

Política Monetaria EUA

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

Mensajes Importantes:

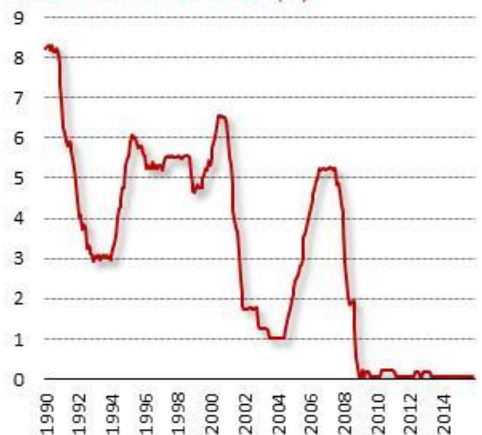
- El FOMC ajusta su postura monetaria por primera vez desde la crisis, comenzando el proceso de normalización y un cambio de ciclo de la política monetaria, a partir del cual veremos tasas de interés en ascenso durante los próximos años.
- La decisión y el comentario del Fed quedaron muy en línea con lo que ya se tenía descontado en los mercados, por lo que en ausencia de sorpresas negativas, se generó una reacción favorable en los mercados financieros.
- La Fed insiste en que el ajuste de alza en tasas será gradual, pero al mismo tiempo dependerá de la evolución de la economía, lo que implica que la incertidumbre sobre el ritmo de alza en las tasas y la sensibilidad elevada de los mercados a los acontecimientos continuarán vigentes.
- Para los mercados financieros globales, este proceso implicará condiciones menos laxas en lo general, con especial complicación para los mercados emergentes con fundamentos menos sólidos y para las empresas con deuda sin grado de inversión.
- Para México, esto también implica condiciones financieras internacionales menos favorables a las observadas en años previos, y requerirá de ajustes en la política monetaria de Banxico para evitar impactos negativos más significativos sobre nuestras variables financieras
- Esperamos que mañana, Banco de México aumente por lo menos en 25 puntos base su tasa de referencia.

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 17 de septiembre. 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 **Septiembre** ~~Octubre~~ sugiere que la actividad económica se está expandiendo a un ritmo moderado. El gasto de los hogares y la inversión fija de negocios han estado aumentando a tasas sólidas, y el sector vivienda ha mejorado aún más, sin embargo, las exportaciones netas han sido suaves. ~~El ritmo de creación de empleos desaceleró y la tasa de desempleo se mantuvo estable. Sin embargo,~~ Un rango de indicadores **recientes** del mercado laboral, ~~en balance,~~ **incluyendo las ganancias en marcha en los empleos y desempleo apreciablemente** desde principios del año. La inflación ha continuado corriendo por debajo del objetivo de largo plazo **de 2 por ciento** del Comité, reflejando parcialmente las reducciones en los precios de la energía y de importaciones no energéticas. Las medidas de inflación basadas en la compensación del mercado ~~se movieron ligeramente hacia abajo permanecen bajas;~~ **las algunas** medidas de expectativas de inflación de largo plazo basadas en encuestas ~~han bajado marginalmente. se han mantenido estables.~~

Consistente con su mandato estatutario, el Comité busca promover el máximo empleo y la estabilidad de precios. El Comité espera **actualmente** que, ~~con el grado apropiado de política acomodaticia,~~ **con ajustes graduales en la postura de política monetaria** la actividad económica ~~se expanda~~ continuará expandiéndose a una tasa moderada **y que los con** indicadores del mercado laboral continúen **fortaleciéndose. moviéndose hacia niveles que el Comité juzga consistentes con su mandato dual.** En general, tomando en cuenta eventos domésticos e internacionales, el Comité ~~continúa viendo los~~ **contempla** riesgos para el panorama de la actividad económica y el mercado laboral como ~~easy-balanceados pero está monitoreando los eventos económicos y financieros globales.~~ Se anticipa que la

Tasa de Fondos Federales (%)



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 cambiar 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 alguno o algunos emisores(mencionado(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 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 aserividad 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 afiliados con respecto a la elaboración de este reporte. Alguno 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 A. Correa Martínez 5123-2683
 - Carlos González Martínez 5123-2685
 - Silvia González Anaya 5123-2687
 - Luis A. Jaramillo-Mosqueira 5123-2686
 - Ricardo González Chagín 5123-0000 ext 36760
- estudeco@scotiab.com.mx

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 en los precios de la energía y las importaciones se disipen ~~y el mercado laboral se fortalezca más~~. El Comité continúa monitoreando de cerca los acontecimientos en torno a la inflación.

El Comité juzga que ha habido una mejoría considerable en las condiciones del mercado laboral este año, y está razonablemente confiado que la inflación subirá, en el mediano plazo, hacia su objetivo de 2 por ciento. Dado el panorama económico, y reconociendo el tiempo que lleva el que las acciones de política afecten los resultados económicos futuros, el Comité decidió incrementar el rango objetivo para la tasa de fondos federales a $\frac{1}{4}$ a $\frac{1}{2}$ por ciento. La postura de política monetaria permanece acomodaticia después de este incremento, apoyando entonces mejoría adicional en las condiciones del mercado laboral y el regreso a una inflación del 2 por ciento. ~~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 $\frac{1}{4}$ por ciento para la tasa de fondos federales permanece apropiado.~~

Para determinar ~~por cuánto tiempo mantener este rango objetivo,~~ **el momento y magnitud de futuros ajustes al rango objetivo de la tasa de fondos federales,** 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. **A la luz del déficit actual de 2 por ciento, el Comité monitoreará cuidadosamente el progreso actual y esperado hacia su objetivo de inflación.** ~~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 espera que las condiciones económicas evolucionen en una manera que garantizará sólo incrementos graduales en la tasa de fondos federales; la tasa de fondos federales es probable que permanezca, por un tiempo, debajo de los niveles que se espera prevalezcan en el largo plazo. Sin embargo, la trayectoria actual de la tasa de fondos federales dependerá del panorama económico que se informe con los datos entrantes.**

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, **y anticipa hacerlo hasta que la normalización del nivel de la tasa de fondos federales esté bien en marcha.** 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.~~

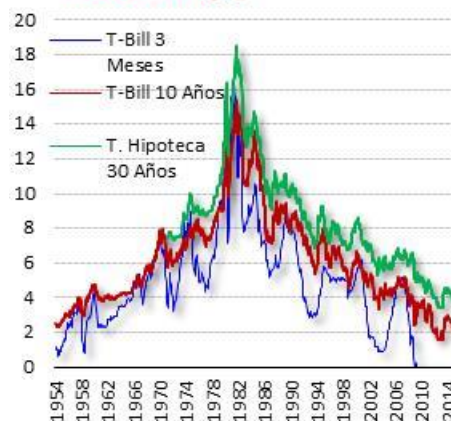
En esta ocasión hubo revisión de pronósticos para la economía estadounidense y el voto de incrementar la tasa de referencia se dio con la unanimidad de sus miembros.

Consideraciones

Cambio de ciclo monetario. Si bien este primer incremento en la tasa de fondos federales es pequeño, lo que hoy ocurrió fue un cambio de ciclo de la política monetaria en EUA, ya que a partir de ahora, las tasas de interés irán subiendo hasta alcanzar un nivel que se considere sostenible en el largo plazo, y que de acuerdo a las expectativas de los miembros del FOMC, estaría entre 3 y 4 por ciento.

Postura todavía acomodaticia. Es importante notar, como lo señala el Fed, que aún después de este incremento, la postura monetaria sigue siendo acomodaticia, lo que quiere decir que

Tasas en EUA (%)



Inflación en EUA



sigue en niveles que impulsa a la actividad económica. Mucho se ha argumentado en los mercados que subir la tasa de interés implica una postura restrictiva, pero esto no es preciso.

La incertidumbre no termina con esta decisión. Si bien la reacción de los mercados fue muy acotada, ya que al parecer se tenía ampliamente descontado lo que ocurrió y las cosas le salieron bien a la Fed, es importante notar que la incertidumbre aún no se ha disipado por completo. Aunque la Fed deja bien claro que buscan un ajuste gradual en las tasas de interés durante los próximos años, esto sigue dependiendo de la marcha de la economía y de la evolución de las principales variables del mercado laboral y la inflación. Debe observarse que tanto la Fed como los mercados anticipan una reactivación muy lenta de la inflación, que hasta el 2017 estaría regresando al 2 por ciento. Si llegara a presentarse un repunte imprevisto en la inflación, la velocidad del ajuste sería mayor y habría reacciones más importantes en los mercados. Esta posibilidad implica que los mercados financieros se mantendrán altamente sensibles a los acontecimientos y a la evolución de los datos, lo que mantiene viva la posibilidad de episodios de volatilidad elevada.

Rebalanceo de inversiones y corrección de niveles de riesgo. Una de las consecuencias de la política monetaria ultra-expansiva implementada por EUA ha sido la canalización de recursos por parte de los inversionistas hacia activos más riesgosos ante la falta de rendimiento en los activos más seguros. Incluso podría pensarse que los niveles de riesgo de muchos activos financieros han estado relativamente distorsionados o velados por la abundante liquidez global. En la medida en que se inicia el camino de regreso hacia niveles más normales de tasas de interés, es posible que muchos de estos riesgos "encubiertos" vayan revelándose, y que los inversionistas re-balanceen sus posiciones hacia activos menos riesgosos, propiciando movimientos más notables en los activos de mayor riesgo. Esto quiere decir que las tasas de interés del mercado corporativo que no tiene grado de inversión podrían estar bajo mayor presión, generando dificultades para las empresas que se estaban financiando en estos mercados.

Impacto negativo para mercados emergentes vulnerables. El cambio de ciclo monetario en EUA implicará un entorno financiero más astringente y difícil para los mercados emergentes en lo general, en la medida en que los inversionistas globales comiencen a regresar a EUA y a otros mercados con tasas más altas. El impacto sobre paridades cambiarias, tasas de interés y mercados accionarios será más importante para aquellos países con fundamentos macroeconómicos más endeblados, tales como niveles elevados de deuda externa y déficit público, amplios déficits en cuenta corriente, bajos niveles de reservas internacionales y perspectivas de crecimiento económico limitadas.

Posibles implicaciones para México. En principio, el cambio de ciclo monetario en EUA también representa un entorno financiero más astringente para nuestro país, que aunque tiene fundamentos macroeconómicos más sólidos que muchos otros países emergentes e incluso desarrollados, no es inmune al deterioro de los mercados globales. En ausencia de un ajuste suficiente de la política monetaria de Banxico, sería de esperarse una renovada presión sobre el peso mexicano más adelante. Para mañana se espera que Banco de México también aumente su tasa de interés de referencia en al menos 25 puntos base, y habrá que estar muy atentos al comentario que nos presente la autoridad monetaria. Por otro lado, parece claro que a partir de este momento comenzará a aumentar el costo del financiamiento en lo general, tanto para el gobierno como para las empresas, habiendo afectaciones diferenciadas para los diferentes tipos de crédito en el mercado. Aquellos créditos a tasa fija, como pueden ser el caso de muchas hipotecas, se mantendrá inalterado. Aquellos créditos referenciados directamente a tasas de corto plazo como la TIIE, tendrán un impacto inmediato similar al incremento del a tasa de referencia monetaria. Los créditos al consumo se verán afectados pero, en este primer momento, de forma casi imperceptible, ya las tasas de interés de este tipo de créditos reflejan mucho más el nivel de riesgo implícito a los mismos que el costo del fondeo. En un horizonte de un par de años, las tasas de interés de los diferentes tipos de crédito irán subiendo gradualmente, ya que con la decisión de hoy de la Fed está terminando la época de tasas de interés más baja que se ha visto en la historia moderna.