Nota Breve 14/06/2023

# EE. UU. · La inflación en EE. UU. sigue cayendo en mayo, pero de forma menos generalizada que en abril

## Datos

- La inflación general cayó en mayo 9 décimas hasta el 4,0% interanual, mientras que la núcleo, que excluye alimentos y energía, descendió solamente 2 décimas hasta el 5,3%.
- En términos intermensuales y desestacionalizados, el IPC general avanzó un 0,1% (0,4% en abril), mientras que la inflación núcleo volvió a aumentar un 0,4%.

## Valoración

- La inflación estadounidense mantuvo su tendencia de moderación en mayo y descendió hasta el 4,0% interanual, el registro más bajo desde marzo de 2021 y menos de la mitad que el pico alcanzado hace aproximadamente un año (9,1% en junio de 2022). La caída en mayo se explica, sobre todo, por un fuerte descenso de los precios energéticos (–3,6% intermensual). Los otros componentes de la cesta tuvieron un comportamiento similar al del mes anterior: confirman las presiones desinflacionistas con respecto a lo observado en 2022, pero se mantienen en cotas elevadas, con cierta persistencia en algunos componentes subyacentes. En concreto, que la inflación núcleo haya aumentado un 0,4% intermensual desestacionalizado sería todavía consistente con una inflación anualizada cercana al 5%, un nivel indeseablemente elevado para la Reserva Federal que la anima, como mínimo, a mantener el entorno de elevados tipos de interés por un tiempo, pero no necesariamente a subir los tipos de interés en su reunión de hoy.
- Por componentes, y en términos intermensuales desestacionalizados, destacó, además de la caída de la energía, la de los muebles del hogar (–0,6%), con su primer descenso desde junio de 2021, la de los huevos (–13,6%), tras haber dejado atrás unos precios elevados debido a una gripe aviar, y la de los billetes de avión (–3,0%).
- Sin embargo, algunas de las buenas noticias que destacamos en la Nota Breve del mes anterior y que indicaban una fuerte presencia de las presiones desinflacionistas se corrigieron algo en mayo. En concreto, el componente del precio de la vivienda (*shelter*), que pesa alrededor del 40% de la cesta núcleo, avanzó un notable 0,6%, superior al 0,4% registrado en abril. Diversos indicadores adelantados de evolución de los precios de los alquileres sugieren que en los siguientes meses el componente de *shelter* debería moderarse, un supuesto clave en nuestras previsiones de un descenso gradual en la inflación núcleo. Por su parte, el precio de los vehículos usados volvió a registrar un notable avance intermensual del 4,4%. Al igual que con los alquileres, indicadores adelantados (como los de subastas de vehículos) apuntan que esta tendencia debería deshacerse en los siguientes meses.
- Con todo, la publicación del dato de hoy es consistente con la visión de que las presiones inflacionistas están remitiendo de forma gradual. Diversos argumentos invitan a pensar que esta dinámica exhibirá cierta continuidad en los próximos meses: el componente *shelter* suele ser bastante inercial, los cuellos de botella se han solucionado, los precios energéticos se han moderado y las encuestas empresariales (como PMI e ISM) apuntan a que los productores están pagando menos por sus insumos y no tienen previsto aumentar sus precios de venta; dinámicas claramente desinflacionistas en los primeros escalones de la cadena de formación de precios. Asimismo, la inflación de los servicios excluyendo

*shelter*, un indicador mencionado muy a menudo por el presidente de la Fed, Jerome Powell, y que recoge muy bien las presiones inflacionistas domésticas, continúa cayendo. En mayo, se ubicó en el +0,16% intermensual (+0,27% en abril) y su *momentum*[1] se sitúa en el 2,9%, muy por debajo del 6,5% promediado en 2022.

- Creemos, pues, que el dato de hoy es consistente con nuestra expectativa de que la Fed podría haber alcanzado el pico en el ciclo de subidas, a la espera de que el endurecimiento monetario realizado desde inicios de 2022 se acabe de filtrar a la economía. Así, prevemos que unas tasas de crecimiento del PIB anémicas en los siguientes trimestres contribuirán a normalizar el mercado laboral y a reducir las presiones inflacionistas sin necesidad de que la Fed suba más los tipos de interés.
- En los mercados financieros, la moderación en los datos de inflación, en línea con lo esperado, fue recibido de forma positiva por los inversores, reforzando la visión de que la Reserva Federal podría decidir mantener los tipos oficiales sin cambios en su reunión de hoy (se cotiza con un 90% de probabilidad, 10-15 p. p. superior a antes del dato). En ese sentido, los tipos soberanos cayeron ligeramente al conocerse el dato, movimientos que, no obstante, se revertieron posteriormente a medida que los inversores absorbían una emisión de bonos por parte del Tesoro. Por su parte, los índices bursátiles extendieron las ganancias (0,7% para el S&P 500 y 0,8% para el NASDAQ), mientras que el dólar se depreció ligeramente frente a las principales divisas, cerrando en torno al 1,08 en su cruce con el euro.

**EE. UU.: IPC**

| *Variación interanual (%)* | **feb-23** | **mar-23** | **abr-23** | **may-23** |
|---|---|---|---|---|
| IPC general | 6,0 | 5,0 | 4,9 | 4,0 |
| IPC núcleo | 5,5 | 5,6 | 5,5 | 5,3 |
| *Variación intermensual (%) ** | | | | |
| IPC general | 0,4 | 0,1 | 0,4 | 0,1 |
| IPC núcleo | 0,5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

***Nota:*** **Serie desestacionalizada.*
***Fuente:*** *CaixaBank Research, a partir de datos del BLS.*

***Ricard Murillo Gili,*** *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.*

[1] Promedio de 3 meses de la inflación intermensual desestacionalizada anualizada.