

Nota Breve 13/07/2021

EE. UU. · La inflación estadounidense vuelve a subir en junio e intensifica los riesgos de sobrecalentamiento

Dato

- El **IPC general de EE. UU. se emplazó en el 5,4% interanual en junio**, 4 décimas por encima del registro de mayo y, de nuevo, superior a las expectativas del mercado.
- El **IPC subyacente se situó en el 4,5% interanual**, 7 décimas también por arriba del registro del mes anterior.
- En términos **intermensuales** (con la serie ajustada estacionalmente), **tanto el IPC general como el subyacente avanzaron de forma muy notable, 0,9% en ambos casos.**

Valoración

- Un mes más, la inflación ha sorprendido al alza, favorecida por la pujante demanda, la escasez en algunos suministros (especialmente, los semiconductores) y las dificultades en cubrir las vacantes de trabajo disponibles. En nuestro escenario central, seguimos estimando una estabilización de la inflación y posterior moderación en el tramo final del año. No obstante, el balance de riesgos está claramente sesgado hacia una persistencia en las presiones inflacionistas, de la mano de un alargamiento en las distorsiones entre oferta y demanda. Si ello ocurriera, esperaríamos que la Fed respondiera adelantando el *tapering* a finales de año y acordando la primera subida de tipos en la segunda mitad de 2022 (en lugar de 2023, como prevemos actualmente).
- En cuanto al dato mensual, éste se ha situado muy por encima de lo previsto por CaixaBank Research y por el consenso de analistas (4,8% general prevista frente al 5,4%; 4,0% subyacente prevista frente al 4,5%). Se trata del nivel más elevado desde mediados de 2008. En términos intermensuales y ajustado estacionalmente, tanto el índice general como el subyacente han aumentado un 0,9% (0,6% el general en mayo y 0,7% el subyacente).
- La composición mostró un aumento generalizado de todas las rúbricas. Entre estas destacamos (en términos intermensuales):
 - Un nuevo incremento histórico en los precios de vehículos de segunda mano (10,5%), y un aumento también muy notable en el mercado de coches nuevos (2%), ante la persistencia en la escasez de semiconductores a escala global.
 - Asimismo, siguieron registrando avances notables aquellos componentes más ligados a la reapertura de la economía, como el transporte aéreo (2,7%) o los servicios hoteleros y de hospedaje (7,0%).
 - También las categorías más volátiles (alimentación y energía) registraron notables asensos mensuales (0,8% y 1,5%, respectivamente).

- La reacción inicial de los mercados financieros al dato de IPC ha sido modesta si tenemos en cuenta la sorpresa al alza del dato. En concreto, la rentabilidad del bono soberano a 2 años subía entre tres y cuatro puntos básicos, a la vez que se producía un ligero aumento en las perspectivas cotizadas sobre el tipo de interés de la Fed (primera subida de 25 p. b. en septiembre de 2022). Mientras, en el tramo más largo de la curva, el bono a 10 años se aproximaba al 1,40%. En cuanto al dólar, su tipo de cambio efectivo nominal llegó a fortalecerse un 0,4%, situándose su cruce frente al euro cerca del nivel de 1,18. Finalmente, los futuros sobre los principales índices bursátiles mostraban caídas, si bien de una intensidad muy moderada (-0,3% en el S&P 500).
- Los nuevos datos de inflación, la fortaleza que están mostrando los más recientes indicadores de actividad estadounidenses y los cuellos de botella nos obligarán a realizar una **nueva revisión al alza en nuestra previsión de inflación para 2021** (en el 3,7% en el promedio del año).

Riesgos de sobrecalentamiento y postura de la Fed

- **El riesgo de sobrecalentamiento de la economía estadounidense se ha acentuado.** La inflación ha repuntado con fuerza en los últimos meses. Como hemos argumentado, buena parte de este incremento refleja el impacto de efectos de base y distorsiones entre la demanda y la oferta a medida que se completa el proceso de reapertura de la economía. Aunque esperamos cierta estabilización y posterior moderación en los precios al consumidor, reconocemos que el riesgo de persistencia en niveles incómodamente altos se ha incrementado. De hecho, numerosos indicadores de precios nos muestran que los registros alcanzados estos últimos meses se sitúan en cotas excepcionalmente elevadas (Véase Tabla Monitor de Inflación en la versión más extensa del PDF) y que las tensiones están ampliándose a más sectores.
- **La Fed se mantendrá firme en su visión de transitoriedad en el repunte de la inflación, pero estará lista para reaccionar en caso de sobrecalentamiento.** No creemos que el dato de junio del IPC haga reaccionar de forma anticipada a la Fed: esperamos que los tipos oficiales (en el intervalo 0,00%-0,25%) y las compras netas de activos (120.000 millones de dólares al mes) se mantengan sin cambios en la próxima reunión del 27-28 de julio. El banco central probablemente mantendrá el foco puesto en el mercado laboral, esperando que el repunte de los precios se disipe gradualmente en los próximos meses a medida que las distorsiones del lado de la oferta se atenúen. En nuestro escenario central, la inflación se moderará en el tramo final del año, lo que permitiría a la Fed esperar al año que viene para iniciar el proceso de retirada de los estímulos monetarios, primero con la reducción gradual de compras netas de activos (*tapering*) a principios de 2022 y, después, con dos subidas de tipos oficiales en 2023. No obstante, el riesgo de sobrecalentamiento continúa siendo elevado. En caso de que la inflación no descendiera en los próximos meses, esperaríamos que la Fed respondiera adelantando el *tapering* a finales de año y acordando la primera subida de tipos en la segunda mitad de 2022.

Tablas y gráficos

EE. UU.: IPC

	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	
Variación interanual (%)				Dato	Previsión
IPC general	2,6	4,2	5,0	5,4	4,8
IPC subyacente	1,6	3,0	3,8	4,5	4,0

Variación intermensual (%)*

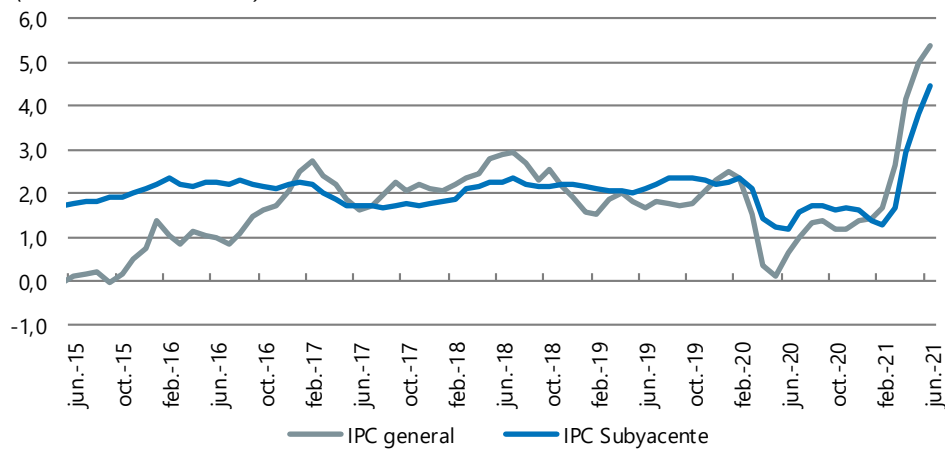
	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	
Variación intermensual (%)*				Dato	Previsión
IPC general	0,6	0,8	0,6	0,9	0,4
IPC subyacente	0,3	0,9	0,7	0,9	0,4

Nota: *Serie desestacionalizada.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS.

EE. UU. : Inflación IPC

(% variación interanual)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS.

Monitor de Inflación

	Último valor	Promedio 2021	Promedio 2020	Promedio 2019	Promedio 2014-2018	Promedio 2000-2020
Globales						
Índice Dry Baltic (nivel)	3383,0	2367,5	1085,4	1324,5	990,3	2259,2
Índice de precios metales industriales (nivel)	156,0	149,0	111,0	116,0	117,0	127,2
Petróleo Brent (\$barril)	75,1	66,2	41,6	64,6	65,1	64,3
Índice de semiconductores (nivel)	67,6	77,9	36,8	16,5	24,3	13,6
Índice de alimentos FAO (%)	33,9	26,5	3,1	-0,7	-3,9	4,0
EE. UU.						
Inflación IPC general (%)	5,4	3,4	1,2	1,8	1,5	2,1
Inflación IPC subyacente (%)	4,5	2,6	1,7	2,2	2,0	2,0
Inflación PCE general (%)	3,9	2,6	1,2	1,5	1,3	1,8
Inflación PCE subyacente (%)	3,4	2,3	1,4	1,7	1,6	1,7
Expectativas Inflación c/t 1Y (%)	3,5	2,9	0,9	1,6	1,6	1,6
Expectativas Inflación c/t 2Y (%)	3,0	2,7	1,2	1,7	1,8	1,8
Expectativas Inflación c/t 3Y (%)	2,8	2,6	1,3	1,7	1,8	1,9
Expectativas Inflación 5Y5Y (%)	2,3	2,4	2,0	2,1	2,3	2,6
Inflación IPP (%)	6,5	4,3	0,2	1,7	1,3	1,6
Inflación IPP core (%)	4,8	3,3	0,9	2,1	1,7	1,7
Índice precios - ISM manufacturas (nivel)	92,1	87,2	54,0	49,1	57,0	60,0
Índice precios - ISM servicios (nivel)	79,5	74,5	58,6	57,5	55,9	59,3
Salarios (6mMM, var. mensual anualizada)	3,4	3,9	6,4	3,2	2,6	2,8
Atlanta fed wage tracker(3mMM mediana v.ita., %)	3,2	3,3	3,6	3,7	3,2	3,4

Nota: Los valores más cercanos al rojo (azul) son indicativos de inflaciones más (menos) elevadas de lo habitual. En verde, valores acordes al promedio histórico o a los objetivos de los distintos bancos centrales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv y Bloomberg.

Clàudia Canals y Antonio Montilla, 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.