

Nota Breve 05/01/2024

Eurozona · La inflación europea cambia de pantalla

Dato

- La inflación general del conjunto de la eurozona (IPCA) se situó en el 2,9% interanual en diciembre (+0,5 p. p. respecto a noviembre). En términos intermensuales (no desestacionalizados), la inflación fue algo inferior al promedio histórico del mes (0,2% vs. promedio histórico del 0,3%).
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) se moderó hasta el 3,4% interanual (-0,2 p. p. respecto a noviembre). En términos intermensuales, el dato coincidió con el promedio histórico de diciembre (0,4%).
- En el conjunto de 2023, la eurozona registró una inflación general del 5,4% y una núcleo del 4,9%.

Valoración

- Los datos fueron acordes con lo proyectado por el consenso de analistas, que, según Bloomberg, esperaba un 2,9% en la inflación general y un 3,4% en la núcleo (mismas cifras que las observadas).
- El desglose por componentes empezó a anticipar, en diciembre, algunas de las dinámicas que conducirán la inflación en 2024, dejando atrás la rápida disminución alcanzada en 2023 (-6,3 p. p., tras partir de un 9,2% en diciembre de 2022) para atacar una corrección final hasta el 2% que se prevé más gradual.
- Más en detalle, en diciembre empezaron a moderarse los efectos base de la energía que habían ayudado a reducir rápidamente la inflación general. En segundo lugar, la inflación de los alimentos se mantuvo elevada y con dinámicas mixtas (desaceleración en «elaborados» y reaceleración en «no elaborados»). Por último, la reducción de la inflación núcleo siguió a dos velocidades, con una normalización relativamente rápida de los bienes industriales (no energéticos) y mayor inercia en los servicios.

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

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

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

- La contraposición entre el repunte de la inflación general y el descenso de la núcleo fue visible entre las principales economías de la eurozona. En concreto, los índices armonizados mostraron una inflación general del 3,8% interanual en Alemania (+1,5 p. p. respecto a noviembre), del 4,1% en Francia (+0,2 p. p.), del 0,5% en Italia (-0,1 p. p.) y del 3,3% en España (mismo dato), mientras que el desglose por

componentes, disponible para datos nacionales no armonizados, apunta a una nueva desaceleración generalizada en las presiones de precios subyacentes.

- En cuanto a dinámicas más recientes, los datos de diciembre equivalen a unas intermensuales desestacionalizadas y anualizadas del 0,2% para la general y del 2,7% para la núcleo, mientras que el *momentum* se sitúa en el 1,2% para la general y el 1,4% para la núcleo,¹ cifras que resaltan la tendencia de corrección de la inflación más allá de los efectos base interanuales.
- El dato de inflación de diciembre refuerza la cautela que mandó el BCE en su última reunión. Mientras los mercados cotizan hoy unos recortes acumulados de casi 150 p. b. en el conjunto de 2024, tras una fuerte revisión de expectativas de los inversores animada, a lo largo de otoño, por un rápido descenso de la inflación, el BCE sigue advirtiendo que en los próximos meses se desvanecerán vientos de cola como los efectos base de la energía, y que, a pesar de su mejora, los indicadores de inflación subyacente están en cotas más altas y se reducen a menor velocidad, dos mensajes bien visibles en los datos de inflación publicados hoy. Así, pensamos que la mejora de la inflación permitirá al BCE recortar tipos en 2024, pero con unos tempos más moderados de lo que cotizan los mercados.
- Los mercados financieros recibieron el dato de inflación de la eurozona con un cierto tono *hawkish*. A lo largo de la mañana, los tipos de interés soberanos de la eurozona repuntaban alrededor de unos 5 p. b., con las primas de riesgo de la periferia relativamente estables, mientras que las principales bolsas europeas registraban retrocesos cercanos al 1% y el euro cotizaba alrededor de los 1,09 dólares.

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.

¹ 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.