

Nota Breve 10/06/2021

## EE. UU. · La inflación estadounidense alcanza máximos en mayo y sigue avivando los temores de sobrecalentamiento.

### Dato

---

- El **IPC general de EE. UU. se emplazó en el 5,0% interanual en mayo**, 8 décimas superior al registro de abril y, una vez más, por encima de las expectativas del mercado.
- El **IPC subyacente se situó en el 3,8% interanual**, 8 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 (0,6% y 0,7%, respectivamente)**.

### Valoración

---

- La inflación general ha vuelto a aumentar en mayo como consecuencia del efecto base que arrastramos desde hace algunos meses y, sobre todo, de la pujante demanda, impulsada por el levantamiento de las restricciones, el proceso de vacunación y la movilización de parte del ahorro acumulado en los últimos trimestres. En nuestro escenario central, mayo representa el pico en la inflación en la serie post-COVID. A medida que el efecto base desaparezca de la comparativa anual, se observará una moderación gradual en la evolución de la inflación, hasta cotas a finales de año en torno al 3%. No obstante, el balance de riesgos está sesgado hacia una persistencia en las presiones inflacionistas, de la mano de la solidez de la demanda y de las restricciones que se observan del lado de la oferta. En un escenario de sobrecalentamiento, esperaríamos que la Fed respondiera con una retirada más rápida de algunos de los estímulos monetarios.
- En cuanto al dato mensual, éste se ha situado por encima de lo previsto por el consenso de analistas y también de nuestras propias previsiones (5,0% frente al 4,5% previsto por CaixaBank Research), lo que emplaza a la inflación general en máximos desde mediados del 2008, en el período previo a la crisis financiera global. Por su parte, la subyacente se situó en el 3,8% (3,3% previsto por CaixaBank Research; véase tabla en la versión más extensa colgada en PDF), niveles no vistos desde inicios de la década de 1990.
- Nuevamente, el aumento en la inflación en mayo se explica, en parte, por efectos de base debido a la fuerte caída del IPC en mayo de 2020, cuando la economía se encontraba todavía en una etapa de confinamientos estrictos. No obstante, prevemos que en los próximos meses ya no contribuya a mayores incrementos en la inflación. De hecho, debería contribuir en negativo a partir de junio y hasta final de año.
- Por segundo mes consecutivo, la solidez de la demanda junto a la escasez de suministros y la creciente dificultad para cubrir las vacantes de trabajo han provocado un aumento de los precios superior al esperado. En concreto, en términos intermensuales y ajustado estacionalmente, el índice general ha

aumentado un 0,6% (0,8% en abril), mientras que el índice subyacente ha avanzado un 0,7% (0,9% en abril). Este notable ascenso mensual se ha visto fuertemente apoyado por un nuevo avance en los precios de los componentes más ligados a la reapertura de la economía, como el transporte aéreo (7,0%). Por su parte, la escasez de semiconductores mantuvo el precio de los vehículos creciendo a tasas muy elevadas (7,3% intermensual en el mercado de segunda mano y 1,6% en el de nuevos vehículos).

- Los mercados han reaccionado de manera muy contenida nada más conocerse el dato de IPC. La rentabilidad del bono a 10 años del Tesoro de EE. UU. sube modestamente y oscila en torno al 1,52%, mientras que el dólar apenas varía, manteniéndose muy próximo a 1,22 con el euro. En cuanto a las bolsas, se alternan las ganancias con las pérdidas, pero, en cualquier caso, los movimientos son leves. En definitiva, parece que el mercado se mantiene a la espera de la reacción de la Reserva Federal de la próxima semana.
- Los nuevos datos de inflación, la fortaleza que están mostrando los más recientes indicadores de actividad estadounidenses y los cuellos de botella podrían comportar que **revisáramos nuevamente al alza nuestra previsión de inflación para 2021** (que en mayo situábamos en el 3,2% en el promedio del año).

## Riesgos de sobrecalentamiento y postura de la Fed

---

- **El riesgo de sobrecalentamiento de la economía estadounidense sigue muy presente.** La inflación ha repuntado con fuerza en los últimos meses (5,0% este mismo mes, 3,8% la subyacente). 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. En este sentido, esperamos que estos efectos se disipen gradualmente en los próximos meses, dando lugar a una moderación de la inflación en torno al 2% a finales del 2022. Siendo este el escenario central, reconocemos que el riesgo de sobrecalentamiento de la economía estadounidense continúa siendo notable (véase [Focus](#) para una discusión más extensa). De hecho, numerosos indicadores de precios nos muestran que los registros alcanzados estos últimos meses se sitúan en cotas excepcionalmente elevadas (p.ej. los precios de producción ya reflejan el encarecimiento de las primeras etapas de las cadenas de valor. Véase Tabla Monitor de Inflación en la versión más extensa del PDF).
- **La Fed mantendrá su política monetaria sin cambios, pero permanecerá muy atenta al riesgo de persistencia de las presiones inflacionistas.** No creemos que el dato de mayo 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 15-16 de junio. En general, la mayoría de los miembros del Comité coincide en que el repunte en la inflación es de orden transitorio, y que, por lo tanto, la mejor estrategia es esperar un tiempo a que se disipen algunos de los factores que han generado el notable aumento en los precios. Con todo, los riesgos de sobrecalentamiento son notables, por lo que, para minimizar los posibles costes asociados a este escenario de riesgo, esperamos que la Fed dé inicio la próxima semana al debate sobre la eventual reducción de sus compras netas de activos (*tapering*). Nuestro escenario central es que la Fed inicie el *tapering* en el primer tramo del 2022 y acuerde la primera subida de tipos a finales del 2023. En un escenario de sobrecalentamiento, esperaríamos que la Fed adelantara la reducción de sus compras netas a finales de este año y acordara la primera subida de tipos en la segunda mitad de 2022.

## Tablas y gráficos

### EE. UU.: IPC

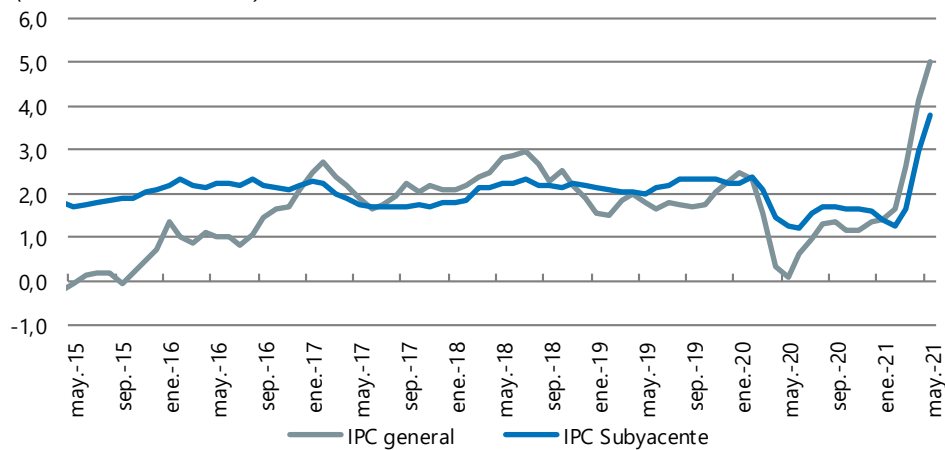
	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	
<i>Variación interanual (%)</i>				Dato	Previsión
IPC general	1,7	2,6	4,2	5,0	4,5
IPC subyacente	1,3	1,6	3,0	3,8	3,3
<i>Variación intermensual (%)*</i>					
IPC general	0,4	0,6	0,8	0,6	0,3
IPC subyacente	0,1	0,3	0,9	0,7	0,2

**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.

## Monitor de Inflación

	Último valor	Promedio 2021	Promedio 2020	Promedio 2019	Promedio 2014-2018	Promedio 2000-2020
<b>Globales</b>						
Índice Dry Baltic (nivel)	2596,0	2164,4	1085,4	1324,5	990,3	2259,2
Índice de precios metales industriales (nivel)	161,2	147,6	111,0	116,0	117,0	127,2
Petróleo Brent (\$barril)	69,3	64,4	41,6	64,6	65,1	64,3
Índice de semiconductores (nivel)	72,0	79,9	36,8	16,5	24,3	13,6
Índice de alimentos FAO (%)	39,7	24,8	3,1	-0,7	-3,9	4,0
<b>EE. UU.</b>						
Inflación IPC general (%)	5,0	3,0	1,2	1,8	1,5	2,1
Inflación IPC subyacente (%)	3,8	2,2	1,7	2,2	2,0	2,0
Inflación PCE general (%)	3,6	2,2	1,2	1,5	1,3	1,8
Inflación PCE subyacente (%)	3,1	2,0	1,4	1,7	1,6	1,7
Expectativas Inflación c/t 1Y (%)	3,7	2,7	0,9	1,6	1,6	1,6
Expectativas Inflación c/t 2Y (%)	3,1	2,6	1,2	1,7	1,8	1,8
Expectativas Inflación c/t 3Y (%)	2,9	2,5	1,3	1,7	1,8	1,9
Expectativas Inflación 5Y5Y (%)	2,5	2,4	2,0	2,1	2,3	2,6
Inflación IPP (%)	6,1	3,7	0,2	1,7	1,3	1,6
Inflación IPP core (%)	4,2	3,0	0,9	2,1	1,7	1,7
Índice precios - ISM manufacturas (nivel)	88,0	86,3	54,0	49,1	57,0	60,0
Índice precios - ISM servicios (nivel)	80,6	73,5	58,6	57,5	55,9	59,3
Salarios (6mMM, var. mensual anualizada)	5,0	4,1	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](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.