

Nota Breve 02/02/2022

## Eurozona · La inflación en la eurozona escala hasta el 5,1% en enero y se mantendrá elevada durante la primera mitad de 2022

### Dato

- La variación interanual del índice de precios de consumo armonizado (IPCA) aumentó 1 décima respecto al dato de diciembre y se emplazó en el 5,1% en enero, registrando un nuevo máximo histórico.
- La inflación subyacente, por su parte, descendió 3 décimas hasta el 2,3%.

### Valoración

- **El leve aumento de la inflación en enero sorprendió al consenso de analistas**, que esperaban una moderación de la inflación general hasta el 4,4%. El repunte se explica, principalmente, por el encarecimiento de los componentes más volátiles (energía y alimentos), pues la inflación subyacente sí que se moderó (2,3% en enero frente al 2,6 del mes anterior). Por países, destaca Italia, donde la inflación general subió desde el 4,3% hasta el 5,2% debido a la revisión al alza de los precios regulados de la energía. En Alemania, Francia y España la inflación general se moderó en 0,6, 0,1 y 0,5 p. p., respectivamente. Los mercados financieros recibieron el dato con alzas en los tipos soberanos europeos y una apreciación moderada del euro, en la antesala de la reunión del BCE del jueves.
- Por componentes, los precios energéticos aumentaron en términos interanuales más de lo que lo hicieron en noviembre y diciembre (28,6%), influenciados, sin duda, por **un barril de Brent que cotiza alrededor de los 90 dólares y por los precios de gas, que se situaron en el promedio de enero un 25% por encima del de diciembre**. Por su parte, la variación interanual de los precios de los alimentos elaborados y de los no elaborados aumentó en 0,3 y 0,5 p. p., respectivamente, hasta el 3,1% y el 5,2%. En la cesta subyacente, el precio de los servicios se mantuvo estable en el 2,4% interanual, mientras que **los bienes industriales no energéticos se moderaron en 0,6 p. p. debido, principalmente, a la desaparición del efecto de base de la rebaja del IVA** que algunos países, entre ellos Alemania, realizaron durante la segunda mitad de 2020.
- Un elemento que también contribuyó al repunte en la inflación es la revisión de los pesos de los componentes, algo que Eurostat realiza anualmente en el dato de enero. Con la revisión de este año, **el peso del componente energético ha aumentado en 1,4 p. p.** a costa, principalmente, del peso de los bienes industriales y de los alimentos procesados (-0,5 y -0,7 p. p., respectivamente).

#### Eurozona: IPCA

Pesos por componentes (%)	2019	2020	2021	2022*
Alimentos elaborados	14,5	14,6	16,7	16,0
Alimentos no elaborados	4,5	4,4	5,1	5,0
Energía	10,1	9,9	9,5	10,9
Bienes industriales	26,4	26,2	26,9	26,4
Servicios	44,5	44,9	41,8	41,7

*Nota: \*Dato provisional.*

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

- De cara a los próximos meses, creemos que los precios energéticos se mantendrán elevados, más todavía con las tensiones entre Rusia y Ucrania, por lo que **la inflación general permanecerá en tasas elevadas**. Los cuellos de botella, pese a los leves signos de moderación ofrecidos en algunas encuestas, también presionarán al alza los precios. Sin embargo, creemos que durante la segunda mitad de 2022 la inflación, tanto general como subyacente, debería comenzar a moderarse y finalizará el año por debajo

del 2%. Con todo, **el dato de hoy nos invita a revisar al alza nuestras previsiones para el conjunto de 2022**, actualmente en el 2,8% para la inflación general y 1,7% la subyacente.

- A medio plazo, **será clave ver cómo evolucionan los salarios**, en un contexto donde el mercado laboral de la eurozona se está recuperando con mucha fuerza de la crisis provocada por la COVID-19 (la tasa de paro se ubicó en el 7,0% en diciembre, mínimo histórico) y en el que se podrían producir efectos de segunda ronda. En caso de que estos avanzasen más de lo que actualmente prevé el BCE (con tasas interanuales superiores al 3%, por ejemplo), la institución monetaria podría acelerar la retirada de los estímulos monetarios y adelantar la primera subida de tipos. De hecho, los mercados monetarios cotizan una subida de 25 p. b. en el tipo de la facilidad de depósito a finales de 2022.
- En los mercados financieros, el inesperado aumento en la tasa de inflación se transmitió en cierta apreciación del euro frente a las principales monedas, superando el nivel del 1,13 en su cruce con el dólar (+0,3% respecto al cierre del día anterior). También, la rentabilidad de los bonos soberanos ascendía tras la publicación del dato, con el *bund* alemán a 10 años en torno al 0,05% (máximo desde abril de 2019). Entre tanto, los índices bursátiles se mantenían en verde, impulsado por la solidez en los reportes de beneficios empresariales.

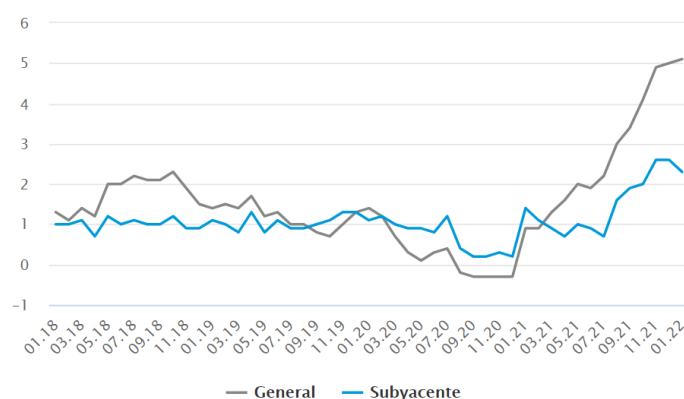
<b>Eurozona: IPCA</b> Variación interanual (%)	Promedio 2021	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22*
<b>IPCA</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>
Alimentos elaborados	1,5	2,1	2,3	2,8	3,1
Alimentos no elaborados	1,7	1,4	1,9	4,7	5,2
Energía	13,2	23,7	27,5	25,9	28,6
<b>IPCA subyacente</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>
Bienes industriales	1,5	2,0	2,4	2,9	2,3
Servicios	1,5	2,1	2,7	2,4	2,4

Nota: \*Dato provisional.

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

### Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.