

# El FOMC ajusta el guidance a la nueva estrategia de inflación

El Comité Federal del Mercado Abierto de la FED (FOMC) celebró ayer por la noche su reunión de septiembre, la primera desde que su presidente, Jerome Powell anunciara en Jackson Hole el nuevo marco de la FED y la estrategia de objetivos de inflación media. Como era de esperar, el FOMC dejó sin cambios los tipos, los volúmenes de compra de activos y la composición del programa, pero reforzó su guidance a futuro en línea con el nuevo objetivo de inflación.

El nuevo gráfico de puntos de la Reserva Federal en septiembre amplió el horizonte de previsión hasta el 2023. Como se esperaba, la mediana de las previsiones sigue sin despegar del límite inferior cero para finales de 2023, tal y como esperaba el mercado mayoritariamente, aunque cuatro miembros esperan un aumento de los tipos en ese momento (véanse los gráficos a continuación). Así que esto está en línea con nuestra visión de tipos "más bajos por más tiempo". Bajo la nueva estrategia de objetivo de inflación media de la FED, los tipos se mantendrán en cero por más tiempo.

En cuanto a la política monetaria, el comunicado reforzó la nueva estrategia de inflación y se modificó para reflejar el nuevo marco: "Con la inflación persistentemente por debajo de este objetivo a largo plazo, el Comité procurará lograr una inflación moderadamente superior al 2% durante algún tiempo, de modo que la inflación media sea del 2% a lo largo del tiempo y las expectativas de inflación a largo plazo se mantengan bien ancladas en el 2%". Además, también se modificó la orientación de los tipos de interés para destacar una mayor tolerancia a los excesos de inflación: El Comité (...) espera que sea apropiado mantener este rango objetivo hasta que las condiciones del mercado laboral hayan alcanzado niveles coherentes con las evaluaciones del Comité sobre el empleo máximo y la inflación haya aumentado al 2 por ciento y esté en vías de superar moderadamente el 2 por ciento durante algún tiempo.

La decisión de la política monetaria fue respaldada por el nuevo Resumen de Proyecciones Económicas (SEP). Las nuevas proyecciones de la Fed esperan que la economía de EE.UU. caiga menos de lo previsto en 2020, con un crecimiento del PIB en el cuarto trimestre -3,7% desde -6,5% de junio, y un aumento de un 4% en 2021 desde la cota del 5% de junio. Se espera que la inflación subyacente se recupere gradualmente, sólo en el 2% en 2023, dejando suficiente espacio para superar el nivel de 2% durante los años siguientes. Finalmente, en el mercado laboral, la tasa de desempleo se

mejoró desde un 9,3% hasta un 7,6% en 2020 y desde un 6,5% al 5,5% en 2021. Para 2023 se espera una tasa de desempleo del 4,0%, sólo ligeramente por debajo de la estimación a largo plazo del 4,1% de la Reserva Federal (véase la tabla completa a continuación).

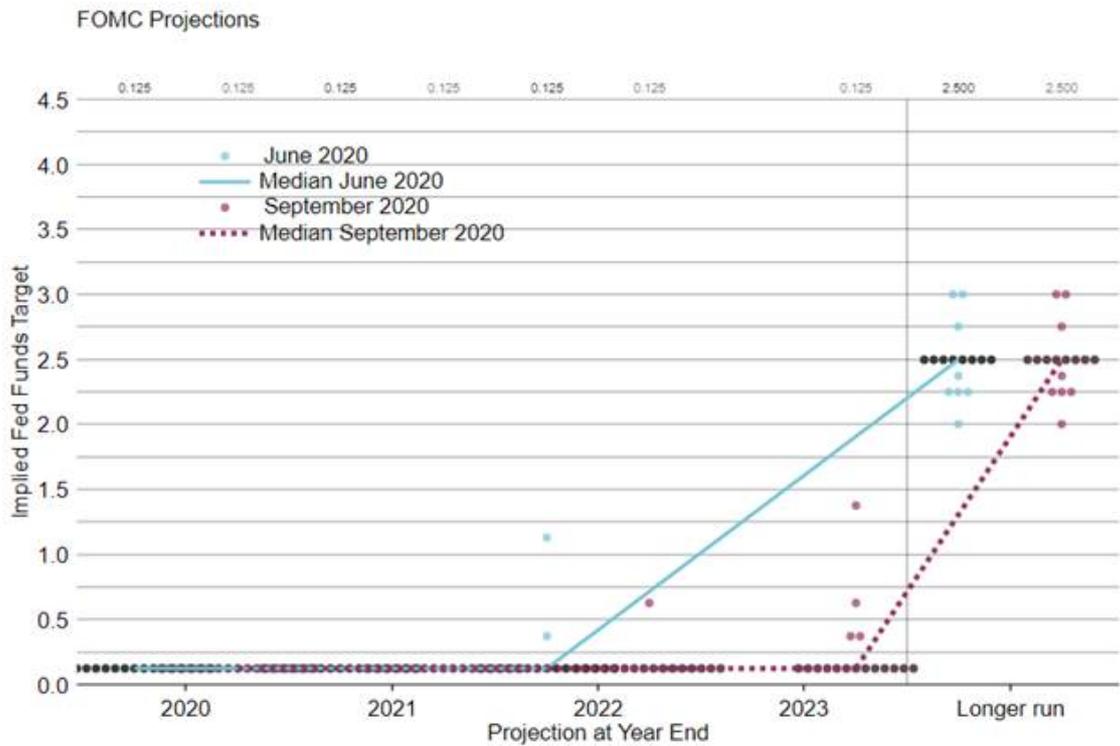
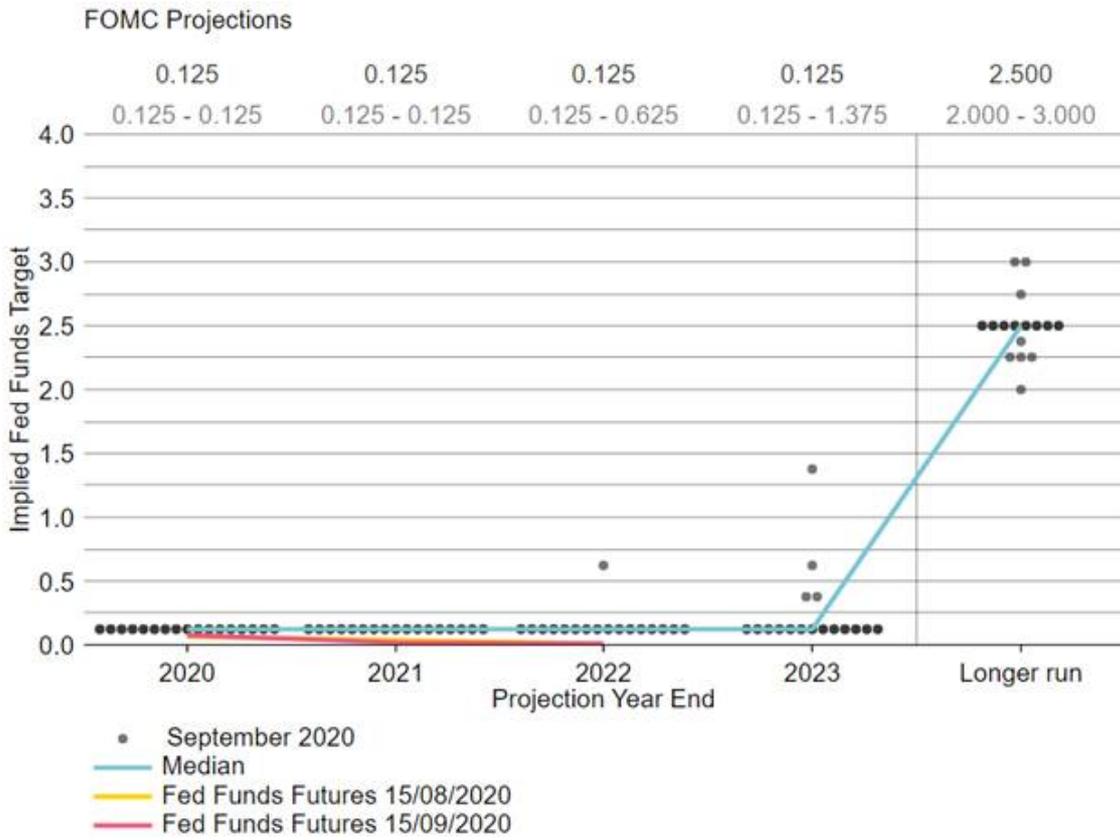
En cuanto a la recuperación económica, Powell reconoció la mejora de las proyecciones de la Fed para el PIB, ya que la actividad fue mejor de lo esperado en los últimos 2 meses. Pero aún así fue cauteloso y dijo que la institución esperaba que el ritmo fuera rápido en las primeras etapas de la recuperación y luego se redujera a un ritmo más normal. En cuanto al desempleo, mencionó que el mercado laboral se ha ido recuperando pero que aún está lejos de alcanzar el nivel máximo. Cree que EE.UU. podría alcanzar una tasa de desempleo bastante baja sin aumentar la preocupante inflación.

En cuanto a la compra de activos, Powell se abstuvo de dar más detalles sobre el futuro de las compras de QE, pero declaró que al menos el ritmo actual seguía siendo apropiado por el momento (80.000 millones de dólares/mes de bonos del Tesoro, 40.000 millones de dólares/mes de MBS), pero todavía tienen la flexibilidad para poder hacer más. Esto fue probablemente un poco decepcionante en relación con las expectativas, también porque Powell no dijo explícitamente si la Fed comenzaría a comprar bonos del Tesoro con vencimientos más largos que los actuales. Pero los treasuries a largo plazo no reaccionaron con especial fuerza y la reacción del mercado de bonos en general fue muy débil.

Por último, en relación con el paquete fiscal que se está debatiendo actualmente en el Congreso de los Estados Unidos, Powell declaró que la política fiscal había sido útil y había marcado una diferencia fundamental para apoyar la recuperación, pero que el camino a seguir dependería de las medidas de política que adoptaran todas las partes del gobierno, y que esperaba que se necesitara un mayor gasto fiscal. Del mismo modo, la falta de apoyo fiscal se manifestaría en la actividad económica.

En resumen, debido a que la incertidumbre sobre el ritmo de la recuperación, la trayectoria de la COVID-19 y la posible llegada de la vacuna sigue siendo elevada, la Reserva Federal se mantiene firme y las últimas actualizaciones de las previsiones y la orientación futura de los tipos de interés oficiales están en consonancia con la nueva estrategia de inflación. El mantenimiento de la postura política sugiere que el Comité sigue estando satisfecho con las medidas actuales y la compra de activos y quiere mantener la flexibilidad para ajustarlas en los próximos meses.

FOMC Dot Plot – September 2020 vs June 2020



Summary of Economic Projections – September 2020

<b>Real GDP</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>L-Run</b>
Dec-18	2.3	2.0	1.8	--	--	1.9
Mar-19	2.1	1.9	1.8	--	--	1.9
Jun-19	2.1	2.0	1.8	--	--	1.9
Sep-19	2.2	2.0	1.9	1.8	--	1.9
Dec-19	2.2	2.0	1.9	1.8	--	1.9
Mar-20		--	--	--	--	--
Jun-20		-6.5	5.0	3.5	--	1.8
Sep-20		-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9
<b>U-rate</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>L-Run</b>
Dec-18	3.5	3.6	3.8	--	--	4.4
Mar-19	3.7	3.8	3.9	--	--	4.3
Jun-19	3.6	3.7	3.8	--	--	4.2
Sep-19	3.7	3.7	3.8	3.9	--	4.2
Dec-19	3.6	3.5	3.6	3.7	--	4.1
Mar-20		--	--	--	--	--
Jun-20		9.3	6.5	5.5	--	4.1
Sep-20		7.6	5.5	4.6	4.0	4.1
<b>Core PCE</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>L-Run</b>
Dec-18	2.0	2.0	2.0	--	--	--
Mar-19	2.0	2.0	2.0	--	--	--
Jun-19	1.8	1.9	2.0	--	--	--
Sep-19	1.8	1.9	2.0	2.0	--	--
Dec-19	1.6	1.9	2.0	2.0	--	--
Mar-20		--	--	--	--	--
Jun-20		1.0	1.5	1.7	--	--
Sep-20		1.5	1.7	1.8	2.0	--

VONTOBEL