

Inflació a l'alça, la seguiran els salaris?

En els últims mesos, hem presenciat un augment de la inflació fins a nivells històrics a les dues bandes de l'Atlàntic. A més a més, als EUA, l'augment dels preus ha anat acompanyat d'uns increments salarials també considerables, una dinàmica que preocupa pel perill de retroalimentació que comporta. A aquesta dinàmica s'uneix la pressió inflacionista que exerceix el conflicte bèl·lic entre Rússia i Ucraïna a través de l'alça dels preus energètics, d'una banda, i de l'efecte que la incertesa pot provocar en el procés de recuperació econòmica, sobretot a Europa, de l'altra. Un conjunt d'elements que, sens dubte, compliquen un procés de normalització monetària per part de la Fed i del BCE ja prou complex, després de les mesures ultraacomodatícies que van iniciar al març del 2020. De tots aquests elements, en aquest article, estudiarem els perills d'una possible espiral salaris-preus en el context actual.

La pujada de la inflació: pandèmia i energia

Les taxes d'inflació als EUA i a la zona de l'euro s'han situat en nivells no vistos en les últimes dècades (en el 8,5% i en el 7,5%, respectivament, al març del 2022). Es tracta d'una situació provocada, en bona part, per una sèrie de desequilibris generats per la pandèmia. En concret, la reobertura de l'economia el 2021, unida a una demanda relativament sòlida, gràcies al suport de les polítiques econòmiques, s'ha trobat amb una oferta afeblida per les disruptions associades a la COVID. Malgrat que aquest desequilibri entre l'oferta i la demanda s'hauria de reduir, gràcies a la millora del context sanitari, la veritat és que s'ha prolongat més del que s'esperava. A més a més, els nous tancaments a la Xina, arran dels rebrots recents, poden incrementar la tensió a les cadenes globals de subministrament i poden afectar l'oferta.

A aquesta situació d'elevada inflació també hi han contribuït les fortes pujades dels preus energètics als mercats globals des del 2021, a les quals van contribuir factors com les baixes reserves de gas a Europa mentre Rússia disminuïa la seva oferta al mercat *spot* de gas i l'augment de les importacions energètiques a la Xina pels problemes a les mines de carbó, que enguany s'han agreujat arran de la guerra a Ucraïna. Els mercats de futurs anticipen que la pressió sobre els preus de l'energia serà duradora.

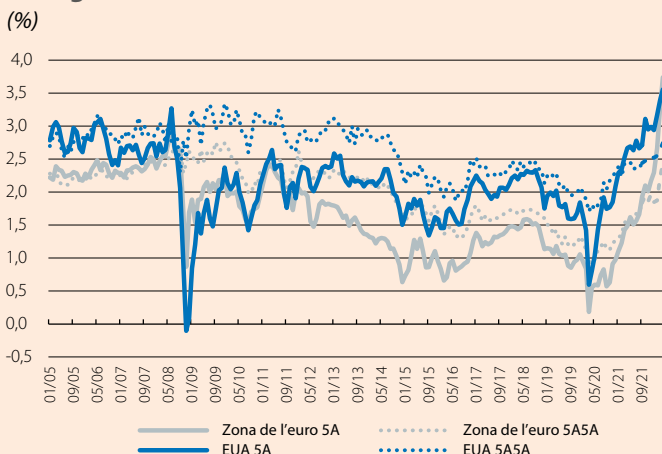
Salaris i inflació: una relació d'anada i tornada

Amb aquestes elevades taxes d'inflació recents i amb la perspectiva d'una certa continuïtat al llarg d'enguany, una de les preocupacions actuals són els temuts «efectes de segona ronda». És a dir, els treballadors demanen salaris més alts amb la finalitat de mantenir el poder adquisitiu (davant els augments de preus passats i/o futurs). En el context actual, d'escassetat de subministraments i d'increment dels costos logístics i energètics, aquests increments salarials afegeixen pressió a uns marges empresarials més reduïts. D'aquesta manera, les empreses podrien acabar apujant els preus, la qual cosa, al seu torn, generaria noves demandes salarials i s'iniciaria una «espiral salaris-preus», com la viscuda durant la dècada dels setanta als EUA.

En aquesta relació d'anada i tornada entre els salaris i els preus, un dels elements clau és el de les expectatives d'inflació, perquè l'evolució esperada dels preus en el futur alimenta les demandes salarials. És per aquest motiu que els bancs centrals hi presten molta atenció i vetllen pel seu ancoratge (o estabilitat) en valors pròxims al seu objectiu d'inflació.

Què ha succeït amb les expectatives d'inflació en els últims mesos? Les expectatives d'inflació a molt llarg termini basades en instruments financers han augmentat, tant a la zona de l'euro com als EUA, però dins un interval encara raonable. Als EUA, les expectatives a més llarg termini (de cinc anys d'aquí a cinc anys) han passat de cotes al voltant del 2% al desembre del 2019 (abans de la pandèmia) a nivells al voltant del 2,7% al final d'abril del 2022. A la zona de l'euro, la pujada ha estat major, de l'1,3% al 2,4% en el mateix període de temps. De tota manera, malgrat que han augmentat, podem dir que s'han mostrat relativament ben ancorades (vegeu el panell esquerre del primer gràfic).

EUA i zona de l'euro: expectatives d'inflació a llarg termini



EUA: expectatives d'inflació del consumidor (a 1 any i a 3 anys)



No obstant això, les expectatives basades en les enquestes als consumidors (molt rellevants quan ens preguntem sobre les espirals salaris-preus) sí que s'han incrementat de forma més substancial, tot i que ho han fet més les de curt termini (el que s'espera a 1 any) que les de mitjà termini (el que s'espera a 3 anys), la qual cosa proporciona una certa tranquil·litat (si més no de moment). En concret, en el cas nord-americà, on disposem d'enquestes que pregunten als consumidors en aquests dos intervals de temps, tenim que, al final del 2019, a 1 any vista i a 3 anys vista, les dues respostes se situaven al voltant del 2,5%, mentre que, en l'actualitat, a 1 any vista, les expectatives se situen una mica per damunt del 6,5% i, a 3 anys vista, una mica per damunt del 3,5% (vegeu el panell dret del primer gràfic). A la zona de l'euro, les enquestes als consumidors de la Comissió Europea només pregunten a 1 any vista, i, en aquest cas, el valor mitjà ha passat del 4,5% en el 4T 2019 a valors propers al 9% en el 1T 2022. Aquest augment en les expectatives a curt termini és degut al fet que estan més vinculades als esdeveniments actuals (com, per exemple, els colls d'ampolla o la crisi d'Ucraïna). En canvi, les expectatives a mitjà termini solen estar més vinculades a la credibilitat dels bancs centrals i a la seva capacitat de complir els seus objectius.

Salaris i inflació: elements de més i de menys

L'evolució recent de la inflació i les seves expectatives no són els únics elements en què cal fixar-se per analitzar els riscos actuals dels efectes de segona ronda. Hi ha altres factors que també juguen un paper important. En primer lloc, en les últimes dècades, la relació entre els salaris nominals i els preus (o les expectatives de preus) s'ha afeblit a causa de fenòmens com la globalització, la tecnologia i un descens del pes de treballadors en sectors amb més presència sindical, que han disminuït el poder de negociació dels treballadors (vegeu el segon gràfic). Així mateix, d'un temps ençà, l'alentiment en la productivitat laboral als països avançats també explica l'afebliment de la relació preus-salaris. Alguns d'aquests elements, com l'alentiment en el procés globalitzador (o, fins i tot, una certa reversió) o un augment del pes sindical en un país com els EUA, poden tornar a enfortir la relació salaris-preus. Altres elements, com els nous avanços tecnològics emmarcats en la Revolució Industrial 4.0, continuaran pesant en el seu afebliment.

D'altra banda, és rellevant diferenciar entre el que succeeix a Europa i el que succeeix als EUA. I és que els majors increments salarials nominals plantejats fins al moment als països avançats han estat força circumscrits als EUA. A la zona de l'euro, els costos salarials per hora en el 4T 2021 van augmentar l'1,9% interanual (a la UE, amb prou feines van superar el 2% i, a Espanya, van augmentar l'1,2%), i les negociacions col·lectives salarials més recents no mostren increments substancials (del 2,4%, per exemple, en el cas d'Espanya al març, dada que combina les noves negociacions i l'aplicació de convenis ja negociats). Mentrestant, als EUA, els salaris van avançar el 5,6% interanual al març del 2022, segons l'enquesta d'establiments de l'Oficina d'Estadística Laboral nord-americana (la BLS). Aquestes diferències reflecteixen que el mercat laboral als EUA es troba tensionat arran de la rigidesa en l'oferta laboral viscuda en els últims mesos, un fenomen poc freqüent en un mercat tan eficient com el nord-americà i que no s'ha donat a la majoria dels països europeus.¹

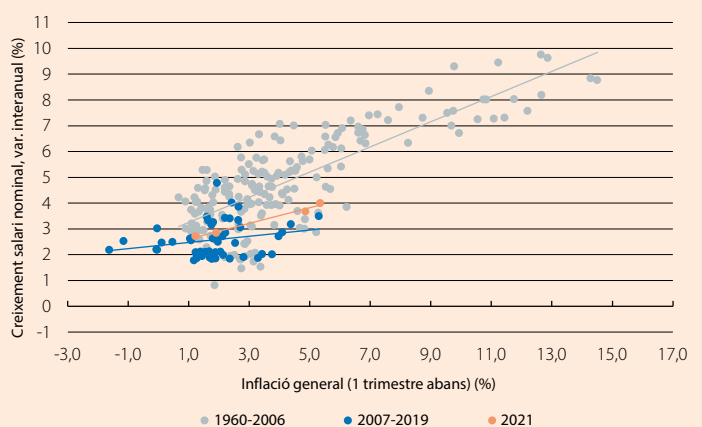
Malgrat tot, fins i tot en el cas nord-americà, les xifres han de ser preses amb cautela. I és que algunes de les enquestes salarials es veuen àmpliament afectades quan hi ha entrades (i sortides) importants de treballadors, una situació comuna durant la pandèmia. Per evitar aquesta variabilitat, la BLS mateixa elabora, des de fa alguns anys, un índex del cost de l'ocupació que manté constant la composició de la força laboral, la qual cosa proporciona una imatge més fidedigna de l'evolució dels salaris. Segons aquest índex, tot i que la taxa de creixement d'aquesta mesura salarial s'ha incrementat, se situa en cotes una mica més contingudes que les que mostren altres indicadors salarials, al voltant del 4% al final del 2021.

Malgrat els augments més recents, en termes reals, la compensació dels treballadors nord-americans se situa per sota dels nivells pre-COVID i és gairebé el 3% inferior a la que s'hauria registrat si hagués seguit la tendència de creixement prèvia a la pandèmia. Així mateix, des de la dècada dels vuitanta, el salari real dels treballadors nord-americans en les rendes baixes i mitjanes-baixes amb prou feines ha augmentat.² De fet, també en els últims anys, les millores salarials en termes reals de molts treballadors a Europa, com a Itàlia, a Espanya o a Portugal, han estat nul·les.³

En definitiva, en un context en què les empreses estan patint una disminució dels marges, arran del xoc energètic i de les disrupcions en les cadenes globals de subministrament, i en què els treballadors s'han vist afectats per les elevades taxes d'inflació recents, així com per fenòmens més estructurals que han moderat les seves millores salarials en els últims anys, és necessari un pacte de rendes equilibrat. Però no va ser senzill harmonitzar les preferències de tots els agents involucrats quan encara estem lluny de recuperar la normalitat després de l'acumulació de xocs dels dos darrers anys.

Clàudia Canals

EUA: creixement salarial nominal versus inflació



Notes: Dades trimestrals. Dades històriques de salaris nominals a partir de compensació d'empleats i total d'empleats. A partir del 2007 i fins al 2019, dades de salaris del BLS. Les dades del 2021 corresponen a l'índex del cost de l'ocupació, amb una composició de l'ocupació constant. La inflació correspon a l'índex IPC. Les línies corresponen a la relació lineal de les dues variables en els diferents períodes temporals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BLS i del BEA, via Refinitiv.

1. Vegeu el Focus «La Gran Renúncia: canvi de paradigma al mercat laboral nord-americà?», a l'IM02/2022.

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

3. En el cas d'Itàlia i d'Espanya, els salaris reals van disminuir entre el 2000 i el 2020 (segons dades de l'OCDE: https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=AV_AN_WAGE&lang=en).