

Nota Breve 31/03/2023

## **Eurozona · La inflación general europea afloja en marzo, pero se mantienen las presiones subyacentes**

### **Dato**

---

- La inflación general del conjunto de la eurozona (IPCA) cayó hasta el 6,9% interanual en marzo (-1,6 p. p. respecto a febrero y -3,7 p. p. respecto al pico de otoño de 2022).
- En términos intermensuales, la inflación fue del 0,9%, levemente inferior al promedio histórico del mes (1,0%).<sup>1</sup>
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) ganó inercia hasta el 5,7% (+0,1 p. p. respecto a febrero y nuevo máximo desde la creación del euro). En términos intermensuales, el dato fue del 1,2% (el promedio histórico de marzo es del 1,1%).

### **Valoración**

---

- El dato de inflación de marzo se emplazó dentro del rango que esperábamos, tanto desde CaixaBank Research como entre el consenso de analistas (expectativa del 7,1% para la general y 5,7% para la núcleo, según el consenso de Bloomberg).
- La fuerte desaceleración respecto al 8,5% de febrero refleja, en buena medida, un efecto base. Mientras que el mes pasado la variación interanual todavía comparaba precios posguerra en Ucrania con precios preguerra, el dato de marzo es el primero en el que la comparación ya no está tan distorsionada por el conflicto bélico (en marzo de 2022 la inflación ya se había visto sacudida por el estallido de la guerra en Ucrania, con un abrupto +2,4% intermensual en el índice general y un repunte mensual de los precios energéticos superior al 12%).
- Por componentes, destacó especialmente la caída de los precios de la energía, desde un +13,7% interanual en febrero a un -0,9% en marzo (el primer registro negativo en más de dos años). Por otro lado, los bienes industriales moderaron levemente su avance (6,6%, 0,2 décimas menos que en febrero), pero la inflación del resto de componentes aceleró: los precios de los alimentos avanzaron alrededor de un 15% y los servicios alcanzaron un 5,0%.
- Por países, la inflación disminuyó en todas las principales economías de la eurozona (datos armonizados): 7,8% en Alemania (-1,5 p. p.), 6,6% en Francia (-0,7 p. p.), 8,2% en Italia (-1,6 p. p.) y **3,1% en España** (-2,9 p. p.). No obstante, mientras la moderación en la inflación superó las expectativas del consenso de analistas tanto en España como en Italia, la reducción en Francia y, sobre todo, en Alemania, fue menor a lo esperado.
- De cara a los próximos meses, esperamos que continúe la desaceleración de la inflación general, reflejo de efectos base (especialmente en los precios energéticos, que en 2023 se mantienen en cotas notablemente menos tensionadas que en 2022), la normalización de los cuellos de botella a nivel mundial y la filtración de la distensión energética a una parte creciente de la cesta de precios (que, ahora mismo, estimamos que todavía sufre la transmisión de los elevados precios energéticos de 2022).

---

<sup>1</sup> Estos datos intermensuales de la eurozona no están corregidos por efectos estacionales y de calendario.

- No obstante, más allá de esta corrección en 2023, es probable que el descenso final de la inflación al objetivo del 2% del BCE tarde más en materializarse, dado que los efectos de segunda ronda generan inercia en los precios. Por esta razón, el BCE puede subir todavía algo más los tipos de interés en las siguientes reuniones (hasta alcanzar un pico del 3,5% en el tipo *depo*, según nuestras previsiones). Eso sí, siempre que no aparezcan nubarrones que oscurezcan las perspectivas para la actividad económica.
- La publicación del dato de inflación de la eurozona no generó mucho revuelo en los mercados financieros, que ya habían reaccionado a la sorpresa al alza en el dato alemán, conocido el jueves. De ese modo, desde el cierre del miércoles, la rentabilidad de la deuda soberana se ha ampliado en unos 5 p. b. en los bonos con vencimiento a 10 años (hasta el 2,4% para el *bund* alemán y 3,4% para el bono español), y en unos 10 p. b. en los bonos a 2 años (hasta el 2,8% en Alemania). Por su parte, el euro se ha apreciado frente a las principales divisas, hasta el 1,09 en su cruce con el dólar, mientras los índices bursátiles expanden las ganancias. Los implícitos en los mercados monetarios muestran una revisión al alza en las expectativas de los inversores sobre la política monetaria del BCE, y ya se ubican ligeramente por encima del 3,5% (tipo *depo*) para el mes de octubre.

<b>Eurozona: IPCA</b>	<b>Promedio 2022</b>	<b>dic-22</b>	<b>ene-23</b>	<b>feb-23</b>	<b>mar-23</b>
<i>Variación interanual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>
Energía	37,1	25,5	18,9	13,7	-0,9
Alimentos no elaborados	10,4	12,0	11,3	13,9	14,7
Alimentos elaborados	8,6	14,3	15,0	15,4	15,7
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>3,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>
Servicios	3,5	4,4	4,4	4,8	5,0
Bienes industriales	4,6	6,4	6,7	6,8	6,6
<i>Variación intermensual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>

*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](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.