

Nota Breve 02/03/2023

Eurozona · La inflación europea se estanca en febrero y las presiones subyacentes aceleran

Dato

- La inflación general (IPCA) disminuyó apenas 1 décima, hasta el 8,5% interanual en febrero, y encadenó cuatro meses consecutivos de desaceleración.
- En términos intermensuales, la inflación fue del 0,8% (el promedio histórico de febrero es del 0,4%).
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) repuntó hasta el 5,6%. En términos intermensuales, el dato fue del 0,8% (el promedio histórico de febrero es del 0,4%).

Valoración

- El dato de inflación en febrero fue superior a lo previsto por el consenso de analistas (expectativa del 8,3% para la general y 5,3% para la núcleo, según el consenso de Bloomberg), pero no del todo inesperado: ya en diciembre, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, había alertado de posibles repuntes, dado que enero y febrero son 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.
- Los precios energéticos fueron el único componente que se desaceleró en febrero, del 18,9% en enero al 13,7% interanual en febrero. Todo el resto de los componentes volvió a acelerar. Entre los alimentos, los no procesados avanzaron hasta el 13,6% (desde el 11,3%) y los procesados hasta el 15,5% (desde el 15,0%).
- Entre los componentes menos volátiles, ganaron dinamismo los precios de los bienes industriales (del 6,7% al 6,8%) y, especialmente, los servicios (del 4,4% al 4,8%). Si bien parte del repunte podría reflejar el factor puntual del que ya había alertado Lagarde, las elevadas cotas de los componentes subyacentes apuntan a una persistencia en las presiones inflacionistas, en un contexto de resiliencia tanto en los datos de sentimiento económico como en los del mercado laboral (la tasa de paro se mantuvo sin cambios en el 6,7% en enero).
- Por países, la inflación aumentó levemente en los principales países de la eurozona (datos armonizados): 9,3% en Alemania (+0,1 p. p.), 7,2% en Francia (+0,2 p. p.) y **6,1% en España** (+0,2 p. p.). La excepción fue Italia, con una desaceleración de 0,8 p. p. hasta el 9,9%.
- De cara a los próximos meses, cabe esperar una desaceleración significativa de la inflación general. Fue en marzo de 2022 cuando, inmediatamente después del estallido de la guerra en Ucrania, la inflación europea sufrió un brusco repunte al alza (con una intermensual del +2,4% vs. el promedio histórico de marzo del 1,0%). Así, a partir de marzo de 2023 empezarán a revertirse los efectos de base que la inflación arrastra, en términos interanuales, desde entonces.
- Para el conjunto de 2023, prevemos una reducción sostenida de la inflación, conducida por los propios efectos de base, la mayor estabilidad de los precios energéticos, la relajación de los cuellos de botella y el enfriamiento de la actividad económica.
 - En primer lugar, los precios del gas y el petróleo se sitúan en cotas notablemente inferiores a las de 2022. Así, de manera mecánica, la contribución de los precios energéticos a la inflación interanual debería caer con fuerza en primavera e incluso ser negativa en el segundo semestre del año.
 - En segundo lugar, los indicadores muestran que, a nivel global, los cuellos de botella ya se habían corregido de manera muy significativa a finales de 2022.

- Gradualmente, estos dos factores deberían transmitirse a lo largo de la cadena de formación de precios. En este sentido, los índices de precios de producción en la industria ya exhiben una desaceleración desde hace meses (+24,6% interanual el pasado diciembre vs. el pico del 43,5% en agosto), mientras que las señales de desaceleración en las encuestas sobre intenciones de fijación de precios empiezan a ser más generalizadas.
- No obstante, más allá de la corrección de 2023, es previsible que la inflación tarde en bajar definitivamente al objetivo del 2% del BCE por la inercia de los efectos de segunda ronda. Por el momento, los indicadores muestran crecimientos salariales que aceleran gradualmente desde tasas bajas (por ejemplo, los convenios colectivos 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, prevemos que el BCE siga subiendo tipos en las siguientes reuniones, hasta alcanzar un pico del 3,5% en el tipo *depo*.
- En los mercados financieros, la sorpresa al alza en los datos de inflación de febrero ha dado impulso al movimiento ascendente en los tipos soberanos, a medida que los inversores revisaban al alza sus expectativas sobre la trayectoria en los tipos oficiales (los implícitos en los mercados monetarios descuentan que el tipo *depo* podría ubicarse en el 4,0% este año). Así, desde el inicio de la semana, la rentabilidad de los bonos soberanos con vencimiento a 10 años ha escalado en unos 20 p. b., hasta el 2,7% para el papel alemán, máximo desde 2011. Por su parte, las bolsas han fluctuado con resultados mixtos en lo que va de semana para los principales índices (-0,1% para el DAX alemán, +0,1% para el Eurostoxx 50 y +0,7% para el IBEX 35, apoyado por el sector financiero), mientras que el euro se ha apreciado ligeramente (1,06 en su cruce con el dólar).

Eurozona: IPCA	Promedio 2021	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
<i>Variación interanual (%)</i>					
IPCA	2,6	10,1	9,2	8,6	8,5
Energía	13,2	34,9	25,5	18,9	13,7
Alimentos no elaborados	1,7	13,8	12,0	11,3	13,6
Alimentos elaborados	1,5	13,6	14,3	15,0	15,5
IPCA núcleo*	1,5	5,0	5,2	5,3	5,6
Servicios	1,5	4,2	4,4	4,4	4,8
Bienes industriales	1,5	6,1	6,4	6,7	6,8
<i>Variación intermensual (%)</i>					
IPCA	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,8
IPCA núcleo*	1,4	0,0	0,6	-0,8	0,8

*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.