

Nota Breve 30/06/2023

## Eurozona · La inflación europea vuelve a descender en junio

### Dato

- La inflación general del conjunto de la eurozona (IPCA) disminuyó hasta el 5,5% interanual en el mes de junio (-0,6 p. p. respecto a mayo). En términos intermensuales (no desestacionalizados), la inflación fue del 0,3%, una cifra algo superior al promedio histórico del mes (0,1%).
- Tras dos meses de moderación, la inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) repuntó 1 décima hasta el 5,4% interanual. En términos intermensuales, el dato fue del 0,3% frente a un promedio histórico de junio del 0,1%.

### Valoración

- Los datos de inflación para la eurozona en junio se situaron razonablemente en línea con lo proyectado por el consenso de analistas, que según Bloomberg esperaba un 5,6% en la inflación general y un 5,5% en la núcleo (es decir, 1 décima más de lo finalmente observado). Si bien el alza de la inflación núcleo podría ser llamativa, era un movimiento que ya se venía anticipando por la presencia de efectos base en Alemania, y que debería ser puntual y deshacerse en los próximos meses.
- Por componentes, el descenso de la inflación volvió a ser generalizado, con una importante contribución negativa de la energía y una desaceleración en los precios de los alimentos (tanto procesados como no procesados) y de los bienes industriales no energéticos. Por su parte, la inflación de los servicios se volvió a acelerar, aunque estimamos que el movimiento está distorsionado por un efecto base en Alemania.<sup>1</sup>
- Por países, el IPC armonizado mostró dinámicas dispares entre Alemania y el resto de grandes economías:
  - Francia, Italia y España registraron fuertes descensos, hasta el 5,3% (-0,7 p. p.), 6,7% (-1,3 p. p.) y el 1,6% (-1,0 p. p.), respectivamente; en los primeros dos países, ubicándose por debajo de lo esperado por el consenso de analistas.
  - En cambio, la inflación alemana aumentó en línea con lo esperado hasta el 6,8% (+0,5 p. p.). Este dato estuvo notablemente afectado por un efecto base en el componente de servicios (entre junio y agosto de 2022, el Gobierno alemán implementó un descuento en los precios del transporte público, una medida que en esos meses redujo la inflación en 1 p. p., según estimaciones de la Oficina Federal de Estadísticas alemana, Destatis, pero que entre junio y agosto de 2023 jugará temporalmente en contra).
- Estos datos de inflación no modificarán la hoja de ruta del BCE a corto plazo:
  - Por un lado, la reducción de la inflación general era esperada y va en consonancia con las proyecciones de una distensión progresiva en los precios, conducida por el desvanecimiento del *shock* energético directo, la pérdida de fuelle de sus efectos indirectos y unos cuellos de botella normalizados.
  - Por el otro, el dato de la inflación núcleo es acorde con la visión de que la corrección en las presiones de precios subyacentes seguirá un proceso más gradual, arrastrada por los componentes más

<sup>1</sup> Entre las grandes economías, la inflación de los servicios se desaceleró tanto en Francia como en Italia (datos no armonizados). En cambio, en Alemania repuntó casi 1 p. p.

inerciales y en un contexto de fortaleza del mercado laboral (la tasa de paro en la eurozona se mantuvo en el mínimo histórico del 6,5% en mayo, según datos publicados hoy).

- En vista de esta inercia, y teniendo en cuenta que los efectos del endurecimiento monetario tardan en notarse, el BCE considera que los tipos todavía tienen que subir algo más y deben mantenerse restrictivos por un buen periodo de tiempo. De ahí que haya cimentado la expectativa de un nuevo incremento de tipos en 25 p. b. en julio y, de cara a la vuelta de verano, distintas voces en el seno del Consejo de Gobierno han endurecido el tono a favor de subidas adicionales.
- La publicación del dato de inflación de la eurozona no generó grandes sobresaltos en los mercados financieros, que, en balance, extendían el buen tono a media sesión del viernes, con ganancias generalizadas en los principales índices bursátiles (0,8% para el Euro Stoxx 50, 1,1% para el IBEX 35). Por su parte, los tipos soberanos escalaron algunas décimas (2 p. b. hasta el 2,4% para el bono alemán a 10 años y 2 p. b. hasta el 3,4% para el equivalente bono español), mientras que el euro se mantuvo prácticamente plano en torno al 1,085 en su cruce con el dólar; la cotización de la moneda verde se ha visto beneficiada en los últimos días por las sorpresas al alza en algunos datos económicos en EE. UU.

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