Nota Breve 31/10/2025

Eurozona · Inflación de la eurozona: misterios de segundo decimal por los servicios

Dato

- La inflación general de la eurozona (IPCA) bajó al 2,1% interanual en octubre (–0,1 p. p. respecto a septiembre), mientras que la núcleo se mantuvo en el 2,4%.

- La inflación general disminuyó en las grandes economías de la eurozona: el IPC armonizado avanzó en Alemania un 2,3% interanual (–0,1 p. p. respecto a septiembre), en Francia un 0,9% (–0,2 p. p.), en Italia un 1,3% (–0,5 p. p.), mientras que en España la inflación armonizada aumentó hasta el 3,2% (+0,2 p. p.).

Valoración

- Los datos de la eurozona fueron razonablemente acordes con lo esperado (el consenso de Bloomberg pronosticaba el mismo 2,1% para la inflación general que se observó), si bien la persistencia de la núcleo en el 2,4% supuso una ligera sorpresa al alza por segundo mes consecutivo (el consenso de Bloomberg pronosticaba un 2,3% tanto en septiembre como en octubre y, tras un dato del 2,35% en septiembre, en octubre la núcleo volvió a sorprender levemente al alza en el segundo decimal [2,37%]).

- En términos intermensuales no desestacionalizados, la inflación fue del 0,2% en la general y del 0,3% (0,26%) en la núcleo (promedio histórico de octubre: general +0,3% y núcleo +0,2%). La desestacionalización del BCE apunta a una inflación intermensual anualizada del 2,3% (general) y del 3,2% (núcleo) y a un *momentum* (variación intertrimestral anualizada) del 2,5% (general) y del 2,7% (núcleo).

- En el desglose por componentes, destaca la desaceleración de todas las partidas excepto los servicios. En concreto, la inflación de los alimentos sigue aminorando gracias a ir dejando atrás efectos de base de finales de 2024, mientras que la energía continuó en negativo en un contexto de precios del gas y del petróleo claramente inferiores a los de hace un año, y los bienes industriales (no energéticos) registraron su menor inflación desde junio.

- En cambio, los servicios aceleraron 0,2 p. p. y volvieron a niveles de marzo de 2025 tras haber marcado mínimos de tres años en verano. Esta aceleración podría explicarse por factores puntuales de octubre (este mes el crecimiento intermensual de los precios de los servicios, del +0,1%, fue superior al promedio histórico, mientras que en los últimos meses se había situado en línea o por debajo de la media), pero será necesario analizarlo con la publicación de todo el detalle del IPCA a mediados de noviembre (19/11).

Eurozona: IPCA	**Promedio 2024**	**jul-25**	**ago-25**	**sep-25**	**oct-25**
Variación interanual (%)					
IPCA	**2,4**	**2,0**	**2,0**	**2,2**	**2,1**
Alimentos elaborados	3,2	2,7	2,6	2,6	2,4
Alimentos no elaborados	1,9	5,4	5,5	4,7	3,2
Energía	-2,3	-2,4	-2,0	-0,4	-1,0
IPCA núcleo*	**2,8**	**2,3**	**2,3**	**2,4**	**2,4**
Bienes industriales	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6
Servicios	4,0	3,2	3,1	3,2	3,4
Variación intermensual (%)					
IPCA	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,2**
IPCA núcleo*	0,2	-0,2	0,3	0,1	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.*

- El dato de la inflación general es acorde con el objetivo del 2% del BCE, dado que la desviación es solo leve y el objetivo es de medio plazo. Por otro lado, los datos también confirman que la desinflación de los servicios todavía tiene camino por recorrer (pero sin llegar a preocupar al BCE, dadas las perspectivas de enfriamiento en los indicadores salariales, el crecimiento moderado de la actividad en la eurozona, y el hecho de que, en los últimos meses, las partidas con mayor inflación dentro de los servicios están relacionadas con elementos volátiles y precios administrados).

- Así, las cifras publicadas hoy respaldan la hoja de ruta de un BCE que, como reiteró ayer, se siente cómodo con la posición actual de la política monetaria, y refuerzan la expectativa de que no haya cambios en los tipos de interés en los próximos meses (los mercados monetarios cotizan un tipo *depo* estable en el 2,00% con una probabilidad del 95% en diciembre y dan menos de un 50% de probabilidad a que haya un recorte de 25 p. b. en el primer semestre de 2026).

- La publicación del dato de inflación no produjo movimientos destacables en los mercados financieros, en una sesión que mantenía unas bolsas moderadamente a la baja desde su apertura, con unos tipos de interés soberanos prácticamente estables y el euro fluctuando cerca, pero por debajo, de los 1,16 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.