

El repunt dels preus de les primeres matèries i el seu impacte sobre la inflació

La recuperació de l'economia mundial després del xoc de la pandèmia, en un context d'abundància de liquiditat financera i d'una política fiscal molt expansiva als principals països desenvolupats, ha afavorit l'ascens dels preus de les primeres matèries. Durant els dos primers trimestres de l'any, la revaloració de l'índex general de preus de *commodities* de Bloomberg ha superat el 20%, gràcies, en gran part, a l'avanç dels preus de l'energia (el 44,5%), seguits per l'escalada, menor, però no per això menys important, dels béns agrícoles (el 20,5%) i dels metalls industrials (el 17,6%).

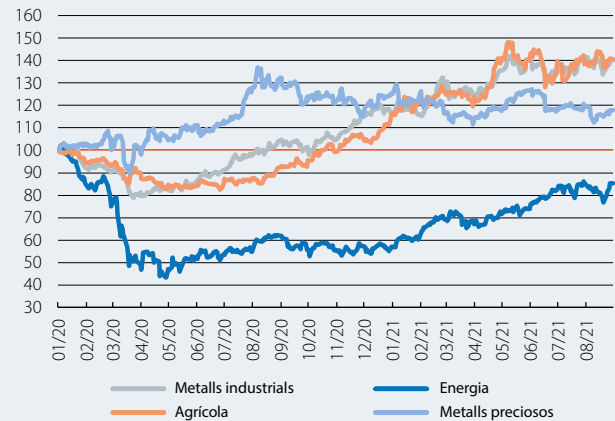
Uns mesos enrere ja vam analitzar les forces que expliquen el rebot dels preus de les primeres matèries.¹ Els principals missatges continuen vigents: el *rally* és degut a una combinació de factors de demanda (reobertura econòmica, amb la reactivació especialment intensa de la indústria, d'oferta (disminució dels inventaris) i d'elements financers (increment de l'apetència pel risc i depreciació del dòlar). En el context actual, on la reactivació econòmica coexisteix amb l'augment de les pressions inflacionistes, ens preguntem: com es veuen afectats els preus dels béns finals de consum per l'encariment de les primeres matèries? i com impacta als països desenvolupats i als emergents?

A les economies avançades, els aliments i l'energia tenen, habitualment, un pes relativament contingut en les cistelles de consum.² No obstant això, els moviments dels preus energètics i alimentaris són més erràtics que a la resta de les partides, motiu pel qual són sovint exclosos quan es volen mesurar les tendències de fons en els preus d'aquestes economies. Per la mateixa raó, aquestes fluctuacions no acostumen a influir de manera decisiva en les expectatives d'inflació a mitjà termini, i això és el que ha succeït en els últims mesos, durant els quals el repunt d'aquestes expectatives ha estat modest (vegeu el segon gràfic).³ A això també han contribuït la credibilitat i la política de comunicació de les autoritats monetàries de les dues regions, que afavoreixen l'ancoratge de les expectatives d'inflació a mitjà termini.

Més enllà de l'impacte directe de les primeres matèries sobre les cistelles de preus al consum, també és important avaluar els possibles efectes indirectes. Per exemple, el petroli no solament encareix el preu de la benzina que

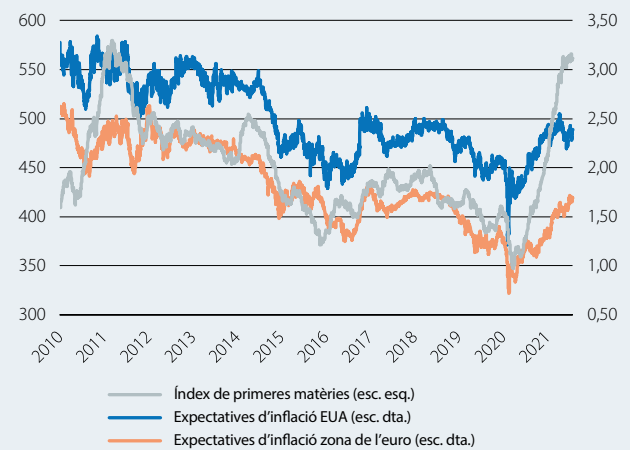
1. Vegeu el Focus «[Primeres matèries: el ressorgir d'un mercat enmig de la recessió global](#)», a l'IM02/2021.
 2. Per exemple, en el cas de l'IPC dels EUA, l'energia representa el 7% de la cistella i l'alimentació, gairebé el 15%. A la zona de l'euro, els pesos són una mica més elevats (el 10% l'energia i el 20% l'alimentació).
 3. A més a més, altres factors expliquen una bona part del comoviment que s'observa al gràfic. Per exemple, des de mitjan 2020, la reobertura econòmica va afavorir un rebot en els preus de les primeres matèries i una recuperació de les expectatives d'inflació.

Índex de preus de les primeres matèries
(100 = gener 2020)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Expectatives d'inflació i primeres matèries
Índex (%)



Nota: Les expectatives d'inflació estan representades pel forward d'inflació a 5 anys d'aquí 5 anys.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

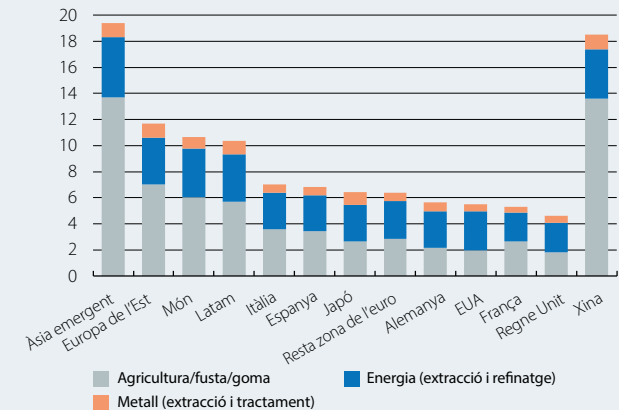
paguen de forma directa els consumidors, sinó que també incrementa els costos de producció de les empreses, quelcom que acaba repercutint sobre els preus finals dels béns i dels serveis produïts. Així, cal tenir en compte la contribució del cost de les primeres matèries sobre el valor afegit dels béns i dels serveis de consum final. A les economies desenvolupades, aquesta aportació és reduïda, ja que se situa entre el 4% i el 8% (vegeu el tercer gràfic), en part per la prevalença del sector serveis en les seves estructures econòmiques. En canvi, en el cas dels països emergents, on els models productius i de consum són més intensius en l'ús de productes bàsics, la situació és ben diferent, i trobem que, per exemple, l'Àsia emergent està més exposada als preus de les *commodities* que la zona de l'euro o que els EUA.

A més a més, també es dona la particularitat que, als països emergents, l'energia i l'alimentació tenen una ponderació més elevada a les cistelles de preus al consum que a les economies desenvolupades. En concret, els aliments representen més del 25% al Brasil i a Turquia; a Rússia, arriben a representar el 36% del total de la cistella, i, a l'Índia, voregen el 40%. És a dir, els països emergents solen ser més vulnerables als repunts dels preus dels aliments, i, per tant, l'encariment d'aquests béns afecta de manera més directa la inflació general que a les economies desenvolupades.

La pujada dels preus dels béns agrícoles (principalment, blat de moro, blat, soia i bestiar) durant el 2T d'enguany va estar vinculada a obstacles de l'oferta de caràcter transitori (com sequeres, plagues d'insectes i malalties del bestiar), però va posar de manifest la sensibilitat de molts dels països emergents a la inflació dels aliments i als riscos que podrien aflorar arran d'un increment sostingut dels preus. D'una banda, l'alça de la inflació, i, en concret, dels preus dels béns de primera necessitat, és un cop dur per a la renda disponible dels consumidors de molts d'aquests països (ja de per si prou baixa) i, en alguns casos, fins i tot, alimenta el risc de descontentament social, com va succeir durant la Primavera Àrab (2010-2012). D'altra banda, les autoritats monetàries d'aquestes economies no gaudeixen de la mateixa credibilitat que la Fed o que el BCE entre els inversors, motiu pel qual es poden veure més fàcilment forçades a actuar.

La naturalesa dels desequilibris observats en l'oferta de diverses d'aquestes primeres matèries respon a condicions transitòries, de manera que el seu efecte s'hauria d'esvaïr i, per si sol, no hauria de ser un argument suficient per al gir en les condicions monetàries de molts països emergents. No obstant això, des de l'inici de l'any, un terç dels emergents presenta taxes d'inflació superiors a les previstes pels seus bancs centrals (aquest és el cas de Turquia, de Rússia, del Brasil, de Mèxic, de Nigèria, d'Hongria i de Polònia), i, en molts casos, són incrementades de forma addicional per la feblesa del tipus de canvi de les

Contribució de les primeres matèries al valor afegit de béns i de serveis de consum final (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE i de Capital Economics.

divises. En aquestes circumstàncies, és quan nous episodis de forts repunts en els preus de les primeres matèries, sobretot de les agrícoles, poden desencadenar, a més de l'encariment dels preus al consum, una dinàmica d'enduriment de les condicions financeres de manera precipitada, que pot entorpir la recuperació econòmica.

Beatriz Villafranca