

Inflación en Portugal: ¿qué riesgos se esperan?

- La inflación ha sido modesta en los últimos años y esta debilidad se acentuó en 2020.
- A medida que en 2021 se reviertan los efectos relacionados con la pandemia, la inflación irá al alza.

En Portugal, la inflación se ha situado alrededor del 1,1% en los últimos 10 años, muy por debajo del límite del 2% que marca el BCE en la eurozona. Es más, la inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles, ha registrado un promedio del 0,8%. Esta debilidad de la inflación se intensificó en 2020, pero a principios de 2021 la inflación ha empezado a repuntar. ¿Tiene dicho repunte visos de continuidad?

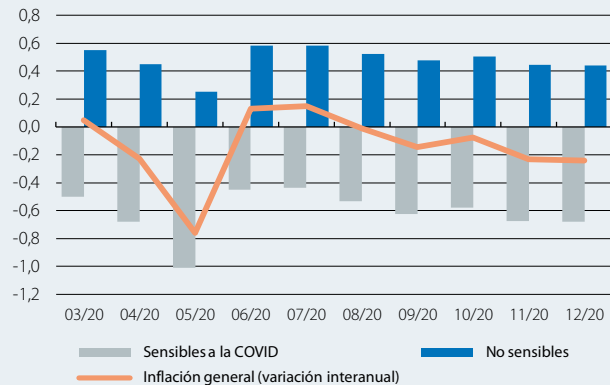
2020 fue un año atípico en muchos aspectos, y así se reflejó en el comportamiento de la mayoría de las variables macroeconómicas, incluida la inflación. En 2020, la inflación media fue del 0%, tras haber estado en terreno positivo desde 2015. Las caídas de precios fueron particularmente significativas en los productos energéticos (-5%), pero la debilidad de la inflación fue generalizada entre los componentes de la cesta y la inflación subyacente también se emplazó en el 0%.

Gran parte de la debilidad sufrida por la inflación en 2020 se explica por el impacto de la COVID-19. Para demostrar su efecto, seguimos la metodología propuesta por la Reserva Federal de San Francisco¹ para distinguir entre bienes y servicios de la cesta del IPC de Portugal que son «sensibles a la pandemia» y aquellos que no lo son.² La clasificación que resulta de este ejercicio se presenta en el primer gráfico, donde se observa cómo a lo largo de 2020 el IPC de Portugal se vio arrastrado por la fragilidad de los precios más sensibles a la COVID-19. Por ello cabe esperar que, si la pandemia no tiene efectos persistentes, los precios de estos componentes se vuelvan a normalizar.

En cambio, 2021 empezó con un repunte generalizado de la inflación en varios países de la UE. En enero, la variación interanual del índice de precios armonizado (más comparable entre países) aumentó 1,2 p. p. en la eurozona y se emplazó en el 0,9%. En Portugal, se situó en el 0,2%, lo que representa una subida notable de 0,5 p. p. respecto al mes anterior, pero que fue inferior a las sufridas en Italia, Francia o Alemania. En estos países, se apunta al aplazamiento de la temporada de rebajas como principal responsable, dado que ha hecho que las caídas de precios en partidas como vestido y calzado sean menos acentuadas de lo ha-

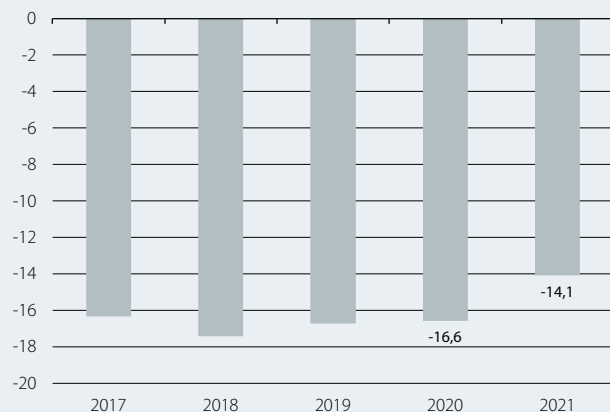
1. Véase Shapiro, A. H. (2020). «Monitoring the inflationary effects of Covid-19». FRBSF Economic Letters.
 2. En el Focus «COVID-19 e inflación: un impacto estadísticamente significativo» del IM12/2020 presentamos esta metodología para las inflaciones de España y la eurozona. En concreto, decimos que un componente i es sensible a la COVID-19 si el parámetro β_i de la ecuación $\pi_{t,i} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i} * COVID_t + u_{t,i}$ es significativamente distinto de 0. $\pi_{t,i}$ es la variación interanual del precio del componente i , $COVID_t$ es una variable *dummy* que toma valor 1 a partir de marzo de 2020 y 0 en cualquier otro caso y $u_{t,i}$ es el término de error.

Portugal: contribuciones a la inflación por tipo de componentes (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal y de estimaciones propias.

Portugal: precios de vestido y calzado en enero Variación intermensual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

bitual. Además, en países como Alemania la inflación de enero también estuvo afectada por la desaparición del efecto base del recorte del IVA (un recorte temporal que se había implementado a mediados de 2020 para hacer frente a la crisis de la COVID-19 y que ya se ha revertido).

Con todo, como muestra el segundo gráfico, en Portugal el aplazamiento de las rebajas parece haber tenido muy poco efecto en la evolución de los precios de estas partidas, lo que ayuda a entender que el rebote de la inflación fuera menor que en la eurozona. No obstante, sí que existe un factor que ha contribuido a elevar el índice de precios tanto en la eurozona como en Portugal: el cambio en las ponderaciones de la cesta de precios del consumidor. Para que la cesta siga siendo representativa a lo largo del tiempo, las agencias estadísticas actualizan las ponderaciones

de los distintos componentes cada año, y lo hacen teniendo en cuenta la evolución de los patrones de consumo. Así, los bienes y servicios que ganaron cuota de consumo en 2020 (fuertemente influenciados por la COVID-19) han ganado peso en la cesta de precios. Este ajuste en las ponderaciones presionará al alza la inflación en 2021. Como muestra el tercer gráfico, las categorías que registraron una mayor inflación media en 2020 han visto aumentado su peso en la cesta. En este sentido, el cambio en los ponderadores genera un aumento estadístico de la inflación: si en enero de 2021 se hubieran mantenido los mismos pesos que en 2020, la inflación hubiera sido del $-0,24\%$ (prácticamente inalterada respecto a diciembre). Este impacto se irá desvaneciendo a medida que el consumo vuelva a patrones menos distorsionados por la pandemia.

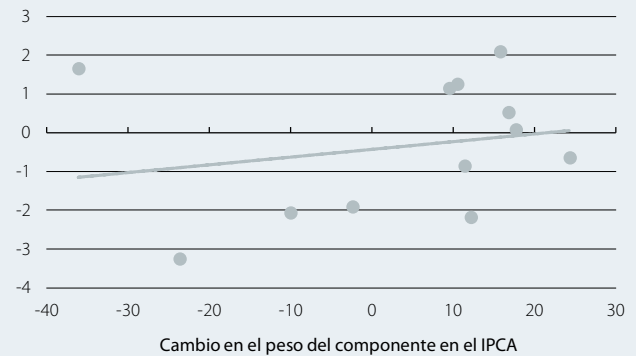
Los mayores valores de la inflación en 2021 también deben interpretarse con cierta cautela por la influencia de otros efectos transitorios. Por ejemplo, si la variación intermensual de los precios fuera igual al promedio histórico (2001-2019) del mes en cuestión, en 2021 habría momentos con una inflación cercana al 2% (algo que no se ve desde 2012): el motivo es el efecto base de partir del débil nivel de precios de 2020 (el llamado «efecto yoyó»). Asimismo, el avance en la vacunación llevará, si todo transcurre correctamente, a la reapertura de ciertas actividades (como viajes, conciertos, restaurantes...), lo que localmente puede provocar volatilidad en los precios por un aumento de la demanda superior a la oferta. Por otro lado, el precio del barril de petróleo Brent ha recuperado sus niveles prepandemia, lo que también generará presiones en la inflación por efectos base (frente a los precios actuales, algo superiores a los 60 dólares, la primavera pasada el barril de Brent había llegado a caer por debajo de los 30 dólares).

En definitiva, 2020 estuvo marcado por la COVID-19 y su lastre sobre la inflación. En 2021, muy posiblemente asistiremos a la reversión de esos mismos acontecimientos. Al partir de una base baja, es posible que la inflación sufra crecimientos anormales en algunas ocasiones, pero habrá que valorarlos con cautela.

Paulo Eduardo Carlos

Portugal: nuevos pesos en la cesta del IPCA e inflación *

Variación del índice de precios de cada componente en 2020 (%)



Nota: * Cada punto representa un componente de la cesta del IPCA (por ejemplo, alimentos, vestido y calzado, transportes, servicios, etc.).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.