

Nota Breve 03/04/2024

## Eurozona · La inflación europea, 2 décimas más cerca del 2%

### Dato

- La inflación general de la eurozona (IPCA) disminuyó hasta el 2,4% interanual en marzo (−0,2 p. p. respecto a febrero). En términos intermensuales (no desestacionalizados), la inflación fue del 0,8%, por debajo del promedio histórico del mes (1,0%).
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) bajó hasta el 2,9% interanual (−0,2 p. p. respecto a febrero). En términos intermensuales, el dato fue acorde con el promedio histórico del mes (1,1% vs. promedio del 1,1%).

### Valoración

- El descenso de la inflación en marzo fue algo mejor de lo proyectado por el consenso de analistas, que, según Bloomberg, esperaba un 2,5% en la inflación general (vs. 2,4% observado) y un 3,0% en la núcleo (vs. 2,9%). Es más, aunque la estimación preliminar cuenta con un detalle limitado, los datos probablemente sean algo mejores de lo que aparentan, dado que la inflación de marzo estuvo influenciada por el efecto calendario de las vacaciones de Pascua, con una presión puntualmente al alza de precios como los paquetes turísticos, el transporte o el alojamiento<sup>1</sup> y que, simétricamente, en abril debería deshacerse y arrastrar la inflación a la baja.
- Los datos desestacionalizados publicados por el BCE apuntan a unas inflaciones intermensuales anualizadas del 1,8% (general) y del 2,9% (núcleo) y a un *momentum*<sup>2</sup> del 2,8% (general) y 3,2% (núcleo).
- El desglose por componentes refleja una desinflación a distintas velocidades, destacando por un lado la estabilidad de los servicios en el 4,0% (el componente que debería verse más afectado por el efecto calendario de Pascua) y, por el otro, una significativa desaceleración en la inflación de bienes industriales (1,1%, −0,5 p. p. respecto a abril) y de alimentos (3,6% en los elaborados y −0,4% en los no elaborados). Así, las menores presiones de precios en estos componentes permitieron una bajada de la inflación a pesar del práctico desvanecimiento de los efectos base negativos de la energía (−1,8%).

<b>Eurozona: IPCA</b>	<b>Promedio 2023</b>	<b>dic-23</b>	<b>ene-24</b>	<b>feb-24</b>	<b>mar-24</b>
<i>Variación interanual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>5,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>
Alimentos elaborados	11,4	5,9	5,2	4,5	3,6
Alimentos no elaborados	9,0	6,8	6,9	2,1	-0,4
Energía	-2,0	-6,7	-6,1	-3,7	-1,8
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>4,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>
Bienes industriales	5,0	2,5	2,0	1,6	1,1
Servicios	4,8	4,0	4,0	4,0	4,0
<i>Variación intermensual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>

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

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

<sup>1</sup> Los componentes más sensibles a este efecto de calendario pesan algo menos de un 5% del IPCA y algunas estimaciones sitúan su impacto agregado sobre la inflación general (interanual) entre 0,05 p. p. y 0,1 p. p.

<sup>2</sup> El *momentum* se define como la variación anualizada del IPCA promedio de los últimos tres meses respecto a los tres meses anteriores.

- Por países, la inflación armonizada bajó significativamente en Alemania (2,3%, -0,4 p. p. respecto a febrero) y Francia (2,4%, -0,8 p. p.) gracias a las menores presiones de la energía, un viento que no sopló tan a favor ni en Italia (1,3%, +0,5 p. p.) ni en España (3,2%, +0,3 p. p.). En cuanto a presiones subyacentes, los desgloses nacionales (datos no armonizados) también reflejan una moderación de la inflación sin energía ni alimentos, en consonancia con la visión de que las presiones de precios subyacentes siguen aflojando, pero más lentamente a medida que nos acercamos al 2%.
- Los mercados financieros reaccionaron poco al dato de inflación, con el euro prácticamente estable en los 1,07 dólares y los tipos de interés soberanos apenas 1 p. b. a la baja, mientras que las bolsas mantenían los avances moderados con los que habían empezado la sesión.
- En cuanto a implicaciones de política monetaria, los datos publicados hoy son acordes con una inflación que avanza en la última milla hacia el 2% de manera más gradual y, en un contexto de solidez en el mercado laboral, nuestra visión es que el BCE querrá tener todavía más confianza en que el retorno al 2% es sostenido y robusto antes de mover ficha. Así, y en línea con las últimas cotizaciones de los mercados financieros, no esperamos cambios en los tipos de interés en la reunión del BCE del próximo 11 de abril, pero prevemos que el banco central realice un primer recorte de 25 p. b. en junio.

---

*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.*