

Inflação e a sua sensibilidade a aumentos salariais

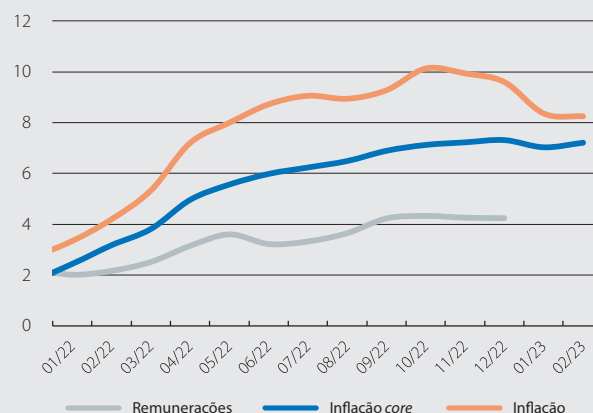
A inflação medida pelo IPC tem vindo a desvanecer desde outubro passado, quando atingiu os dois dígitos, naquele que terá sido o pico deste ciclo inflacionista. Desde então temos observado uma dinâmica de descida para a qual tem contribuído a correção no grande *driver* do surto: os preços energéticos. Juntando a esta tendência a ação do BCE e os próprios efeitos de base, na ausência de novo «cisne negro», esperamos um abrandamento da inflação em 2023.

No entanto, como já discutimos brevemente num artigo anterior,¹ outro dos riscos para aumento dos preços e persistência do fenómeno inflacionista está relacionado com a evolução dos salários. Evidenciamos nesse artigo que o crescimento salarial tem vindo a cifrar-se em padrões inferiores quer à inflação global quer à inflação subjacente, como podemos ver no primeiro gráfico, sendo, no entanto, de referir que à data em que escrevemos ainda não existem dados para 2023 (e as principais atualizações salariais ocorrem no primeiro quadrimestre do ano). Assim, neste artigo propomo-nos a aprofundar este tema, aferindo de que forma a inflação em Portugal é sensível a aumentos salariais.

Em primeiro lugar, analisámos em quais das 12 classes COICOP² do IPC é que os aumentos salariais se traduzem em aumentos da inflação.³ O segundo gráfico mostra que em apenas três classes os aumentos salariais não contribuíram para explicar aumentos de preços: Restaurantes e hotéis; Comunicações; e, Acessórios para o lar e equipamento doméstico. Por sua vez, de acordo com esta metodologia, aumentos salariais explicam uma maior proporção de aumentos de preços nos cabazes dos Transportes; e, Bebidas alcoólicas e tabaco. Nos Transportes, isto deriva sobretudo da sensibilidade aos salários nas categorias de Veículos automóveis e nos Combustíveis para transporte pessoal. No caso das Bebidas alcoólicas e tabaco a única subcategoria com sensibilidade, e que explica este número, é o Tabaco. Tudo ponderado, cerca de 25% do cabaz de compras do IPC tem tendência a aumentar em resultado de aumentos salariais.

De seguida, tentámos aferir a sensibilidade do IPC separando entre o Índice de Bens e o de Serviços, mas permitindo que estes fossem sendo sensíveis (ou «não-sensíveis»)

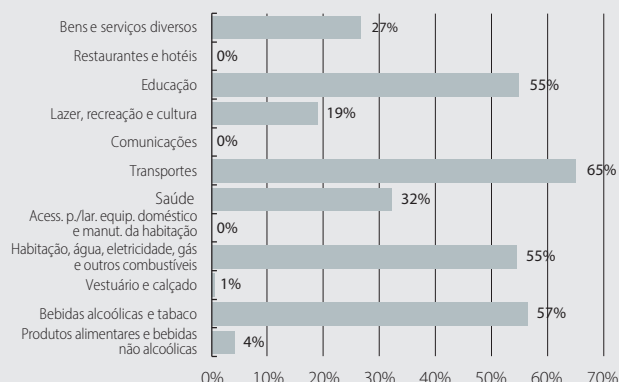
IPC e Remuneração bruta mensal média
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Classes do IPC mais sensíveis a aumentos salariais

Em % do cabaz de cada classe



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

veis») ao longo do tempo através de uma regressão *rolling window*⁴ cujos resultados reproduzimos no terceiro e quarto gráfico. Como é patente, a contribuição dos aumentos salariais para aumento de preços é mais visível e recorrente ao longo do tempo no caso dos Bens do que no caso dos Serviços. O índice de preços dos Bens é sensível aos salários em mais de metade dos períodos enquanto nos Serviços esta sensibilidade aplica-se a menos de 20% dos períodos. É também de salientar que a partir de meados de 2022 ambos os índices são sensíveis aos aumentos salariais, constituindo sinal de aviso relativamente à evolução futura desta rúbrica.

4. Utilizámos uma *rolling window* de 12 meses que vai variando ao longo do tempo da amostra completa. As variáveis dependentes são o IPC de Bens e o IPC de Serviços e as independentes são a var. homóloga da Remuneração bruta mensal média e o seu primeiro lag. Consideramos que o Índice é sensível aos aumentos salariais se algum dos coeficientes das variáveis explicativas for positivo e com significância (*p-value* de 10%).

1. Ver o artigo do IM02 «As dinâmicas para 2023 da inflação em Portugal» inserido no Dossier «Especial inflação: chegou para ficar?».

2. Refere-se às classes da Classificação do Consumo Individual por Objetivo da OCDE.

3. Para isso efetuámos regressões entre a inflação das diferentes sub-classes da cada classe COICOP (var. dependente) e a variação homóloga da Remuneração bruta mensal média e o seu primeiro lag (var. independentes). Consideramos que a sub-categoria é sensível aos aumentos salariais se algum dos coeficientes das variáveis explicativas for positivo e com significância (*p-value* de 10%). Este exercício foi feito com uma amostra de dados mensais entre janeiro de 2015 e dezembro de 2022.

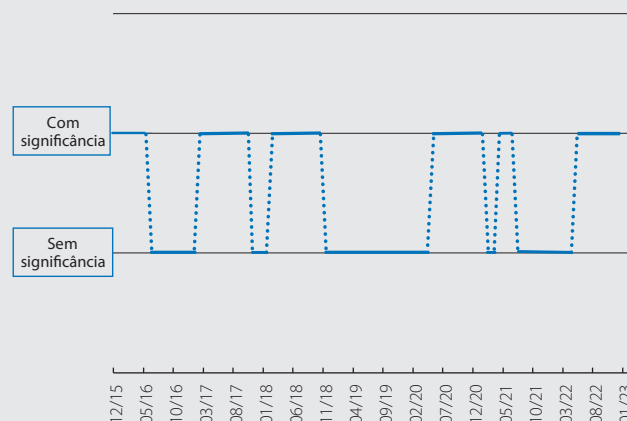
Por último, debruçámo-nos sobre a componente *core* da inflação utilizando a mesma abordagem *rolling window* para cada uma das sub-categorias que compõem o IPC subjacente. Os resultados globais estão plasmados no último gráfico onde verificamos que 27% do cabaz de compras do IPC subjacente tem tendência a aumentar em resultado de aumentos salariais, valor ligeiramente superior ao IPC Global e em linha com o que se observa na Zona Euro (em torno de 30%).⁵ Contudo, esta proporção de 27% é explicada por apenas 7 das 23 categorias do cabaz subjacente.⁶ Por outro lado, as pressões salariais sobre a componente subjacente intensificaram-se entre abril e julho de 2022, abrandando a partir daí, mas cifrando-se ainda acima de 50% do cabaz (exceto em dezembro 2022, 49%).

Todos estes resultados têm de ser interpretados também à luz de dois aspetos importantes. Primeiro, à exceção de 2022, o horizonte temporal da amostra foi um período de inflação baixa. Segundo: no horizonte temporal da amostra as subidas anuais do salário mínimo têm sido superiores às subidas anuais dos rendimentos salariais da economia como um todo. Quando sabemos que cerca de um quarto dos trabalhadores auferem o salário mínimo isto assume especial importância, na medida em que os indivíduos de rendimentos mais baixos têm maior propensão marginal ao consumo. Também na estrutura de gastos das pessoas com salários mais baixos têm menor peso uma série importante de Serviços das classes COICOP como os Restaurantes e hotéis; a Educação; e, o Lazer, recreação e cultura, por exemplo.

Em suma, a interação entre salários e inflação é complexa, mas este artigo pretende dar um contributo para a compreensão desta dinâmica em Portugal. Nos tempos mais recentes verifica-se uma sensibilidade elevada da componente subjacente a aumentos salariais, fazendo crer que este também poderá ser um dos fatores de inércia à descida da inflação. Contudo, com os dados utilizados a dinâmica de aumentos salariais mais significativos era ainda muito recente, pelo que será pertinente repetirmos o exercício no futuro para conclusões mais robustas.

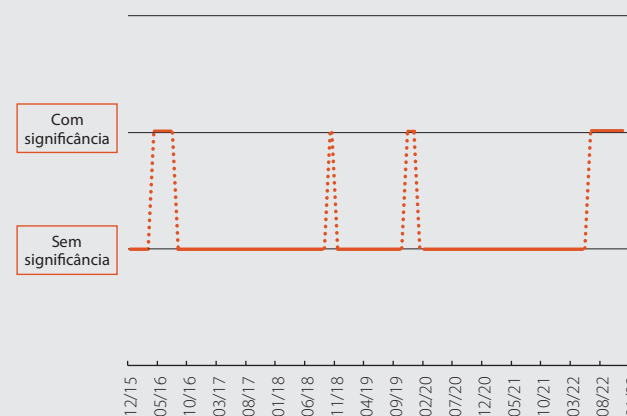
Tiago Belejo Correia

Sensibilidade do IPC de Bens a variações salariais



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Sensibilidade do IPC de Serviços a variações salariais



Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

5. Ver o artigo do IM02 «A inflação vai baixar? As grandes tendências para 2023» inserido no Dossier «Especial inflação: chegou para ficar?».

6. Açúcar, confeitaria, mel e outros produtos à base de açúcar (1,1%); Rendimentos efetivos pagos pela habitação (4,7%); Manutenção e reparação de habitações (0,3%); Aquisição de veículos (6,7%); Peças e acessórios para equipamento para transporte pessoal (0,6%); Outros serviços relacionados com o equipamento para transporte pessoal (0,5%); Bens e serviços diversos (13,3%).