

Nota Breve 31/05/2024

## Eurozona · La inflación europea, por debajo pero cerca del 3,0% en mayo

### Dato

- La inflación general de la eurozona (IPCA) aumentó 0,2 p. p. hasta el 2,6% interanual en mayo. En términos intermensuales (no desestacionalizados), la inflación fue del 0,2%, acorde con el promedio histórico del mes.
- La inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) aumentó hasta el 2,9% interanual (+0,2 p. p. respecto a abril). En términos intermensuales, el dato fue algo superior al promedio histórico del mes (0,4% vs. promedio del 0,2%).

### Valoración

- El aumento de la inflación en mayo fue algo mayor de lo proyectado por el consenso de analistas, que, según Bloomberg, esperaba un 2,5% en la inflación general (vs. 2,6% observado) y un 2,7% en la núcleo (vs. 2,9%). Con todo, el dato de mayo supone que, una vez pasados los efectos de calendario de Semana Santa (que al caer en marzo en 2024 y abril en 2023 distorsionaron las inflaciones de los últimos dos meses), las presiones subyacentes han mantenido una senda de descenso moderado (la inflación núcleo de mayo es 0,2 p. p. inferior a la de febrero).
- Los datos desestacionalizados publicados por el BCE apuntan a unas inflaciones intermensuales anualizadas del 1,6% (general) y del 4,3% (núcleo) y a un *momentum*<sup>1</sup> del 3,0% (general) y 3,6% (núcleo).
- El desglose por componentes dibuja el cambio de composición de la inflación en los últimos meses, con una tendencia a la baja en alimentos (elaborados 2,9% y no elaborados 1,8%) y bienes industriales (0,8%, mínimo desde verano de 2021), unos precios de los servicios inerciales (4,1%) y el desvanecimiento de la desinflación energética (0,3%, la primera variación interanual positiva en un año y que refleja el fin del *shock* energético directo sobre la inflación, tanto por su empuje al alza en 2022-2023 como por su reversión a la baja desde el 2T 2023).

<b>Eurozona: IPCA</b>	<b>Promedio 2023</b>	<b>feb-24</b>	<b>mar-24</b>	<b>abr-24</b>	<b>may-24</b>
<i>Variación interanual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>5,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>
Alimentos elaborados	11,4	4,5	3,5	3,2	2,9
Alimentos no elaborados	9,0	2,1	-0,5	1,2	1,8
Energía	-2,0	-3,7	-1,8	-0,6	0,3
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>4,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>
Bienes industriales	5,0	1,6	1,1	0,9	0,8
Servicios	4,8	4,0	4,0	3,7	4,1
<i>Variación intermensual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</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> 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 repuntó moderadamente en casi todos los principales países: Alemania 2,8% (+0,4 p. p.), Francia 2,7% (+0,3 p. p.), Italia 0,8% (-0,1 p. p.) y España 3,8% (+0,4 p. p.). Los incrementos fueron acordes con lo previsto por el consenso de analistas y, según los desgloses nacionales (datos no armonizados), se explican por cierto aumento (o contribución menos negativa) en la energía y algo de rebote en los servicios, posiblemente reflejando el fin de los efectos de calendario relacionados con Semana Santa (que en abril habían contribuido al descenso de la inflación de servicios).
- Los mercados financieros reaccionaron a estos datos con ligeros repuntes en los tipos de interés soberanos (entre 2 p. b. y 4 p. b.) y retrocesos moderados en los mercados bursátiles, mientras que el tipo de cambio del euro se mantuvo estable en su cruce con el dólar, fluctuando alrededor del 1,08.
- En cuanto a implicaciones de política monetaria, los datos publicados hoy dibujan una inflación cercana al 2%, pero todavía por encima del objetivo y con mayor inflación en precios más inerciales. Así, el progreso en el descenso de la inflación que recogen estas cifras **permitirá al BCE realizar un primer recorte de tipos** (-25 p. b.) el próximo 6 de junio, si bien favoreciendo una actitud cauta en las siguientes bajadas del BCE en lo que queda de año (nosotros preveemos un *depo* en el 3,00% a diciembre de 2024, mientras que las cotizaciones financieras de hoy dudan entre el 3,25% y el 3,50% a cierre de año).

---

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.