



La Fed pasa a tener como objetivo la inflación media

El nuevo marco de política económica da realmente prioridad al pleno empleo

Alan Levenson, Chief US Economist

Nikolaj Schmidt, Chief International Economist

Septiembre 2020

Puntos clave

- El nuevo marco de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) altera el equilibrio de su “mandato dual” a favor del pleno empleo y en detrimento de una inflación baja.
- La Fed ha hecho explícito su compromiso de permitir que la inflación se desvíe por encima de su objetivo del 2%, ya que tratará de compensar las desviaciones a la baja con tasas que superen dicho objetivo.
- Es probable que los cambios apoyen a los mercados, pero los inversores siguen esperando un compromiso más firme con una norma o fórmula concreta que rijan la fijación de objetivos de inflación.

El presidente de la Fed Jerome Powell pronunció un discurso el 27 de agosto resumiendo los resultados de la revisión del banco central de su marco de política monetaria y anunciando que ajustará sus objetivos de inflación para permitir que el objetivo de inflación del 2% sea superado moderadamente para que compensar desviaciones a la baja. Este cambio significa efectivamente que el banco central estadounidense no endurecerá

su política monetaria hasta que esté convencido de que la inflación puede mantenerse de manera sostenible por encima de la tasa objetivo y que el avance del empleo es sólido e incluye a los segmentos de población de rentas medias y bajas. Si bien el cambio nos parece favorable para los activos de riesgo, incluidos el crédito corporativo y la renta variable, podrían pasar años hasta que podamos comprobar la disposición de la Fed a permitir una inflación superior al 2%.

Es importante señalar que una inflación media en torno al objetivo del 2% es una aspiración, no un compromiso de aplicar una política monetaria sujeta a una fórmula o norma particular, y la firmeza de esta aspiración es incierta. La Fed tiene previsto revisar su marco de política monetaria cada cinco años aproximadamente y podría hacer ajustes significativos en sus objetivos y prácticas en el futuro.

Un mayor énfasis en el empleo

Se hará más hincapié en la vertiente del empleo del mandato de la Fed que en la inflación, con el marco del mercado de trabajo como un “objetivo amplio e inclusivo”. En su comunicado sobre el marco de política, el Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) de la Fed también sustituyó las referencias a “desviaciones” del pleno empleo por “déficits” a la hora de determinar la política monetaria, reconociendo que es probable que estos déficits se continúen al menos en los próximos años.

2%

la Fed permitirá tasas de inflación moderadamente superiores al objetivo del 2% para compensar desviaciones a la baja.

En términos más generales, el cambio de narrativa pretende transmitir la menor confianza de la autoridad monetaria en su evaluación de la tasa de pleno empleo, a la que a menudo hacía referencia en el pasado como NAIRU (del inglés No Accelerating Inflation Rate of Unemployment), la tasa de desempleo que no genera inflación. En efecto, los miembros de la Fed van a dejar de lado sus modelos y esperar a que realmente se registren sistemáticamente datos de inflación más altos antes de adoptar cualquier medida que pueda endurecer las condiciones financieras. Esto impediría que la Fed endureciera preventivamente su política monetaria cuando la tasa de desempleo alcance la tasa NAIRU, como hizo a finales de 2016.

El FOMC nunca ha tenido un objetivo de empleo explícito. No obstante, además de señalar que permitirá tasas de inflación superiores al 2% sin ningún enfoque basado en fórmulas, la autoridad monetaria también se ha dotado de un amplio elenco de indicadores de empleo a los que echar mano para evaluar si ha cumplido su mandato de empleo, ahora más influyente.

Capacidades de política monetaria asimétricas

En el entorno actual de bajos tipos de interés reales de equilibrio, las capacidades de la política monetaria son asimétricas: si bien hay un margen ilimitado para endurecer la política vía tipos más altos, el extremo inferior efectivo del 0% limita el alcance de los recortes de tipos. Por consiguiente, a la Fed le resulta estructuralmente más difícil atajar tasas de inflación bajas que controlar tasas excesivas. En este contexto, el anterior objetivo de inflación de la Fed estaba abocado a generar una inflación media de menos del 2%.

Si bien los participantes del mercado consideraron que el objetivo del 2% era tanto un tope como un mínimo, en la práctica, la política monetaria puede aplicar el primero más estrictamente que el segundo. El resultado sería un anclaje de las expectativas de inflación por debajo del 2%, lo que podría contribuir a una espiral bajista de la inflación real y de los tipos de interés nominales (ajustados por inflación), y un margen de maniobra para reducir los tipos antes de alcanzar el límite inferior efectivo. A fin de anclar las expectativas de inflación a largo plazo en el 2%, en adelante el FOMC tratará explícitamente de lograr una tasa de inflación que ronde el 2%. En la práctica, esto significa que a partir de ahora la Fed permitirá tasas de inflación moderadamente superiores al objetivo del 2% para compensar las desviaciones a la baja.

Estabilidad financiera

Si bien a la Fed no le faltan herramientas para reducir las tasas de inflación cuando estas son excesivas, la cuestión sigue siendo si ello puede lograrse sin desencadenar altos niveles de volatilidad en los mercados financieros. Así pues, además de

hacer explícita una postura de la política monetaria más dovish, el mayor énfasis del FOMC en la estabilidad financiera en el marco de política revisado refleja el contexto en el que el banco central persigue ahora los objetivos de su mandato dual de pleno empleo y estabilidad de los precios. En su discurso, Powell señaló que la reciente serie de expansiones económicas que han sido inusualmente largas terminaron no debido a una creciente inflación, sino a la inestabilidad financiera, lo que llevó a la Fed a tratar de fortalecer el sistema financiero. Esto no quiere decir que lograr una inflación moderadamente excesiva en la fase tardía del ciclo evitaría los riesgos de estabilidad financiera, ya que subir los tipos para simultáneamente sancionar y suavizar una inflación excesiva sería una tarea delicada. El primer ciclo restrictivo inducido por la inflación desde finales de los años ochenta podría ser perjudicial para los mercados financieros y, a su vez, para la economía real.

Implicación económica: difundir los beneficios de un mercado de trabajo más fuerte

La implicación económica general del cambio de marco de política de la Fed es que permitirá un pequeño recalentamiento para difundir lo más ampliamente posible los beneficios de un mercado de trabajo fuerte. Si bien la política seguirá estando orientada al futuro, lo estará menos en lo que respecta a la inflación. La carga de la prueba de impedir la mejora del mercado de trabajo es mayor con un enfoque más tolerante a la simetría de inflación. La asimetría en las capacidades de política monetaria descrita anteriormente significa que hay menos riesgo en permitir que la inflación registre tasas excesivas que en apresurarse a impedir un exceso de inflación anticipado que nunca llega a producirse.

A nuestro juicio, los ajustes del marco de política monetaria aumentan las posibilidades de una expansión con largo recorrido y reducen las probabilidades de una desaceleración inducida por la política monetaria. Al menos en el margen, esto es favorable para la renta variable y el crédito, al igual que para la deuda pública estadounidense. No obstante, es probable que los efectos generales a corto plazo de los cambios del FOMC sean limitados, a menos que la Fed asuma un compromiso más firme respecto de una norma o fórmula concreta que rijan la fijación de objetivos de inflación. Además, anticipamos que pasarán años antes de que la inflación alcance el 2% y ponga a prueba la nueva política de inflación media.

Factores de los que estaremos pendientes a partir de ahora

Analizaremos en detalle el Resumen de Proyecciones Económicas del FOMC, que presenta datos sobre las previsiones de cada uno de los responsables de la formulación de política monetaria de crecimiento económico, inflación, desempleo y tipo de interés de referencia para los próximos años. El comunicado del 16 de septiembre ampliará el horizonte de previsión en un año, hasta 2023. El mantenimiento del tipo de interés de referencia junto con un perfil de inflación creciente ayudaría a transmitir el compromiso de la Fed de permitir una inflación cíclica superior a la tasa objetivo.

Información importante.

Este material se proporciona únicamente a efectos informativos generales y/o de marketing. El material no constituye ni conlleva compromiso alguno de prestar asesoramiento de ningún tipo, incluido asesoramiento de inversión fiduciaria, ni pretende servir de base primordial para decisiones de inversión. Se recomienda a los inversores potenciales recabar asesoramiento independiente de índole jurídica, financiera y fiscal antes de tomar cualquier decisión de inversión. El grupo de sociedades de T. Rowe Price, incluidas T. Rowe Price Associates, Inc. y/o sus filiales, reciben ingresos de los productos y servicios de inversión de T. Rowe Price. **La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro.** El valor de una inversión y los ingresos que de ella se derivan pueden incrementarse o disminuir. Los inversores podrían recuperar un importe inferior al invertido.

El material no constituye una distribución, oferta, invitación, recomendación general o personal o incitación para vender o comprar títulos en cualquier jurisdicción o para llevar a cabo cualquier actividad de inversión particular. El material no ha sido revisado por ningún organismo regulador en ninguna jurisdicción.

La información y las opiniones aquí presentadas han sido obtenidas o derivadas de fuentes que se consideran fiables y actuales; ahora bien, no podemos garantizar la exactitud ni la exhaustividad de las fuentes. No hay garantía de que ninguna previsión se cumpla. Las opiniones incluidas en el presente corresponden a la fecha de redacción y pueden variar sin previo aviso; dichas opiniones pueden diferir de las de otras sociedades y/o socios del grupo T. Rowe Price. El material no podrá ser copiado ni redistribuido, total o parcialmente, bajo ninguna circunstancia, sin la autorización de T. Rowe Price.

No está previsto el uso del material por parte de personas en jurisdicciones en las que esté prohibida o restringida la distribución del material, y en algunos países el material se proporciona previa solicitud específica.

No está destinado para su distribución a inversores minoristas en ninguna jurisdicción.

202009 1326098