

Los diferentes tipos de consumidores ofrecen su trabajo al mercado y delegan la negociación salarial a los sindicatos, que operan en el mercado laboral en condiciones de competencia monopolística, de manera que el margen salarial de estado estacionario es mayor cuanto menor es el grado de competencia en el mercado. Los sindicatos fijan el salario nominal maximizando la utilidad neta del hogar, que depende de los ingresos salariales percibidos, la desutilidad del trabajo y un coste cuadrático de variar el salario nominal entre dos periodos consecutivos de tiempo, que está condicionado por el grado de rigidez salarial.

Por su parte, las empresas que intervienen en los mercados intermedios contratan trabajadores y alquilan capital para producir bienes y servicios que venden a las empresas en los mercados de bienes y servicios finales nacionales y extranjeros. Estas empresas operan bajo competencia monopolística, siendo el margen comercial de estado estacionario mayor cuanto menor es el grado de competencia parametrizado en el modelo.

El modelo asume que la economía española comercia con bienes y servicios de consumo, de inversión y bonos (deuda pública y externa) con el resto del mundo, lo que permite distinguir entre inflación importada y doméstica. Además, incorpora a las entidades financieras (que toman depósitos, deuda y capital para financiar sus préstamos), al sector público (que fija impuestos con los que obtiene ingresos que financian los distintos componentes del gasto público) y al BCE.

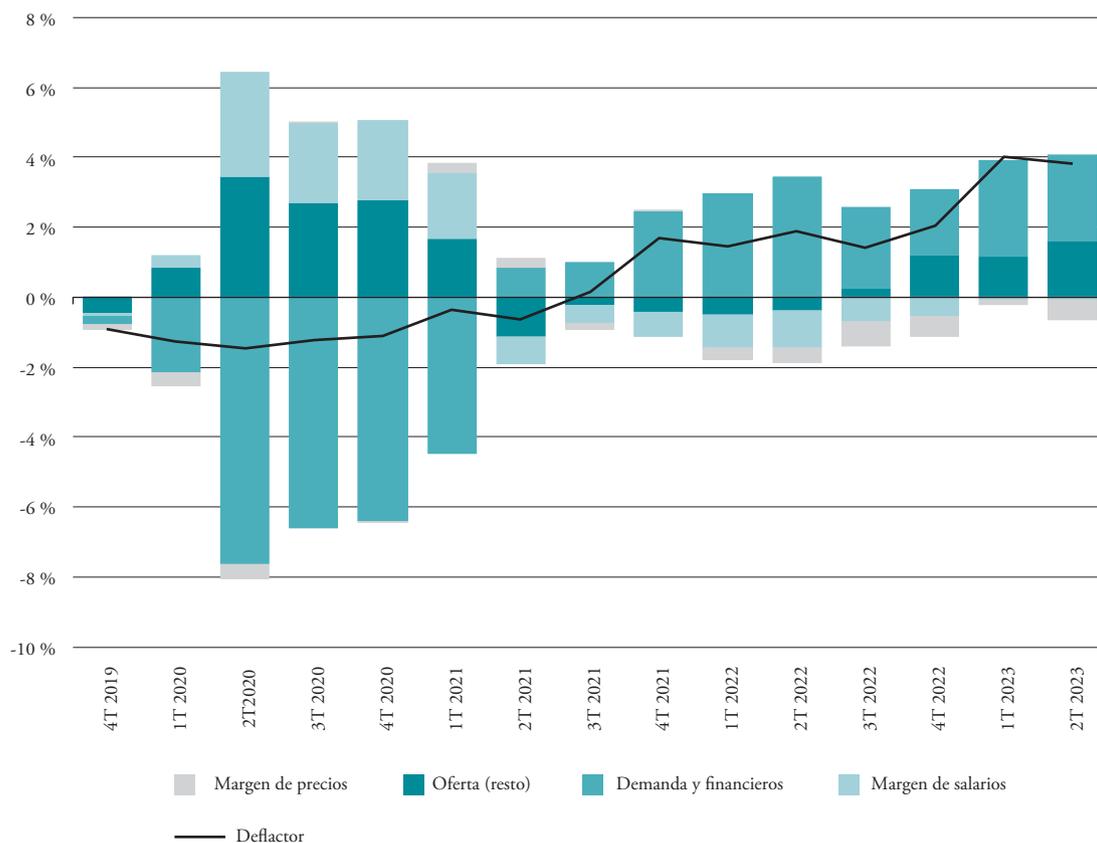
Los parámetros estructurales del modelo están calibrados para reproducir las principales características de estado estacionario de la economía española.

3.1. La importancia de las perturbaciones salariales en el crecimiento del deflactor del PIB

El Gráfico 5 representa la variación del deflactor del PIB en desviaciones respecto a su promedio muestral desde 1995 hasta la actualidad. Se aprecia que las tasas de crecimiento del deflactor se mantuvieron alrededor de un punto por debajo de su media histórica hasta el segundo trimestre de 2021. Coincidiendo con la recuperación tras la covid-19, el deflactor empezó a aumentar hasta situarse 4 puntos por encima del promedio muestral.

Las fluctuaciones del deflactor del PIB tienen un origen diferente si se distingue el periodo afectado por la pandemia y el de la recuperación posterior. Durante el año 2020, las perturbaciones de demanda más que compensaron la contribución del aumento de los márgenes salariales y del resto de factores de oferta, y fueron las responsables de la moderación del crecimiento del deflactor. De hecho, en ausencia de estas perturbaciones de demanda, los choques de oferta habrían impulsado la inflación acumulada 4 puntos porcentuales por encima de su media histórica durante 2020. Este resultado es similar al que obtienen Baqaee y Farhi (2022) para EE. UU., quienes muestran que durante la pandemia los factores de oferta generaron inflación mientras que los de demanda fueron deflacionarios.

**Gráfico 5. Tasa de crecimiento interanual del deflactor del PIB y contribuciones de las perturbaciones de demanda y crédito y de oferta (1T 2019-2T 2023).
Desviaciones respecto al promedio muestral**



Fuente: elaboración propia a partir de Boscá *et al.* (2020).

Esta contribución empezó a cambiar a partir del segundo trimestre de 2021, cuando se produjo una reversión en el signo de los factores que determinan el crecimiento de los precios. Desde mediados de 2021 y hasta la actualidad, el modelo identifica a los factores de demanda como los causantes del ascenso significativo de la tasa de inflación doméstica. Teniendo en

cuenta que la contribución de los choques soportados por la inflación en junio de 2022 recoge el efecto acumulado en un año, las perturbaciones de demanda y de crédito habrían aportado en dicho periodo anual 2,9 puntos a la inflación doméstica, mientras que las de oferta habrían traído 2,3 puntos.

Por su parte, el incremento de los márgenes salariales, que representan cambios en el poder negociador de los trabajadores, tuvo un efecto positivo sobre el crecimiento de los precios durante la pandemia, negativo en 2021 y 2022, y apenas imperceptible en el primer semestre de 2023. La contribución de los márgenes de precios a la inflación, por el contrario, ha sido negativa desde comienzos de 2022. Este resultado indica que las empresas no han aumentado su poder de mercado ni han aprovechado conductas no competitivas para elevar los precios domésticos.

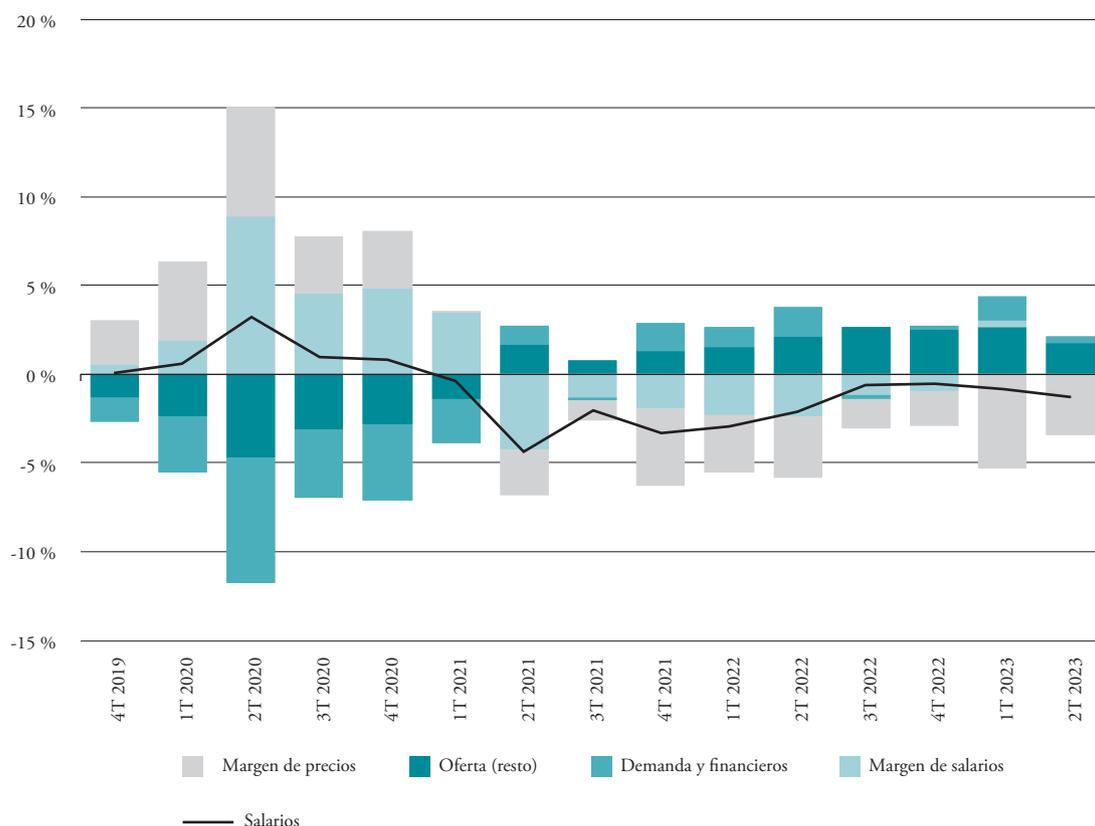
3.2. Choques estructurales explicativos del crecimiento de los salarios reales

De la misma manera que se ha analizado la contribución de las perturbaciones estructurales a la evolución del deflactor del PIB, se puede descomponer el comportamiento de los salarios reales, definidos como como la remuneración por puesto de trabajo asalariado ETC dividida por el deflactor de los precios de consumo, que durante buena parte del episodio inflacionario ha crecido por encima del deflactor del PIB.

El Gráfico 6 muestra los factores explicativos de las fluctuaciones de los salarios reales distinguiendo entre márgenes de precios y de salarios, el resto de perturbaciones de oferta y las de demanda y financieras. Se aprecia que en 2019 los salarios reales aumentaron alrededor de un punto porcentual más que su media histórica, y atravesaron 2020 con un incremento promedio igual al tendencial. Sin embargo, el segundo trimestre del año 2021 supuso un cambio de ciclo, con una caída promedio de los salarios reales de alrededor del 4 % respecto a su crecimiento tendencial en los siguientes cuatro trimestres.

La contribución de los márgenes, sobre todo los salariales, fue especialmente positiva a lo largo de 2020, mientras que el resto de factores de oferta, los de demanda y financieros tuvieron una aportación negativa. En el periodo de recuperación tras la covid-19, la evolución de los márgenes favoreció la contención del deflactor del PIB mediante un menor crecimiento de los salarios reales. En 2023, los márgenes de salarios han pasado a tener una contribución neutral, y la contención salarial debida al descenso de los márgenes de precios compensa la contribución de los factores de demanda y oferta, de manera que el crecimiento de los salarios reales se aproxima a su media desde 1992.

Gráfico 6. Tasa de crecimiento interanual de la remuneración real por puesto de trabajo ETC y contribuciones de las perturbaciones de demanda y crédito y de oferta (1T 2019-2T 2023). Desviaciones respecto al promedio muestral



Fuente: elaboración propia a partir de Boscá *et al.* (2020).

Estos resultados ponen de manifiesto que el crecimiento de los costes laborales observado desde finales de 2022 tiene más que ver con las condiciones de la demanda y oferta en los mercados de productos y de trabajo, en una economía con un nivel de actividad por encima de lo que correspondería a una situación cíclica neutral, que con un incremento del poder de mercado de los trabajadores.

4. Conclusiones

Desde finales de la Gran Recesión en 2013 hasta la última etapa de la crisis sanitaria en 2021, la inflación se situó por debajo de los objetivos de los bancos centrales en las economías desarrolladas. La disrupción de las cadenas globales de suministro durante la pandemia unida al repunte de la demanda de bienes y servicios desde mediados de 2020, entre otros determinantes, impulsaron los precios de consumo al alza. En España, la inflación superó el

10 % en el tercer trimestre de 2022. Aunque desde entonces ha disminuido hasta el 2,8 % en el tercer trimestre de 2023, el componente subyacente se mantiene por encima del 6 % desde mediados de 2022.

Hasta finales de 2022, el aumento de los precios de consumo tenía su origen en el encarecimiento de la energía, mientras que el crecimiento del deflactor del PIB, *i. e.*, de los bienes y servicios producidos domésticamente, era más modesto. Sin embargo, a lo largo de 2023, el incremento del deflactor del PIB ha superado el 6 %, en línea con la inflación subyacente. Por tanto, lo que comenzó siendo un problema de inflación importada se ha ido transformando en otro de inflación doméstica, permeando, en el proceso de determinación de precios, a todo el sistema productivo.

El repunte de las presiones inflacionistas ha coincidido en el tiempo con la recuperación del empleo y el descenso de la tasa de paro. La ocupación avanzó en términos acumulados un 3,4 % en la eurozona y un 5,1 % en España entre el cuarto trimestre de 2019 y el segundo de 2023 cuando se descuentan las variaciones por causas estacionales, y la tasa de desempleo cayó hasta el 6,4 % en la UEM y el 11,8 % en España. Aunque las cifras de creación de empleo se moderan cuando se utilizan los agregados de Contabilidad Nacional —en particular, las horas trabajadas—, continúan evidenciando una evolución positiva del mercado de trabajo.

Todavía es pronto para saber si la reforma laboral aprobada a finales de 2021 ha contribuido a la creación de empleo tras la pandemia. Sí se constata que las mayores restricciones al uso del contrato temporal y la flexibilización del indefinido, particularmente de los fijos discontinuos, han reducido la temporalidad en el sector privado, pero no han modificado el impacto que el tipo de contrato tiene sobre el tiempo de trabajo. La evidencia también muestra que la rotación laboral del empleo indefinido ha repuntado, que las transiciones desde el empleo asalariado hacia el paro o la inactividad apenas han cambiado y que la parcialidad en la contratación indefinida, en parte involuntaria, ha aumentado.

La normalización del mercado de trabajo ha transcurrido al tiempo que la tasa de vacantes crecía hasta superar las cifras prepandemia. En numerosos países europeos, la relación entre la tasa de desempleo y la de vacantes ha alcanzado máximos históricos. Aunque en España esta situación no es tan intensa como la registrada en 2007, la relación entre vacantes y desempleo se encuentra significativamente por encima de su media desde 1994 y se aproxima a los niveles de 2008, lo que revela mayores obstáculos para realizar emparejamientos laborales que podrían acentuar las presiones salariales en algunos segmentos del mercado de trabajo.

Al descomponer la evolución reciente del deflactor del PIB para conocer la contribución de los salarios y del resto de rentas a la inflación doméstica, se obtiene que el mantenimiento del empleo y de los salarios, junto con la caída de la productividad, dieron lugar a una presión salarial elevada sobre los precios a lo largo de 2020, que fue compensada por una contribución negativa del excedente empresarial y de los impuestos netos. La recuperación del excedente y de los impuestos en la segunda mitad de 2021 y buena parte de 2022 contribuyó a que el deflactor del PIB creciera alrededor del 4 %. Sin embargo, a partir de la segunda mitad de

2022, se observa cómo los salarios toman el relevo y se convierten en el factor que contribuye en mayor medida al incremento de los precios, hasta explicar casi la totalidad del aumento durante 2023.

Dado que los salarios, la productividad y los precios son variables endógenas, se ha utilizado el modelo de equilibrio general dinámico estocástico EREMS para averiguar la importancia de diferentes perturbaciones estructurales al crecimiento del deflactor del PIB y de los salarios reales. El origen de las fluctuaciones de los precios domésticos difiere según el periodo considerado. Durante 2020, las perturbaciones de demanda más que compensaron la contribución del aumento de los márgenes salariales y del resto de factores de oferta, y fueron las responsables de la moderación del crecimiento del deflactor del PIB. Desde mediados de 2021 y hasta la actualidad, el modelo identifica a los factores de demanda como los causantes del ascenso significativo de la tasa de inflación doméstica. El incremento de los márgenes salariales tuvo un efecto positivo sobre el crecimiento de los precios durante la pandemia, negativo en 2021 y 2022, y apenas imperceptible en el primer semestre de 2023. La contribución de los márgenes de precios a la inflación, por el contrario, ha sido negativa desde comienzos de 2022.

Por lo que respecta a los salarios reales, se constata que, al menos por el momento, no se aprecia un aumento debido a mayores márgenes salariales causados por un incremento del poder de mercado de los trabajadores. Este resultado sugiere que el crecimiento de los costes laborales observado desde finales de 2022 tiene más que ver con las condiciones de la demanda y oferta en los mercados de bienes y servicios y de trabajo, en una economía con un nivel de actividad por encima de lo que correspondería a una situación cíclica neutral.

Referencias bibliográficas

- ARELLANO, A. y GARCÍA, J. R. (2023): «Relación entre las horas trabajadas y el tipo de contrato: ¿Ha cambiado tras la reforma laboral?» en *BBVA Research*, Febrero de 2023. Disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2023/02/horas_trabajadas_y_tipo_de_contrato_BBVA_Research.pdf [consultado el 19/10/2023].
- ARCE, O.; CONSOLO, A.; DIAS DA SILVA, A., y MOHR, M. (2023): «More jobs but fewer working hours»; en *The ECB Blog*; 7 de junio de 2023. Disponible en: <http://t.ly/HzDTD> [consultado el 19/10/2023].
- BAQAEE, D. y FARHI, E. (2022): «Supply and demand in disaggregated Keynesian economies with an application to the covid-19 crisis»; en *American Economic Review*; 112(5); pp. 1397-1436. Disponible en: <http://t.ly/AaTi> [consultado el 19/10/2023].
- BARLEVY, G.; FABERMAN, R. J.; HOBIJN, B., y ŞAHIN, A. (2023): «The Shifting Reasons for Beveridge-Curve Shifts»; en *NBER working paper series*, No. w31783. National Bureau of Economic Research.
- BATTISTINI, N.; GRAPOW, H.; HAHN, E., y SOUDAN, M. (2022): «Wage share dynamics and second-round effects on inflation after energy price surges in the 1970s and today»; en *ECB Economic Bulletin*, Issue 5/2022. Disponible en: <http://t.ly/tcvd> [consultado el 19/10/2023].
- BBVA Research (2009): «Diez años de diferencial de inflación entre España y la zona euro»; en *Situación España*, Marzo 2009; pp. 18-23. Disponible en: <http://t.ly/MDIQ> [consultado el 19/10/2023].
- BBVA RESEARCH (2022): «Reforma laboral: seis meses después»; en *BBVA Research*, Julio de 2022. Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-reforma-laboral-seis-meses-despues/> [consultado el 20/10/2023].
- BBVA RESEARCH, FEDEA y SAGARDOY ABOGADOS (2023): *Observatorio trimestral del mercado de trabajo*. Madrid, Fundación de Estudios de Economía Aplicada. Disponible en: <https://laboral.fedea.net/> [consultado el 20/10/2023].
- BICK, A.; BRÜGGEMANN, B.; FUCHS-SCHÜNDELN, N., y PAULE-PALUDKIEWICZ, H. (2019): «Long-term changes in married couples' labor supply and taxes: Evidence from the US and Europe since the 1980s»; en *Journal of International Economics*, Vol. 118 (C); pp. 44-62.
- BOPPART, T. y KRUSELL, P. (2020): «Labor supply in the past, present, and future: A balanced-growth perspective»; en *Journal of Political Economy*, Vol. 128(1); pp. 118-157.
- BOSCÁ, J. E.; DOMÉNECH, R.; FERRI, J.; MÉNDEZ, R., y RUBIO-RAMÍREZ, J. (2020): «Financial and fiscal shocks in the great recession and recovery of the Spanish economy»; en *European Economic Review*, vol. 127.

- BOSCÁ, J. E.; DOMÉNECH, R.; FERRI, J.; GARCÍA, J. R., y ULLOA, C. (2021): «The Stabilizing Effects of Economic Policies in Spain in Times of COVID-19»; en *Applied Economic Analysis*, 29(85); pp. 4-20.
- BOSCÁ, J. E.; DOMÉNECH, R.; FERRI, J.; GARCÍA, J. R., y ULLOA, C. (2022): «Factores Explicativos del Deflactor del PIB desde el Inicio de la Pandemia»; en *Revista de Economía ICE*, nº 929; pp. 67-84. Disponible en: <https://revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7528/7569> [consultado el 19/10/2023].
- BOTELHO, V.; CONSOLO, A., y DIAS DA SILVA, A. (2021): «Hours worked in the euro area»; en *ECB Economic Bulletin*, Issue 6/2021. Disponible en: <http://t.ly/fxrPt> [consultado el 19/10/2023].
- CHEREMUKHIN, A. y RESTREPO-ECHAVARRIA, P. (2022): «The dual Beveridge curve»; en *FRB St. Louis Working Paper*, (2022-21).
- CAUSA, O. (2009): «The policy determinants of hours worked across OECD countries»; en *OECD Journal: Economic Studies*, febrero 2009; pp. 1-39. Disponible en: https://doi.org/10.1787/eco_studies-v2009-art1-en
- CUADRADO, M. P. (2023): «Un análisis de la evolución de las horas trabajadas por ocupado en España: desarrollos tendenciales y evolución reciente»; en *Boletín Económico 2023/T1*, Artículo 14; 20/02/2023. Banco de España; Madrid. Disponible en: <https://doi.org/10.53479/29650> [consultado el 20/10/2023].
- DI GIOVANNI, J.; KALEMLI-ÖZCAN, S.; SILVA, A., y YILDIRIM, M. A. (2022): «Global Supply Chain Pressures, International Trade, and Inflation»; en *NBER working paper 30240*; National Bureau of Economic Research, Cambridge. Disponible en: <http://t.ly/5NrG> [consultado el 19/10/2023].
- DOLTON, P. (2017): «Working hours: Past, present, and future»; en *IZA World of Labor*, 95. Disponible en: <https://wol.iza.org/articles/working-hours-past-present-and-future/long> [consultado el 19/10/2023].
- DOMÉNECH, R.; GARCÍA, J. R., y ULLOA, C. (2018): «The effects of wage flexibility on activity and employment in the Spanish economy»; en *Journal of Policy Modeling*, 40(6); pp. 1200-1220. <http://t.ly/BqrJ> [consultado el 19/10/2023].
- OHANIAN, L.; RAFFO, A., y ROGERSON, R. (2008): «Long-term changes in labor supply and taxes: Evidence from OECD countries, 1956-2004»; en *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55(8); pp. 1353-1362.