

Nota Breve 11/08/2021

EE. UU. · La inflación estadounidense se estabiliza en julio, pero en niveles muy elevados

Dato

- El **IPC general de EE. UU. avanzó un 5,4% interanual en julio**, sin cambios respecto a junio y en línea con las expectativas del mercado.
- La **inflación subyacente se situó en el 4,3% interanual**, 2 décimas por debajo del registro del mes anterior.
- En términos **intermensuales** (con la serie ajustada estacionalmente), **tanto el IPC general como el subyacente se desaceleraron respecto a junio**, si bien aún en ritmos históricamente elevados (0,5% para la general y 0,3% para la subyacente).

Valoración

- Tras meses de sorpresas positivas, la inflación general en EE. UU. se estabilizó en julio, gracias a cierta moderación de las presiones alcistas en los precios de algunos bienes y servicios ligados al proceso de reapertura y a los cuellos de botella en las cadenas de producción mundial. No obstante, la variación de los precios del consumo se mantuvo en cotas históricamente elevadas, muy por encima del objetivo de la Reserva Federal. En nuestro escenario central, proyectamos una moderación gradual en la inflación en los próximos meses, a medida que la economía transite a sendas de crecimiento más “normales” y se continúen aliviando las distorsiones entre oferta y demanda. Dicho esto, hay un riesgo real de que la inflación se mantenga en niveles incómodamente elevados e incluso que repunte nuevamente en los próximos meses.
- El dato de julio se ha situado ligeramente por encima de nuestra previsión (de 5,2%) pero en línea con lo anticipado por el consenso de analistas (5,4% la general y 4,3% la subyacente). Se trata de la primera vez desde febrero de este año que el dato de inflación no sorprende de forma positiva respecto a las expectativas del mercado (véase el gráfico en la versión más extensa del PDF). En términos intermensuales y ajustado estacionalmente, el crecimiento de los precios se desaceleró notablemente respecto al mes anterior, tanto para el índice general (0,5% desde 0,9% en junio) como para el subyacente (0,3% desde 0,9% también en junio), si bien aún muy por encima del promedio previo a la pandemia (0,2% en promedio en 2019 para el índice general).
- Por componentes, la estabilización de la inflación en julio se explica, en primer lugar, por una pérdida de dinamismo en los precios de los vehículos, tanto de segunda mano (0,2% intermensual desde 10,5% en junio) como en el mercado de coches nuevos (1,7% desde 2,0%), algo que podría sugerir un tentativo alivio en la escasez de suministros (como los semiconductores) en las cadenas de producción global, pero también un menor impulso en la demanda de coches usados dado el fuerte rebote en los precios. Asimismo, el ritmo de crecimiento de los precios de los componentes más ligados a la reapertura de la economía también mostró una leve corrección, aunque se mantuvo en cotas elevadas. En este grupo,

destacamos el transporte aéreo (-0,1% intermensual en julio tras 2,7% en junio y 7,0% en mayo), el alquiler de vehículos (-4,6% desde +5,2% en junio) y, en menor medida, los servicios hoteleros y de hospedaje (6,0% desde 7,0%). Es de esperar que el fuerte repunte en los precios de estos componentes continúe moderándose a medida que la recuperación en la demanda se consolide (la tasa de ahorro de los hogares ha descendido hasta el 9,4% en junio, desde el pico de 26,7% en marzo). En contraste, las categorías más volátiles (alimentación y energía) registraron notables ascensos mensuales (0,7% y 1,6%, respectivamente).

- La reacción inicial de los mercados financieros al dato de IPC ha sido modesta. En concreto, la rentabilidad del bono soberano a 2 años caía entre dos y tres puntos básicos, mientras, en el tramo más largo de la curva, el bono a 10 años se mantenía estable en torno al 1,35%. En cuanto al dólar, su tipo de cambio se debilitó ligeramente, situándose su cruce frente al euro por encima del 1,17. Finalmente, los principales índices bursátiles estadounidenses mostraban subidas en la apertura de la sesión, si bien de una intensidad muy moderada (+0,2% en el S&P 500).
- El dato de julio no altera significativamente nuestras previsiones de inflación: esperamos que, en promedio, la general se ubique en torno al 4% este año y que se modere hacia cotas próximas al 2% en 2022.
- **Con respecto a la política monetaria**, la estabilización de la inflación en julio generará cierto alivio en la Fed, dando fortaleza a la visión de transitoriedad en el repunte de los precios de los últimos meses. Con las expectativas de inflación ancladas en torno a los objetivos, el foco del banco central se mantendrá en el mercado laboral. En este ámbito, el dato de empleo de julio sorprendió de forma positiva, con la creación de 943.000 puestos de trabajo, el aumento más intenso desde agosto del año pasado. Asimismo, los meses anteriores fueron revisados al alza (en total +119.000). No obstante, a pesar de estos repuntes, la recuperación en el mercado laboral es aún incompleta: el número de empleados es todavía 4% inferior al período previo a la pandemia, mientras la tasa de participación en el mercado laboral se ha mantenido estancada. Como bien se concluyó en la reunión de la Fed a finales de julio, los datos sugieren que aún no se ha satisfecho la condición de “progreso sustancial” que el banco central señala en sus comunicaciones. Sin embargo, de mantenerse la buena tendencia, pensamos que dicho umbral se alcanzará en los próximos meses y permitirá a la Fed anunciar la reducción en sus compras netas de activos (*tapering*) en otoño, con vistas a iniciar la gradual retirada de estímulos en el primer tramo de 2022.

Tablas y gráficos

EE. UU.: IPC

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

Variación intermensual (%)*

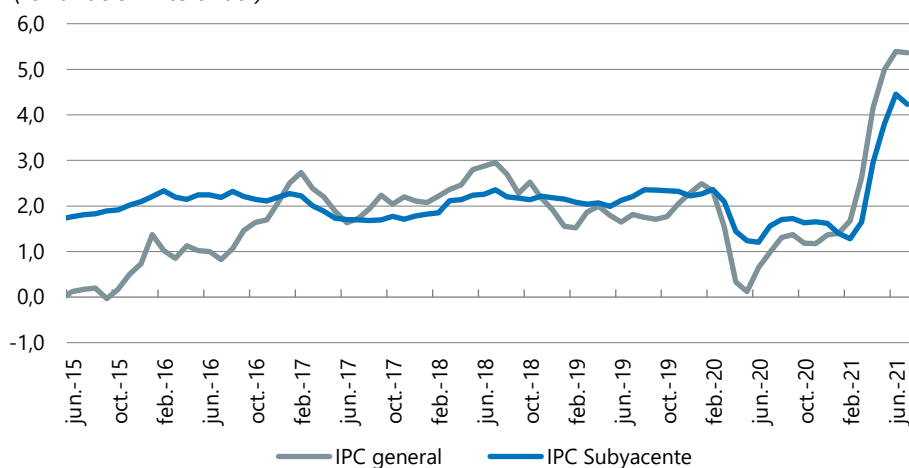
	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	
Variación intermensual (%)*				Dato	Previsión
IPC general	0,8	0,6	0,9	0,5	0,4
IPC subyacente	0,9	0,7	0,9	0,3	0,4

Nota: *Serie desestacionalizada.

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

EE. UU. : Inflación IPC

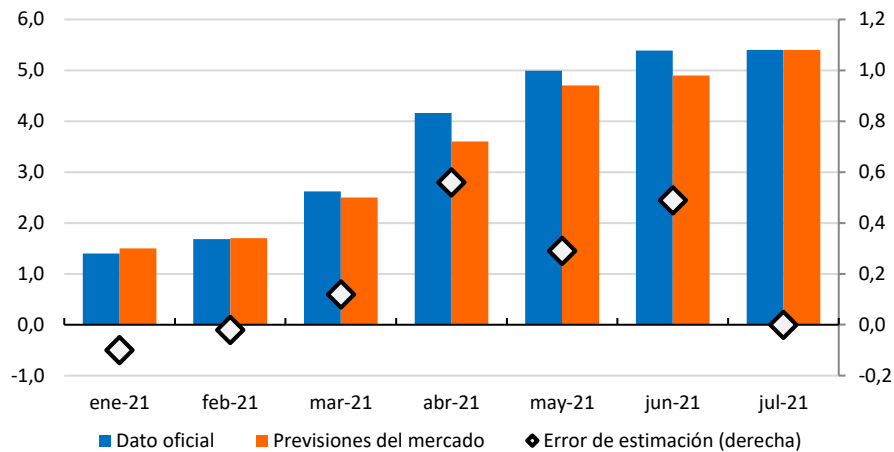
(% variación interanual)



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

Sorpresas inflacionarias en EE.UU

Variación anual (p.p.)



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

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.