

Nota Breve 13/04/2021

EE. UU. · La inflación general de EE. UU. se situó por encima del 2% por primera vez desde el estallido de la pandemia. La subyacente se mantuvo en cotas más moderadas.

Dato

- El **IPC general de EE. UU. se emplazó en el 2,6% interanual en marzo**, 9 décimas por encima del registro de febrero.
- El **IPC subyacente se situó en el 1,6% interanual**, 3 décimas por encima del registro del mes anterior.
- En términos **intermensuales** (con la serie ajustada estacionalmente), **tanto el IPC general como el subyacente avanzaron sólidamente (un 0,6% y 0,3%, respectivamente)**.

Valoración

- El incremento de la inflación general no debería resultar una sorpresa, puesto que arrastramos un importante efecto base: el índice de precios al consumo (IPC) cayó de forma sustancial durante la primavera de 2020 como consecuencia de la COVID-19, lo que fue especialmente acusado en algunos componentes, como el energético, debido al fuerte retroceso del precio del petróleo. Así, esta tendencia creciente de la inflación se mantendrá en los próximos meses de modo que la inflación general podría superar el 3%, mientras que la subyacente se podría emplazar alrededor del 2,5%.
- A pesar de que era de esperar un aumento considerable de la inflación, este incremento se ha situado significativamente por encima de lo previsto por CaixaBank Research y también por el consenso de analistas. En concreto, la inflación general se emplazó en el 2,6% en marzo (2,2% previsto por CaixaBank Research). Por su parte, la subyacente, se situó en el 1,6% (1,5% previsto por CaixaBank Research).
- Más allá del efecto base, la puesta en marcha de nuevos estímulos fiscales, por un lado, y la reapertura de la economía en el tramo final del 1T 2021, por el otro, han conllevado un aumento de los precios superior al que habíamos previsto. En concreto, en términos intermensuales y ajustado estacionalmente, el índice general ha aumentado un elevado 0,6%, tras el ya considerable 0,4% del mes de febrero. Este fuerte aumento mensual se ha visto apoyado por el componente energético (con un incremento en el precio de la gasolina del +9,1% intermensual), pero también por componentes subyacentes, algunos de los cuales han empezado a mostrarse más dinámicos ante el proceso de reapertura (como los relacionados con las actividades recreativas y de hostelería).
- Los nuevos datos de inflación, junto a la fortaleza que están mostrando los más recientes indicadores de actividad estadounidenses y el elevado ritmo en el proceso de vacunación (35% de la población ya ha recibido al menos una dosis), **llevarán a una revisión al alza en nuestra previsión de inflación para 2021** (que en marzo situábamos en el 2,4% en el promedio del año).

Debate sobre los riesgos inflacionistas y posición de la Fed

- **Los riesgos inflacionistas se mantienen contenidos.** La inflación (IPC) seguirá repuntando en este 2T 2021 de la mano del efecto base. Lo mismo ocurrirá con la inflación de la cesta del Gasto de Consumo Personal (*Personal Consumption Expenditure*, PCE por sus siglas en inglés), que es la que se mira la Fed con más detenimiento. Sin embargo, aunque estimamos que la inflación PCE se sitúe por encima del 2,5%, se trata de un repunte transitorio y que debería disiparse en el tramo final de 2021 (véase [Focus](#) para más detalles).
- **El aumento (provisional) de la inflación no alterará la hoja de ruta de la Fed.** De momento, la mayoría de los miembros de la Fed no se muestran preocupados por el posible riesgo de un repunte en la inflación: el balance de riesgos es percibido como equilibrado, de acuerdo con la información contenida en las Actas de su reunión celebrada el 16 y 17 de marzo. La Fed ha dejado claro que un cambio de política (i.e. retirada de estímulos) requeriría de las siguientes condiciones: (i) una inflación persistentemente superior al 2,0% y (ii) un progreso “sustancial” hacia el pleno empleo.
 - Con respecto a (i), la Fed ha reiterado que percibe el repunte en la inflación como transitorio y no suficiente para que se incremente el promedio a largo plazo hasta el deseado 2,0%. Asimismo, las expectativas de los agentes sobre la inflación se han mantenido estables en torno al objetivo (según la mayoría de las encuestas).
 - Con respecto a (ii), el mercado laboral aún debe recuperar parte del terreno perdido durante la crisis de la COVID-19. Así, aunque la tasa de paro se sitúe en niveles relativamente reducidos (en el 6,0% en marzo, frente a los máximos cercanos al 15% en la primavera pasada), esta tasa esconde debilidades importantes: hay 8 millones menos de personas trabajando, donde un número muy elevado ha salido del mercado laboral por razones como el cuidado de personas. En este sentido, el presidente de la Fed, Powell, comentó recientemente que se requeriría de una “serie” de meses con datos de creación de empleo superior al millón antes de poder decretar progreso sustancial en la recuperación (en marzo esta cifra fue de 916.000).
 - En este contexto, no prevemos que la Fed altere su política de estímulos en lo que resta de año. No obstante, es cierto que el balance de riesgos hacia un escenario de mayor inflación ha aumentado. Su materialización, en un contexto de crecimiento más fuerte de lo esperado, podría presionar a la Fed a considerar ciertos ajustes en su artillería.

Tablas y gráficos

EE. UU.: IPC

	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	
Variación interanual (%)				Dato	Previsión
IPC general	1,4	1,4	1,7	2,6	2,2
IPC subyacente	1,6	1,4	1,3	1,6	1,5

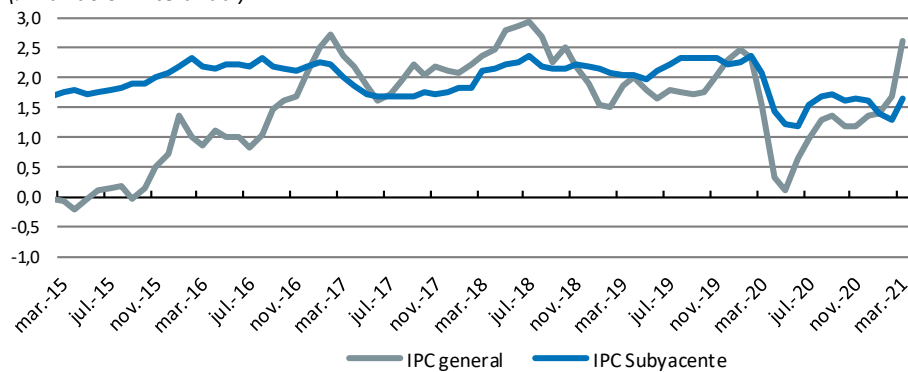
Variación intermensual (%)*					
IPC general	0,2	0,3	0,4	0,6	0,2
IPC subyacente	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2

Nota: *Serie desestacionalizada.

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

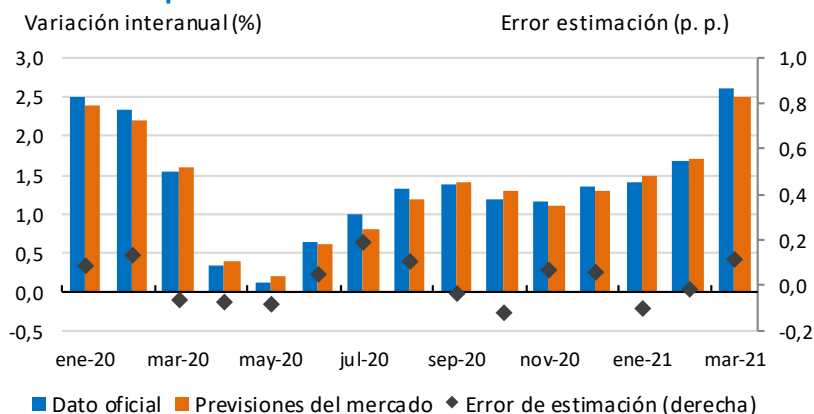
EE. UU. : Inflación IPC

(% variación interanual)



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

EE.UU.: Sorpresas inflacionistas



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

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.