

La relació entre la inflació i els salaris a Espanya: existeix, però els matisos són importants

En el context actual d'elevada inflació, és ineludible preguntar-se pel seu impacte sobre les dinàmiques salarials. Per emmarcar aquesta qüestió tan candent i per disposar de prou elements per valorar-la, és imprescindible analitzar com ha estat històricament la relació entre els preus i els salaris.

Salaris i inflació: els salaris triguen alguns mesos a reaccionar als augments dels preus

Analitzem, per començar, quant triguen els salaris a reaccionar als repunts en els preus a Espanya. Per fer-ho, estudiem el comportament, des del 2001, del creixement interanual del cost salarial per treballador en funció de l'evolució de la inflació subjacent. Tot això tenint en compte altres factors rellevants que ajuden a explicar les dinàmiques salarials: el creixement de la productivitat, l'evolució del mercat de treball i les polítiques laborals.

Els resultats (vegeu el primer gràfic) confirmen que, si es produeix un repunt en la inflació (ja sigui la general o la subjacent, la qual exclou l'energia i els aliments no elaborats), aquest increment no es reflecteix de forma immediata en un augment dels costos salarials. En altres paraules, hi ha un període d'ajust fins que les pressions inflacionistes comencen a aflorar en les dinàmiques salarials.

Quant sol durar el període d'ajust? Segons ens revelen les dades, mig any. A partir de llavors, els salaris comencen a reaccionar davant un repunt de la inflació. I cal esperar entre nou mesos i un any des que augmenta la inflació perquè l'impacte sobre els salaris es pugui observar en tota la seva magnitud (al primer gràfic s'observa que els períodes on l'impacte és més elevat tenen lloc tres trimestres i un any després del repunt de la inflació). En concret, segons l'evidència històrica, un increment de la inflació subjacent d'1 p. p. comportaria un augment de la variació interanual dels costos salarials lleugerament inferior a 0,4 p. p. un any després. A partir de l'any, la magnitud comença a decaure, i, al cap d'un any i mig des del repunt de la inflació, ja no s'observa cap mena d'impacte.¹

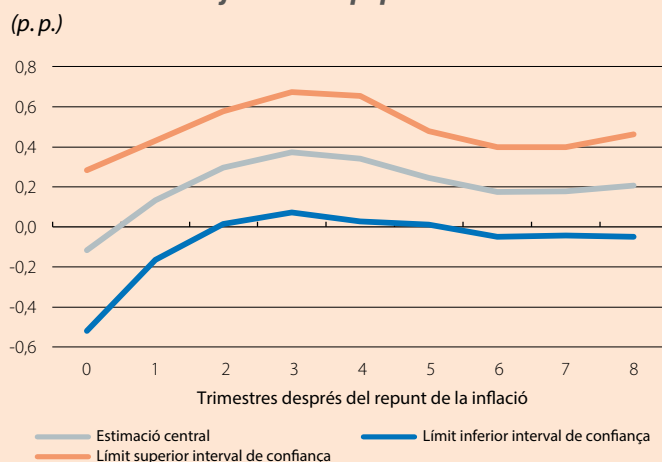
Un altre fet interessant és que els salaris reaccionen amb més força (aproximadament el doble, un any després del repunt dels preus) a un augment de la inflació subjacent que a un augment de similar magnitud de la inflació general. Això confirma la importància de la inflació subjacent a l'hora de seguir les dinàmiques salarials (no en va, la subjacent és la mètrica clau en política monetària que monitoren els principals bancs centrals).

Dinàmiques al llarg del temps: una relació vinguda a menys

Ara que ja tenim una idea més precisa del grau de relació entre els preus i els salaris, és pertinent analitzar com ha variat aquesta relació al llarg del temps a Espanya. S'ha afeblit o, en canvi, s'ha intensificat? El segon gràfic ens ofereix la resposta: la correlació entre la inflació subjacent i els augments salarials pactats en els convenis col·lectius s'ha anat afeblint de forma gradual al llarg dels últims anys.²

Una anàlisi més detallada confirma aquesta primera evidència visual: l'impacte de la inflació sobre els costos salarials era més elevat en el període 2001-2011—durant aquest període, un repunt de la inflació subjacent d'1,0 p. p. comportaria, de mitjana, un any després, un augment de la variació interanual dels costos salarials de més de 0,5 p. p.—, mentre que, a partir del 2012, l'impac-

Espanya: reacció històrica del creixement interanual del cost salarial a un augment de la inflació subjacent d'1 p. p.



Notes: Aquestes estimacions s'obtenen a partir d'un model de regressió lineal múltiple de la variació interanual del cost salarial en què, a més de la inflació subjacent (actual o retardada), s'inclou la taxa d'atur, una variable binària igual a 1 a partir del 2T 2012, per tenir en compte els efectes de la reforma laboral, i la mitjana mòbil de 5 anys de la mitjana del creixement de la productivitat laboral. Dades històriques trimestrals des del 2001. El cost salarial està desestacionalitzat i correspon a la sèrie de l'INE.

Font: CaixaBank Research.

1. Tot i que el coeficient al cap d'un any i mig és positiu, en observar l'interval de confiança, concloem que no és estadísticament significatiu.

2. En particular, aquestes dues variables tenien una correlació del 0,85 entre el 2000 i el 2012 i del 0,13 a partir del 2012.

te és més modest. Aquesta dada convida a pensar que alguns elements estructurals, com, per exemple, la globalització, el canvi tecnològic, el final de la presència de la indexació automàtica en els convenis col·lectius o la reforma laboral del 2012, han contribuït a afeblir el canal de transmissió de les pujades de preus als salaris. Un altre factor rellevant és el gran augment de la taxa d'atur en els anys posteriors a la Gran Recessió, que es va situar en nivells clarament superiors als dels anys previs a la Gran Recessió.

En definitiva, a partir de l'evidència històrica, concloem que les pressions inflacionistes sí que es traslladen als salaris, tot i que hi ha un període d'ajust pròxim a un any fins que això succeeix. Aquesta relació, a més a més, ha estat molt moderada en els 10 últims anys.

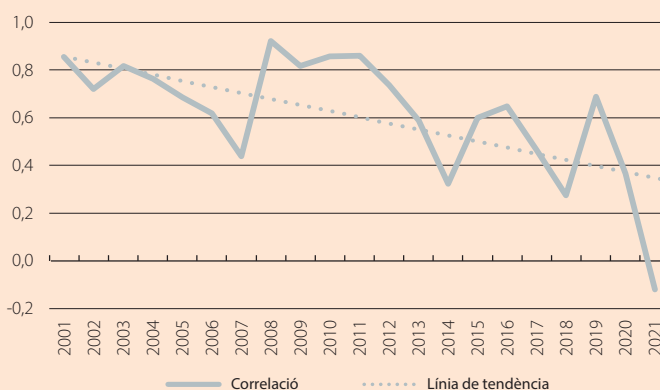
Què ens diuen aquests resultats en el context actual? D'una banda, que no és tan estrany que la inflació elevada no s'hagi reflectit encara en efectes de segona ronda (al març, última dada disponible, la pujada salarial en convenis col·lectius va ser del 2,4% interanual, mentre que la inflació general es va situar a l'abril en el 8,4%, i la subjacent, en el 4,4%). De l'altra, que cal esperar que les pressions inflacionistes actuals sí que tinguin un impacte sobre els salaris, tot i que no hauria de ser tan intens com el que s'hauria produït al mercat laboral espanyol del començament de segle si s'hagués registrat una inflació similar.

En qualsevol cas, aquestes relacions històriques són útils per emmarcar el context actual, però, al mateix temps, cal assenyalar que la situació que vivim és excepcional per la intensificació de l'encariment energètic arran de la guerra a Ucraïna i per la seva filtració cap a una bona part de la cistella de consum. En aquesta situació excepcional, serà clau el pacte de rendes que estan negociant els agents socials, ja que, en bona mesura, determinarà l'evolució dels salaris en els propers anys.

Javier Garcia-Arenas i Eduard Llorens i Jimeno

Espanya: relació al llarg del temps entre la inflació subjacent i les alces salarials en convenis

Nivell (entre -1 i +1)



Notes: L'índex de correlació entre dues variables pren valors entre -1 i +1 i mesura el seu grau de relació lineal; una correlació d'1 correspon a una relació lineal positiva perfecta i una correlació de 0 correspon a una relació lineal nul·la. Correlació mòbil dels 5 últims anys entre la inflació subjacent i les alces salarials en convenis amb efectes econòmics.

Font: CaixaBank Research.