

Inflació a Portugal: quins riscos s'esperen?

- La inflació ha estat modesta en els últims anys, i aquesta feblesa es va intensificar el 2020.
- A mesura que, el 2021, es reverteixin els efectes relacionats amb la pandèmia, la inflació anirà a l'alça.

A Portugal, la inflació s'ha situat al voltant de l'1,1% en els 10 últims anys, molt per sota del límit del 2% que marca el BCE a la zona de l'euro. És més, la inflació subjacent, que exclou els components més volàtils, ha registrat una mitjana del 0,8%. Aquesta feblesa de la inflació es va intensificar el 2020, però, al començament del 2021, la inflació ha començat a repuntar. Té aquest repunt aires de continuïtat?

El 2020 va ser un any atípic en molts aspectes, i així es va reflectir en el comportament de la majoria de les variables macroeconòmiques, inclosa la inflació. El 2020, la inflació mitjana va ser del 0%, després d'haver estat en terreny positiu des del 2015. Les caigudes de preus van ser particularment significatives en els productes energètics (el -5%), però la feblesa de la inflació va ser generalitzada entre els components de la cistella, i la inflació subjacent també es va situar en el 0%.

Una gran part de la feblesa patida per la inflació el 2020 s'explica per l'impacte de la COVID-19. Per demostrar-ne l'efecte, seguim la metodologia proposada per la Reserva Federal de San Francisco¹ per distingir entre els béns i serveis de la cistella de l'IPC de Portugal que són «sensibles a la pandèmia» i aquells que no ho són.² La classificació resultant d'aquest exercici es presenta al primer gràfic, on s'observa com, al llarg del 2020, l'IPC de Portugal va ser arrossegat per la fragilitat dels preus més sensibles a la COVID-19. Per aquest motiu, cal esperar que, si la pandèmia no té efectes persistents, els preus d'aquests components es tornaran a normalitzar.

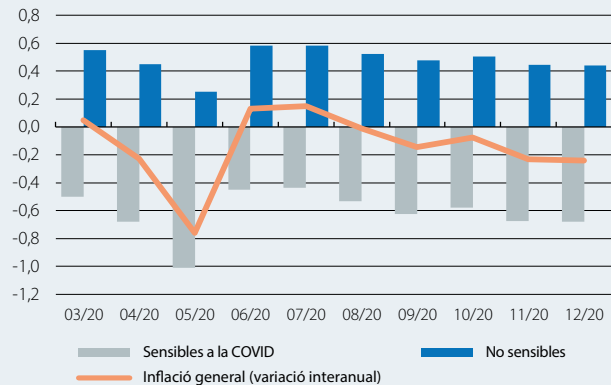
En canvi, el 2021 va començar amb un repunt generalitzat de la inflació en diversos països de la UE. Al gener, la variació interanual de l'índex de preus harmonitzat (més comparable entre països) va augmentar 1,2 p. p. a la zona de l'euro i es va situar en el 0,9%. A Portugal, es va situar en el 0,2%, la qual cosa representa una pujada notable de 0,5 p. p. en relació amb el mes anterior, però inferior a les patides a Itàlia, a França o a Alemanya. En aquests països, s'apunta a l'ajornament de la temporada de rebaixes com a principal responsable, ja que ha fet que les caigudes de preus en partides com vestit i calçat siguin menys intenses de

1. Vegeu Shapiro, A. H. (2020), «Monitoring the inflationary effects of Covid-19», FRBSF Economic Letters.

2. Al Focus «COVID-19 i inflació: un impacte estadísticament significatiu», de l'IM12/2020, presentem aquesta metodologia per a les inflacions d'Espanya i de la zona de l'euro. En concret, diem que un component i és sensible a la COVID-19 si el paràmetre β_i de l'equació $\pi_{t,i} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i} * COVID_t + u_{t,i}$ és significativament diferent de 0. $\pi_{t,i}$ és la variació interanual del preu del component i ; $COVID_t$ és una variable *dummy* que pren valor 1 a partir del març del 2020 i 0 en qualsevol altre cas, i $u_{t,i}$ és el terme d'error.

Portugal: contribucions a la inflació per tipus de components

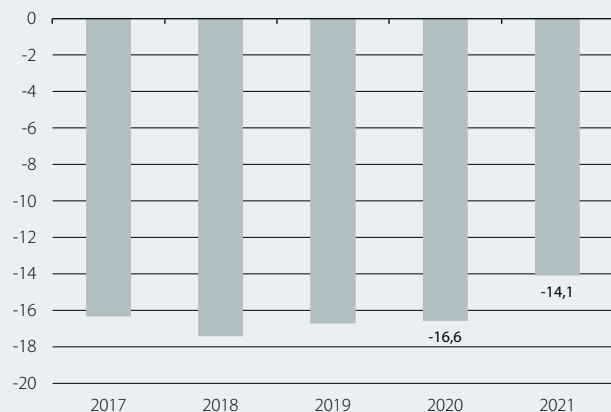
(p. p.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal i d'estimacions pròpies.

Portugal: preus de vestit i calçat al gener

Variació intermensual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

l'habitual. A més a més, en països com Alemanya, la inflació del gener també va estar afectada per la desaparició de l'efecte base de la retallada de l'IVA (una retallada temporal implementada a mitjan 2020 per afrontar la crisi de la COVID-19 i que ja s'ha revertit).

Així i tot, com ho mostra el segon gràfic, a Portugal, sembla que l'ajornament de les rebaixes ha tingut molt poc efecte sobre l'evolució dels preus d'aquestes partides, la qual cosa ajuda a entendre que el rebot de la inflació fos menor que a la zona de l'euro. No obstant això, sí que existeix un factor que ha contribuït a empènyer cap amunt l'índex de preus tant a la zona de l'euro com a Portugal: el canvi en les ponderacions de la cistella de preus del consumidor. Perquè la cistella continuï sent representativa al llarg del temps, les agències estadístiques actualitzen les

ponderacions dels diferents components cada any i ho fan tenint en compte l'evolució dels patrons de consum. Així, els béns i serveis que van guanyar quota de consum el 2020 (molt influïts per la COVID-19) tenen més pes en la cistella de preus. Aquest ajust en les ponderacions pressionarà a l'alça la inflació el 2021. Com ho mostra el tercer gràfic, les categories que van registrar una inflació mitjana més alta el 2020 han augmentat el pes en la cistella. En aquest sentit, el canvi en els ponderadors genera un augment estadístic de la inflació: si, al gener del 2021, s'haguessin mantingut els mateixos pesos que el 2020, la inflació hauria estat del -0,24% (gairebé sense canvis en relació amb el desembre). Aquest impacte s'anirà esvaïnt a mesura que el consum torni a patrons menys distorsionats per la pandèmia.

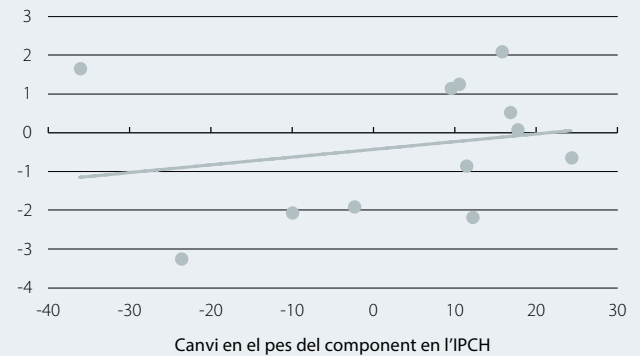
Els valors més alts de la inflació el 2021 també s'han d'interpretar amb una certa cautela per la influència d'altres efectes transitoris. Per exemple, si la variació intermensual dels preus fos igual a la mitjana històrica (2001-2019) del mes en qüestió, el 2021 hi hauria moments amb una inflació propera al 2% (quelcom que no es veu des del 2012): el motiu és l'efecte base de partir del feble nivell de preus del 2020 (l'anomenat «efecte io-io»). Així mateix, si tot funciona correctament, l'avanç en la vacunació comportarà la reobertura de certes activitats (com viatges, concerts, restaurants...), la qual cosa, localment, pot provocar volatilitat en els preus per un augment de la demanda superior a l'oferta. D'altra banda, el preu del barril de petroli Brent ha recuperat els nivells pre-pandèmia, la qual cosa també generarà pressions en la inflació per efectes base (en relació amb els preus actuals, una mica superiors als 60 dòlars, la primavera passada el barril de Brent havia arribat a caure per sota dels 30 dòlars).

En definitiva, el 2020 va estar marcat per la COVID-19 i pel seu llast sobre la inflació. El 2021, molt possiblement, assistirem a la reversió d'aquests mateixos esdeveniments. En partir d'una base baixa, és possible que la inflació pateixi creixements anormals en algunes ocasions, però caldrà valorar-los amb cautela.

Paulo Eduardo Carlos

Portugal: nous pesos en la cistella de l'IPCH i inflació *

Variació de l'índex de preus de cada component el 2020 (%)



Nota: * Cada punt representa un component de la cistella de l'IPCH (per exemple, aliments, vestit i calçat, transports, serveis, etc.).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.