

Política Monetaria EUA

Mario Augusto Correa Martínez
5123-2683
mcorrea@scotiab.com.mx

Mensajes Importantes:

- El comunicado del FOMC es menos suave que el anterior, pero menos duro de lo que esperaban los mercados.
- Se percibe una menor probabilidad de que el primer incremento sea en junio próximo.
- La FED recorta sus estimaciones de crecimiento para 2015 y 2016, así como sus estimaciones de la tasa de desempleo, incluyendo la de largo plazo.
- Los mercados reaccionan con gran optimismo, bajando de forma significativa las tasas de interés de los bonos del tesoro, subiendo las bolsas de valores y reduciéndose la fortaleza del dólar.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) mantuvo sin cambio la postura monetaria, tal como se esperaba.

A continuación presentamos una traducción propia del comentario del FOMC, resaltando los cambios respecto a la decisión del 28 de enero. Lo que se agrega está en azul y "negritas", mientras que lo que se elimina está en rojo y tachado.

La información recibida desde que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto se reunió en **Diciembre Enero** sugiere que ~~la actividad económica se ha estado expandiendo a un ritmo sólido~~ **el crecimiento económico se ha moderado en alguna medida**. Las condiciones del mercado laboral han mejorado más, con fuertes ganancias de trabajos y una menor tasa de desempleo. ~~En balance,~~ un rango de indicadores del mercado laboral sugiere que la subutilización de los recursos laborales continúa disminuyendo. El gasto de los hogares está aumentando moderadamente; reducciones ~~recientes~~ en precios de la energía han impulsado el poder de compra de los hogares. La inversión fija de los negocios está avanzando, mientras que la recuperación del sector vivienda permanece lenta **y el crecimiento de las exportaciones se ha debilitado**. La inflación ha declinado más, por debajo del objetivo de largo plazo del Comité, reflejando principalmente las reducciones en los precios de la energía. Las medidas de inflación basadas en la compensación del mercado ~~han declinado sustancialmente en los meses recientes~~ **permanecen bajas**; las medidas de expectativas de inflación de largo plazo basadas en encuestas se han mantenido estables.

Consistente con su mandato estatutario, el Comité busca promover el máximo empleo y la estabilidad de precios. El Comité espera que, con el grado apropiado de política acomodaticia, la actividad económica se expandirá a una tasa moderada, con indicadores en el mercado laboral que continúen moviéndose hacia niveles que el Comité juzga consistentes con su mandato dual. El Comité continúa viendo el panorama de riesgos para la actividad económica y el mercado laboral como casi balanceados. Se anticipa que la inflación ~~descenderá aún más en el corto plazo~~ **permanezca cerca de su reciente bajo nivel en el corto plazo**, pero el Comité espera que la inflación aumente gradualmente hacia el 2 por ciento en el mediano plazo conforme el mercado laboral mejore más y los efectos transitorios de menores precios de la energía y otros factores se disipen. El Comité continúa monitoreando de cerca los acontecimientos en torno a la inflación.

Para apoyar el progreso continuo hacia el máximo empleo y la estabilidad de precios, el Comité reafirma hoy su percepción de que el actual objetivo de entre 0 y ¼ por ciento para la tasa de fondos federales permanece apropiado. Para determinar por cuánto tiempo mantener este rango objetivo, el Comité evaluará el progreso --tanto realizado como esperado-- hacia sus objetivos de máximo empleo y 2 por ciento de inflación. Esta evaluación tomará en cuenta un amplio rango de información, incluyendo medidas de las

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Investat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Investat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisión(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todos los clientes de Scotiabank Investat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la actividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de los emisores de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no perciben compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Investat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Investat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con los emisores de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directa o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser otorgado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Investat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Investat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversiones Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

Estudios Económicos

| | |
|-------------------------|--------------------|
| • Mario Correa | 5123-2683 |
| • Carlos González | 5123-2685 |
| • Silvia González | 5123-2687 |
| • Luis Jaramillo | 5123-2686 |
| • Gabriela Montiel | 5123-0000 x. 36760 |
| estudeco@scotiab.com.mx | |

condiciones del mercado laboral, indicadores de presiones de inflación y expectativas de inflación y lecturas de acontecimientos financieros e internacionales. ~~Basado en su evaluación actual, el Comité juzga que puede ser paciente para empezar a normalizar la postura de política monetaria. Sin embargo, si la información entrante indica un progreso más rápido hacia los objetivos de empleo e inflación respecto a lo que espera el Comité, entonces aumentos en el rango objetivo para la tasa de los fondos federales son probables de ocurrir antes de lo que se anticipa actualmente. Por el contrario, si el progreso resulta más lento a lo esperado, entonces los incrementos en el rango objetivo probablemente ocurrirán después de lo que se anticipa actualmente.~~ **Consistente con su comunicado anterior, el Comité juzga que un incremento en el rango objetivo para la tasa de fondos federales permanece improbable para la reunión del FOMC de abril. El Comité anticipa que será apropiado incrementar el rango objetivo para la tasa de fondos federales cuando se haya visto mejoría adicional en el mercado laboral y esté razonablemente confiado en que la inflación se moverá de regreso hacia su objetivo de 2 por ciento en el mediano plazo. Este cambio en la guía futura no indica que el Comité ha decidido sobre el tiempo para el incremento inicial en el rango objetivo.**

El Comité mantiene su política existente de reinvertir los pagos de principal de su tenencia de deuda de agencias y de activos respaldados por hipotecas, y de rolar los vencimientos de bonos del tesoro en las subastas. Esta política, al mantener las tenencias de instrumentos de largo plazo en niveles considerables, debe ayudar a mantener condiciones financieras acomodaticias.

Cuando el Comité decida comenzar a remover la acomodación de la política, tomará un enfoque balanceado consistente con sus objetivos de largo plazo de máximo empleo e inflación del 2 por ciento. El Comité actualmente anticipa que, aún luego de que el empleo y la inflación estén cerca de los niveles consistentes con su mandato, las condiciones económicas pueden, por algún tiempo, garantizar el tener la tasa de fondos federales por debajo de los niveles que el Comité considera como normales en el largo plazo.

Consideraciones

Comentario menos suave ("dovish") que el anterior. En este comunicado, la Fed hace un lado la referencia a ser "paciente" para empezar a normalizar su postura monetaria, tal como se esperaba en los mercados, aunque advierte que es poco probable que en abril se presente un incremento en la tasa de interés, y enfatiza que no se ha decidido el momento en que se presentará el primer incremento en la tasa de los fondos federales. Con ello deja la puerta abierta para actuar conforme lo requieran las circunstancias.

Se reduce probabilidad de primer incremento en junio. Aunque en su mensaje de prensa, la Sra. Yellen no descarta la posibilidad de que el primer incremento sea en junio próximo, diversos elementos apuntan hacia un primer incremento en fecha posterior. Por un lado, en su lectura de la economía reconocen que el crecimiento se ha moderado y que el crecimiento de las exportaciones se ha debilitado, a la vez que la inflación se mantiene muy por debajo de su objetivo de 2 por ciento y que se redujeron los pronósticos de crecimiento y la tasa de desempleo de largo plazo.

Se deterioran perspectivas de crecimiento. En su anexo de estimaciones económicas, la FED recorta su rango estimado para el crecimiento del PIB en el 2015 y 2016, como puede verse en el cuadro adjunto. También se reduce su estimación de la tasa de desempleo y de la inflación del gasto personal en consumo para estos dos años. Incluso se recorta el pronóstico de largo plazo para la tasa de desempleo, lo que quiere decir que los miembros del Fed piensan que el nivel sostenible para esta tasa es ahora menor, dando más espacio para que siga bajando antes de propiciar un incremento en las tasas del Fed.

Los mercados reaccionan con optimismo. La reacción de los mercados financieros a la decisión del FED fue notablemente optimista, observándose bajas significativas en las tasas de interés de los bonos del tesoro, aumentos en las bolsas de valores y una menor fortaleza del dólar frente a otras monedas. Estas reacciones deben servir para notar lo sensibles que se mantienen los mercados financieros a los acontecimientos del entorno.

Revisión de Pronósticos del FED

| Tendencia Central de los Pronósticos | | | |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-------------|
| | 2015 | 2016 | Largo Plazo |
| Crecimiento PIB | 2.3 ~ 2.7 | 2.3 ~ 2.7 | 2.0 ~ 2.3 |
| *Anterior | 2.6 ~ 3.0 | 2.5 ~ 3.0 | 2.0 ~ 2.3 |
| Tasa Desempleo | 5.0 ~ 5.2 | 4.9 ~ 5.1 | 5.0 ~ 5.2 |
| *Anterior | 5.2 ~ 5.3 | 5.0 ~ 5.2 | 5.2 ~ 5.5 |
| Inflación PCE | 1.3 ~ 1.4 | 1.5 ~ 1.9 | 1.8 ~ 2.0 |
| *Anterior | 1.5 ~ 1.8 | 1.7 ~ 2.0 | 1.8 ~ 2.0 |

* Proyecciones de Diciembre

Atención a las implicaciones. Habrá que tener cautela en la interpretación de este evento, ya que si bien los mercados se mostraron “aliviados” al ver que el aumento en tasas no es inminente, hay que notar, por un lado, que la FED deja las puertas abiertas para un incremento inclusive en Junio; y por otro lado, que si la FED está pensando que puede haber más tiempo antes del primer incremento es porque no percibe ya el mismo grado de solidez en la actividad económica. De hecho, la revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento del PIB es bastante importante. Es importante tener en cuenta que la incertidumbre sobre el panorama aún sigue vigente, y que la volatilidad elevada en los mercados financieros no ha terminado. Muy probablemente veremos nuevos episodios de volatilidad elevada en los mercados globales en lo que resta del año.

Posibles implicaciones para México. En principio, esta decisión libera algo de presión para Banco de México, ya que el tipo de cambio se redujo de forma significativa a niveles por debajo de los 15.15 pesos por dólar, y en los próximos días podría continuar una tendencia de baja moderada en el valor del dólar. No obstante, las presiones sobre el peso podrían reactivarse más adelante, ya que un menor crecimiento económico en EUA puede contribuir a una baja adicional en los precios del petróleo y a un menor nivel de crecimiento en México, lo que podría repercutir en mayores niveles del tipo de cambio. También las tasas de interés de largo plazo en México reaccionaron sensiblemente al anuncio del FED, observándose bajas importantes en la parte larga de la curva, y parece probable que en los próximos días continúen en niveles bajos. Por último, resulta preocupante que se esté reduciendo la perspectiva de crecimiento para EUA, ya que nuestras exportaciones son uno de los motores importantes en estos momentos para nuestra economía.