

**Resumen de las Actas de la reunión del FOMC del 11-12 de diciembre de 2012.-**

Antecedentes, en la reunión del 11-12 de diciembre se tomaron principalmente dos decisiones:

- **Se mantuvo el tipo de intervención sin cambios en el rango 0%/0,25%, afirmando que se conservarán estos niveles mientras la tasa de paro registre niveles superiores al 6,5% y las expectativas de inflación en un plazo de 1 a 2 años no superen el 2,5%.** Fue la primera vez que la Fed sustituyó una referencia temporal acerca del plazo en el que iba a mantener los tipos de interés en niveles excepcionalmente bajos (hasta la reunión de hoy, mediados de 2015), por un objetivo macroeconómico como es el descenso de la tasa de paro hasta 6,5% frente al 7,7% actual.
- **Se amplió el programa de compra de activos en 45 bn.\$ mensuales a partir del mes de enero.** Esta medida de política monetaria no convencional tenía como objetivo reemplazar la *Operación Twist* que finalizó en diciembre y seguir ofreciendo estímulos a la economía. Este nuevo programa de compra de Bonos del Tesoro se suma a las compras de MBS por importe de 40 bn.\$ que anunció la Fed el pasado mes de septiembre, por lo que el volumen de compra de activos asciende a 85 bn.\$ mensuales. Un aspecto importante a tener en cuenta es que esta ampliación del programa de compra de activos **tendrá un mayor impacto que la *Operación Twist***, ya que no se limita a una reubicación de activos entre los diferentes plazos de la curva (compra esterilizada de activos), sino supone un **incremento del agregado monetario M3**.

También actualizó su cuadro de perspectivas sin variaciones significativas, aunque las estimaciones de crecimiento son menos optimistas.

Economic Projections of Federal Reserve Board Members and Federal Reserve Bank Presidents, December 2012  
Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

Variable	Central tendency <sup>1</sup>					Range <sup>2</sup>				
	2012	2013	2014	2015	Longer run	2012	2013	2014	2015	Longer run
Change in real GDP.....	1.7 to 1.8	2.3 to 3.0	3.0 to 3.5	3.0 to 3.7	2.3 to 2.5	1.6 to 2.0	2.0 to 3.2	2.8 to 4.0	2.5 to 4.2	2.2 to 3.0
September projection.....	1.7 to 2.0	2.5 to 3.0	3.0 to 3.8	3.0 to 3.8	2.3 to 2.5	1.6 to 2.0	2.3 to 3.5	2.7 to 4.1	2.5 to 4.2	2.2 to 3.0
Unemployment rate.....	7.8 to 7.9	7.4 to 7.7	6.8 to 7.3	6.0 to 6.6	5.2 to 6.0	7.7 to 8.0	6.9 to 7.8	6.1 to 7.4	5.7 to 6.8	5.0 to 6.0
September projection.....	8.0 to 8.2	7.6 to 7.9	6.7 to 7.3	6.0 to 6.8	5.2 to 6.0	8.0 to 8.3	7.0 to 8.0	6.3 to 7.5	5.7 to 6.9	5.0 to 6.3
PCE inflation.....	1.6 to 1.7	1.3 to 2.0	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0	1.6 to 1.8	1.3 to 2.0	1.4 to 2.2	1.5 to 2.2	2.0
September projection.....	1.7 to 1.8	1.6 to 2.0	1.6 to 2.0	1.8 to 2.0	2.0	1.5 to 1.9	1.5 to 2.1	1.6 to 2.2	1.8 to 2.3	2.0
Core PCE inflation <sup>3</sup> .....	1.6 to 1.7	1.6 to 1.9	1.6 to 2.0	1.8 to 2.0		1.6 to 1.8	1.5 to 2.0	1.5 to 2.0	1.7 to 2.2	
September projection.....	1.7 to 1.9	1.7 to 2.0	1.8 to 2.0	1.9 to 2.0		1.6 to 2.0	1.6 to 2.0	1.6 to 2.2	1.8 to 2.3	

Notes: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The September projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on September 12-13, 2012.

1. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

2. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

3. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

**Lo más importante de estas actas:**

En líneas generales se trata de unas actas que por primera vez en los últimos cinco años muestran las dudas de varios miembros sobre la continuidad de las compras de activos. En definitiva se consideran que **podría ser apropiado ralentizar o frenar la compra de activos mucho antes de que termine 2013**. Su preocupación por la estabilidad financiera y el tamaño que está alcanzando el balance de la Fed les lleva a considerar los posibles efectos colaterales de estas compras de activos. Este mensaje infunde algo de incertidumbre en una cuestión que hasta ahora no se había considerado, el compromiso de la Fed por mantener la compra de activos.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Ana de Castro

Beatriz Martín Bobillo

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

Jesús Amador Castrillo

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Rebeca Delgado

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

**I.- Esquema del mensaje.-****a) Sobre la situación actual de la coyuntura económica y sus perspectivas sobre la misma.**

La economía estadounidense se expandió un respetable 3,1% en el tercer trimestre, en términos interanuales, pero se cree que el crecimiento se ha reducido fuertemente aproximadamente a un 1% en los últimos tres meses del año.

Casi todos los miembros estaban de acuerdo en que las perspectivas del mercado laboral no mejorarán demasiado sin el respaldo de la Fed. Consideran que la evolución del mercado laboral está en línea con lo esperado, aunque la tasa de desempleo sigue elevada.

Se observa una caída reciente en la confianza del consumidor y un debilitamiento en el consumo, proveniente en su opinión de la incertidumbre del momento sobre el desenlace potencial del Fiscal Cliff que hubiera supuesto un aumento considerable de los impuestos para todos los estadounidenses.

Los miembros de la Fed vuelven a citar como factores de riesgo fundamentales el Fiscal Cliff en EE.UU. que pesa fuertemente sobre la confianza tanto del consumidor como empresarial.

**b) Sobre la situación financiera:**

Pocos cambios con respecto a las anteriores actas en su percepción sobre la situación en los mercados financieros. A mediados de noviembre, la preocupación sobre las perspectivas fiscales y el Fiscal Cliff pesaron sobre las bolsas pero luego se esta presión se redujo.

Realizan un apunte positivo sobre el crédito inmobiliario residencial donde si bien los tipos de financiación se redujeron modestamente, las refinanciaciones aumentaron algo más en octubre y noviembre, mientras que el precio de la vivienda continuó subiendo a pesar de la elevada proporción de viviendas vendidas provenientes de ejecuciones hipotecarias o por debajo del precio pagado.

**c) Decisión de política monetaria:**

Lo más importante de las actas está que varios miembros piensan que probablemente sería apropiado ralentizar o frenar la compra de activos mucho antes de que termine 2013, debido a su preocupación pro la estabilidad financiera y el tamaño del balance de la Fed.

Unos pocos miembros, pero con derecho a voto, consideran que el plan de compra de bonos debería estar garantizado hasta finales de 2013, cuando algunos otros destacaron la necesidad incluso de mayor estímulo, sin indicar ni plazo ni importe.

Respecto al QE3 iniciado el septiembre, casi todos los miembros consideraron que estaba funcionando, pero que también había incertidumbre sobre si los beneficios del mismo serían duraderos en el tiempo y sobre el potencial incremento del coste a medida que el balance de la Fed sigue aumentando.

Por último, respecto a establecer por un objetivo macroeconómico, como es el descenso de la tasa de paro hasta 6,5%, un miembro se opuso mostrando su preferencia por seguir utilizando una descripción más cualitativa que cuantitativa de los indicadores económicos.

**d) Resultado de la votación:**

Todos los participantes votaron a favor de la decisión tomada excepto Jeffrey Lacker, que se ha opuesto a todas las decisiones de la Fed durante el último año. Lacker considera que la Fed no debería realizar compras de activos ya que considera que aporten crecimiento a la economía. Además, apunta que referenciar durante cuánto tiempo se mantendrán los tipos bajos a un objetivo concreto de empleo reducirá la efectividad de las comunicaciones de la Fed y aumentará el riesgo potencial de inflación.

La próxima reunión de tipos tendrá lugar los días 29/30 de enero.

Link a estas actas:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20121212.pdf>

Link al statement:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20121212a.htm>

**II.- Impacto esperado.-**

Debería ser más bien negativo para bolsas, ya que la advertencia de varios miembros sobre lo apropiado de ralentizar o frenar la compra de activos mucho antes de que termine 2013, debido a su preocupación por la estabilidad financiera y el tamaño del balance de la Fed, "ha pillado" por sorpresa al mercado. Asimismo, ha fortalecido el \$ y ha presionado el precio del T-Note a la baja (TIR: 1,90% vs. 1,86% antes de la publicación)

Antes de la publicación de las Actas:

S&P500: +0,18% (1.465)

EURUSD: 1,310

T-Note: 1,86%

Después:

S&P500: -0,18% (1.459)

EURUSD: 1,3065

T-Note: 1,905%