

Reserva Federal: hacia una flexibilización de la política monetaria

Elaborado por: Gerencia de Inversiones
Emmanuel Agüero, Gestor
Setiembre 2020

El jueves 27 de agosto Jerome Powell presentó en el Congreso Anual Jackson Hole el nuevo esquema de política monetaria de la Reserva Federal (Fed). Desde el 2012, la autoridad monetaria mantiene un esquema de metas de inflación, el cual tiene como objetivo asegurar una variación de los precios del 2,0% en el mediano plazo y al mismo tiempo mantener el pleno empleo.

Desde enero 2012 hasta diciembre 2019 la inflación anual ha conservado un promedio de 1,5%, nivel inferior al objetivo, mientras que la tasa de desempleo se ha ubicado por debajo del 5,0%. Esta situación ha llevado a la Fed a plantearse cuál debe ser la mejor estrategia de política monetaria, ya que no ha logrado atender su objetivo de inflación de mediano plazo. Al mismo tiempo, tiene la restricción de utilizar la tasa de interés de forma recurrente para estimular el crecimiento económico, debido a que esta se ubica en niveles excesivamente bajos.

Ante este panorama, la Fed se ha apoyado de otros instrumentos como la comunicación hacia el mercado a través de conferencias, (“*Forward Guidance*”) y el programa de compras de activos para dar estabilidad al mercado financiero. Sin embargo, de acuerdo con un estudio realizado por la Fed ([Monetary Policy and Economic Performance since the Financial Crisis](#) (2020)), estos instrumentos han permitido dar un impulso al mercado financiero pero su impacto sobre la

economía real (crecimiento económico, desempleo...) no es tan claro.

Como consecuencia de esta situación, la Reserva Federal buscará migrar hacia una mayor flexibilización de la política monetaria, bajo un sistema de metas de inflación *promedio* del 2%. Esto lo que quiere decir, es que la Fed podrá ser más flexible con su objetivo de inflación y no tendrá que sobre-utilizar los instrumentos de política monetaria, para poder atender sus metas.

¿Esto quiere decir que la Fed ha sido poco flexible con su política monetaria?

No necesariamente. En realidad, ha logrado dar fuertes estímulos a la economía, sobre todo en la coyuntura actual del COVID-19 y durante la recuperación de la crisis financiera global. En ese sentido, si la Fed hubiese seguido una política monetaria estricta (según una regla de Taylor¹, por ejemplo), los niveles de inflación serían más bajos y la tasa de desempleo presentaría niveles superiores a los del cierre del 2019.

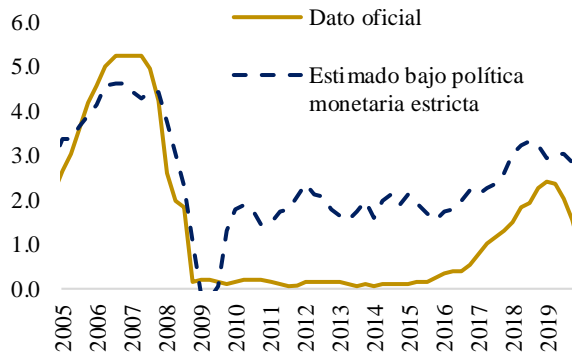
De acuerdo con estimaciones de Mercado de Valores, bajo el escenario de una Fed que maneja su política monetaria afín a una regla de Taylor (política monetaria poco flexible) las tasas de interés hubiesen aumentado desde el 2010, afectando el desempeño de los mercados emergentes y la recuperación del mercado laboral norteamericano. En ese sentido, la tasa de

mecánicamente a presiones de inflación que pongan en riesgo al objetivo del banco central. Esto quiere decir que si la inflación está por encima de su meta, la autoridad monetaria debería subir sus tasas de interés.

¹ Regla de Taylor: consiste en una regla de reacción de los bancos centrales diseñada por John Taylor (1993), la cual consiste que la política monetaria debe responder

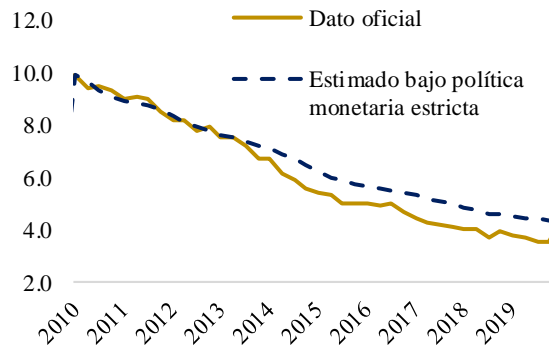
desempleo se hubiese ubicado en promedio desde 2012 por encima del 5,0%.

Tasa de política monetaria de la Fed



Fuente: MVCR y Fed Saint Louis Nota: Estimado según Regla de Taylor

Tasa de desempleo estimada y dato oficial



Fuente: MVCR y Fed Saint Louis

Las simulaciones presentadas en los gráficos anteriores permiten comprender que la

flexibilidad ha existido, pero también es necesario que el Banco Central Estadounidense busque esquemas alternativos para el manejo de la política monetaria. Esto permitirá no solo poder atender su compromiso de inflación sino también recuperar la tasa de interés como instrumento de política especialmente en fases de fuerte contracción como la actual.

¿Cómo ha reaccionado el mercado internacional?

Ante el anuncio de un nuevo esquema de metas de inflación *promedio*, el mercado reaccionó de forma positiva. Primero, este nuevo esquema permitirá una mayor flexibilidad a la Reserva Federal, por lo que las tasas de interés se mantendrán bajas en un periodo más prolongado. Segundo, los excesos de liquidez también se prolongarían en el tiempo, aportando positivamente la colocación de deuda en los mercados internacionales. Tercero, la recuperación económica debería de sostenerse más en el tiempo, por lo que las expectativas de ganancia de los mercados estarían inclinadas al alza.

En conclusión, la nueva política no solo beneficia el marco de acción de la Fed, sino también la evolución de los mercados financieros internacionales al percibir una política más flexible.

La información que contiene este documento fue preparada por Grupo Financiero Mercado de Valores para conocimiento y análisis de sus clientes, por lo tanto, es **estrictamente confidencial** y para uso único y exclusivo de sus destinatarios. Este documento no constituye ni debe interpretarse en ningún momento ni en ninguna circunstancia, como una oferta de compra o venta de productos, servicios o valores de ningún tipo. La información contenida en este documento ha sido obtenida por Grupo Financiero Mercado de Valores de fuentes que en su opinión se consideran confiables y actuales en el momento en que fue divulgada. Los destinatarios deben de evaluar las distintas opciones de inversión con base en su tolerancia y nivel de riesgo aceptable, y sus objetivos de inversión en coordinación con su respectivo Asesor de Inversión. Está totalmente prohibida la reproducción o transmisión por cualquier medio escrito, fotográfico, audiovisual o electrónico de la información supra citada; así como también su remisión o divulgación a cualquier tercero diferente de su destinatario. Grupo Financiero Mercado de Valores no se hace responsable por el uso o divulgación no autorizada que el destinatario u otras terceras personas pudieran hacer del contenido total o parcial de la información confidencial dicha; y serán estos últimos los únicos responsables de las consecuencias que esas divulgaciones ilegales o reproducciones ilegítimas eventualmente causen.