

ECONOMÍA Y TRABAJO

La protección de los beneficios empresariales alimenta la inflación

Las compañías elevan sus márgenes gracias a la espiral de precios. Durante meses se temió que fueran las subidas salariales las que podían acelerar el incremento del IPC

LLUÍS PELLICER
IGNACIO FARIZA, Madrid

"Pacto de rentas" es uno de los conceptos más manidos en los últimos tiempos. Cuando la inflación empezó a apuntar maneras, el debate económico se volvió casi monomático: había que evitar una espiral precios-salarios-precios que pusiese las cosas aún más feas a largo plazo. Más de un año después, son los beneficios empresariales (y no los sueldos) los que están espoleando la crecida inflacionaria en la eurozona.

Los datos del Banco Central Europeo (BCE) son elocuentes. En una reciente presentación a analistas, el economista jefe de la institución, Philip Lane, deslizó que a finales de 2022 los beneficios empresariales habían crecido el doble que los costes laborales respecto al primer trimestre del año. Esa tendencia se produjo, sobre todo, en el sector agrícola, los servicios vinculados a hostelería, restauración y ocio, además de en la industria y la energía.

Esa dinámica, según Lane, se ha acentuado a lo largo del último año, dando la vuelta a lo ocurrido en los ejercicios anteriores. En paralelo, la preocupación del Eurobanco no ha dejado de crecer: los datos fueron analizados en un cónclave de banqueros centrales celebrado en Finlandia hace un mes. Según publicó Reuters, y explican fuentes conocedoras, los economistas del BCE pasaron dos docenas de diapositivas que mostraban cómo las empresas estaban aumentando sus márgenes, y no al revés, como cabía esperar. La narrativa de la autoridad monetaria empezó a cambiar.

Hasta entonces, la presidenta Christine Lagarde siempre había advertido en sus comparecencias sobre el peligro de que una eventual carrera por subir los salarios acabase alimentando la espiral inflacionista. Los costes laborales crecieron finalmente un 5,7% en la eurozona en el cuarto trimestre de 2022, según Eurostat, con España en el furgón de cola, mientras que la inflación se situaba en el 9,2%. Es decir, no igualaron el alza de precios. Precisamente, el Banco de España publicó ayer un informe que indicaba que las empresas españolas casi duplicaron su beneficio en 2022, a la vez que mejoraban su rentabilidad.

Con esos nuevos datos en la mano, Lagarde introdujo la variable de los márgenes en su discurso para posteriormente alentar una suerte de pacto de rentas. En el turno de preguntas, la francesa abogó por "un reparto adecuado de la carga" de lo que calificó como un "cuasi-impuesto".

Estamos, según Isabella Weber, profesora de la Universidad de Massachusetts, ante un episodio de "inflación de vendedores: su principal motor está siendo una espiral de precios-precios",



Christine Lagarde, al término de la cumbre de la UE el viernes. / OLIVIER MATTHYS (REUTERS)

Las firmas de España ganan casi el doble

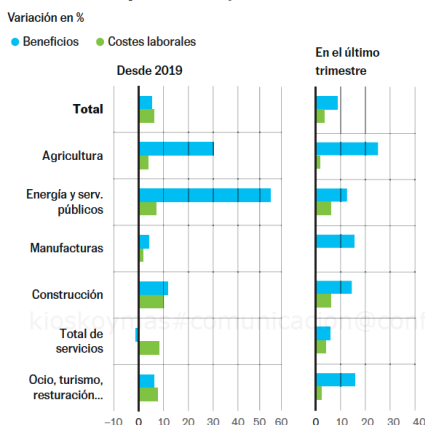
Los resultados de las empresas españolas casi duplicaron su beneficio de 2022 respecto al año anterior. Además, su cifra de negocio crece un 41,3%, el doble del incremento que habían experimentado el año de salida de la pandemia, de casi el 20,7%.

Al contrario de lo que podría esperarse de un contexto de crisis, los resultados crecieron el 91,3% —frente al 32,1% que se habían anotado el 2021— y la rentabilidad, un 5,5%, un punto y medio más que en el ejercicio anterior. Según los datos del Ministerio de Trabajo, los salarios sujetos a convenio colectivo crecieron un 2,78% en el pasado ejercicio.

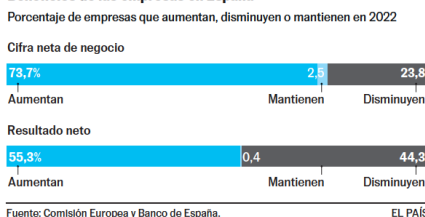
Este despegue está encabezado, según el análisis del Banco de España publicado ayer, por el sector energético. Esta actividad aporta 16,7 puntos al crecimiento total. Los sectores con un mayor aumento de la rentabilidad fueron el del comercio y la hostelería —crece el 11,2%— y el sector industrial —que repunta el 10,9%—. / SELINA BÀRCENA

sentencia por correo electrónico. "Este episodio empezó con la ruptura de las cadenas de suministro, luego siguió con la energía y los alimentos... Pero esos choques se han ido absorbiendo, mayoritariamente", explica Xosé Car-

Beneficios empresariales y costes laborales



Beneficios de las empresas en España



los Arias, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Vigo. "Se ha hablado mucho de los salarios, pero la cuerda se está rompiendo por el otro lado. A estas alturas es difícil tener una impresión diferente de esa", apunta.

Jan Eeckhout, de la Barcelona School of Economics, constata un "aumento sustancial" de los beneficios empresariales. "En gran medida, porque han tenido un aumento nominal de ingresos y no han tenido que hacer frente a su-

bidas salariales". Esa escalada, dice, es un patrón generalizado.

El mero hecho de que las empresas estén trasladando el grueso de su aumento de costes al precio de venta "ya es inflacionario, incluso si no aumentan sus márgenes", recuerda Raymond Torres. El director de coyuntura de Funcas observa, no obstante, una "gran heterogeneidad entre sectores: en los que hay competencia, no se está trasladando a precios el 100% del aumento de costes". Una realidad, dice, que obliga a "repensar" el entorno competitivo de industrias enteras: "El problema de fondo es esa falta de competencia".

Falta de competencia

La destrucción de competencia, por ejemplo, puede ser un factor que también explique el aumento de los beneficios en la hostelería. "Durante la pandemia vimos cómo algunas empresas desaparecieron. No sabemos aún cuánta capacidad productiva se ha destruido y si los que han quedado han podido subir márgenes a raíz de ello", sostiene Rafael Doménech, responsable de Análisis Económico de BBVA Research. Doménech sostiene que el mercado acaba corrigiendo esas subidas con la irrupción de una mayor competencia. Pero eso implica tiempo.

La teoría clásica dice que los episodios de inflación tendían a enquistarse por una espiral precios-salarios. "Esta vez, sin embargo, se puede afirmar taxativamente que la actual subida de precios no responde a los salarios que, más bien, se están quedando rezagados y que no están teniendo ningún impacto", opina Arias, también coautor de *Laberintos de la prosperidad* (Galaxia Gutenberg, 2021). "Hay quien, desde el principio, vio la necesidad de un pacto de rentas solo por un lado: el del control de los salarios. Pero no es así: debía afectar a todos los agentes de la economía, también a los empresarios".

La última vez que Europa asistió un episodio de inflación fuerte fue en la década de los ochenta. Y las cicatrices siguen presentes hoy en la forma en la que analizamos el fenómeno, sus causas y sus consecuencias. "En aquel momento, sin embargo, la realidad era otra", recuerda Torres al otro lado del teléfono. "El poder de negociación de los trabajadores ha caído desde entonces, pero miramos a los efectos de segunda ronda con los ojos de hace 40 años y no con los de hoy. Es un error".

Andrew Glover, economista sénior de la Reserva Federal de Kansas City y autor de uno de los trabajos más exhaustivos sobre cómo las ganancias empresariales han alimentado la escalada de precios, cree, en cambio, que la inflación inducida por los beneficios no es más que el prolegómeno de un periodo en el que los salarios tomarán el relevo. "Es difícil diferenciar las espirales precios-salarios de las de precios-beneficios, porque las empresas no solo fijan sus precios en función de sus costes de producción actuales, sino también de las expectativas", explica por correo electrónico. "Y suben precios si prevén un aumento rápido de los costes laborales el año que viene, y eso se traduce en mayores márgenes y beneficios".