

Bancos Centrales

Reunión FOMC 9-10 de junio: No se vislumbra un final para la postura acomodaticia

Nathaniel Karp / Boyd Nash-Stacey

10 junio 2020

La declaración de la reunión del FOMC, celebrada los días 9 y 10 de junio, proporcionó una perspectiva muy “dovish” sobre la economía. En primer lugar, y aunque la Fed ha reconocido que las condiciones financieras han mejorado a raíz de las medidas adoptadas hasta ahora para reducir las perturbaciones, también han reforzado los graves daños causados por la Covid-19, tanto a nivel de actividad económica como del mercado laboral. De hecho, la declaración excluía cualquier referencia al informe sobre empleo de mayo, hecho que sorprendió al alza. Esta situación entraña una elevada incertidumbre en cuanto al ritmo de recuperación del mercado laboral a pesar del optimismo de las cifras oficiales, teniendo en cuenta los problemas a la hora de recopilar los datos que, de corregirse, mostrarían una tasa de desempleo más elevada. De hecho, la Fed espera que la tasa de desempleo media se sitúe en el 9,3% en el 4T20, apenas 2 p.p. por debajo del último dato. Si bien es cierto que supone un aumento de aproximadamente 6,5 millones de puestos de trabajo a finales de año, el número de desempleados sigue siendo el doble que en febrero.

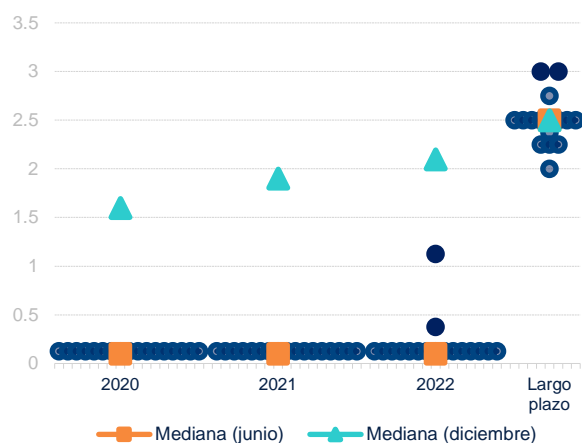
En segundo lugar, la declaración mantiene la perspectiva de que la pandemia tendrá un gran peso en el desempeño económico a corto plazo y ejercerá riesgos a la baja a medio plazo. Este hecho indica que sus miembros esperan una recuperación en forma de U o L en lugar de en V. No obstante, las opiniones acerca del ritmo de la recuperación siguen abarcando un amplio espectro, en el que ciertos miembros prevén retrocesos de dos dígitos en 2020 e incluso un crecimiento negativo el próximo año, en tanto que otros contemplan una contracción más moderada este año y una fuerte recuperación en 2021.

En tercer lugar, la Fed se ha comprometido a mantener sus compras de activos a gran escala al menos al ritmo actual. Esta afirmación supone cerca de 80.000 millones de USD en compras del Tesoro y 40.000 millones de USD en compras de MBS al mes. Por un lado, esto permite a la Fed mantener un nivel significativo de apoyo al funcionamiento del mercado. Por otro lado, deja libertad a la Fed para hacer cambios en caso de que las condiciones económicas cambien de forma significativa en los próximos meses. Este aspecto es de especial importancia dada la incertidumbre sobre posibles repercusiones adicionales y la eficacia del desconfinamiento.

Por último, pero no por ello menos importante, la Fed ha reiterado que está “comprometida a utilizar su gama completa de herramientas para apoyar a la economía estadounidense en este difícil momento”. Nuestra opinión sigue siendo que la Fed está dispuesta a hacer (casi) lo que sea necesario para reducir los riesgos bajistas. Para ello, será necesario implementar todos los programas de emergencia y realizar ajustes para reforzar su eficacia. Por otro lado, la Fed tiene que gestionar el aumento de los rendimientos a largo plazo, reflejo de una menor aversión al riesgo y de la mejora de las expectativas económicas. Si bien esperamos que la Fed recurra a su estrategia y política de comunicación para evitar que el aumento de los costes de los préstamos dificulte la recuperación, no podemos descartar totalmente el control de la curva de rentabilidad. De hecho, en la reunión, los miembros del FOMC han recibido información sobre la experiencia histórica en materia de control de la curva de rentabilidad, y los debates al respecto continuarán.

Sin embargo, y pese a que las medidas adoptadas hasta este momento reflejaban un claro sesgo bajista, las previsiones de los miembros del comité para 2020 han sido poco halagüeñas, con previsiones que oscilan entre el -10,0% y el -4,2% en 2020, con una mediana del -6,5%. Powell ha afirmado: “Este es el mayor golpe económico en EE. UU. y el mundo que se tenga memoria. Hemos pasado del nivel más bajo de desempleo en 50 años al nivel más alto en cerca de 90 años, y lo hemos hecho en dos meses, extraordinario...”.

Gráfico 1. **Gráfica de puntos del FOMC (%)**



Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfico 2. **Resumen de previsiones económicas del FOMC (SEP, %)**

	2020	2021	2022	Largo plazo
Var. en PIB real*	-6,5	5,0	3,5	1,8
Rango	-10,0--4,2	-1,0-7,0	2,0-6,0	1,6-2,2
Tasa de desempleo*	9,3	6,5	5,5	4,1
Rango	7,0-14,0	4,5-12,0	4,0-8,0	3,5-4,7
Inflación PCE*	0,8	1,6	1,7	2,00
Rango	0,5-1,2	1,1-2,0	1,4-2,2	2,0
Inflación suby. PCE*	1,0	1,5	1,7	
Rango	0,7-1,3	1,2-2,0	1,2-2,2	
Tipo Fondos Fed*	0,1	0,1	0,1	2,5
Rango	1,6-1,9	1,6-2,4	1,6-2,9	2,0-3,3

* Mediana

Fuente: BBVA Research y FRB

En cuanto a la inflación, las expectativas de los miembros del comité en lo que respecta al deterioro de los precios en 2020 han sido bastante moderadas, con previsiones del PCE subyacente que oscilan entre el 0,5% y el 1,2%, pero de cara al futuro, los miembros esperan una lenta convergencia con el objetivo del 2%, aunque no hasta como mínimo 2022. El ritmo vertiginoso de la convergencia de la inflación en un entorno de sólido crecimiento y menor desempleo en los próximos años pone de manifiesto que la Fed prevé que el entorno de una curva de Phillips plana persistirá.

Por otra parte, ni siquiera las previsiones más optimistas apuntan a que la tasa de desempleo vuelva al nivel anterior a la pandemia del 3,5% antes de 2022, un escenario que Powell, en el turno de preguntas y respuestas, ha considerado que era un ámbito cómodo teniendo en cuenta la disminución de las presiones inflacionistas que prevalecerían durante ese periodo. Powell también ha manifestado su preocupación por los daños a largo plazo en el mercado laboral, habida cuenta del despido masivo de trabajadores y el dilatado periodo de tiempo que podría llevar volver a contratarlos. En consecuencia, la Fed prevé mantener los tipos de interés en espera al menos hasta 2022. De hecho, Powell ha declarado que “no estamos pensando en subir los tipos, ni siquiera estamos pensando en pensar en subir los tipos”.

Los comentarios de Powell en la conferencia de prensa y en la ronda de preguntas y respuestas han sido consistentes con el tono de la declaración y las previsiones económicas. Respecto al mercado laboral, Powell ha recalado que: “Es muy probable que [la inflación] se mantenga baja por algún tiempo, por debajo de nuestro objetivo, así que realmente se trata de recuperar el mercado laboral y ponerlo en forma, ese ha sido nuestro principal objetivo”. El

presidente ha destacado la probabilidad de que una clasificación errónea de los trabajadores por parte de BLS esté llevando a un menor registro de la tasa de desempleo, y que el informe de empleos más reciente sea coherente con una perspectiva muy incierta y no con una mejora del mercado laboral.

En vista del alto grado de incertidumbre, como era de esperar, el presidente ha señalado que se ha producido un importante debate sobre los instrumentos adicionales de que dispone el comité: una política de comunicación más explícita, la compra de activos adicionales y la orientación de los tipos de interés.

Junto al debate sobre el uso de los instrumentos tradicionales de política monetaria, el presidente ha reiterado el compromiso de la Fed de utilizar las facultades del párrafo 3 del artículo 13 de manera “enérgica, proactiva y agresiva”. “Por lo tanto, preservar el flujo de crédito es esencial para reducir el daño a la economía y establecer las bases de la recuperación”. Dicho esto, en un intento por aplacar la preocupación por el creciente alcance de los instrumentos de préstamo, el presidente se ha comprometido a volver a guardar las “herramientas en la caja de herramientas”.

Después de la comunicación de hoy, es evidente que la Fed sigue comprometida en hacer todo lo posible para apoyar la recuperación económica. Aunque la Fed parece sentirse satisfecha con las medidas adoptadas hasta ahora para restablecer el funcionamiento del mercado financiero, el comité sigue mostrándose proactivo en la evaluación de su conjunto de herramientas. Pese a todo, la Fed está profundamente preocupada por la gravedad de las pérdidas de empleo y los posibles daños a largo plazo en el mercado laboral. En un entorno de bajos niveles de inflación de larga duración, se trata de mantener los tipos de interés en el límite inferior cero y la compra de activos estable durante varios años, sin dejar de ofrecer programas de préstamo de emergencia.

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.