

## Inflació als EUA: de definicions i de factors

Amb taxes d'inflació per damunt del 8% en els sis últims mesos, la Fed s'ha embarcat en un cicle accelerat de pujades de tipus d'interès. Els preus van començar a pujar al començament del 2021, i, tot i que, durant uns mesos, la majoria d'analistes apuntàvem a un rebot transitori, conseqüència de la reobertura de l'economia després de l'esclat de la pandèmia, la veritat és que l'escalada continuada ens va agafar tots de sorpresa. En aquest Focus, analitzem l'evolució de les diferents mesures d'inflació i les seves perspectives a curt termini.

### Mesures d'inflació: IPC, PCE i IPP

Quan parlem d'inflació, solem fa referència a l'evolució dels preus de la cistella de consum típica dels consumidors (l'IPC, per índex de preus de consum). Als EUA, la inflació mesurada amb l'IPC es va situar a l'agost en el 8,3%, un registre inferior al màxim assolit al juny del 9,1% (en part, per la forta caiguda del preu de la benzina), però encara molt elevat.

En el cas nord-americà, però, hi ha una altra mesura de preus del consumidor que sol mirar amb molta atenció la Fed i sobre la qual fa previsions, la inflació de la cistella de consum personal (PCE, per les sigles en anglès). Les dues sèries han seguit una tendència molt similar des de l'any 2000: amb avanços lleugerament superiors de l'IPC (unes 3 dècimes). No obstant això, des de l'inici de la pandèmia, la divergència entre les dues s'ha fet evident, amb l'IPC situant-se uns 2 p. p. per damunt des de l'inici d'enguany (el 8,3% de l'IPC, en relació amb el 6,3% del PCE del juliol). D'aquesta manera, malgrat que les dues sèries se situen molt per damunt de l'objectiu d'inflació del 2% marcat per la Fed, la veritat és que el PCE reflecteix un augment de preus més contingut (vegeu el primer gràfic). Un dels motius de la divergència recent és que l'índex PCE captura millor la substitució que moltes famílies fan de certs béns per altres més barats.<sup>1</sup>

D'altra banda, paga la pena esmentar altres mesures de preus que poden ser d'interès, en especial pel seu poder de predicció dels preus dels béns finals que consumim. En concret, l'índex de preus del productor (IPP), que mesura el canvi en els preus percebuts pels productors domèstics dels béns i dels serveis que venen, sol ser un bon candidat (vegeu el primer gràfic). Fent ús d'un senzill model econòmic que relaciona l'IPC amb l'IPP, i tenint en compte que l'índex IPP ha reulat en els últims mesos, la variació interanual dels preus que captura l'IPC hauria de disminuir fins a cotes properes al 6% al final d'enguany.<sup>2,3</sup>

1. Aquest millor control de l'efecte substitució és degut al fet que l'índex PCE es calcula a partir d'un índex Fisher, mentre que l'IPC és un Laspeyres.  
2. Relacionem les taxes de creixement intermensual de l'IPC amb diferents *lags* dels avanços intermensuals de l'IPP. En les previsions de CaixaBank Research, el descens de la inflació IPC és una mica més gradual del que implicaria aquest simple model.

### EUA: índexs de preus

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BLS i del BEA.

### Factors de tensió i de destensió a curt termini

Diferents elements marcaran la inflació en els propers mesos: (i) el preu de les primeres matèries (en especial, energia i aliments), (ii) la resolució dels colls d'ampolla en les cadenes globals de subministraments, (iii) el cicle d'enduriment de la política monetària, i (iv) els efectes de segona ronda.

Pel que fa al preu de les primeres matèries, els preus del gas natural nord-americà es mantindran alts (en relació amb les cotitzacions pre-pandèmia), afectats pels increments en les referències de gas europees en les últimes setmanes. No obstant això, l'elevat nivell de reserves a Europa i les mesures proposades per la Comissió Europea per disminuir el consum ajudaran a contenir les pressions alcistes a Europa, la qual cosa hauria de repercutir de manera positiva sobre la referència del gas dels EUA.<sup>4</sup>

Per la seva banda, els preus dels aliments i dels metalls industrials han flexionat a la baixa des del 2T, de manera que, en els propers mesos, haurien de restar pressió tant al PCE com a l'IPC, i tant als EUA com en altres regions, com l'europea (vegeu la taula). En el cas dels metalls, l'alentiment de la Xina i la crisi que pateix el seu sector immobiliari han jugat un paper determinant. Mentre que, en el cas dels aliments, la resolució d'alguns dels problemes als ports de l'Europa de l'Est (afectats per la guerra a Ucraïna) i la millor collita en alguns grans productors, com els EUA, expliquen la caiguda recent dels preus agrícoles.<sup>5</sup>

3. Altres indicadors de preus, com els subcomponents dels índexs empresarials ISM, també han reulat en els últims mesos.

4. Als EUA, el preu de referència del gas natural és el marcat per l'Henry Hub, mentre que, a Europa, una de les referències és el TTF.

5. Vegeu el Focus «[Continua el ball al mercat de primeres matèries](#)», a l'IM09/2022.

**Primeres matèries**

	Mesura	Preu	Variació en el trimestre, mes o any (%)					
			1T	2T	juliol	Agost	Setembre	En l'any
<b>Commodities</b>	Index	117,3	25,5	-5,9	4,1	-0,2	-3,6	18,3
<b>Energia</b>	Index	49,5	47,8	6,7	12,2	0,7	-10,2	60,1
Brent	\$/barril	90,4	38,7	6,4	-4,2	-12,3	-6,3	16,2
WTI	\$/barril	83,5	28,8	7,8	-2,5	-6,6	-6,2	18,7
Gas natural (EUA, Henry Hub)	\$/Mmbtu	7,7	56,1	-5,8	51,7	11,2	-15,4	110,0
Gas natural (Europa, TTF)	€/MWh	189,8	79,0	14,8	32,1	25,7	-20,9	169,8
<b>Metalls industrials</b>	Index	152,6	22,6	-26,6	1,5	-2,9	-0,6	-11,8
Alumini	\$/Tm	2.202,5	24,3	-29,9	1,8	-5,2	-6,6	-21,5
Coure	\$/Tm	7.690,0	6,7	-20,4	-4,1	-1,5	-1,4	-20,9
<b>Agricultura</b>	Index	70,4	19,8	-6,0	-2,2	3,3	1,8	15,8
Blat	\$/bushel	907,0	30,5	-13,6	-7,0	0,2	12,1	17,7

**Nota:** Dades del setembre fins al dia 21.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg i del BEA.

Pel que fa als colls d'ampolla, la informació més recent mostra una millora clara. Així, per exemple, el cost dels vaixells contenidors ha baixat des de l'inici d'enguany, després dels màxims assolits en la segona meitat del 2021 (vegeu el segon gràfic). Això també hauria d'exercir una certa pressió a la baixa sobre les taxes d'inflació. El principal risc en aquest àmbit continua sent la política de COVID zero de la Xina, ja que el país és una part central en moltes cadenes globals de subministraments.

En l'àmbit de la política monetària, el posicionament més agressiu de la Fed (*hawkish*), amb pujades en el tipus d'interès més ràpides i fins a nivells superiors als previstos fa uns mesos, hauria de destensar la inflació mitjançant una frenada de la demanda, en especial de béns duradors, que són els que més han patit les conseqüències dels colls d'ampolla.

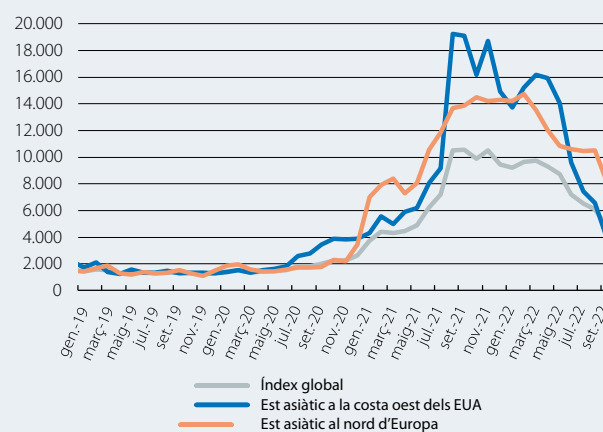
Finalment, malgrat que les expectatives d'inflació a llarg termini continuen ancorades (vegeu el tercer gràfic), un mercat laboral tensionat, amb un creixement salarial lleugerament superior al 5% interanual, subratlla els riscos dels efectes de segona ronda de l'economia nord-americana.

En resum, hi ha factors pel costat de l'oferta i de la demanda per pensar en un canvi de tendència de la inflació en els propers mesos, tot i que és molt aviat per cantar victòria.

Clàudia Canals

**Cost d'enviament d'un contenidor**

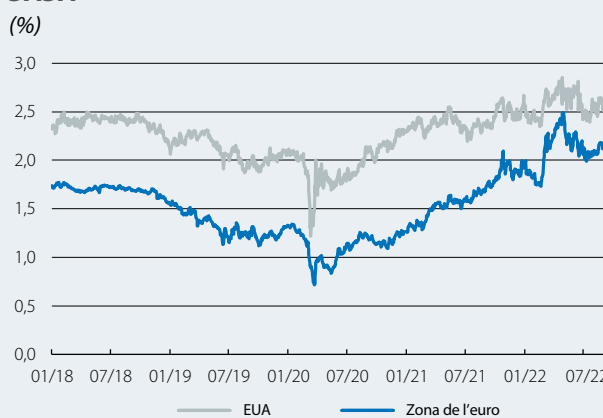
(Dòlars per un contenidor de 40 peus)



**Nota:** Dades del setembre fins al dia 21.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Freightos, via Refinitiv.

**Zona de l'euro i EUA: expectatives d'inflació 5A5A \***



**Notes:** \* Expectatives d'inflació basades en instruments financers a 5 anys d'aquí a 5 anys. Dades del setembre fins al dia 21.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.