

Nota Breve 01/02/2023

## Eurozona · La inflación de la eurozona vuelve a caer en enero

### Dato

- La inflación general (IPCA) disminuyó hasta el 8,5% interanual en enero (-0,7 p. p.) y encadenó tres meses consecutivos de desaceleración.
- En términos intermensuales, la inflación fue del -0,4%, claramente superior al promedio histórico del mes de enero (-0,7%).
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) se mantuvo estable en el 5,2%. En términos intermensuales, el registro fue del -0,8%, significativamente superior al promedio histórico del mes (-1,3%).

### Valoración

- La desaceleración de la inflación en enero fue más acentuada de lo previsto por el consenso de analistas (expectativa del 8,9% para la general y 5,1% en la núcleo) y contraria a lo advertido por el propio BCE en su última reunión de diciembre, cuando la presidenta Christine Lagarde había alertado de posibles repuntes 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, el descenso de enero deja a la inflación general de la eurozona 2 puntos por debajo del máximo registrado el pasado octubre y alcanza su menor nivel desde mayo de 2022.
- El descenso acusa, en parte, efectos técnicos. Y es que, en enero, Eurostat actualizó los pesos de los distintos componentes de la cesta, con un aumento de la importancia de los servicios (que tienen una inflación comparativamente menor) y una reducción en el resto de las partidas: en conjunto, estimamos que los nuevos pesos han restado 0,2 p. p. a la inflación general.
- Por componentes, los precios energéticos continuaron desacelerándose, con un crecimiento del 17,2% interanual en enero (25,5% en diciembre), mientras que los precios de los alimentos se mantuvieron en cotas elevadas: los no procesados también moderaron su crecimiento (11,6% desde 12,0%), mientras que los precios de los procesados siguieron acelerando (14,9% desde 14,3%).
- Entre los componentes menos volátiles, ganaron dinamismo los precios de los bienes industriales (pese a la relajación de los cuellos de botella globales que viene observándose en los últimos trimestres), mientras que los servicios aflojaron levemente pero siguieron en cotas altas. En conjunto, estos movimientos apuntan a una persistencia en las presiones inflacionistas.
- Entre los principales países de la eurozona, la inflación exhibió dinámicas mixtas en enero. En concreto, la inflación general (índice armonizado) se aceleró 0,3 p. p. en Francia (7,0%) y España (5,8%), mientras que disminuyó 1,4 p. p. en Italia (10,9%). De manera extraordinaria, y por razones técnicas, el dato de Alemania no se conocerá hasta la semana próxima, lo que genera incertidumbre sobre posibles revisiones al dato de inflación de la eurozona cuando se publiquen las cifras definitivas a mediados de mes (Alemania representa casi el 30% de la cesta del conjunto de la eurozona).
- Más allá de la volatilidad de corto plazo, y en ausencia de nuevos *shocks*, 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 (claramente visible desde la segunda mitad de 2022) y el enfriamiento de la actividad económica.

- Con todo, es probable que los efectos de segunda ronda den inercia a las presiones de precios subyacentes y que, más allá de la corrección de 2023, la inflación tarde en volver al objetivo del 2% del BCE. Por el momento, los indicadores disponibles muestran unos efectos de segunda ronda moderados, con crecimientos salariales que aceleran gradualmente desde tasas bajas (por ejemplo, el índice de salarios negociados del BCE avanzó un 3,0% en el 3T 2022 y, en cuanto a los convenios colectivos, los negociados en el conjunto de 2022 apuntan a crecimientos salariales del 4,0% en 2023, aunque la cifra se eleva al 5,0% si nos centramos en los convenios negociados en el 4T 2022). Con todo ello, esperamos que el BCE siga subiendo tipos en el primer semestre de 2023.
- Los datos de inflación no tuvieron un impacto inicial notable en los mercados financieros, que ya venían registrando una sesión de mayor apetito por el riesgo, tras el repunte en los mercados estadounidenses en la jornada de ayer y a la espera de la reunión de la Reserva Federal esta tarde. Así, los índices bursátiles registraban a media jornada ligeros ascensos (0,1% para el Eurostoxx 50, +0,6% para el Ibex 35) mientras el euro cotizaba levemente al alza respecto al dólar (cercano al 1,09). Por su parte, la rentabilidad de la deuda soberana apenas retrocedía (1 p. b.-2 p. b. en los diferentes países).

<b>Eurozona: IPCA</b>	<b>Promedio 2021</b>	<b>oct-22</b>	<b>nov-22</b>	<b>dic-22</b>	<b>ene-23</b>
<i>Variación interanual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>2,6</b>	<b>10,6</b>	<b>10,1</b>	<b>9,2</b>	<b>8,5</b>
Energía	13,2	41,5	34,9	25,5	17,2
Alimentos no elaborados	1,7	15,5	13,8	12,0	11,6
Alimentos elaborados	1,5	12,4	13,6	14,3	14,9
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>1,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>
Servicios	1,5	4,3	4,2	4,4	4,2
Bienes industriales	1,5	6,1	6,1	6,4	6,9
<i>Variación intermensual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>

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

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

<b>Eurozona: cesta del IPCA</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<i>Pesos (%)</i>				
Energía	98	95	109	103
Alimentos no elaborados	44	51	50	45
Alimentos elaborados	146	167	159	155
Servicios	449	418	417	435
Bienes industriales	262	269	265	262

*Nota: Los pesos del año en cuestión reflejan los patrones de consumo del año anterior.*

**Adrià Morron Salmeron**, 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.