

# Fed Watch

## EEUU

Houston, 10 de julio de 2013  
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

## Minutas reunión FOMC del 18-19 de junio

### Los miembros temen comprometerse con los plazos del QE3

- El Comité tiene dudas de divulgar muchos detalles en la conferencia de prensa
- Muchos buscan aún una mayor mejora económica antes de empezar con las reducciones
- Hablar de una estrategia de salida parece “prematureo”

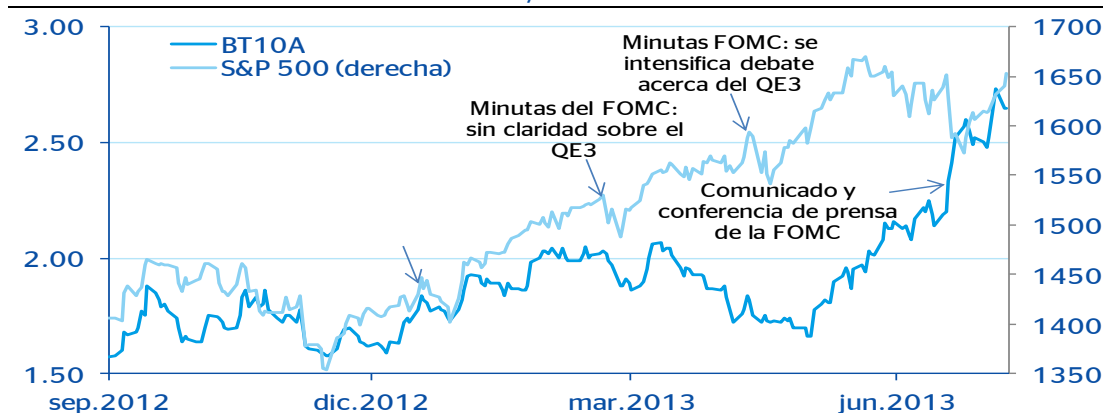
La política monetaria ha sido últimamente el centro de toda la actividad. La declaración y la conferencia de prensa del FOMC que tuvo lugar el 19 de junio provocó un revuelo sorprendente y el siguiente comunicado de la Fed estuvo dirigido a calmar los mercados y a corregir esta “reacción exagerada” ([ver el último Fed Watch](#)). Con la publicación de las minutas de la reunión, adquirimos alguna perspectiva sobre la visión de la Fed con respecto a la actividad económica reciente, y en la conferencia de prensa de Bernanke se dieron a conocer detalles estratégicos.

El aumento de las tasas de interés había provocado cierto debate antes de la reunión de junio; los miembros del FOMC atribuían la mayor parte del incremento a las mejores perspectivas económicas. Aún así, había motivos de inquietud dentro del Comité, pues muchos miembros estaban preocupados por que las tasas de interés más elevadas pudieran limitar el impulso de la recuperación. Otras preocupaciones incluían el impacto de las instituciones financieras y la posibilidad de asumir riesgos excesivos que podrían afectar a los precios de los activos.

Con la publicación del Resumen de proyecciones económicas, el FOMC estuvo de acuerdo en que las condiciones económicas seguirían mejorando. Por consiguiente, muchos miembros creyeron necesario aclarar los planes de futuro del QE3, aunque algunos siguieron con dudas sobre el anuncio de unos plazos de tiempo que podrían “limitar la flexibilidad del Comité para ajustar las compras de activos en respuesta a los cambios de las condiciones económicas”. Otros argumentaron que tal anuncio podría ser malinterpretado como un paso de la Fed para el abandono de su postura de política monetaria acomodaticia. El Comité acordó que en las comunicaciones futuras relacionadas con el programa de compra de activos, siempre harían una distinción con respecto a cualquier decisión sobre la tasa de los fondos federales. A tal efecto, algunos miembros del FOMC consideraron que la conferencia de prensa del presidente era el lugar apropiado para transmitir las previsiones del Comité con respecto al QE3, aunque ahora sabemos que la respuesta no fue en absoluto lo que se pretendía. De hecho, algunos participantes advirtieron en la reunión que podría ser difícil expresar tal claridad sin comprometerse a unos plazos estrictos.

Gráfica 1

### Rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años y S&P 500



Fuente: BBVA Research, WSJ y FRB

En general, la mayoría de los miembros del FOMC están de acuerdo en que el ritmo actual de compras sería apropiado hasta que vean mejoras más sustanciales en el mercado de trabajo, y uno de los miembros (Bullard) está en contra de la reducción de las compras al menos hasta que la inflación esté más cerca del objetivo de 2%. Aproximadamente la mitad de los participantes del FOMC consideraron que sería apropiado terminar el QE3 a finales de 2013, mientras que otros muchos están a favor de continuar las compras en 2014. Unos cuantos miembros sostuvieron que la desaceleración de las compras de activos hubiera sido apropiada en esta reunión de junio. Aunque el Comité seguirá sopesando los costos y los beneficios del QE3, un participante observó que sería necesario “explorar otras opciones para ofrecer la apropiada flexibilización de la política monetaria” si el QE3 terminara debido únicamente a que las posibles consecuencias negativas superan las positivas.

Los debates sobre la estrategia de salida fueron mínimos dado que se cree que su implementación aún está muy lejos; algunos miembros creen que las conversaciones acerca de este asunto serían ahora “prematuras”. El Comité estuvo de acuerdo en que los principios establecidos en 2011 podrían ser todavía aplicables en un sentido amplio pero muchos de los detalles del eventual proceso de normalización probablemente serán muy distintos de lo que se propuso originalmente. En lo que respecta a la composición del balance, la mayoría de los miembros del FOMC están a favor de mantener los valores del Tesoro a largo plazo, y de vender las MBS solo cuando sea necesario “reducir o eliminar las tenencias residuales a largo plazo”.

#### **Conclusiones: el FOMC todavía no está seguro de las medidas políticas a corto plazo**

Las minutas de la reunión del FOMC no estuvieron a la altura de las expectativas para aclarar los comentarios de la conferencia de prensa de Bernanke. De hecho, los detalles indican que las decisiones relacionadas con la comunicación del QE3 y el avance del propio programa siguen estando en buena medida en el aire. Aún así, nuestras expectativas se mantienen sin cambios, consideramos que la reducción de compras de activos comenzará a finales del 3T13 para concluir el QE3 en el 1S14, suponiendo que la actividad económica siga mejorando gradualmente. Basándonos en el último comunicado de la Fed y en estas minutas, está claro que el FOMC está preparado y dispuesto a hacer los ajustes necesarios en caso de que las condiciones económicas se desvíen, para mejor o para peor. Además, la Fed seguramente será más cauta en la transparencia de la comunicación de aquí en adelante.

#### AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el BBVA Research EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.