

Política Monetaria en EUA

Mensajes Importantes:

- El FOMC recortó en otros 10 MMD su ritmo mensual de compra de activos, acorde a lo esperado.
- El lenguaje del comunicado es más positivo respecto a la marcha de la economía, pero se insiste en que en el mercado laboral aún hay sub-utilización de los recursos.
- Un miembro votó en contra de la mantener el señalamiento de que las tasas todavía estarán bajas por un periodo de tiempo considerable.
- El cambio en la dirección de la política monetaria del FED podría estar más cerca de lo que esperan los mercados.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) decidió reducir otros 10 mil millones de dólares (MMD) su actual programa de compra de activos mensual, llegando a 25 MMD, emitiendo un comunicado con ligeras diferencias con respecto al anterior.

A continuación presentamos una traducción propia del comentario del FOMC, resaltando los cambios respecto a la decisión del 18 de junio. 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 FOMC se reunió en ~~abril~~ **junio** indica que el crecimiento en la actividad económica ~~ha rebotado en meses recientes~~ **rebotó en el segundo trimestre**. Las condiciones en el mercado laboral ~~generalmente mostraron mejoría adicional~~ **mejoraron, con la tasa de desempleo descendiendo aún más. La tasa de desempleo, sin embargo, permanece elevada. Sin embargo, una gama de indicadores del mercado laboral sugiere que aún persiste una significativa sub-utilización de recursos laborales**. El gasto familiar parece estar aumentando moderadamente y la inversión fija de las empresas ~~retomó su avance~~ **está avanzando**, mientras que la recuperación en el sector vivienda continúa lenta. La política fiscal está restringiendo el crecimiento económico, aunque la magnitud de la restricción está disminuyendo. La inflación ~~ha estado corriendo por debajo~~ **se ha movido más cerca** del objetivo de largo plazo del Comité. ~~pero las~~ **Las** expectativas de inflación de largo plazo han permanecido estables.

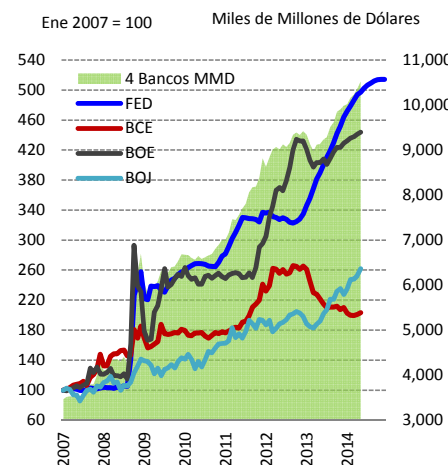
Consistente con su mandato estatutario, el Comité busca fomentar el máximo empleo y la estabilidad de precios. El Comité espera que, con una apropiada política acomodaticia, la actividad económica se expandirá a un paso moderado, y que las condiciones del mercado laboral continuarán mejorando gradualmente, moviéndose hacia lo que el Comité juzga consistente con su mandato dual. El Comité ve que los riesgos para el panorama económico y el mercado laboral están prácticamente balanceados **y juzga que la probabilidad de que la inflación corra persistentemente por debajo del 2 por ciento ha disminuido en alguna medida. El Comité reconoce que una persistente inflación por debajo del objetivo de 2 por ciento puede plantear riesgos para el desempeño económico y estará monitoreando los acontecimientos sobre la inflación cuidadosamente por evidencia de que la inflación se moverá hacia su objetivo en el mediano plazo.**

El Comité juzga actualmente que existe suficiente fuerza subyacente de la economía en general para respaldar el mejoramiento de las condiciones laborales. A la luz del progreso acumulado hacia el máximo empleo y en la mejoría de la perspectiva de las condiciones del mercado laboral desde el comienzo del actual programa de compra de activos, el Comité decidió una nueva reducción mesurada al ritmo de su compra de activos. Empezando en **Julio Agosto**, el Comité adicionará activos respaldados por hipotecas a un ritmo de **\$15 10 MMD** por mes en lugar de **\$20 15 MMD** por mes, y adicionará a su tenencia de bonos del Tesoro de largo plazo a un ritmo de **\$20 15 MMD** por mes en lugar de **\$25 20 MMD** por mes. El Comité está manteniendo su política existente de reinvertir los pagos de sus principales tenencias de deuda de agencias y de activos respaldados por hipotecas y de reinvertir los vencimientos de bonos del Tesoro en subasta. Las tenencias del Comité medibles y crecientes de instrumentos de largo plazo deben mantener presión de baja en las tasas de interés de largo plazo, apoyar los mercados

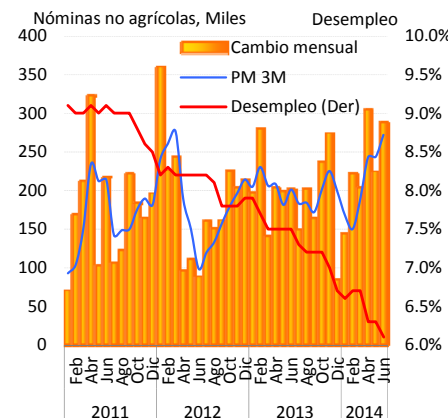
• Mario Augusto Correa Martínez 5123-2685
mcorrea@scotiab.com.mx

Liquidez inyectada por bancos centrales

Variación % real anual



Evolución del mercado laboral en EUA



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 Investit 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 Investit. 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 emisiones(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 Investit, 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 efectividad 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 Investit o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investit puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Investit 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 Investit, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Investit 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
- Gabriela Montiel 5123-0000 x. 36760

estudeco@scotiab.com.mx

hipotecarios y ayudar a generar condiciones financieras en general más acomodaticias, que en su lugar debieran promover una recuperación económica más fuerte y ayudar a asegurar que la inflación, en el transcurso del tiempo, está en una tasa más consistente con el mandato dual del Comité.

El Comité revisará con detalle la información entrante sobre eventos económicos y financieros en los próximos meses y continuará sus compras de bonos del Tesoro y de instrumentos respaldados por hipotecas, y empleará sus otras herramientas de política conforme sea apropiado, hasta que el panorama para el mercado laboral haya mejorado sustancialmente en un contexto de estabilidad de precios. Si la información entrante apoya ampliamente la expectativa del Comité de mejoras continuas en las condiciones del mercado laboral, y de la inflación moviéndose hacia el objetivo de largo plazo, el Comité probablemente reducirá el ritmo de compra de activos en nuevos pasos mesurados en reuniones futuras. Sin embargo, la compra de activos no se encuentra en un curso predeterminado, y las decisiones del Comité sobre el ritmo de la misma, se mantendrá contingente a la perspectiva que tenga el Comité del mercado laboral y la inflación; así como a la evaluación de la probable eficacia y costos de dichas compras.

Para apoyar el progreso continuo hacia el máximo empleo y estabilidad de precios, el Comité reafirmó hoy su visión de que una posición altamente acomodaticia de la política monetaria permanece apropiada. Para determinar por cuánto tiempo se mantendrá el actual rango de entre 0 y 1/4 por ciento de la tasa de interés de fondos federales, el Comité evaluará el progreso (tanto el alcanzado como el esperado) hacia sus objetivos de máximo empleo e inflación del 2 por ciento. Ésta evaluación tomará en cuenta una amplia gama de información incluyendo las medidas en las condiciones del mercado laboral, indicadores de presiones inflacionarias y expectativas de inflación, y lecturas de los acontecimientos financieros. El Comité continúa anticipando, basado en la evaluación de estos factores, que probablemente será apropiado mantener su actual rango objetivo de la tasa de interés de los fondos federales por un tiempo considerable luego de que el programa de compra de activos concluya, especialmente si la inflación proyectada continúa por debajo de la meta de largo plazo de 2 por ciento y dado que las expectativas de inflación de largo plazo permanezcan bien ancladas.

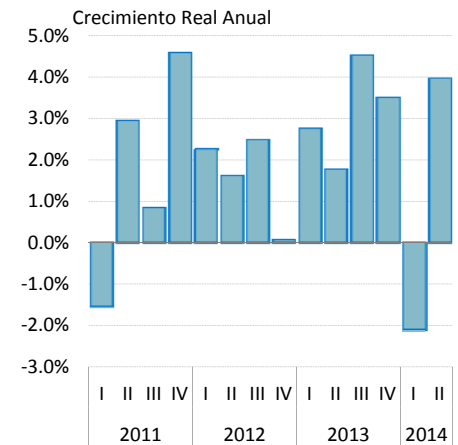
Cuando el Comité decida comenzar a remover la política acomodaticia, tomará un enfoque balanceado consistente con sus objetivos de largo plazo de máximo empleo y una inflación de 2 por ciento. El Comité actualmente anticipa que, aún cuando el empleo y la inflación se encuentren en niveles cercanos a los consistentes con su mandato, las condiciones económicas podrían, por algún tiempo, requerir mantener la tasa de interés de los fondos federales en niveles por debajo de los que el Comité observa como normales en el largo plazo.

[...] Votando en contra estuvo Charles I. Plosser, que objetó la guía que indica que probablemente sería apropiado mantener el rango actual de la tasa de fondos federales por un "tiempo considerable después de que el programa concluya," porque tal lenguaje depende del tiempo y no refleja el considerable progreso económico que se ha hecho hacia los objetivos del Comité.

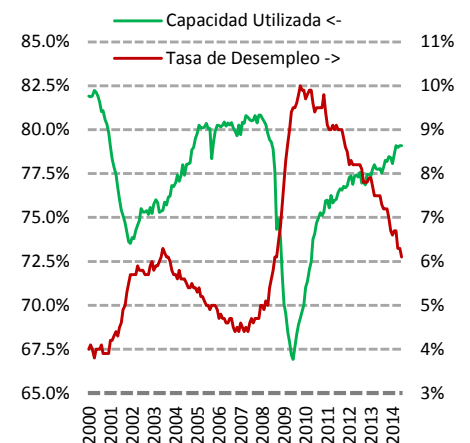
Comentario

A fuerzas "dovish". Llama la atención que el FOMC tenga que matizar el progreso en el mercado laboral señalando que "una gama de indicadores del mercado laboral sugiere que aún persiste una significativa sub-utilización de recursos laborales", sobre todo luego de los datos publicados del día de hoy, que mostraron un crecimiento de 4.0% en el PIB del 2T, y de la notable velocidad de descenso en la tasa de desempleo en los últimos meses. Tal parece que el FOMC quiere evitar una reacción acelerada de las tasas de interés, como ocurrió en Mayo del año pasado, y por eso se esfuerza en imprimir un sesgo "dovish" a su comunicado. También hay que notar el voto en contra de Charles Plosser. Tal parece que el inicio del cambio en la dirección de la política monetaria de EUA está más cerca de lo que se percibe en los mercados, ya que la marcha de la actividad económica, el empleo y la inflación no son consistentes con una postura monetaria tan laxa como la que todavía se mantiene. Si llegaran a presentarse repuntes inesperados en el empleo o la inflación, los mercados financieros podrían comenzar a reaccionar con fuerza, especialmente con alzas en las tasas de interés.

Evolución del PIB en EUA



Capacidad instalada en la Industria y Desempleo



Evolución de la Inflación Anual

