

Nota Breve 09/01/2023

Eurozona · La energía hace desacelerar la inflación de la eurozona en diciembre

Dato

- La inflación general (IPCA) se desaceleró 0,9 p. p. en diciembre y se situó en el 9,2% interanual.
- En términos intermensuales, la inflación fue del -0,3%, claramente inferior al promedio histórico del mes de diciembre (+0,3%).
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) aumentó 0,2 p. p., hasta el 5,2%. En términos intermensuales, el registro fue del 0,6%, algo superior al promedio histórico del mes (0,4%).

Valoración

- La desaceleración de la inflación general, del 10,1% de noviembre al 9,2% en diciembre, fue algo más acentuada de lo esperado por el consenso de analistas (9,5%), mientras que el alza de la inflación núcleo fue levemente superior (5,2% versus 5,1% esperado). Por componentes, destacó la desaceleración de los precios energéticos, con un crecimiento del 25,7% interanual en diciembre (34,9% en noviembre) en un contexto de mayor estabilidad en los mercados de gas y petróleo y de medidas (nacionales y europeas) para temperar la escalada de la energía. Por su parte, los precios de los alimentos se mantuvieron en cotas elevadas pero con dinámicas dispares: los no procesados también moderaron su crecimiento (12,0% desde 13,8%), mientras que los precios de los procesados volvieron a acelerar (14,3% desde 13,6%).
- Entre los componentes menos volátiles, ganaron algo más de dinamismo tanto los precios de los servicios como los de los bienes industriales (pese a la relajación de los cuellos de botella globales que viene observándose en los últimos trimestres), movimientos que apuntan a una persistencia en las presiones inflacionistas.
- La moderación de la inflación fue generalizada entre los principales países de la eurozona. En concreto, la inflación general (índice armonizado) se desaceleró 1,7 p. p. en Alemania (9,6%), 1,1 p. p. en España (5,6%), 0,4 p. p. en Francia (6,7%) y 0,3 p. p. en Italia (12,3%).
- A pesar de esta desaceleración, la inflación se mantiene en niveles muy elevados. Ello, sumado a la persistencia de las presiones de precios subyacentes, refuerza la intención del BCE de seguir subiendo los tipos oficiales agresivamente en 2023. Basándose en unas previsiones macroeconómicas en las que la inflación no disminuye hasta el objetivo del 2% antes de 2025, el pasado diciembre el BCE indicó que incrementará los tipos a un ritmo de 50 p. b. en sus próximas reuniones. Según las expectativas implícitas en los mercados financieros, esto podría llevar el tipo *depo* cerca del 3,5% en otoño de 2023.
- Los datos de inflación de enero y febrero serán importantes para validar las intenciones del BCE. La propia institución ya esperaba una moderación de la inflación en diciembre, pero su presidenta, Christine Lagarde, ha alertado que la inflación podría volver a repuntar en enero y febrero, meses en los que típicamente las presiones de las primeras etapas de formación de precios se terminan de transmitir con más fuerza a los precios finales. Con todo, la tendencia para 2023 debería ser de reducción sostenida de la inflación, conducida por los propios efectos base, la mayor estabilidad de los precios energéticos, la relajación de los cuellos de botella, el enfriamiento de la actividad económica y la corrección de desequilibrios entre oferta y demanda.

- El riesgo es que efectos de segunda ronda más intensos de lo esperado retroalimenten las presiones de precios subyacentes y que, más allá de la corrección de 2023, la inflación se enquistase en cotas superiores al 2% y tarde en volver al objetivo del BCE. Por el momento, los indicadores disponibles muestran unos efectos de segunda ronda contenidos: el índice de salarios negociados del BCE avanzó un 3,0% en el 3T 2022 y los convenios colectivos negociados hasta el momento apuntan a crecimientos salariales del 4,0% en 2023. Sin embargo, el propio BCE en su cuadro de previsiones macro más reciente advertía sobre la posibilidad de un mayor dinamismo en los costes laborales en los próximos trimestres.
- En los mercados financieros, la sorpresa a la baja en los datos de inflación fue recibida de forma positiva por parte de los inversores, quienes revisaron a la baja, aunque moderadamente, sus expectativas sobre la trayectoria de los tipos oficiales (10-15 p. b. inferior al cierre de 2022). De este modo, la rentabilidad de la deuda soberana retrocedió con fuerza (-36 p. b. hasta el 2,21% desde el inicio del año para el *bund* alemán), más notable en la deuda periférica (-49 p. b. hasta el 4,23% y -40 p. b. hasta el 3,27% para el equivalente bono italiano y español, respectivamente). Por su parte, las bolsas han subido con fuerza (5,9% para el Eurostoxx 50 y 5,7% para el Ibex 35, en lo que va de año) al tiempo que el euro se mantiene cotizando en torno al 1,06 en su cruce con el dólar.

| Eurozona: IPCA | Promedio 2021 | sept-22 | oct-22 | nov-22 | dic-22 |
|-----------------------------------|----------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Variación interanual (%)</i> | | | | | |
| IPCA | 2,6 | 9,9 | 10,6 | 10,1 | 9,2 |
| Energía | 13,2 | 40,7 | 41,5 | 34,9 | 25,7 |
| Alimentos no elaborados | 1,7 | 12,7 | 15,5 | 13,8 | 12,0 |
| Alimentos elaborados | 1,5 | 11,5 | 12,4 | 13,6 | 14,3 |
| IPCA núcleo* | 1,5 | 4,8 | 5,0 | 5,0 | 5,2 |
| Servicios | 1,5 | 4,3 | 4,3 | 4,2 | 4,4 |
| Bienes industriales | 1,5 | 5,5 | 6,1 | 6,1 | 6,4 |
| <i>Variación intermensual (%)</i> | | | | | |
| IPCA | 0,1 | 1,2 | 1,5 | -0,1 | -0,3 |
| IPCA núcleo* | 1,4 | 0,7 | 1,1 | 0,0 | 0,6 |

*Notas: El último dato es una estimación preliminar. *Excluye energía y todos los alimentos*

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat

Adrià Morron Salmeron, 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.