

Inflação em alta, irão os salários acompanhar?

Nos últimos meses presenciámos um aumento da inflação até níveis históricos em ambos lados do Atlântico. Além disso, nos EUA o aumento dos preços veio acompanhado de um aumento salarial igualmente considerável, uma dinâmica que preocupa pelo perigo de implicar um ciclo vicioso. Esta dinâmica é agravada, por um lado, pela pressão inflacionista exercida pelo conflito entre a Rússia e a Ucrânia através do aumento dos preços da energia e, por outro, pelo efeito que a incerteza pode ter no processo de recuperação económica, principalmente na Europa. Um conjunto de elementos que sem dúvida complica um processo já complexo de normalização monetária por parte da Fed e do BCE, na sequência das medidas ultra-acomodatórias por eles iniciadas em março de 2020. Entre todos estes elementos, este artigo irá analisar os perigos de uma possível espiral salários-preços no contexto atual.

A subida da inflação: pandemia e energia

As taxas de inflação nos EUA e na zona Euro foram fixados em níveis nunca vistos nas últimas décadas (8,5% e 7,5%, respetivamente, em março de 2022). Esta situação deve-se em grande parte a uma série de desequilíbrios gerados pela pandemia. Em particular, a reabertura da economia em 2021, associada a uma procura relativamente robusta graças ao apoio das políticas económicas, deparou-se com uma oferta enfraquecida pelas perturbações associadas à COVID. Embora este desequilíbrio entre a oferta e a procura deva estar a diminuir graças à melhoria do contexto sanitário, a verdade é que já se prolonga há mais tempo do que o esperado. Além disso, os novos encerramentos na China face a surtos recentes podem aumentar a tensão nas cadeias de abastecimento globais, afetando a oferta.

Para esta situação de inflação elevada têm também contribuído os aumentos acentuados dos preços da energia nos mercados globais, desde 2021, para os quais contribuíram fatores como as baixas reservas de gás na Europa, com a Rússia a reduzir o seu abastecimento no mercado *spot* de gás e com o aumento das importações de energia na China devido a problemas nas suas minas de carvão, e que foram exacerbados este ano pela guerra na Ucrânia. Os mercados de futuros antecipam que a pressão sobre os preços da energia será de longa duração.

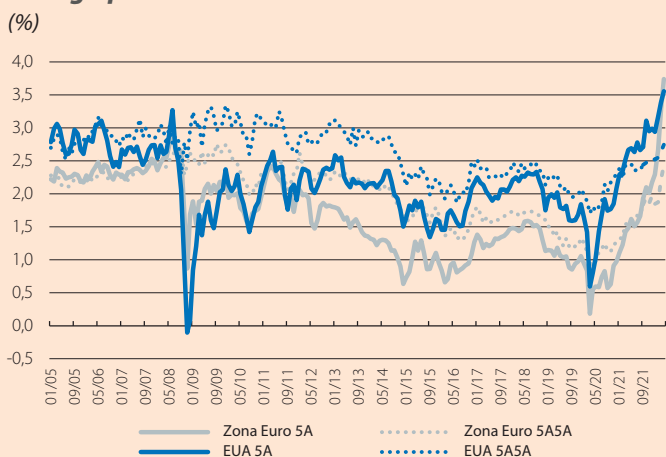
Salários e inflação: uma relação bidirecional

Com estas recentes taxas de inflação elevadas e com a perspectiva de alguma continuidade ao longo do ano 2022, uma das preocupações atuais reside nos temidos «efeitos de segunda ordem». Ou seja, os trabalhadores exigem salários mais elevados para poderem manter o seu poder de compra (face a aumentos de preços passados e/ou futuros). No atual contexto de escassez da oferta e aumento dos custos logísticos e energéticos, estes aumentos salariais reforçam a pressão sobre as margens comerciais já em retração. Desta forma, as empresas poderiam acabar por aumentar os preços, o que, por sua vez, levaria a novas exigências salariais, desencadeando uma «espiral salários-preços», como a que ocorreu nos anos 70 nos EUA.

Nesta relação bidirecional entre salários e preços, um dos elementos-chave é a expectativa da inflação, uma vez que a evolução esperada dos preços no futuro alimenta as exigências salariais. É por isso que os bancos centrais lhes prestam muita atenção e asseguram que estão sustentados (ou estáveis) em valores próximos da meta de inflação.

O que aconteceu com as expectativas de inflação nos últimos meses? As expectativas de inflação a prazo muito longo baseado em instrumentos financeiros aumentaram, tanto na zona Euro como nos EUA, mas dentro de um intervalo ainda razoável. Nos EUA, as expectativas a um prazo mais longo (de cinco anos em cinco anos) passaram de cerca de 2% em dezembro de 2019 (pré-pandemia) para níveis em torno dos 2,7% no final de abril de 2022. Na zona euro, o aumento tem sido superior, de 1,3% para 2,4% no mesmo período. Contudo, embora tenham aumentado, têm estado relativamente estáveis (ver o painel do lado esquerdo do primeiro gráfico).

EUA e Zona Euro: expectativas de inflação a longo prazo



Nota: Expectativas baseadas em instrumentos financeiros a 5 anos (5A) e 5 anos dentro de 5 anos (5A5A).
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

EUA: expectativas de inflação do consumidor (a 1 ano e a 3 anos)



Notas: Expectativas baseadas em inquéritos aos consumidores. O que esperam em 1 ano (1A) e o que esperam em 3 anos (3A).
Fonte: BPI Research, a partir de dados da Fed e da Universidade de Michigan, via Refinitiv.

No entanto, as expectativas baseadas em inquéritos aos consumidores (muito relevantes na questão relacionada com espirais salários-preços) aumentaram ainda mais substancialmente a curto prazo (o que se considera 1 ano) do que a médio prazo (o que se considera em 3 anos), o que proporciona alguma tranquilidade (pelo menos por enquanto). Especificamente, no caso dos EUA, onde são realizados inquéritos aos consumidores nestes dois intervalos de tempo, verificámos como no final de 2019, para o período de 1 ano e de 3 anos ambas as respostas eram cerca de 2,5%, enquanto hoje, para o período de 1 ano, as expectativas são ligeiramente superiores a 6,5%, em comparação com pouco mais de 3,5% para 3 anos (ver painel do lado direito do primeiro gráfico). Na Zona Euro, os inquéritos aos consumidores da Comissão Europeia consideram apenas o período a 1 ano e, neste caso, o valor médio subiu de 4,5% no 4T de 2019 para valores próximos de 9% no 1T de 2022. Este aumento das expectativas a curto prazo deve-se ao facto de estarem associados mais diretamente aos atuais acontecimentos (por exemplo, estrangulamentos ou a crise da Ucrânia). Por outro lado, as expectativas a médio prazo tendem a estar mais diretamente associadas à credibilidade dos bancos centrais e à sua capacidade de cumprir os seus objetivos.

Salários e inflação: elementos a mais e a menos

Os recentes desenvolvimentos e expectativas de inflação não são os únicos elementos a considerar ao analisar os atuais riscos de efeitos de segunda ordem. Outros fatores desempenham também um papel importante. Primeiro, nas últimas décadas, a relação entre salários nominais e preços (ou expectativas de preços) enfraqueceu devido a fenómenos como a globalização, a tecnologia e uma diminuição do peso dos trabalhadores em setores com uma presença sindical mais forte, que diminuíram o poder de negociação dos trabalhadores (ver segundo gráfico). Além disso, o abrandamento da produtividade laboral nos países avançados também tem vindo a explicar o enfraquecimento da relação salários-preços há já algum tempo. Alguns destes elementos, tais como um abrandamento no processo de globalização (ou mesmo uma certa inversão) ou um aumento do peso dos sindicatos num país como os EUA podem voltar a fortalecer a relação salários-preços. Outros, como os novos desenvolvimentos tecnológicos no âmbito da Revolução Industrial 4.0, continuarão a pesar no seu enfraquecimento.

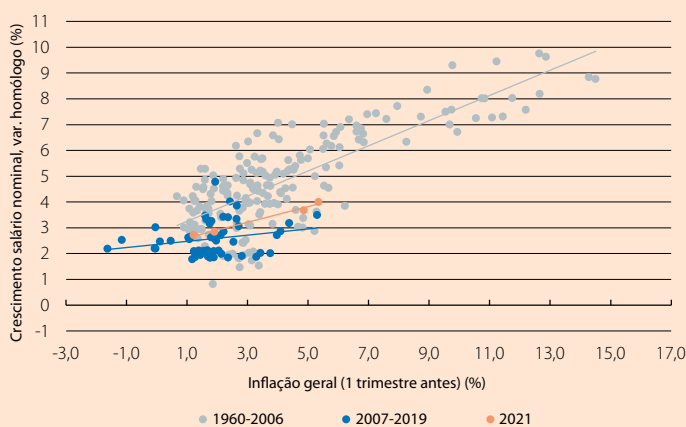
Por outro lado, é importante diferenciar entre o que está a acontecer na Europa e o que está a acontecer nos EUA. O facto é que os maiores aumentos salariais nominais até à data nos países avançados têm estado em grande parte limitados aos EUA. Na Zona Euro, os custos salariais por hora no 4T 2021 aumentaram 1,9% em termos homólogos (na UE praticamente não ultrapassaram os 2% e em Portugal aumentaram 1,9% no ano de 2021), e as mais recentes negociações coletivas de salários não revelam aumentos substanciais (por exemplo, em Portugal o aumento dos salários da Administração Pública, que funciona como referência em muitos setores, foi fixado em 0,9%). Por outro lado, nos EUA os salários aumentaram 5,6% em termos homólogos em março de 2022, de acordo com o inquérito a estabelecimentos comerciais do Gabinete de Estatística sobre o Trabalho dos EUA (BLS). Estas diferenças refletem o facto de o mercado de trabalho nos EUA se encontrar sob tensão perante a rigidez na oferta laboral verificada nos últimos meses, um fenómeno pouco frequente num mercado tão eficiente como o norte americano e algo que não ocorreu na maioria dos países europeus.¹

Contudo, mesmo no caso norte americano os números devem ser analisados com precaução. Alguns dos inquéritos salariais são fortemente afetados quando ocorrem entradas (e saídas) significativas de trabalhadores, algo comum durante a pandemia. Para evitar esta variabilidade, a própria BLS elabora há já alguns anos um índice dos custos do emprego que mantém a composição da força laboral constante, fornecendo assim uma imagem mais fiável da evolução salarial. De acordo com este índice, embora a taxa de crescimento desta medida salarial tenha aumentado, encontra-se agora mais contida do que outros indicadores salariais, situando-se em cerca de 4% no final de 2021.

Apesar dos aumentos mais recentes, em termos reais, a remuneração dos trabalhadores americanos permanece abaixo dos níveis pré-COVID e é cerca de 3% mais baixa do que teria sido se se tivesse mantido a tendência de crescimento anterior à pandemia. De igual modo, desde a década de 80, os salários reais dos trabalhadores americanos nos escalões de rendimento baixo e médio inferior, pouco aumentaram.² De facto, também nos últimos anos, as melhorias salariais em termos reais para muitos trabalhadores na Europa, como em Itália, Espanha ou Portugal, têm sido nulas.³

Em suma, num contexto em que as empresas estão a sofrer com a diminuição das margens devido ao choque energético e às perturbações nas cadeias de abastecimento globais, e em que os trabalhadores têm sido afetados pelos aumentos recentes nas taxas de inflação, bem como por fenómenos mais estruturais que moderaram as suas melhorias salariais nos últimos anos, é necessário alcançar um pacto equilibrado relativamente aos rendimentos. No entanto, não será fácil harmonizar as preferências de todas as partes interessadas, visto que ainda estamos longe de recuperar a normalidade após a acumulação de choques dos últimos dois anos.

EU: crescimento salarial nominal versus inflação



Notas: Dados trimestrais. Dados históricos de salários nominais a partir de compensação de trabalhadores e total de trabalhadores. A partir de 2007 até 2019 dados de salários da BLS. Dados em 2021 correspondem ao índice de custos de emprego, com uma composição de emprego constante. Inflação corresponde ao índice IPC. As linhas correspondem com a relação linear de ambas as variáveis nos distintos períodos temporais.
Fonte: BPI Research, a partir de dados da BLS e da BEA, via Refinitiv.

1. Ver o Focus «A grande renúncia: uma mudança de paradigma no mercado de trabalho americano?» no IM02/2022.

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

3. No caso de Itália e Espanha, os salários reais diminuíram entre 2000 e 2020 (de acordo com dados da OCDE): https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=AV_AN_WAGE&lang=en.

A evolução salarial: mais uma preocupação para o BCE?

As dinâmicas salariais são uma variável muito importante para a política monetária do BCE. Não é por acaso que o mandato do BCE é assegurar a estabilidade dos preços e os salários são um fator fundamental da inflação: a médio prazo, os salários afetam a evolução dos preços, tanto do lado da oferta (dado que salários mais elevados aumentam os custos dos bens e serviços) como do lado da procura (dado que salários mais elevados aumentam a procura de bens e serviços e, conseqüentemente, o seu preço).

No atual contexto de inflação elevada devido ao aumento dos preços da energia, uma das grandes questões é se o aumento dos preços será repercutido nos salários. Os aumentos salariais pouco sustentáveis poderiam alimentar a inflação, o que constituiria uma fonte adicional de preocupação para o BCE. *A priori*, os efeitos de segunda ordem (transmissão da inflação aos aumentos salariais) são menos prováveis num contexto de inflação provocada por um choque energético num mundo globalizado como o nosso, porque reduz as margens empresariais e as empresas são menos capazes de aumentar os preços e salários. Isto levanta a questão de como a dinâmica salarial se comporta na zona euro e como poderá evoluir no futuro.

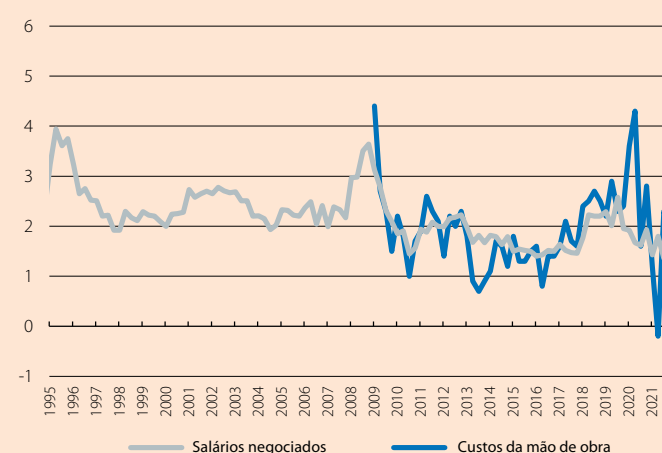
Os salários, por enquanto, estão contidos

A evolução dos salários na zona euro é um pouco mais difícil de acompanhar do que em outras economias avançadas. O principal problema que enfrentamos é o atraso na publicação dos dados. Enquanto nos EUA, por exemplo, a evolução dos salários por hora é publicada mensalmente na primeira sexta-feira do mês seguinte ao que se refere, na zona euro o indicador trimestral dos custos da mão de obra do Eurostat é publicado dois meses e meio após o final do trimestre. Assim, à data de publicação deste artigo, o último dado disponível desta série é o do 4T 2021.¹

Com isto em mente, podemos observar no primeiro gráfico que o crescimento homólogo dos salários no 4T 2021 foi de 1,6%. Trata-se de um nível contido; como referência, Phillip Lane, o economista principal do BCE, argumentou que um crescimento salarial de 3,0% é consistente com uma taxa de inflação a médio prazo de 2,0%, o objetivo do BCE.² Este menor dinamismo nos salários em comparação com o dos EUA (+5,6% em termos homólogos em março) deve-se, entre outros fatores, aos mecanismos de preservação dos postos de trabalho implementados durante a pandemia na zona euro (como, por exemplo, o *layoff* simplificado em Portugal). Embora estas medidas fossem muito positivas para manter o emprego e evitar reduções drásticas no rendimento das famílias, não permitiram aos trabalhadores, na altura da reabertura, usufruir dos aumentos salariais que normalmente acompanham as mudanças de trabalho.³

Zona Euro: evolução dos salários e custos da mão de obra

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do BCE e do Eurostat.

A elevada inflação e a reduzida taxa de desemprego podem fazer subir os salários

Os salários ainda estão em níveis contidos, mas como irão evoluir no futuro? Para responder a esta pergunta, analisamos a sua relação com os principais fatores que os determinam: a taxa de desemprego, as expectativas de inflação e a inflação passada.⁴

O aumento da inflação verificado desde o final de 2021 e o aumento das expectativas de inflação a médio prazo poderiam contribuir para uma evolução salarial mais dinâmica nos próximos trimestres (note-se que a transmissão do aumento dos preços aos salários não é imediata, visto que existe um período de ajustamento).

1. Outra questão relevante a considerar é a heterogeneidade entre países, visto que o mercado de trabalho na UE não está tão integrado como o dos EUA e existem diferenças acentuadas entre países, tanto na evolução da taxa de desemprego como na dos salários.

2. Neste sentido, o BCE tem vindo a assegurar desde julho do ano passado que não aumentará as taxas de juro até que não projete uma inflação de 2% no último ano do seu horizonte de projeções, atualmente 2024. Ainda que por pouco, de momento não é este o caso, pois a instituição coloca a inflação em 1,9% em 2024.

3. A OCDE quantifica os aumentos salariais dos trabalhadores dos EUA que mudaram de emprego como sendo quatro vezes superiores aos dos trabalhadores que permaneceram nos seus postos de trabalho. Ver Causa, O. *et al.* (2021). «Labour market transitions across OECD countries: Stylised facts». OECD Economics Department Working Papers, n.º 1692, OECD Publishing, Paris.

4. Existem muitos outros elementos que determinam os salários, tais como a globalização ou o desenho institucional, mas para os próximos cálculos centramos-nos nos mais clássicos, conforme o FMI. Ver «Chapter 2: Recent Wage Dynamics in Advanced Economies: Drivers and Implications», World Economic Outlook, outubro de 2017.

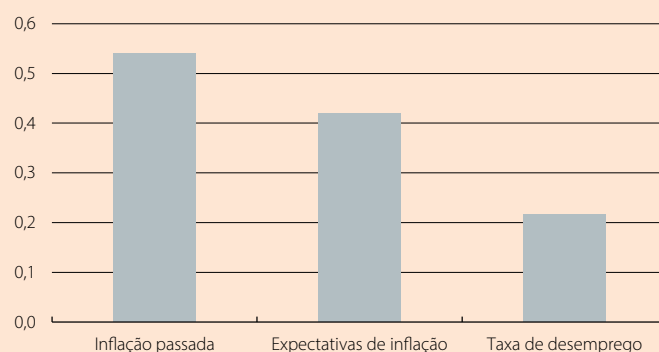
As perspetivas de inflação também representam um risco ascendente para os salários: prevemos que a inflação permaneça elevada na zona euro nos trimestres centrais do ano, embora deva ser abrandar gradualmente (mesmo num cenário em que os preços da energia se mantêm nos níveis atuais, a taxa de inflação homóloga acabaria por cair devido a efeitos de base). Segundo a relação histórica entre a inflação e os salários, se a inflação média em 2021 e 2022 fosse de cerca de 4,7% (a média consistente com as nossas previsões atuais de inflação), isto implicaria um crescimento salarial em termos homólogos de 0,54 p.p. mais elevado em 2023 em comparação com o que observaríamos com uma inflação média de 2% entre 2021 e 2022. Além disso, se partirmos do princípio de que esta inflação mais elevada desincentiva as expectativas de inflação a médio prazo, aumentando-as em, digamos, 1,5 p.p. para 3,5%, o crescimento salarial em 2023 seria 0,42 p.p. mais elevado em relação às expectativas devidamente fixadas em 2%. Somando ambos os efeitos, os aumentos salariais em 2023 seriam cerca de 1 p.p. mais elevados do que numa situação de inflação controlada e expectativas fixadas em 2%.

Por sua vez, a taxa de desemprego pode exercer maior pressão sobre os salários, dado que se encontra em níveis historicamente baixos (6,8% em fevereiro de 2022, ou seja, 2,6 p.p. abaixo da sua média histórica) graças à rápida recuperação do mercado de trabalho.⁵ No entanto, a evolução do mercado de trabalho na zona euro em 2022 é incerta e dependerá em grande medida da duração da guerra na Ucrânia e do impacto económico das sanções, especialmente nas economias mais dependentes do gás russo (como a Alemanha e, em menor medida, a Itália).

Em suma, segundo os dados disponíveis, as dinâmicas salariais não eram, no final de 2021, um motivo adicional de preocupação para o BCE, dado que eram claramente inferiores a 3%. De facto, a evolução contida dos salários no último ano é uma das razões pelas quais o BCE não aumentou as taxas, apesar da inflação elevada; na verdade, as projeções de inflação a médio prazo têm sido, até agora, inferiores a 2,0%. No entanto, o cenário está a mudar. Por um lado, o BCE fez recentemente uma reviravolta na sua comunicação e salientou que as expectativas de inflação já estão acima dos 2%, pelo que é provável que aumente as taxas já este ano para evitar que as expectativas deixem de estar ancoradas.. Por outro lado, os aumentos salariais que provavelmente observaremos (dada a elevada inflação e a taxa de desemprego em níveis historicamente baixos) deverão levar a uma inflação a médio prazo próxima dos 2%, permitindo ao BCE aumentar gradualmente as taxas de juro. Assim, parece provável que as compras líquidas de ativos terminem no 3T e a primeira subida das taxas de juro aconteça já em 2022. Esta alteração de política e subsequentes aumentos de taxas deverão evitar que as elevadas taxas de inflação atuais se tornem crónicas, tanto através das expectativas de inflação como de dinâmicas salariais insustentáveis.

Zona Euro: contribuições para o aumento do crescimento salarial em 2023 *

(p. p.)



Notas: * Estimamos um modelo de regressão múltipla onde a variável dependente é a evolução salarial e as variáveis explicativas são a produtividade laboral, a inflação passada, as expectativas de inflação e a taxa de desemprego. Calculámos o efeito de uma inflação em 4,7% em média entre 2021 e 2022 ao invés de 2%; de um desajustamento das expectativas de inflação a médio prazo para 3,5% em vez de 2%, e de uma taxa de desemprego em 2022 de 6,5% em vez da média de 2021 (7,7%).
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do CaixaBank.

5. Se a taxa de desemprego continuasse a sua tendência descendente em 2022 e a média do ano se situasse em 6,5%, segundo as nossas estimativas, o crescimento salarial em termos homólogos seria 0,21 p. p. mais elevado em 2023 do que o que observaríamos com uma taxa de desemprego como a de 2021 (7,7%).

Dinâmicas salariais em Espanha: o que nos diz o indicador de salários do BPI Research?

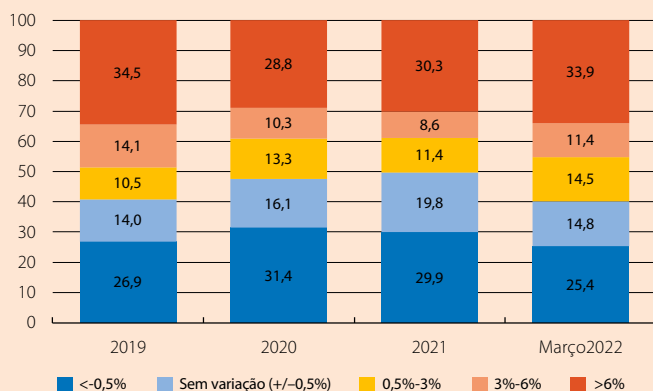
No atual contexto de pressões inflacionistas elevadas, existem preocupações de que os efeitos de segunda ordem possam levar a um ciclo de salários-preços que se auto-alimentem. Para analisar a evolução dos salários em Espanha, o BPI Research desenvolveu um indicador em tempo real com base nos recibos de ordenados liquidados nas contas do CaixaBank.¹ Este indicador fornece informação altamente atualizada das dinâmicas salariais e com um elevado nível de granularidade a nível geográfico e setorial. É, portanto, um indicador que fornece informações úteis até agora não disponíveis e que pode complementar outras fontes de dados de receitas salariais.

O indicador de receitas salariais do BPI Research corresponde à mediana da variação homóloga do recibo de pagamento mensal, calculada numa base totalmente anónima. Esta folha de pagamento mensal corresponde às receitas salariais líquidas recebidas durante o mês.^{2,3,4}

De acordo com este indicador interno, em março de 2022 os salários em Espanha aumentaram 2,2% em termos homólogos, um aumento semelhante ao registado antes da pandemia (+2,1% em termos homólogos em média em 2018 e 2019) e superior ao de 2020 e 2021 (ver primeiro gráfico). Assim, desde o verão passado, os recibos de pagamento dos trabalhadores mostram uma tendência progressiva de melhoria, com crescimentos moderados, deixando para trás as contenções vividas durante a pandemia.

Espanha: variação homóloga da folha de pagamentos mensal

Proporção (%)

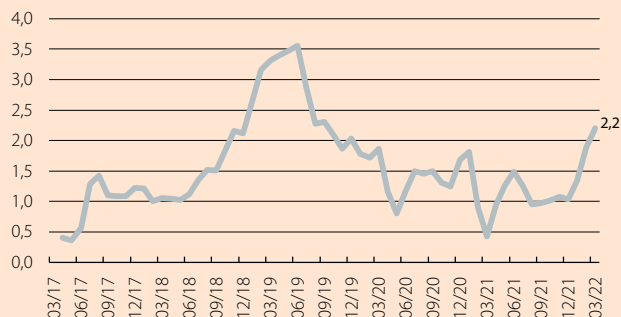


Notas: A variação homóloga da folha de pagamento mensal é calculada cliente a cliente e, portanto, exige que o cliente esteja a trabalhar no mesmo mês do ano anterior. Todos os clientes com salário presente no mês anterior são considerados como critério de estabilização. Dados em termos nominais (não deflacionado).

Fonte: BPI Research, a partir de dados internos do CaixaBank.

Espanha: indicador de salários do BPI Research

Variação homóloga (%)



Notas: O indicador de salários do BPI Research corresponde à mediana da variação homóloga da folha de pagamento mensal, calculada cliente a cliente. Todos os clientes com folha de pagamento presente no mês anterior são considerados como critério de estabilização. Dados em termos nominais (não deflacionado). O indicador corresponde à média móvel a 2 meses.

Fonte: BPI Research, a partir de dados internos do CaixaBank.

Uma medida complementar para analisar a evolução dos salários é a percentagem de recibos de pagamento que registam aumentos e diminuições (ver segundo gráfico). Este «termómetro dos salários» mostra que a proporção de trabalhadores cujas folhas de pagamento aumentaram mais de 3% em março de 2022 (45,3% do total) era mais baixa do que antes da pandemia (48,6%). Olhando para a percentagem de trabalhadores que registaram aumentos salariais superiores a 0,5%, a proporção em março de 2022 (59,8%) era já um pouco mais elevada do que em 2019 (59,1%).

Dinâmicas salariais por setores e regiões

As dinâmicas salariais não são homogéneas se distinguirmos pelo tipo de empregador (em particular entre o setor público e o privado). As folhas de pagamento dos assalariados do setor público avançaram 2,4% em termos homólogos em março de 2022,

1. Este indicador faz parte de um conjunto de indicadores para o acompanhamento da economia em tempo real, a publicar.

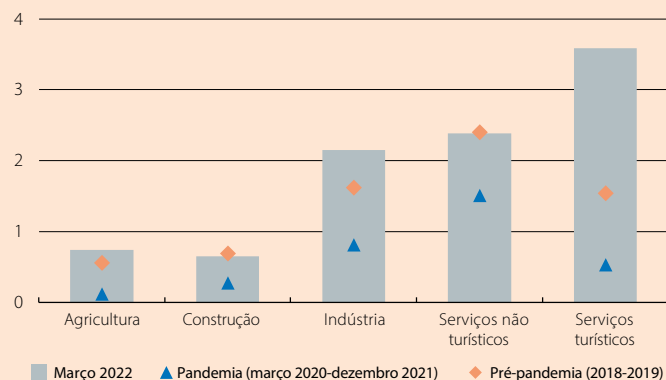
2. As folhas de pagamento são identificadas como um tipo específico de transferência dentro dos movimentos bancários dos clientes do CaixaBank (totalmente anónimos) e são em termos nominais (não deflacionados). Todos os clientes com folha de pagamento presente no mês anterior são considerados como critério de estabilização. O indicador corresponde à média móvel a dois meses. Para mais detalhe, ver a nota metodológica, a publicar.

3. A distribuição de folhas de pagamento é muito semelhante à distribuição salarial observada no inquérito de estrutura salarial para 2018 (último ano com microdados disponíveis do inquérito), tal como discutido em Aspachs, O., Durante, R., Graziano, A., Mestres J., Reynal-Querol, M. *et al.* (2021). «Tracking the impact of COVID-19 on economic inequality at high frequency». PLOS ONE 16(3): e0249121. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0249121>.

4. Um indicador semelhante é o Wage Growth Tracker da Fed de Atlanta. Este indicador mede o crescimento salarial nominal dos trabalhadores observado com 12 meses de intervalo, a partir dos dados da Current Population Survey (CPS) <https://www.atlantafed.org/chcs/wage-growth-tracker>.

Espanha: evolução salarial em diferentes setores de produção

Varição homóloga (%)



Notas: O indicador de salários do BPI Research corresponde à mediana da variação homóloga da folha de pagamento mensal, calculada cliente a cliente. Os setores de atividade são definidos a partir dos setores CNAE: Agricultura (secção CNAE A), Indústria (B-E), Construção (F), Serviços turísticos (CNAE a dois dígitos 49-51, 55, 56, 77, 79, 90, 91, 93), Serviços não turísticos (secções G a J e L a U, excluindo os incluídos nos serviços turísticos). As atividades financeiras e de seguros (secção K) estão excluídas devido à falta de representatividade da amostra de dados internos do CaixaBank para este setor. O indicador corresponde à média móvel a 2 meses.

Fonte: BPI Research, a partir de dados internos do CaixaBank.

restrições à atividade.

Por comunidades autónomas (C.A.), em março de 2022 foram observados aumentos dos salários entre 1,9% e 2,4% em termos homólogos na maioria das comunidades (ver quarto gráfico). Além disso, em todas as C.A. o crescimento salarial foi mais dinâmico do que durante a pandemia. Contudo, existem diferenças acentuadas entre regiões, com as Astúrias (1,6% em termos homólogos), Cantábria (1,8%) e Castilla-La Mancha (1,8%) a registarem os menores aumentos dos salários. A Catalunha e a Comunidade Valenciana registaram aumentos salariais mais elevados (2,4% e 2,5%, respetivamente), uma dinâmica consistente, dado que precisamente estas comunidades mostram um grau de recuperação da sua atividade económica acima da média nacional.

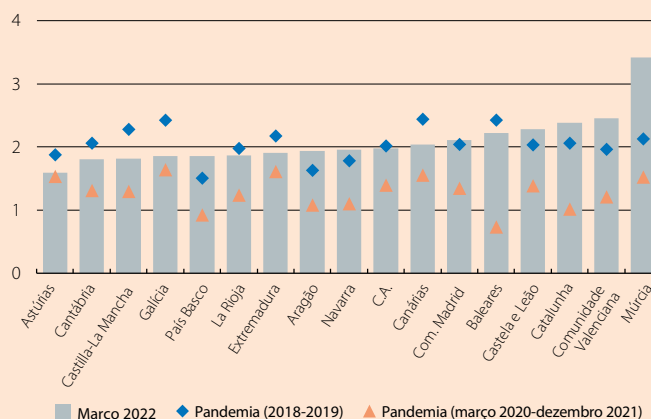
Em conclusão, por enquanto não se observam fortes pressões salariais em Espanha, nem em geral, nem diferenciando por setores ou regiões. No entanto, as pressões inflacionistas e o impacto desigual da guerra na Ucrânia entre setores de atividade poderão alterar esta situação nos próximos meses.⁵ O BPI Research analisará a evolução salarial mês a mês para mostrar o que está a acontecer no mercado de trabalho espanhol.

um pouco abaixo do progresso registado antes da pandemia (2,8% em 2018-2019), mas ligeiramente superior ao progresso dos salários no setor privado. Para estes últimos, o crescimento das folhas de pagamento atingiu 2,1% em termos homólogos em março de 2022, já acima do ritmo médio em 2018-2019 (1,7%).

As dinâmicas salariais também diferem segundo o setor económico. Os salários avançaram 2,4% em termos homólogos em março nos serviços não turísticos e 2,1% na indústria, enquanto recuaram na construção (0,7%) ou na agricultura (0,7%) (ver terceiro gráfico). Podemos concluir que, em todos estes setores, os salários estão a recuperar algum dinamismo após os anos de pandemia, com aumentos salariais bastante semelhantes aos de 2018-2019. Em contraste, para o setor dos serviços turísticos, que inclui o comércio e a hotelaria, as folhas de pagamento aumentaram 3,6% em termos homólogos em março de 2022, um ritmo mais rápido do que em 2018-2019, refletindo a recuperação do setor após os dois anos de pandemia em que foram duramente atingidos por

Espanha: evolução salarial por comunidade autónoma

Varição homóloga (%)



Notas: O indicador de salários do BPI Research corresponde à mediana da variação homóloga da folha de pagamento mensal, calculada cliente a cliente. Todos os clientes com folha de pagamento presente no mês anterior são considerados como critério de estabilização. Dados em termos nominais (não deflacionado). O indicador corresponde à média móvel a 2 meses.

Fonte: BPI Research, a partir de dados internos do CaixaBank.

5. Ver o Focus «Que setores são mais afetados pelo conflito na Ucrânia?» na IM04/2022.