Nota Breve 01/06/2023

Eurozona · La inflación europea sorprende en positivo y baja un nuevo escalón en mayo

Dato

- La inflación general del conjunto de la eurozona (IPCA) disminuyó hasta el 6,1% interanual en mayo (–0,9 p. p. respecto a abril), el nivel más bajo desde febrero de 2022.

- En términos intermensuales (no desestacionalizados), la inflación fue del 0,0%, una cifra inferior al promedio histórico del mes (0,2%).

- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) se moderó por segundo mes consecutivo, hasta el 5,3% (–0,3 p. p. respecto a abril). En términos intermensuales, el dato fue del 0,2%, levemente por encima del promedio histórico de mayo (0,1%).

Valoración

- Los datos de mayo fueron algo inferiores a lo esperado (el consenso de Bloomberg preveía un 6,3% para la general y un 5,5% para la inflación núcleo), y volvieron a poner la inflación en una senda descendente tras la pausa de abril, con una moderación generalizada de las presiones inflacionistas. Se trata del registro más bajo en la inflación general en la eurozona desde el inicio de la guerra de Ucrania hace más de un año.

- Así, y por primera vez desde que la inflación tocó el techo del 10,6% en octubre de 2022, en mayo todos los componentes agregados del IPCA, disponibles en la publicación inicial, vieron una desaceleración de sus precios. Los precios energéticos volvieron a ejercer una contribución negativa (–1,7% interanual), pero también los alimentos acusaron una desaceleración significativa (–1,0 p. p.), y tanto la inflación de los procesados como la de los no procesados disminuyó por segundo mes consecutivo.

- Entre los componentes menos volátiles, la inflación de los bienes industriales no energéticos volvió a disminuir (acumula tres meses consecutivos a la baja), pero lo más destacable fue la desaceleración de los servicios (–0,2 p. p., hasta el 5,0% interanual), que registra el primer movimiento a la baja desde otoño de 2022, dando indicios de moderación en las presiones domésticas en los precios.

- La reducción de la inflación también fue generalizada (y significativa) entre los principales países de la eurozona (datos armonizados): –1,3 p. p. en Alemania (6,3%), –0,9 p. p. en Francia (6,0%), –0,6 p. p. en Italia (8,1%) y –0,9 en España (2,9%). A excepción de Italia, los datos sorprendieron de forma significativa a la baja frente a las expectativas del consenso de analistas.

- La corrección de la inflación en mayo, generalizada y significativa, dará aire al BCE de cara a las próximas reuniones. En concreto, el dato refuerza una estrategia de mayor cautela por parte del banco central, con subidas a un menor ritmo, la visión de que los tipos están cerca de alcanzar un techo y la estrategia de mantenerse en ese techo ya cercano durante un tiempo (en vez de optar por seguir subiendo agresivamente). Así, para la reunión del BCE de junio, esperamos un incremento de 25 p. b. y un mensaje de que los tipos están cerca de alcanzar un nivel suficientemente restrictivo.

- De cara a los siguientes meses, la desaceleración de la inflación general deberá continuar de la mano del efecto base de la energía y distintas señales desinflacionistas que se visualizan en las etapas iniciales de la formación de precios: cuellos de botella normalizados, menores presiones en los precios internacionales de los alimentos, desaceleración generalizada de los precios de producción y moderación en los precios que, según las encuestas, esperan fijar las empresas. Asimismo, las presiones

domésticas en los precios podrían seguir moderándose a medida que los efectos del contundente endurecimiento monetario se continúan filtrando en las decisiones de gasto de los agentes. No obstante, es probable que el descenso final de la inflación al objetivo del 2% del BCE tarde más en materializarse, dada la probabilidad de persistencia en los efectos de segunda ronda.

- En los mercados financieros, la moderación en las métricas de inflación, ya vistas en la publicación de los datos por países en los últimos días, se ha transmitido en una caída generalizada en los tipos soberanos a lo largo de la eurozona, a medida que los inversores ajustaban ligeramente a la baja sus expectativas sobre la trayectoria de los tipos oficiales (en torno a unos –10 p. b. desde el inicio de la semana, con un tipo terminal para el *depo* que cotizó alrededor del 3,7% en septiembre). Así, desde el pasado viernes, la rentabilidad del bono con vencimiento a 2 años alemán cedía en unos 20 p. b. hasta el 2,7%, mientras que el tipo del *bund* a 10 años descendía en unos 25 p. b. hasta el 2,3%. Por su parte, el euro mantuvo un comportamiento de depreciación frente a las principales monedas y cotizó en el 1,06 en su cruce con el dólar, frente al 1,07 de hace una semana y el 1,10 de inicios de mayo. Los índices bursátiles se recuperaban hoy de las caídas registradas en las últimas jornadas, favorecidos por el mayor apetito por el riesgo tras la aprobación del acuerdo para elevar el techo de deuda en la Cámara de Representantes de EE. UU.

Eurozona: IPCA	**Promedio 2022**	**feb-23**	**mar-23**	**abr-23**	**may-23**
Variación interanual (%)					
IPCA	**8,4**	**8,5**	**6,9**	**7,0**	**6,1**
Energía	37,1	13,7	-0,9	2,4	-1,7
Alimentos no elaborados	10,4	13,9	14,7	10,0	9,6
Alimentos elaborados	8,6	15,4	15,7	14,6	13,4
IPCA núcleo*	**3,9**	**5,6**	**5,7**	**5,6**	**5,3**
Servicios	3,5	4,8	5,1	5,2	5,0
Bienes industriales	4,6	6,8	6,6	6,2	5,8
Variación intermensual (%)					
IPCA	**0,7**	**0,8**	**0,9**	**0,7**	**0,0**
IPCA núcleo*	0,4	0,8	1,3	1,0	0,2

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.