

Nota Breve 13/07/2023

EE. UU. · La inflación de EE. UU. sigue con la buena dinámica en junio

Datos

- La inflación general cayó en junio 1 p. p., hasta el 3,0% interanual, y la núcleo, que excluye alimentos y energía, descendió 0,5 p. p., hasta el 4,8%.
- En términos intermensuales y desestacionalizados, tanto el IPC general como el núcleo avanzaron un 0,2% (0,1% y 0,4% en mayo, respectivamente).

Valoración

- La inflación de EE. UU. cayó 1 p. p. en junio hasta el 3%, un nivel no visto desde marzo de 2021 y que se ubica ligeramente por debajo de lo esperado por el consenso de analistas. A diferencia de otros meses, el descenso de la inflación en junio no fue causado solamente por unos menores precios energéticos, pues la inflación núcleo descendió 0,5 p. p., o por efectos base, pues el aumento intermensual desestacionalizado tanto del IPC general como núcleo fue del 0,2%, consistente con una evolución interanual del 2%. De hecho, los signos de desinflación fueron visibles en la mayor parte de la cesta, con caídas en importantes partidas subyacentes, como los costes de la vivienda (*shelter*), con gran peso en la cesta, o en los vehículos usados. Pensamos que el dato de junio va en la dirección que desea la Reserva Federal, pero no es suficiente como para persuadir al banco central para no subir sus tipos de interés oficiales en la próxima reunión de finales de julio, o ni tan siquiera moderar el tono *hawkish* sobre la trayectoria de la política monetaria.
- Por componentes, y en términos intermensuales desestacionalizados, destacó la caída de la inflación de los vehículos usados (-0,5%), que llevaba dos meses consecutivos aumentando un 4,4%. La evolución de índices de precios de vehículos en subastas ya apuntaba hacia esta dirección y sugiere que en los siguientes meses esta tendencia debería mantenerse. En una línea similar, aunque con mucha menos volatilidad, *shelter*, el componente que pesa más del 40% de la cesta núcleo, avanzó un 0,4% (0,6% en mayo). Estas dinámicas desinflacionistas fueron acompañadas por otras buenas noticias, pues el componente de transportes (0,1%) y el de medicamentos (0,2%) descendieron, respectivamente, 0,7 y 0,4 p. p. El componente energético, por su parte, aumentó un 0,6% (-3,6% en el mes anterior), arrastrado por un aumento tanto de la electricidad (+0,9%) como de la gasolina (+1,0%).
- 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 junio, se ubicó en el

+0,09% intermensual (+0,16% en mayo) y su *momentum*¹ se sitúa en el 2,1%, muy por debajo del 6,5% promediado en 2022 y cerca del objetivo de la Reserva Federal.

- Creemos, pues, que el dato de hoy va en la dirección que espera la Reserva Federal pero, por sí solo, no es suficiente como para evitar que la Fed suba tipos en 25 p. b. en la reunión de dentro de dos semanas. De hecho, con los datos de mercado laboral todavía lejos de mostrar una normalización (la ratio de vacantes por desempleados se sitúa en 1,6%, cuando el promedio histórico es de 0,6), los indicadores de actividad sorprendiendo al alza y con la inflación núcleo todavía en cotas elevadas (4,8%), pensamos que la Fed mantendrá el discurso de posibles subidas adicionales en lo que resta de año bajo un escenario de elevados tipos de interés por bastante tiempo.
- La sorpresa positiva en los datos de inflación consolidó el apetito por el riesgo en los mercados financieros, con rebotes en las bolsas (0,7% para el S&P 500, 1,7% para el Euro Stoxx 50) y una depreciación del dólar frente a las principales monedas (hasta superar el 1,11 en su cruce con el euro). Por su parte, la rentabilidad de la deuda soberana descendía de forma generalizada (-10 p. b. hasta el 3,9% para el bono del Tesoro estadounidense con vencimiento a 10 años), aunque algo más marcado en el tramo corto de la curva (-13 p. b. hasta el 4,7% para el bono a 2 años) a medida que los inversores revisaban ligeramente a la baja sus expectativas de subidas en los tipos oficiales. Así, los mercados monetarios cotizan que la Reserva Federal cerrará el año con un tipo oficial en torno al 5,35%, es decir, 10 p. b. inferior a lo esperado antes de la publicación del dato de inflación.

EE. UU.: IPC

| Variación interanual (%) | mar-23 | abr-23 | may-23 | jun-23 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| IPC general | 5,0 | 4,9 | 4,0 | 3,0 |
| IPC núcleo | 5,6 | 5,5 | 5,3 | 4,8 |
| <i>Variación intermensual (%) *</i> | | | | |
| IPC general | 0,1 | 0,4 | 0,1 | 0,2 |
| IPC núcleo | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,2 |

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.