

## LABORATORIO de IDEAS

## EMPRESAS

MATILDE MAS

## Salarios y productividad

En economía existían dos hechos bien establecidos, y relacionados entre sí, que en la actualidad están siendo revisados. En primer lugar, la estabilidad en el tiempo del reparto de las rentas entre el trabajo y el capital; y en segundo término, el “acoplamiento” entre salarios y productividad del trabajo.

Uno de los fenómenos más llamativos de los últimos años es la ampliación de la brecha entre las empresas que se encuentran en, o cerca de, la frontera —en ventas, productividad y rentabilidad— y las restantes, que se van quedando atrás, con el consiguiente aumento del poder de mercado de las primeras. Es conocido que este fenómeno ha contribuido al lento crecimiento de la productividad agregada, pero se han estudiado poco sus efectos sobre el reparto de las rentas y los salarios.

La evidencia para los países de la OCDE indica que la caída en la participación de las rentas del trabajo en el PIB es un fenómeno generalizado. Las explicaciones son variadas: la presencia de un tipo de progreso técnico que fomenta la demanda de capital, especialmente en nuevas tecnologías (TIC); la globalización y el ascenso de China; los cambios en la composición de la fuerza de trabajo como consecuencia de factores demográficos y educativos; el funcionamiento de las instituciones en general, y el mercado de trabajo en particular —sindicatos, salario mínimo, (falsos) autónomos—.

Un estudio firmado en 2020 por los economistas Autor, Dorn, Katz, Patterson y Van Reenen asegura que la caída de la participación del trabajo es consecuencia de la expansión de las denominadas empresas *superstars* como Apple, Meta, Amazon o Alphabet. Argumentan que si —como resultado de la globalización o el cambio técnico— aumentan las ventas de las empresas más productivas dentro de cada industria, aumentará la concentración de la producción en cada vez menos empresas, las *su-*

*perstars*, caracterizadas por elevados márgenes de beneficio y baja participación del trabajo en su valor añadido. El mecanismo de “el ganador se lo lleva todo” —ventas y beneficios— se asocia con las economías de escala fruto del crecimiento del capital intangible (especialmente *software*, I+D y cambios en el modelo de gestión), así como a los avances de las TIC y las economías de red que permiten generar oportunidades de producir con coste marginal cero.

Por su parte, el “desacoplamiento” se refiere al crecimiento más rápido de la productividad que el salario medio y, especialmente, el salario mediano. Este fenómeno implica aumentos de la desigualdad en el reparto de las rentas del trabajo entre los trabajadores. En su explicación, un reciente informe de la OCDE (2021) pone el foco en el papel que desempeñan las empresas en la fijación de salarios. En un mercado de trabajo sin fricciones —sin costes de búsqueda ni de contratación y con movilidad laboral—, el salario depende de la cualificación de los trabajadores, sin que las empresas puedan influir en él. Sí podrán en un mercado con fricciones y con empresas que —sin necesidad de ser *superstars*— disfruten de poder de mercado. Su principal conclusión, basada en la evidencia proporcionada por 20 países de la OCDE, es que un tercio de las diferencias salariales puede explicarse por las diferentes reglas seguidas por las empresas en la fijación de salarios y no por las características de los trabajadores. De hecho, constatan que las empresas líderes pagan, en promedio, el doble a trabajadores de cualificaciones comparables.

Las empresas de mayor productividad ofrecen salarios más altos para atraer el talento que requieren para continuar creciendo. Este resultado indica que las políticas diseñadas para promover el crecimiento de la productividad en las más rezagadas, por ejemplo, las pymes —fomentando la adopción de nuevas tecnologías, digitalizando las empresas y mejorando la calidad de la



MARAVILLAS DELGADO

gestión empresarial—, tal como propone el Plan de Recuperación, no solo contribuirán a promover el crecimiento económico al aumentar la productividad y los salarios, sino también a reducir la desigualdad salarial y, por tanto, también la de la renta.

Al tiempo, las barreras a la movilidad laboral refuerzan la conexión entre brecha

de productividad entre empresas y brecha salarial entre empleados. Los trabajadores que se enfrentan a elevadas barreras tienen mayores problemas para abandonar las empresas de bajos salarios y aprovechar las ventajas que ofrecen las más productivas. Ello implica que las políticas diseñadas para favorecer la movilidad laboral, como la formación a lo largo de la vida, las políticas activas de empleo, la reducción de la brecha de género y de las barreras a la movilidad geográfica también contribuirán a la reducción de las desigualdades salariales, complementando el papel tradicionalmente otorgado a la educación.

Matilde Mas, Universitat de València e IVIE.

**Las compañías líderes pagan, en promedio, el doble a trabajadores de cualificaciones comparables**

El arranque del año en las Bolsas viene marcado por un entorno de elevada volatilidad y caídas generalizadas. Supone el mayor desplome después de la crisis covid y el movimiento está siendo de especial intensidad en los índices de Estados Unidos. El S&P 500 ha llegado a entrar en zona de corrección técnica, con una caída acumulada desde máximos recientes superior al 10%. El Nasdaq, por su parte, dada la especial intensidad de la cesión de los valores tecnológicos, incluso se ha acercado a un inicio de mercado bajista con caídas cercanas al 20% desde esos máximos. Por su parte, al menos por ahora, las Bolsas europeas están mostrando una mayor fortaleza relativa en el movimiento reciente.

¿Qué ha llevado a esta corrección? Tres factores principalmente. En primer lugar, la anunciada retirada de los estímulos monetarios no convencionales, que la Reserva Federal había reeditado en marzo de 2020 tras la alerta sanitaria, provocó un fuerte

## RENTA VARIABLE

RUI DA MOTA

GUEDES Y DANIEL

MANZANO

## Correcciones en las Bolsas

repunte de los tipos de interés de la deuda pública en las últimas semanas. Además, el entorno vigente de elevada inflación ha suscitado el temor de los inversores a que los bancos centrales tengan que acelerar esa retirada de estímulos, con la posibilidad de que el endurecimiento de la política monetaria sea excesivo e impacte finalmente en el ciclo económico. En segundo lugar, las tensiones en el ámbito geopolítico, y en particular una posible intervención en Ucrania por parte de Rusia, supone un factor añadido generador de volatilidad a corto plazo. Por último, los elevados niveles de partida de las valoraciones de las acciones, principalmente en EE UU, así como el inicio de la temporada de presentación de resultados, no dejan de ser potenciales generadores de ruido adicional en las cotizaciones.

Dicho esto, en el pasado, periodos de normalización de la política monetaria, en entornos de elevado crecimiento como el actual, han sido, en general, favorables para la renta variable. A corto plazo es de es-

perar que la volatilidad se mantenga en niveles algo elevados. Esta viene determinada, por un lado, por las dudas que genera el propio proceso de normalización de la política monetaria, si bien esta misma semana la Reserva Federal ha sugerido que no ve razones actualmente para acelerar esa normalización. Por otro, por la incertidumbre acerca del desenlace de las tensiones geopolíticas en Europa. En el otro lado de la balanza, el ajuste en las Bolsas ha sido muy sustancial. Ha supuesto una “depuración” nada despreciable de los niveles de valoración de finales del pasado año, muy singularmente de los sectores que, como el tecnológico, más habían escalado. Salvo contingencias mayores, y en el contexto previsto de expansión económica mundial durante los próximos dos años, probablemente merezca la pena tomar posiciones tanto en EE UU como en Europa.

Rui da Mota Guedes y Daniel Manzano son analista y socio de Afi, respectivamente.