

Política Monetaria EUA

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

Mensajes Importantes:

- El FOMC mantiene postura monetaria, dando más peso a factores externos y al parecer percibiendo un mayor riesgo derivado del entorno global o más preocupado por actuar demasiado pronto.
- La incertidumbre respecto al momento del primer aumento y a la trayectoria de las tasas de interés muy probablemente mantendrá vigente la inquietud en los mercados en esta última parte del año.
- Para la decisión de Banxico, lo más probable es que mantengan su tasa de referencia sin cambio, aunque no habría que descartar la posibilidad de un incremento, ante los elevados niveles que se mantienen en el tipo de cambio y el riesgo de que esto comience a afectar las expectativas de inflación.

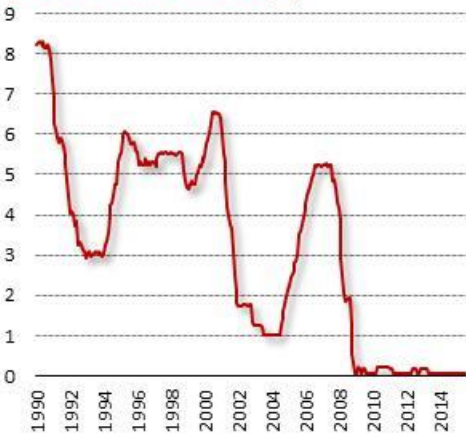
El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) **mantuvo sin cambio la postura monetaria, realizando cambios relevantes en su comentario.** A continuación presentamos una traducción propia del comentario del FOMC, resaltando los cambios respecto a la decisión anunciada el 29 de julio. 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 **Junio Julio indica sugiere** que la actividad económica se ~~ha estado expandiendo moderadamente en meses recientes~~ **está expandiendo a un ritmo moderado. El crecimiento en el gasto de los hogares ha sido moderado y el sector vivienda ha mostrado mejoría adicional; sin embargo, la inversión fija de los negocios y las exportaciones permanecieron suaves. El gasto de los hogares y la inversión fija de negocios han estado aumentando moderadamente, y el sector vivienda ha mejorado aún más, sin embargo, las exportaciones netas han sido suaves.** El mercado laboral continuó mejorando con sólidas ganancias en el empleo y un desempleo descendiente. En balance, ~~una gama de~~ **indicadores del mercado laboral sugiere que la subutilización de los recursos laborales disminuyó ha disminuido** desde principios del año. La inflación **continué ha continuado corriendo** por debajo del objetivo de largo plazo del Comité, reflejando parcialmente las reducciones ~~previas~~ **en los precios de la energía y precios decrecientes en** de importaciones no energéticas. Las medidas de inflación basadas en la compensación del mercado ~~permanecen bajas se movieron hacia abajo;~~ **las medidas de expectativas de inflación de largo plazo basadas en encuestas se han mantenido estables.**

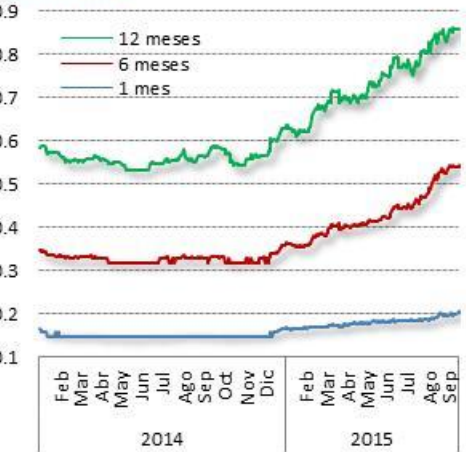
Consistente con su mandato estatutario, el Comité busca promover el máximo empleo y la estabilidad de precios. **Eventos económicos globales y financieros recientes pueden restringir la actividad económica en alguna medida y pueden posiblemente poner presión de baja sobre la inflación en el corto plazo.** Sin embargo, el Comité espera que, con el grado apropiado de política acomodaticia, la actividad económica se expanda 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 los riesgos para el panorama de la actividad económica y el mercado laboral como casi balanceados **pero está monitoreando los eventos en el exterior.** Se anticipa que la inflación 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 la caída ~~más temprana~~ **en los precios de la energía y las importaciones 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 1/4 por ciento

Tasa de Fondos Federales (%)



Tasas LIBOR



Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que residen 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 cambiar 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 alguno o algunos emisores(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 áreas 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. Alguno 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 calificador, 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 A. Correa Martínez 5123-2683
 - Carlos González Martínez 5123-2685
 - Silvia González Anaya 5123-2687
 - Luis A. Jaramillo-Mosqueira 5123-2686
 - Maribel G. Lares Coronado 5123-0000 x. 36760
- estudeco@scotiab.com.mx

Política Monetaria en EUA

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 condiciones del mercado laboral, indicadores de presiones de inflación y expectativas de inflación y lecturas de acontecimientos financieros e internacionales. El Comité anticipa que será apropiado incrementar el rango objetivo para la tasa de fondos federales cuando se haya visto alguna mejoría adicional en el mercado laboral y esté razonablemente confiado que la inflación se moverá de regreso hacia su objetivo de 2 por ciento en el mediano plazo.

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 reinvertir los vencimientos de bonos del tesoro en 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.

En esta ocasión, la Fed presentó también sus pronósticos para la economía estadounidense, cuyos principales cambios se ilustran en el siguiente cuadro.

Pronósticos del FED

Variable	Rango		Mediana	
	2015	2016	2015	2016
Crecimiento del PIB	1.9 a 2.5	2.1 a 2.8	2.1	2.3
Pronóstico Previo	1.7 a 2.3	2.3 a 3.0	1.9	2.5
Tasa de Desempleo	4.9 a 5.2	4.5 a 5.0	5.0	4.8
Pronóstico Previo	5.0 a 5.3	4.6 a 5.2	5.3	5.1
Inflación PCE	0.3 a 1.0	1.5 a 2.4	0.4	1.7
Pronóstico Previo	0.6 a 1.0	1.5 a 2.4	0.7	1.8
Inflación PCE Core	1.2 a 1.7	1.5 a 2.4	1.4	1.7
Pronóstico Previo	1.2 a 1.6	1.5 a 2.4	1.3	1.8

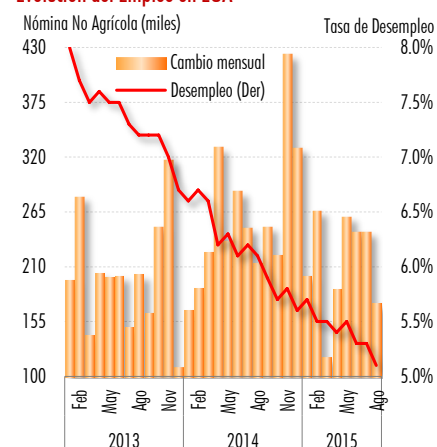
Consideraciones

Más aristas de las que se ven a simple vista. La decisión del FOMC tiene muchas más aristas y matices de los que se ven a simple vista, y para poder atisbar las posibles implicaciones de esta decisión habría que sacar en claro el porqué de la decisión de hoy.

¿Qué dice el FOMC y la Sra. Yellen? Básicamente insisten en que "el rango actual entre 0 y ¼ para la tasa de fondos federales sigue siendo apropiado", aunque por otro lado aumentaron su pronóstico de crecimiento del PIB para este año y redujeron su pronóstico de desempleo para este año y el que sigue. Insisten también que no es tan importante el momento del primer incremento en la tasa de referencia, sino que los mercados sepan que la trayectoria de incremento en las tasas de interés será muy pausada, lo que implica que las condiciones monetarias se mantendrán acomodaticias por tiempo prolongado.

¿Por qué la decisión de mantener? Esta es una pregunta especialmente relevante, ya que la respuesta que se dé puede tener implicaciones importantes. Si atendemos al comunicado, parece claro que se le da un peso importante a los eventos económicos y financieros

Evolución del Empleo en EUA



externos a EUA, ya que de hecho el panorama para la economía estadounidense no cambia. Básicamente, y de acuerdo a lo expresado anteriormente por la Fed, el momento del primer incremento será cuando ocurran dos cosas: 1) que el mercado laboral esté en una situación cercana al pleno empleo y 2) que el FOMC se sienta confiado en que la inflación regresará al 2% en un horizonte de mediano plazo. Para que la Fed siga postergando el primer incremento, por lo menos una de estas condiciones sigue sin cumplirse o hay algo más que interfiere con la decisión. La evolución de mercado laboral ha sido positiva, mientras que los pronósticos de inflación tal vez estén por debajo del 2%, pero esto último implicaría la posibilidad de que la Fed podría tener que esperar más allá del 2015.

Mayores riesgos en el horizonte. Una posibilidad bastante factible es que el FOMC vea más riesgos en el panorama, especialmente debido a factores externos como puede ser la debilidad cada vez más marcada en la economía China. Si esa es la razón de peso detrás de la decisión de hoy, los mercados financieros pronto regresarán a mostrar inquietud y volatilidad, ya que las perspectivas de crecimiento de China difícilmente repuntarán en los próximos meses, y más bien tienen espacio para seguir descendiendo. Esto es, el escenario global se percibiría más adverso a lo anteriormente contemplado.

Riesgo a equivocarse. Otra consideración que puede estar detrás de la decisión del FOMC es que pueden tener más temor a equivocarse con un aumento demasiado anticipado que pudiera frenar la reactivación de la economía. Cabe notar que este riesgo tiene una contraparte, que sería entonces el riesgo de actuar demasiado tarde, que implicaría un sobrecalentamiento de la economía que incubara un proceso de inflación que requeriría un mayor esfuerzo monetario para ser contenido, es decir, un aumento más rápido y hacia niveles más elevados en las tasas de interés. Desde luego, la Fed está tratando de encontrar el momento preciso para actuar, pero si detrás de su decisión está evitar el riesgo de actuar demasiado pronto, se privilegia entonces el riesgo de actuar demasiado tarde. Como consecuencia de ello, los mercados financieros tendrían, en los próximos meses, motivos para permanecer inquietos y con altos niveles de volatilidad.

Riesgo de perder credibilidad. La Fed ha dicho de diferentes formas que el primer incremento en la tasa de referencia muy probablemente ocurriría en el 2015, lo que representa uno de los elementos "modernos" en la conducción de la política monetaria, la llamada guía futura ("*forward guidance*"). Una de las lecturas de la decisión de hoy es que se reduce la probabilidad de que el primer incremento en la tasa de referencia se dé este año. El problema es que si el primer incremento no se da en el 2015, los mercados podrían concluir que el "*forward guidance*" no funciona adecuadamente, y en lugar de fijarse en lo que diga la Fed, estarán más atentos a los indicadores económicos, lo que llevaría a que los mercados no estarían "preparados" para el primer incremento cuando éste ocurra y las reacciones podrían ser más abruptas, especialmente en las tasas de interés.

Implicaciones para el desempeño de los mercados. Quizás después de una o dos semanas con un desempeño positivo, ya que los mercados financieros suelen reaccionar positivamente a las bajas tasas de interés y altos niveles de liquidez, la inquietud respecto a la trayectoria futura de las tasas de interés del Fed y del mercado se mantendrá elevada, y las variables financieras continuarán muy sensibles a los indicadores económicos más relevantes, especialmente del mercado laboral y de los precios. Cuando se acerque la próxima decisión del Fed, el 28 de Octubre, probablemente volveremos a ver volatilidad.

Implicaciones para México. Por lo pronto, luego de esta decisión del Fed, se reduce la probabilidad de que Banco de México aumente su tasa de interés de referencia en su decisión de este próximo lunes, aunque tampoco habría que descartar esta posibilidad. Hay que recordar que ya uno de los miembros de la Junta de Gobierno votó a favor de un incremento en la tasa de referencia, y percibimos una elevada probabilidad de que comience a repuntar la inflación como consecuencia de la depreciación observada en el peso mexicano, lo que podría comenzar a afectar las expectativas de inflación del mercado. Aquí también existe el riesgo de que la inflación se desvíe de la meta si la política monetaria actúa demasiado tarde. Por ello hay que estar muy atentos a la decisión de Banxico y a la lectura que tengan de la economía.