

Nota Breve 30/11/2023

## Eurozona · Descenso notable de la inflación europea, acercándose al 2%

### Dato

- La inflación general del conjunto de la eurozona (IPCA) disminuyó hasta el 2,4% interanual en noviembre. En términos intermensuales (no desestacionalizados), la inflación fue claramente inferior al promedio histórico del mes (-0,5% vs. promedio histórico del -0,1%).
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) se desaceleró hasta el 3,6% interanual (-0,6 p. p. respecto a octubre). En términos intermensuales, el dato fue significativamente más bajo que el promedio histórico de noviembre (-0,6% vs. promedio histórico del -0,2%).

### Valoración

- Los datos fueron mejores a lo proyectado por el consenso de analistas, que, según Bloomberg, esperaba un 2,7% en la inflación general y un 3,9% en la núcleo (frente al 2,4% y 3,6% observados), y sitúan la inflación de la eurozona en mínimos desde verano de 2021 (IPCA general) y primavera de 2022 (IPCA núcleo).
- El desglose por componentes también destacó en positivo, con una desaceleración generalizada entre partidas (con la excepción de alimentos no elaborados). Especialmente destacable fue la moderación de la inflación de los servicios (4,0% interanual, bajando 0,6 p. p. respecto a octubre) y de los bienes energéticos no industriales (2,9%, el dato más bajo desde finales de 2021). Si la primera es importante por la relevancia del sector y las señales que manda sobre las dinámicas de formación de precios, la segunda refleja cómo la normalización de los cuellos de botella globales derivados de la pandemia está llegando, con rezago pero de manera ya muy visible, a los precios finales). Por su parte, la energía mantuvo una contribución altamente negativa (-11,5% interanual), aunque es probable que lo haya hecho por última o penúltima vez (las caídas de doble dígito de la energía reflejan efectos base que están a punto de desaparecer).

| <b>Eurozona: IPCA</b>             | <b>Promedio 2022</b> | <b>ago-23</b> | <b>sep-23</b> | <b>oct-23</b> | <b>nov-23</b> |
|-----------------------------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Variación interanual (%)</i>   |                      |               |               |               |               |
| <b>IPCA</b>                       | <b>8,4</b>           | <b>5,2</b>    | <b>4,3</b>    | <b>2,9</b>    | <b>2,4</b>    |
| Energía                           | 37,1                 | -3,3          | -4,6          | -11,2         | -11,5         |
| Alimentos no elaborados           | 10,4                 | 7,8           | 6,6           | 4,5           | 6,4           |
| Alimentos elaborados              | 8,6                  | 10,3          | 9,4           | 8,4           | 7,1           |
| <b>IPCA núcleo*</b>               | <b>3,9</b>           | <b>5,3</b>    | <b>4,5</b>    | <b>4,2</b>    | <b>3,6</b>    |
| Servicios                         | 3,5                  | 5,5           | 4,7           | 4,6           | 4,0           |
| Bienes industriales               | 4,6                  | 4,7           | 4,1           | 3,5           | 2,9           |
| <i>Variación intermensual (%)</i> |                      |               |               |               |               |
| <b>IPCA</b>                       | <b>0,7</b>           | <b>0,5</b>    | <b>0,3</b>    | <b>0,1</b>    | <b>-0,5</b>   |
| <b>IPCA núcleo*</b>               | <b>0,4</b>           | <b>0,3</b>    | <b>0,2</b>    | <b>0,2</b>    | <b>-0,6</b>   |

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

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

- Por países, hubo un nuevo descenso generalizado de la inflación. En concreto, según el IPC armonizado, la inflación general bajó del 3,0% al 2,3% interanual en Alemania, del 4,5% al 3,8% en Francia, del 1,8% al 0,7% en Italia y del 3,5% al 3,2% en España. Además, destacó especialmente en positivo que, en todos los casos, también se moderaron las presiones de precios subyacentes, y el detalle por componentes disponible reflejó una desaceleración en la inflación de servicios y bienes industriales no energéticos tanto en Alemania como en Francia e Italia.
- En cuanto a dinámicas más recientes, los datos de noviembre equivalen a unas intermensuales desestacionalizadas y anualizadas del  $-3,0\%$  para la general y del  $-1,7\%$  para la núcleo, mientras que el *momentum* se sitúa en el  $3,0\%$  para la general y el  $2,0\%$  para la núcleo.<sup>1</sup>
- Estos datos de inflación son coherentes con nuestras perspectivas para el BCE en los próximos meses. Más allá de lo llamativa que es una inflación por debajo del  $2,5\%$  y, por lo tanto, aparentemente cerca del objetivo del  $2\%$  del BCE, los niveles de la inflación núcleo remarcan que todavía queda trabajo por hacer para doblegar la inflación en el  $2\%$  de manera *sostenida*. Así, nuestra visión es que el BCE insistirá en su estrategia de *high for longer*: no volver a subir tipos, sino mantenerlos en los niveles actuales, claramente restrictivos, por un buen tiempo y mantener así el enfriamiento de la economía necesario para que la inflación termine de bajar al objetivo del  $2\%$ .
- Los mercados financieros recibieron el dato de inflación de la eurozona con optimismo. Los principales índices bursátiles registraban ganancias moderadas, mientras que el euro se depreciaba levemente (fluctuando alrededor de los 1,09 dólares) y las curvas de tipos de interés soberanos ganaban algo de pendiente, gracias a un cierto descenso de los tramos cortos y relativo repunte en los largos.

---

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.

---

<sup>1</sup> Estas métricas se pueden calcular gracias a los datos desestacionalizados del IPCA que publica el BCE. El *momentum* se corresponde a la variación intertrimestral anualizada del IPCA desestacionalizado.