

Inflación en Portugal: ¿precios movidos por la electricidad?

Tras varios años en los que ha sido posible combinar una baja tasa de inflación con una política monetaria muy acomodaticia, los problemas inflacionistas parecían adormecidos. Sin embargo, en los últimos meses, una inflación en la eurozona persistentemente por encima del 2% y que ha llegado a alcanzar el 4,1% en octubre, ha hecho saltar las alarmas. Se inicia así el debate sobre cuándo debería el BCE reducir el nivel de complacencia de su política, recordando que el objetivo último del BCE es la estabilidad de los precios.

¿Pero qué componentes han hecho subir la inflación?

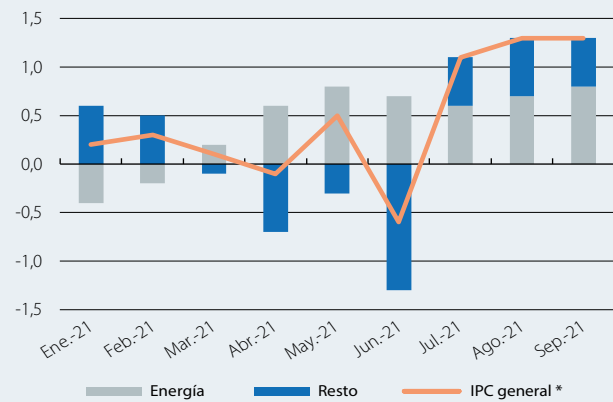
Claramente, el componente energético destaca como factor principal. En el caso portugués, en los últimos meses de 2021 para los que se dispone de datos, el componente energético explica más del 50% del aumento de la inflación. Similar comportamiento se observa en la eurozona, donde la evolución de los precios de la energía es responsable de 2,1 p. p. del 4,1% de la variación interanual del IPCA general de octubre. En septiembre, en Portugal, la variación interanual del componente energético fue del 10,9% y un extraordinario 17,6% en la eurozona (empeorando en octubre hasta el 23,5%).

La escalada de los precios de la energía está teniendo su máximo exponente en la electricidad. En el mercado ibérico de electricidad, el MIBEL, el precio medio entre julio y septiembre fue de 122,8 EUR/MWh, lo que contrasta con los 39,6 EUR/MWh que registró en promedio en 2020. Esta tendencia de subida acentuada continuó en octubre, con un pico de 288,3 EUR/MWh registrado el día 7. Varias razones subyacen para este encarecimiento, entre las que destaca el aumento del precio de los derechos de emisión de CO₂ y del gas natural (combustible utilizado en las centrales de ciclo combinado). Generar un MWh de electricidad en una central de gas necesita entre 1,7 y 2,0 MWh de gas natural y emite 0,4 toneladas de CO₂.

El aumento del precio del gas en Europa se ha visto influido por la fuerte reactivación económica posterior a la COVID, la perspectiva de la llegada de los meses de invierno con bajas reservas de gas en comparación con años anteriores y también por la incertidumbre sobre la cantidad de esta materia prima que suministrará Rusia durante el invierno. Asimismo, la falta de viento en muchas zonas no permitió que la energía eólica respondiera al aumento de demanda de electricidad (las eólicas producen al ritmo de la naturaleza y no necesariamente del consumo), lo que intensificó la demanda de gas como fuente alternativa. Por último, la manera en la que se forman los precios en los mercados mayoristas de electricidad: el precio de

Portugal: descomposición del IPC armonizado

Variación interanual (%) y contribución (p. p.)

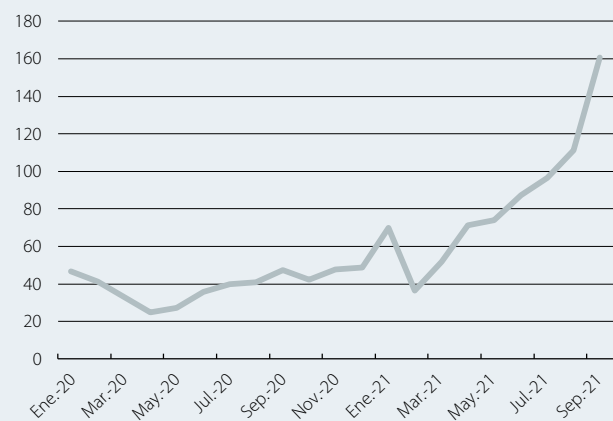


Nota: * Variación interanual del IPC. Las otras dos series muestran la contribución a la variación interanual del IPC.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Portugal: precio medio mensual de la electricidad en MIBEL

(Eur/MWh)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de OMIE.

cierre del mercado es el precio de la central marginal, es decir, lo que cobra la última central necesaria para responder a la demanda, y por ello el más elevado. Y están siendo las centrales de ciclo combinado a gas las que están marcando dicho precio marginal.

Si bien estas razones de la escalada de los precios de la energía han afectado a toda la eurozona, en Portugal el impacto en la inflación global ha sido más moderado, ya que el aumento de los precios de la electricidad para el consumidor ha sido más contenido. En septiembre, el IPCA de la electricidad se incrementó un 2,3% en Portugal, mientras que en la eurozona lo hizo un 10,9%.

¿Cuál es la explicación para este «milagro eléctrico» portugués?

Principalmente ha habido dos motivos: el funcionamiento del mercado eléctrico regulado y del pago de los sobre-

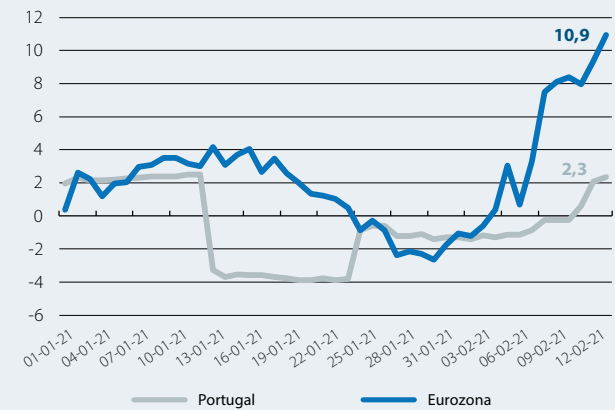
costes a las renovables. En Portugal, el precio está regulado por el Estado y se mantiene fijo durante el año, aunque puede revisarse a mitad del año si los precios en el MIBEL no se ajustan a las previsiones del regulador. Aunque la mayor parte de los consumidores portugueses están en el mercado liberalizado, el hecho de que el tránsito al mercado regulado pueda realizarse sin limitaciones junto con el mantenimiento de las tarifas del mercado regulado (BTN),¹ vigentes hasta 2025, reduce la volatilidad y ejerce de referencia para el precio del mercado liberalizado. Por otra parte, cerca del 40% de la factura energética (sin los impuestos) tiene que ver con el componente de sobrecoste de la PRE.² Se trata de un sobrecoste asociado a la compra de energía renovable (que tiene una tarifa garantizada, normalmente más alta que los precios de venta en el mercado mayorista). Las inversiones en renovables de las últimas décadas se realizaron con la garantía dada a los promotores de que toda la electricidad producida durante un determinado periodo se les pagaría a precios por encima del mercado (FIT,³ que en el caso de la energía eólica son de alrededor de 90 EUR/MWh). En circunstancias «normales» el precio de mercado en el MIBEL se encuentra por debajo de los 90 EUR/MWh y los consumidores pagaban en la parcela de energía de la factura el precio del MIBEL más el diferencial para la FIT. Sin embargo, ahora ocurre lo contrario, lo que ha amortiguado para el consumidor el encarecimiento que se produce en el mercado mayorista.

¿Qué cabe esperar para el próximo año en materia de precios de la electricidad?

A pesar del aumento del 0,2% en la tarifa que se aplicará en 2022 para los pequeños consumidores, el regulador indica que esta subida quedará sobradamente compensada por el menor pago a las renovables, que se espera en 2022 un valor favorable a los consumidores del orden de 1,7 mil millones de euros.⁴ Por otra parte, los contratos de futuros de gas, como el Dutch TTF,⁵ señalan un precio para abril de 2022 de 45 EUR/MWh (actualmente el precio para diciembre de 2021 ronda los 78 EUR/MWh). Con el precio actual de los derechos de CO₂ esto se traduciría en un precio de la electricidad de 114 EUR/MWh en la primavera de 2022, todavía por encima del precio medio del MIBEL en 2021 hasta septiembre (84,3 EUR/MWh). A esto deben añadirse las tensas relaciones entre Argelia y Marruecos, que ponen en entredicho los abastecimientos por el gasoducto del Magreb, principal fuente de gas natural ha-

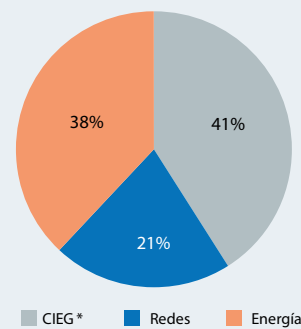
Portugal: IPC armonizado de la electricidad

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Portugal: descomposición de la factura eléctrica (%)



Notas: Ejemplo para BTN con potencia contratada menor o igual a 20,70 kVA en 2021, sin incluir el peso de impuestos. * CIEG: costes de interés económico general, incluye impuestos, tasas y subvenciones a las renovables.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de EDP.

cia la península ibérica. Parece evidente que en el horizonte se vislumbran tendencias opuestas: el componente de los sobrecostes de las renovables evolucionará favorablemente, pero la presión del precio de la electricidad en el mercado mayorista aún se dejará notar, tal como ha ocurrido en los últimos meses de este año.

Tiago Belejo Correia

1. Baja tensión normal (es decir, la utilizada por los consumidores domésticos).
 2. Producción en régimen especial (producción de electricidad a través de energía solar, eólica, biomasa, etc.).
 3. Feed in tariffs.
 4. Véase ERSE. «Proposta de Tarifas e Preços para a Energia Elétrica em 2022».
 5. Title Transfer Facility, contrato de gas de referencia en Europa.