

Nota Breve 02/07/2024

Eurozona · La inflación europea baja, pero con algunas resistencias subyacentes

Dato

- La inflación general de la eurozona (IPCA) disminuyó 0,1 p. p. hasta el 2,5% interanual en junio. En términos intermensuales (no desestacionalizados), la inflación fue del 0,2%, en línea con el promedio histórico del mes.
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) se mantuvo en el 2,9% interanual. En términos intermensuales, el dato fue algo superior al promedio histórico del mes (0,3% vs. promedio del 0,1%).

Valoración

- El descenso de la inflación en junio fue razonable acorde con lo proyectado por el consenso de analistas, que, según Bloomberg, esperaba un 2,5% en la inflación general (exactamente lo observado) y un 2,8% en la núcleo (vs. 2,9% observado).
- Los datos desestacionalizados publicados por el BCE apuntan a unas inflaciones intermensuales anualizadas del 1,7% (general) y del 2,7% (núcleo) y a un *momentum*¹ del 2,1% (general) y 3,1% (núcleo).
- El desglose por componentes reflejó el cambio de dinámicas detrás de la inflación en lo que va de año, con el fin de la desinflación energética ya consolidado, tendencias mixtas en los alimentos y el contraste entre la baja inflación de los bienes no energéticos y la inercia de los servicios:

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

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, la inflación general armonizada bajó en prácticamente todas las grandes economías: en Alemania, del 2,8% en mayo al 2,5% en junio; en Francia, del 2,6% al 2,5%; en Italia, del 0,8% al 0,9%; y en España, del 3,8% al 3,5%. En cambio, según el desglose nacional (datos no armonizados) hubo pocos progresos en las partidas más inerciales (por ejemplo, la inflación de los servicios se mantuvo estable en el 3,9% en Alemania y en el 2,8% en Francia).

¹ El *momentum* se define como la variación anualizada del IPCA promedio de los últimos tres meses respecto a los tres meses anteriores.

- Los mercados financieros mostraron poca reacción a estos datos de inflación, sin apenas movimiento en los tipos de interés soberanos, las bolsas o el tipo de cambio tras una publicación por parte de Eurostat a las 11:00 de la mañana sin sorpresas destacables en las cifras de inflación. Con todo, los mercados venían de una apertura de sesión en la que el sentimiento inversor sigue marcado por la incertidumbre geopolítica, con algo de volatilidad en los tipos de interés soberanos de Alemania, una pequeña ampliación de las primas de riesgo de la periferia y bolsas a la baja.
- Con los datos publicados hoy, los mercados financieros refuerzan sus expectativas de cara a la reunión del BCE del próximo 18 de julio, para la que no cotizan cambios en los tipos de interés de referencia (los mercados asignan una probabilidad superior al 90% a que el *depo* y el *refi* sigan en el 3,75% y 4,25%, respectivamente). La razón es que, aunque cercanos al 2%, estos datos de inflación todavía siguen por encima del objetivo y reflejan una desinflación lenta en los precios más inerciales. En vista de esta dinámica, el BCE parece estar optando por la cautela a la hora de distender su política monetaria, sugiriendo que debería haber más recortes de tipos en el futuro, pero señalizando que no hay prisa para implementarlos (los mercados financieros cotizan la próxima bajada de tipos [-25 p. b.] en septiembre y la siguiente en diciembre). En este mismo sentido se pronunció ayer Lagarde en la conferencia que anualmente celebra el BCE en Sintra, reiterando que el BCE necesita más datos y visibilidad antes de volver a ajustar los tipos.

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.