

LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SALARIOS EN EL ÁREA DEL EURO Y ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES DETERMINANTES Y DIFERENCIAS

Ángel Luis Gómez, Paula Nieto, Susana Párraga y Carmen Sánchez Carretero

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 31 de marzo

A finales de 2021, el grado de holgura era menor en el mercado de trabajo de Estados Unidos que en la Unión Económica y Monetaria (UEM). Así, mientras que la ratio entre la tasa de vacantes y la tasa de paro alcanzó su máximo histórico en Estados Unidos en el tramo final del pasado año —superando ampliamente los niveles registrados antes del comienzo de la pandemia—, en la UEM esta ratio aún mostraba valores relativamente cercanos a los observados en 2019 (véase gráfico 1). Asimismo, la brecha entre la tasa de desempleo a finales de 2021 y su nivel tendencial era negativa en Estados Unidos, pero positiva en la UEM¹.

Son varias las razones que podrían contribuir a explicar este mayor tensionamiento del mercado de trabajo estadounidense. Por un lado, el impacto inicial de la pandemia de COVID-19 fue menor sobre la actividad económica en Estados Unidos —en relación con la UEM— y su recuperación posterior ha sido más rápida e intensa². En este sentido, a finales de 2021 el PIB de Estados Unidos se situaba un 3,2 % por encima de su nivel prepandemia, mientras que el de la UEM solo superaba en un 0,2 % su registro previo a la crisis sanitaria (véase gráfico 2). Por otro lado, la tasa de participación en el mercado laboral de Estados Unidos se redujo con mayor intensidad al inicio de la pandemia y se ha recuperado a un ritmo menor que en la UEM con posterioridad. Así, mientras que la tasa de actividad de Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2021 era 0,7 puntos porcentuales (pp) inferior a la registrada antes de la pandemia, en la UEM esta era 0,7 pp superior³.

Este recuadro analiza en qué medida el diferente grado de holgura que exhiben los mercados de trabajo en Estados Unidos y en la UEM ha podido condicionar las dinámicas salariales recientes en estas dos regiones. En este sentido, cabe señalar que en Estados Unidos la remuneración por asalariado alcanzó en 2021 un crecimiento del 5,9 %, muy por encima del 2,7 % registrado en el promedio 2000-2019. Otros indicadores, como el índice de coste laboral (ICL), también mostraron tasas de crecimiento en esta economía por encima del promedio habitual (véase gráfico 3)⁴. Por su parte, en el área del euro la remuneración por asalariado creció un 4,3 % en 2021 —frente a un promedio del 2,1 % durante el período 2000-2019—, mientras que el ICL se incrementó un 1,3 %, por debajo de la tasa de crecimiento anual media de las últimas dos décadas⁵.

De cara a analizar estas dinámicas salariales, se emplea un modelo econométrico de frecuencia trimestral basado en una especificación de curva de Phillips que relaciona los incrementos salariales con el grado de holgura en el mercado laboral, las expectativas de inflación y la productividad del trabajo⁶. A partir de este modelo, se estima que la mayor holgura en el mercado de trabajo de la UEM contribuyó de forma significativa a contener el crecimiento de los salarios en 2021, a diferencia de lo que sucedió en Estados Unidos (véase gráfico 4). Además, los resultados del modelo sugieren que las ganancias de productividad y el aumento de las expectativas de inflación también contribuyeron de forma apreciable a explicar el mayor crecimiento salarial observado en Estados Unidos durante 2021⁷.

- 1 En el caso de la UEM, se considera una tasa de desempleo ampliada que incluye a los trabajadores afectados por esquemas de protección temporal de empleo.
- 2 Véase M. Diakonova y A. del Río (2021), "Algunos factores explicativos del diferencial de crecimiento entre el área del euro y Estados Unidos desde el comienzo de la pandemia", recuadro 2, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 2/2021, Banco de España.
- 3 Para más detalles sobre los factores detrás de estos desarrollos, véase F. Borrillo, A. Buesa y S. Párraga (2021), «La inflación en Estados Unidos: evolución reciente y perspectivas», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2021, Banco de España.
- 4 La elevada heterogeneidad en el efecto de la crisis del COVID-19 sobre el empleo, según el sector de actividad y el nivel salarial de los trabajadores, dio lugar a importantes efectos composición que distorsionan la evolución de la remuneración por asalariado en 2020 y 2021. Por este motivo, es aconsejable complementar el análisis de las dinámicas salariales con indicadores como el ICL en el caso de Estados Unidos.
- 5 Estos indicadores están afectados, en cierta medida, por las distorsiones asociadas a los esquemas de protección temporal de empleo que se desplegaron en el área del euro en respuesta a la pandemia. En todo caso, conviene destacar también que los salarios negociados en la UEM aumentaron un 1,5 % en 2021, por debajo del 2,1 % observado en el promedio del período 2000-2019 (véase gráfico 3).
- 6 Una descripción detallada de estos modelos para la UEM se encuentra en C. Nickel, E. Bobeica, G. Koester, E. Lis y M. Porqueddu (2019), *Understanding low wage growth in the euro area and European countries*, Occasional Paper Series, n.º 232, ECB. El período de estimación abarca los años 2000 a 2019 para la UEM y los años 1978 a 2019 para Estados Unidos. Los resultados de la estimación para la UEM se basan en datos agregados que están en línea con los obtenidos usando técnicas de panel con datos individuales de los países miembros (véase *box 2 de la referencia anterior*).
- 7 El componente no explicado del crecimiento de la remuneración por asalariado es elevado en 2020-2021 en ambas áreas por la fuerte volatilidad de esta variable durante la pandemia, asociada, principalmente, a las distorsiones estadísticas en la UEM y a importantes efectos composición en Estados Unidos.

LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SALARIOS EN EL ÁREA DEL EURO Y ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES DETERMINANTES Y DIFERENCIAS (cont.)

Gráfico 1
HOLGURA DEL MERCADO LABORAL (a)



Gráfico 2
PIB Y TASA DE ACTIVIDAD
Variación IV TR 2021 sobre IV TR 2019 (b)

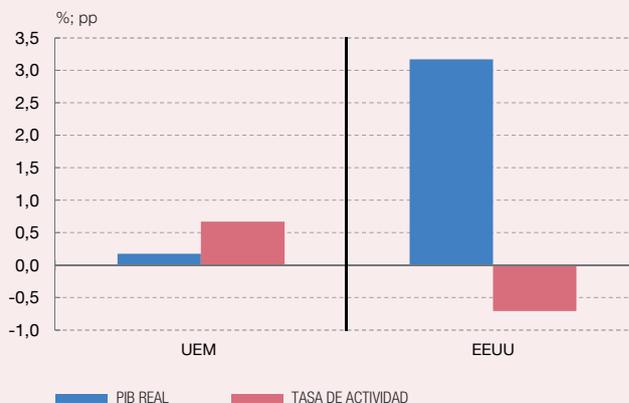


Gráfico 3
SALARIOS E INFLACIÓN
Tasa de variación anual

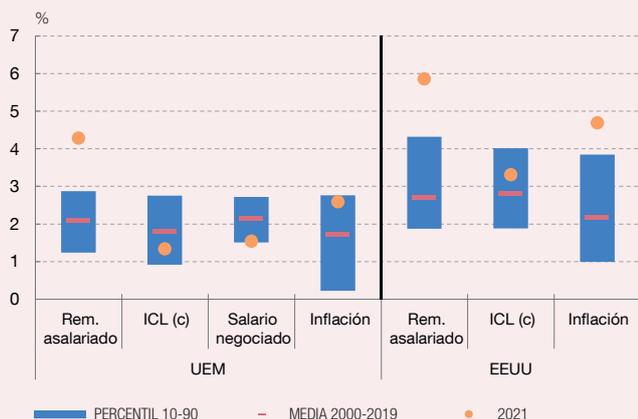
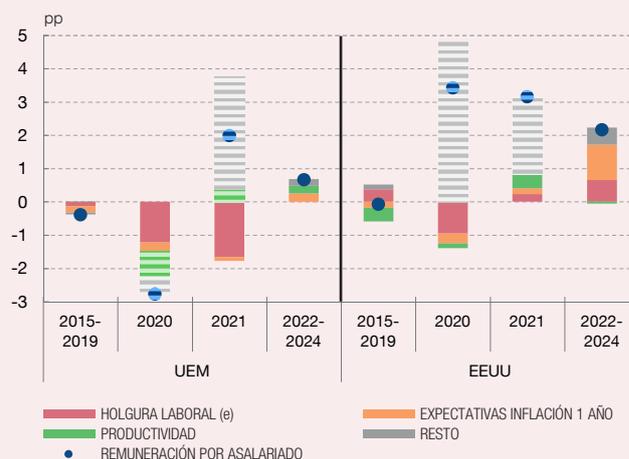


Gráfico 4
ECUACIÓN DE SALARIOS (d)
Tasa de variación anual y aportaciones
(Desviaciones respecto a la media del período)



FUENTES: Elaboración propia, a partir de datos del Banco Central Europeo, Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Congressional Budget Office, *Survey of Consumers*-University of Michigan, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y estadísticas nacionales de la seguridad social.

- a La U7 es la tasa de paro que resulta de sumar al número de desempleados el de asalariados en esquemas de retención del empleo, en porcentaje de la población activa. Una ratio entre tasa de vacantes y U7 con valor superior a la unidad (menor que la unidad) señala un mercado laboral restringido (holgado).
- b Los datos de tasa de actividad de la UEM se refieren al tercer trimestre de 2021.
- c ICL se refiere al índice del coste laboral por hora. El ICL de la UEM está afectado por distorsiones estadísticas (igual que la remuneración por asalariado), pero el ICL de Estados Unidos no está afectado por las distorsiones debidas al denominado «efecto composición». Para Estados Unidos no hay disponible una serie comparable con salarios negociados.
- d Se estima una ecuación que relaciona los incrementos salariales (remuneración por asalariado) con retardos de esta, la holgura en el mercado laboral, las expectativas de inflación y la productividad del trabajo. Las áreas rayadas se corresponden con variables distorsionadas en los períodos de referencia.
- e La holgura laboral se aproxima como la tasa de paro menos el componente estructural de la tasa de paro, ambas expresadas en porcentaje de población activa. En el caso de la UEM se utiliza la U7.

LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SALARIOS EN EL ÁREA DEL EURO Y ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES DETERMINANTES Y DIFERENCIAS (cont.)

De cara al futuro, las relaciones históricas estimadas permiten cuantificar el crecimiento esperado de los salarios a medio plazo a partir de la evolución prevista de sus determinantes. En este sentido, si se toman en consideración las últimas previsiones del Banco Central Europeo⁸, se estima un crecimiento más moderado de los salarios en la UEM que en Estados Unidos para el período 2022-2024, fundamentalmente como consecuencia de una menor restricción en el mercado laboral y las menores expectativas de inflación previstas en el caso europeo (véase gráfico 4). No

obstante, en un contexto como el actual, de tan elevada incertidumbre, estas estimaciones presentan una naturaleza especialmente tentativa.

En resumen, la evidencia presentada en este recuadro sugiere que la mayor holgura en el mercado de trabajo del área del euro y las menores expectativas de inflación en esta región contribuyeron de forma significativa a la mayor contención salarial observada en la UEM frente a Estados Unidos durante 2021 y podrían seguir haciéndolo en el curso de los próximos años.

8 Véase Banco Central Europeo (2022), *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*.