

Nota Breve 03/02/2021

Eurozona · El histórico rebote de la inflación será temporal**Dato**

- **La variación interanual del índice de precios de consumo armonizado (IPCA) de la eurozona fue del 0,9% en enero**, 1,2 p. p. superior que el registro del mes de diciembre, y claramente superior a lo esperado por el consenso de analistas.
- **La inflación subyacente se emplazó en el 1,4%** (el nivel más alto desde octubre de 2015), también 1,2 p. p. por encima del registro del mes anterior, lo que supone el mayor repunte mensual registrado en la eurozona.

Valoración

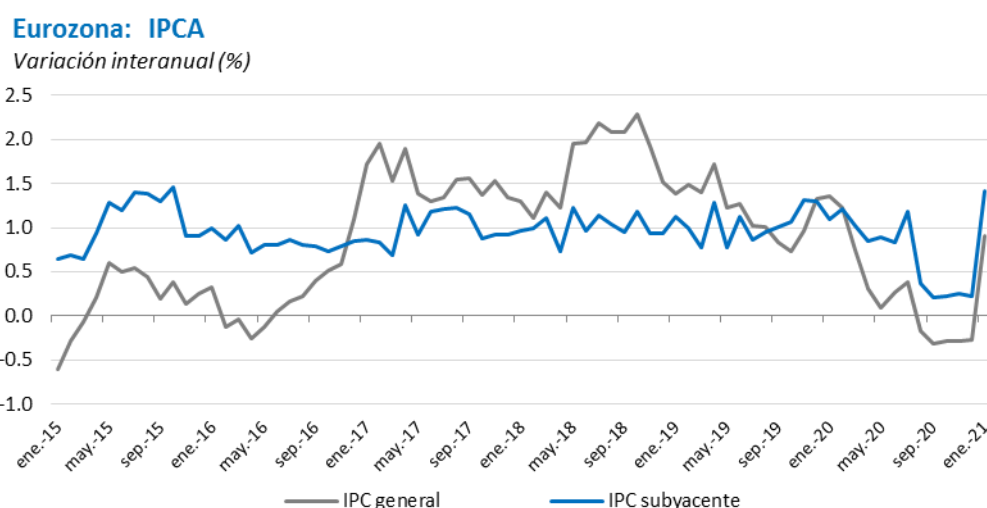
- El rebote de la inflación en enero, tanto del índice general como del subyacente, ha sorprendido a los analistas, aunque los datos publicados por los institutos nacionales de estadística esta última semana ya apuntaban en esta misma dirección (en Alemania, Francia y España la inflación general fue del 1,6%, 0,8% y 0,6%, respectivamente, lo que supone aumentos de 2,3, 0,8 y 1,1 p. p. con respecto al mes anterior).
- El rebote está sustentado, sin embargo, en factores temporales que deberían desvanecerse antes de 2022. Entre los motivos detrás de este repunte encontramos:
 - **El retraso de las rebajas** en ciertos países de la eurozona. En Francia, por ejemplo, las rebajas empezaron dos semanas más tarde que el año anterior, lo que tiene un efecto en la inflación del mes de enero, pero que en febrero debería desaparecer.
 - La **subida del IVA** en algunos países de la eurozona. Como respuesta a la crisis económica provocada por la COVID, algunos países, como Alemania, redujeron temporalmente hasta diciembre de 2020 el IVA de ciertos productos como parte de su estímulo fiscal. Así, en enero el precio de estos productos repuntó.
 - **Cambio de pesos de la cesta de inflación.** Cada mes de enero Eurostat ajusta el peso de cada uno de los productos y servicios que componen la cesta del IPCA según los patrones de consumo del año anterior. Pese a no disponer todavía del máximo detalle de estos nuevos pesos, los datos agregados de los principales componentes nos muestran cómo tanto los alimentos elaborados como los no elaborados (ambos con una tasa de inflación en promedio más elevada que los componentes subyacentes) tienen una mayor importancia en la cesta. En cuanto a los servicios y a los bienes industriales, no conocemos todavía la composición de sus subcomponentes, pero es posible que también haya habido cambios significativos. Este elemento debería estar presente durante todo 2021, pues no será hasta 2022 cuando Eurostat vuelva a revisar los pesos de la cesta.
 - Recuperación de los **precios energéticos.** Tras el estallido de la pandemia, el componente energético registró tasas interanuales muy negativas que se están comenzando a revertir, en parte debido a la recuperación del precio del petróleo. Creemos, además, que a partir de marzo el componente energético registrará tasas interanuales positivas, que podrían llegar al +10% y que empujarían a la inflación general por encima del 2%.

- Al tratarse de un rebote temporal de la inflación, que no debería modificar la senda a medio plazo, creemos que **el BCE lo interpretará como tal y no modificará su política monetaria a corto plazo**. Así lo sugirió Isabel Schnabel, miembro del Consejo de Gobierno del BCE, en un discurso reciente donde subrayó que un eventual repunte temporal de la inflación «no debería ser confundido con un aumento sostenido de la inflación». Y es que creemos que el *shock* de la COVID-19 sobre la inflación es principalmente de naturaleza desinflacionista provocado por un deterioro de la demanda agregada.¹ Así, continuamos esperando que el BCE mantenga los tipos de interés en el nivel actual y un ritmo de compras de activos de deuda similar al del tramo final de 2020. Por ello, **el BCE deberá afrontar un reto comunicativo** que por el momento parece tener controlado (los tipos de interés de la eurozona se han mantenido relativamente estables durante la sesión de hoy).
- En cualquier caso, con los nuevos datos, **nuestras previsiones para el conjunto de 2021 están claramente sesgadas a la baja y deberán revisarse al alza**.

Eurozona: IPCA	Promedio 2020	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	
<i>Variación interanual (%)</i>					Dato	Previsión
IPCA	0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,9	-0,1
Alimentos elaborados	1,8	1,3	1,2	1,1	1,3	0,9
Alimentos no elaborados	4,0	4,3	4,2	2,1	1,9	1,9
Energía	-6,8	-8,2	-8,3	-6,9	-4,1	-5,8
IPCA subyacente	0,7	0,2	0,2	0,2	1,4	0,7
Bienes industriales	0,2	-0,1	-0,3	-0,5	1,4	-0,7
Servicios	1,0	0,4	0,6	0,7	1,4	0,9

<i>Variación intermensual (%)</i>					Dato	Previsión
IPCA	0,0	0,2	-0,3	0,3	0,2	-0,8
IPCA subyacente	0,0	0,1	-0,5	0,4	-0,5	-1,2

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat

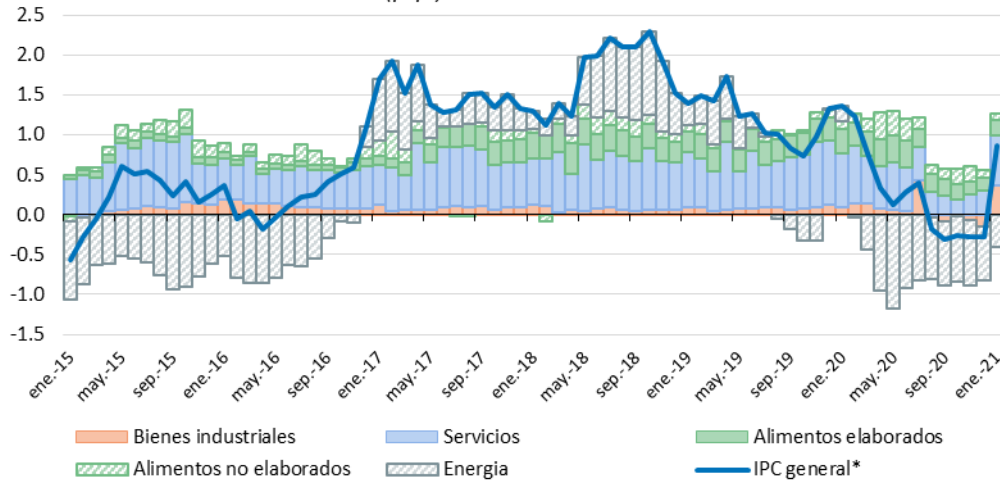


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

¹ Para más detalles, véase el artículo «[COVID-19 e inflación: un impacto estadísticamente significativo](#)» en el IM12/2020.

Eurozona: componentes del IPCA

Contribución a la variación interanual (p. p.)



Notas: * variación interanual (%).

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

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.