Nota Breve 13/09/2023

EE. UU. · La inflación aumenta en EE. UU. por el precio del combustible, pero la dinámica subyacente sigue siendo positiva

Datos

- La inflación general aumentó en agosto 0,5 p. p., hasta el 3,7% interanual, y la núcleo, que excluye alimentos y energía, descendió 0,4 p. p., hasta el 4,3%.
- En términos intermensuales y desestacionalizados, el IPC general avanzó un 0,6% y el componente núcleo aceleró hasta el 0,3% (0,2% en julio ambos indicadores).

Valoración

- La inflación general de EE. UU. aumentó en 0,5 p. p. hasta el 3,7% debido a la subida del precio de los combustibles. Tras unos meses en los que los precios energéticos venían moderándose desde niveles elevados, el precio del barril de Brent aumentó un 16% entre julio y agosto, lo que se acabó trasladando a los componentes energéticos de la cesta de consumo. Por otro lado, la inflación subyacente, prosiguió con la tendencia a la baja iniciada el pasado mes de marzo y se situó en el 4,3%, el nivel más bajo desde septiembre 2021. Prevemos que esta tendencia de los precios subyacentes se mantendrá en los siguientes meses, puesto que la inflación del componente *shelter* (que incluye los precios de alquileres y pesa un notable 43% de la cesta núcleo) sigue cayendo y suele tener un comportamiento inercial.
- Por componentes, y en términos intermensuales desestacionalizados, el componente *shelter* avanzó un 0,3% (0,4% en el mes anterior) una tendencia que ya esperábamos.[1] Asimismo, el precio de los vehículos usados, componente que había empujado al alza la inflación en primavera, descendió un 1,2% (-1,3% en julio). La sorpresa entre los componentes subyacentes la encontramos en el precio de los transportes, que se encarecieron un 2%, posiblemente influenciados también por el aumento del precio de los carburantes. Entre los componentes volátiles, los combustibles se encarecieron más de un 10% y situaron el componente energético con un avance intermensual del 5,6% (+0,1% en julio).
- 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; 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; es decir que en los primeros escalones de la cadena de formación de precios las dinámicas son desinflacionistas. Sin embargo, los precios energéticos pueden volver a convertirse en un elemento que ejerza presión al alza en los siguientes meses y que, de mantenerse elevados por un tiempo, generen efectos de segunda ronda en el resto de la cesta de consumo.

[1] Véase "La importancia de los alquileres en la inflación de EE. UU." en el IM09/2023.

- Creemos que el dato de hoy, pese al repunte de los precios energéticos, es coherente con la dinámica desinflacionista que espera la Fed y no la animará a subir mucho más los tipos de interés. Así, pensamos que en su reunión de la semana que viene la Fed podría no subir los tipos de interés pero seguirá señalando que deseará subirlos algo más en los próximos meses si la coyuntura así lo requiere. La velocidad a la cual la inflación núcleo vuelva al 2% será clave para ver cuando la Fed podría empezar a recortar los tipos de interés, algo que se producirá durante la primera mitad de 2024.
- Los inversores parecían posicionados para un dato de agosto del IPC en línea con lo publicado. Si bien desde la apertura del mercado europeo la rentabilidad de la deuda soberana estadounidense a corto y largo plazo acumulaba una pequeña subida, un movimiento que se amplificó tras la publicación del dato, este se revirtió a medida que los inversores evaluaron con cuidado el desglose de la publicación, dejando los tipos soberanos prácticamente planos en el día a mitad de sesión en EE. UU. Así, a medida que la lectura del dato pasó de estimar más presión para la Fed para que continúe subiendo los tipos de interés, a que las dinámicas desinflacionistas siguen teniendo mayor relevancia que la sorpresa al alza de los precios de la energía, el resto de activos financieros tuvieron también un desempeño acorde. De este modo, los implícitos del mercado monetario se mantuvieron planos, cotizando una pausa de la Fed en la reunión de septiembre, y tanto el dólar como los índices bursátiles estadounidenses presentan pequeñas ganancias al momento de cierre de esta nota.

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)	**may-23**	**jun-23**	**jul-23**	**ago-23**
IPC general	4,0	3,0	3,2	3,7
IPC núcleo	5,3	4,8	4,7	4,3
*Variación intermensual (%) **				
IPC general	0,1	0,2	0,2	0,6
IPC núcleo	0,4	0,2	0,2	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.