

## Política Monetaria EUA

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

### Mensajes Importantes:

- El FOMC mantuvo sin cambios su postura monetaria pero abre la puerta al primer incremento en tasas a partir de septiembre.
- El comunicado presenta pocos cambios, pero cambios relevantes: refieren que la subutilización de recursos en el mercado laboral ha disminuido (a secas, antes decían que un poco) y que el momento apropiado para el incremento en tasas será cuando se observen alguna mejoría en el mercado laboral (antes decían adicional).
- No hay todavía una señal clara de que cuándo ocurrirá el primer incremento, ya que esto dependerá de la marcha de indicadores clave. No obstante, si se confirma la tendencia esperada, sobre todo en los reportes de empleo, la probabilidad de que sea en septiembre el primer aumento parece elevada.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) mantuvo sin cambio la postura monetaria, tal como se esperaba, realizando cambios escasos pero 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 junio. Lo que se agrega está en azul y “negritas”, mientras que lo que se elimina está en rojo y tachado. Hay una oración que cambia de lugar dentro del primer párrafo, y se resalta en amarillo el calificativo que cambió.

La información recibida desde que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto se reunió en ~~abril~~ **sugiere Junio indica** que la actividad económica se ha estado expandiendo moderadamente ~~después de haber cambiado poco durante el primer trimestre en los últimos meses. El ritmo de aumento en los empleos se moderó y mientras que la tasa de desempleo se mantuvo estable. En balance un rango de indicadores del mercado laboral sugiere que la subutilización de los recursos laborales cambió disminuyó un poco.~~ El crecimiento en el gasto de los hogares ha sido moderado y el sector vivienda ha mostrado ~~alguna~~ **mejoría adicional**; sin embargo, la inversión fija de los negocios y las exportaciones permanecieron suaves. **El mercado laboral continúa mejorando con un sólido aumento 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 desde principios del año.** La inflación continuó 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 importaciones no energéticas; los precios de la energía parecen haberse estabilizado. Las medidas de inflación basadas en la compensación del mercado 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 pleno empleo y la estabilidad de precios. 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 el panorama de riesgos para la actividad económica y el mercado laboral como casi balanceados. 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 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

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 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 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 Investat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguno de los emisores 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
• Maribel G. Lares Coronado	5123-0000 x. 36760
estudeco@scotiab.com.mx	

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 mejora 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 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

**Refieren clara mejoría en mercado laboral.** La lectura que tienen del mercado laboral mejora considerablemente, no sólo porque dicen esto de forma explícita, sino porque quitan el “un poco” a la reducción en la subutilización de recursos del mercado laboral, lo que significa que la situación del mismo está muy cerca del mandato del Fed.

**Abren la puerta a un primer incremento en septiembre.** Si bien no se da una señal clara y explícita respecto al momento del primer incremento, y reiteran que tal momento dependerá de la marcha que presenten los indicadores clave, especialmente PIB y reportes de empleo; puede entenderse que si el mercado laboral continúa con la tendencia mostrada hasta el momento, se estaría en condiciones apropiadas para realizar el primer incremento en septiembre.

**Mayor peso a la evolución del empleo que a la de la inflación.** Recordando que el mandato del Fed es dual: promover el mayor nivel de empleo junto con estabilidad de precios; el FOMC refiere que el momento del primer incremento en la tasa será cuando, además de ver alguna mejoría en el mercado laboral, se sientan confiados en que la inflación regresará al 2 por ciento en el mediano plazo. Esto implica que la inflación no tiene que llegar al 2 por ciento para proceder con el primer incremento, sino que se perciba que su tendencia se dirige al 2 por ciento; y por lo mismo, que es más relevante en el corto plazo la evolución del mercado laboral, ya que el FOMC explícitamente espera que la inflación se dirija el 2 por ciento en el mediano plazo.

**Mercados continuarán inquietos.** Al no quedar claro el momento del primer incremento, y seguir estando condicionado por la marcha de los indicadores, es probable que los mercados financieros continúen inquietos y sensibles. Cabe notar que mientras que el promedio de los analistas ha venido esperando el primer incremento en tasas en septiembre, la estructura de las tasas de interés de mercado ha ubicado el primer incremento hacia diciembre, por lo que la decisión de hoy podría propiciar alguna corrección en la estructura de tasas de interés. Hay que recordar que la decisión del Fed no se refiere sólo a un incremento muy limitado en la tasa de fondos federales, sino que se estará terminando un ciclo de 8 años en la política monetaria. Adicionalmente, aunque la Fed ha enfatizado que esperan un ajuste muy gradual en las tasas, en la realidad el ritmo del ajuste dependerá de la marcha de los indicadores; y si se empieza a acelerar la inflación tendría que recurrirse a un ritmo mucho más rápido. Para los mercados emergentes es probable que continúe observándose presión en sus paridades cambiarias y, posiblemente en sus tasas de interés.