

Trabajo Fin de Grado

Bernanke y la nueva política monetaria:
De Jackson Hole a la Guía Anticipada

Bernanke and the new monetary policy:
From Jackson Hole to the forward
guidance

Autor/es

José Antonio Alamán Pina

Director/es

José María Serrano Sanz

Facultad de Economía y Empresa Universidad de Zaragoza

Curso 2017/2018

Autor del trabajo: José Antonio Alamán Pina

Título del Trabajo: Bernanke y la nueva política monetaria: de Jackson Hole a la Guía Anticipada

Titulación: Grado de Economía de la Universidad de Zaragoza

Director del Trabajo: José María Serrano Sanz

Tras la bancarrota del Lehman Brothers en Septiembre de 2008 que supuso el inicio de una de la mayores crisis económicas desde la Gran Depresión, ante la falta de liquidez en los mercados, se rebajo el tipo de interés oficial hasta el 0% y ante la imposibilidad de reducirlo a niveles negativos el tipo de interés, se produjo el agotamiento del tipo de interés como instrumento fundamental de la política monetaria. Derivando así en una política monetaria no convencional, con la utilización de nuevas herramientas: la guía anticipada de la política monetaria, mediante el simposio económico de Jackson Hole y las notas de prensa posteriores a las reuniones ordinarias del FOMC donde se exponía de antemano a los inversores cual iba a ser la hoja de ruta y poder analizar así el futuro económico y la expansión cuantitativa mediante la compra de bonos del tesoro y valores respaldados por hipotecas (MBS), incidiendo así e la oferta y demanda de los mercados, alterando el tipo de interés a largo plazo, con el objetivo que fluyera la liquidez hacía el merado crediticio. En este trabajo mediante las declaraciones de Jackson Hole y notas de prensa, con el apoyo de una base datos de la evolución de las principales variables macroeconómicas, he analizado la evolución de la política monetaria de Estados Unidos durante los años 2007 al 2014, poniendo énfasis en las nuevas herramientas de política monetaria.

After the bankruptcy of Lehman Brothers in September of 2008 that supposed the beginning of an economic crisis from the Great Depression, before the lack of liquidity in the markets, the official interest rate until 0% and before the impossibility of reducing it to the levels negative interest rate, there was the depletion of the interest rate as a fundamental instrument of monetary policy. Deriving this way in an unconventional monetary policy, with the use of new tools: the anticipated guide of the monetary policy, through the economic symposium of Jackson Hole and the press releases after the ordinary meetings of the FOMC where it was exposed in advance to the investors who have been on the roadmap and can analyze the economic future and quantitative expansion through the purchase of treasury bonds and mortgage-backed securities (MBS), thus affecting the supply and demand of markets, altering the long-term interest rate, with the objective that liquidity flowed towards the credit market. In the Jackson Hole categories and press releases, supported by a base variable macroeconomic variables, the press conference edition, 2007 on new monetary policy tools

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN.....	4
II. ESTALLIDO CRISIS FINANCIERA.....	7
1. LLEGADA A LA PRESIDENCIA DE BEN BERNANKE.....	7
2. CAÍDA DEL LEHMAN BROTHERS.....	10
3. APROBACIÓN DEL TARP.....	10
III. DE LA CRISIS FINANCIERA A LA CRISIS ECONÓMICA.....	14
1. EXPANSIÓN CUANTITATIVA O QE1.....	14
2. SALIDA DE LA RECESIÓN ECONÓMICA.....	18
IV. SEGUNDA ETAPA DE EXPANSIÓN CUANTITATIVA.....	24
1. EXPANSIÓN CUANTITATIVA 2 O QE2.....	24
V. MIRANDO HACIA ATRÁS, MIRANDO HACIA ADELANTE.....	37
VI. CONCLUSIONES.....	38
VII. BIBLIOGRAFÍA.....	41
VIII. ANEXOS.....	45

I.INTRODUCCIÓN

En Septiembre de 2008 se cumplen dos lustros desde que en la madrugada del lunes 15 de Septiembre de 2008, Lehman Brothers, que era uno de los mayores bancos de inversión con más de 150 años de historia, se declarara en bancarrota. La caída de una entidad financiera de la importancia de Lehman Brothers supuso una de las mayorías caídas bursátiles en décadas. Durante la mañana de ese lunes se cruzaron a lo largo del mundo miles de órdenes de ventas de acciones, por lo que la liquidez se esfumó. Este acontecimiento generaría uno de los mayores pánicos financieros de la historia, que originaría el comienzo de una de las mayores crisis económicas desde la Gran Depresión.

Esta crisis económica que se avecinaba se caracterizaría de una complejidad importante, ya que conllevó el uso de nuevas herramientas en materia de política monetaria. Con el uso de una política monetaria no convencional apenas utilizada anteriormente. La política monetaria convencional utilizada hasta el año 2008 consistió, por un lado, en el control del tipo de interés, con el objetivo dual de conseguir una inflación baja y estable sin denotar un objetivo cuantitativo, mientras que por otro lado, se centró en la maximización del empleo. Pero tras el desastre bursátil de Septiembre de 2008, se terminó por rebajar el tipo de interés oficial al 0%-0.25%. Sin embargo, la entrada del año 2009 se caracterizó por la concurrencia de una recesión económica, en conjunto con una deflación que apuntaba a ser una deflación similar a la acontecida en Japón en los años 90 y el tipo de interés al 0%, con la imposibilidad de reducirlo a niveles negativos. De este modo, se había agotado la política monetaria tal y como la habíamos conocido los últimos años.

Así, la nueva política monetaria no convencional exponía dos nuevas herramientas: el uso de la expansión cuantitativa con la compra de bonos valorados en billones de dólares, utilizando de esta manera el balance de la Reserva Federal como un nuevo instrumento de política monetaria; así como la comunicación anticipada de la política monetaria a realizar, cuyo objetivo era el de generar confianza en los mercados de cara a las acciones realizadas por la Reserva Federal.

Dado lo anterior, los objetivos de esta nueva política monetaria siguen siendo la estabilidad de precios y la maximización del empleo, con la diferencia de que con estas dos nuevas

medidas se busca además la reducción de la tasa de interés a largo plazo mediante la reducción del bono, aumentando la liquidez en los mercados financieros con el fin de estimular tanto el empleo como la producción.

Aunque la expansión cuantitativa no era del todo novedosa en política monetaria, puesto que se había utilizado en Japón durante los años 90 para combatir la deflación generada por la burbuja inmobiliaria, sí que era novedosa respecto de Estados Unidos y teniendo en cuenta las magnitudes en que se realizó. La expansión cuantitativa o Qe consistió en la compra masiva de títulos del Tesoro, así como de títulos respaldados por hipotecas o MBS, lo que provocaría la alteración de la oferta y la demanda del mercado y la estabilización de los tipos de interés. De manera simultánea, al retirar los títulos del mercado incrementa la fluidez de la liquidez hacía los mercados crediticios.

Por otra parte, a través de la comunicación de la guía anticipada se adelantan las políticas a realizar, percibiendo de este modo el futuro de la economía estadounidense de acuerdo a una estabilidad de precios y tipo de interés. De este modo, la anticipación de las políticas consistiría en la indicación cuantitativa de los objetivos de inflación y empleo. Los medios utilizados para estas declaraciones de la guía anticipada fueron primordialmente dos: el simposio económico de Jackson Hole organizado por la Reserva Federal de Kansas, siendo un simposio económico que reúne tanto a banqueros centrales de todo el mundo, académicos, ministros..., por lo que constituye uno de los congresos de mayor importancia en política monetaria. En este contexto, mediante el discurso de apertura el presidente Bernanke hace balance de la política monetaria realizada durante el año y de la que se va realizar, dando así una información privilegiada ya no sólo a los mercados estadounidenses, sino de todo el mundo en virtud de su alcance global. Como consecuencia, los inversores pueden analizar las intervenciones de los banqueros centrales y enterarse del futuro económico. El otro medio utilizado por la Reserva Federal fueron las notas de prensa expuestas por Ben Bernanke al finalizar las reuniones ordinarias del FOMC, dando una información más actualizada trimestre a trimestre.

El motivo por el que he decidido elegir este tema ha sido la necesidad de desarrollar como a pesar del agotamiento de la política monetaria convencional, la Reserva Federal supo sobreponerse a las adversidades de la mayor crisis económica desde la Gran Depresión, además, con el añadido de la complejidad que tuvo esta crisis, en la que como anteriormente

he nombrado se desarrollaron dos nuevas herramientas: la Guía Anticipada y la expansión cuantitativa. Asimismo es un tema de gran actualidad, puesto que estas dos nuevas políticas, así como la reducción del tipo oficial al 0% se están realizando por bancos centrales de todo el mundo, la mejor prueba de ello es el Banco Central Europeo (BCE).

La metodología utilizada al realizar el presente trabajo ha sido mediante el seguimiento de las notas de prensa posteriores a las reuniones ordinarias del FOMC y poniendo un especial énfasis en los discursos de Jackson Hole, dada la importancia que tiene. Para ello me he apoyado en una base de datos mediante la obtención de la evolución de las principales variables macroeconómicas, mediante el análisis de cómo ha ido evolucionando esta nueva política monetaria, ayudándome en la evolución de las variables y en las exposiciones de guía anticipada.

II ESTALLIDO DE LA CRISIS FINANCIERA

De acuerdo con la llegada la presidencia de Ben Bernanke de la Reserva Federal en el año 2006 y con la crisis financiera que se generó y que posteriormente derivaría en una crisis económica global, la presidencia de la Reserva Federal se vio obligada a acometer nuevas medidas, una de las primeras medidas de Bernanke al frente de la Fed fue el inicio de una pequeña expansión cuantitativa mediante la adquisición de valores privados inyectando dinero directamente en la economía, este hecho tuvo lugar el 10 de Agosto de 2007, debido a la incertidumbre que se estaba creando en el mercado bursátil norteamericano, gracias a las turbulencias generadas por el banco francés BNP Paribas en Europa, los bancos norteamericanos estaban prestándose dinero entre sí a un tipo de interés superior al establecido por el FOMC. Por lo que Bernanke decidió tras una reunión de urgencia tras la que declararon *“La Reserva Federal proporciona liquidez para facilitar el funcionamiento ordenado de los mercados financieros”*¹, en la que inyectaron cerca de 38 000 millones de dólares mediante la compra de títulos. Como podemos ver en la tabla Qe, es en este tercer trimestre de 2007 donde se producen las primeras adquisiciones de activos. Estos intentos por reactivar el mercado financiero dieron sus frutos durante el mes siguiente, pero es el 18 de septiembre de 2007 cuando se produjo la primera reducción del tipo de interés oficial hasta el 4,75% tabla Ti, con el objetivo de seguir incentivando el crédito, esta reducción del tipo de interés oficial tuvo como es lógico su repercusión en los demás tipos, como observamos en la tabla del rendimiento del bono estadounidense a 10 años, en el que durante el año 2007 se produjo una rebaja hasta el 4%, *“En su reunión de octubre, el FOMC redujo su objetivo para la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos, a 4-1 / 2 por ciento. y al 4.25%”*¹. Al producirse un descenso del tipo de interés se produjo una depreciación del dólar respecto del euro, pero no fue demasiado significativa. A pesar de todas estas medidas, la economía real se vio afectada, el crecimiento económico sufrió una desaceleración y se llegó a niveles bastante altos de inflación, del 4,8% en el cuarto trimestre del año 2007.

El inicio del año 2008 no iba a ser mejor, durante la reunión del 21 de enero de 2008 se decidió por 8 votos a 1, la reducción del tipo de interés oficial al 3,5%, *“El Comité tomó esta*

¹ Bernanke, B. Acta del FOMC. Web oficial Reserva Federal. 11 de diciembre de 2007

medida en vista del debilitamiento de las perspectivas económicas y el aumento de los riesgos a la baja para el crecimiento.”², a estas perspectivas económicas hay que sumarle las tensiones bursátiles. A esta reducción hasta el 3,5% se sucedería otra el día 30 de enero hasta el 3% por situaciones similares a las del día 21 de enero.

Era evidente que la situación económica norteamericana no era buena. El GDP crecía cada vez más lento y las perspectivas no eran demasiado positivas, la tasa de desempleo se encontraba ya por encima del 5% y la inflación seguía creciendo por encima del 4%. Durante el mes de febrero se destruyeron 63000 empleos en Estados Unidos³, por lo que la Reserva Federal mediante un comunicado el 11 de marzo de 2008, *“La Reserva Federal anunció hoy una expansión de su programa de préstamos de valores. Bajo esta nueva Facilidad de Préstamo de Valores a Plazo (TSLF)”*⁴, mediante la cual se aumentaría hasta 200 000 millones de dólares el préstamo de títulos del Tesoro a los operadores primarios, además de permutas de divisas de 30 000 millones de dólares con el Banco Central Europeo y de 6 000 millones de dólares con el Banco Nacional Suizo. En la reunión del día 18 de marzo de 2008 la Reserva federal comunicó: *“El Comité Federal de Mercado Abierto busca condiciones monetarias y financieras que fomenten la estabilidad de precios y promuevan el crecimiento sostenible del producto”*⁵, en la que bajaría el tipo de interés oficial al 2,25%, con el objetivo de reactivar la economía, ya que había perspectivas de recesión en el primer trimestre del año y la reducción de la tasa de desempleo. Como podemos observar en las tabla GDP, para el primer trimestre de 2008 si que finalmente se produjo una recesión, si bien no creo un fuerte aumento de la tasa de desempleo, si que afectaría en los meses posteriores, algo parecido sucedería con el crecimiento de los precios que rondaría el 4,1%, si bien el rendimiento del bono americano a 10 años se vería reducido por las sucesivas reducciones del tipo de interés oficial dado por la Reserva Federal.

El segundo trimestre de 2008 fue más tranquilo, no se realizaron variaciones en el tipo de interés oficial, ni grandes operaciones. Pero si que se vio afectada la economía por las consecuencias del anterior trimestre, se puso fin a la recesión económica dada en el anterior

²Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 22 de enero de 2008

³Bernanke,B. *El valor de actuar*. Alfaguara. Nueva York

⁴Bernanke, B. Conferencia telefonica FOMC:Declaración del FOMC: la Reserva Federal y otros bancos centrales anuncian medidas específicas diseñadas para abordar las presiones de liquidez en los mercados de financiación. Web oficial Reserva Federal. 11 de marzo de 2008

⁵Bernanke,B. Declaración del FOMC tras reunión. Web oficial Reserva Federal. 18 de marzo de 2008

trimestre gracias a las diferentes medidas llevadas a cabo con las que se recuperó el crecimiento económico. El problema fue la tasa de desempleo que debido a la recesión del trimestre anterior se vio acentuada en este trimestre, llegando al 5,33%, provocando un problema que sería estructural durante gran parte de la crisis y por último el nivel de precios seguiría creciendo llegando a niveles del 4,37%.

El 13 de julio de 2008 la Reserva Federal emitió un comunicado mediante el cual se otorgaba potestad a la Reserva Federal de Nueva York a realizar préstamos a Fannie and Freddie “*La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal anunció el domingo que otorgó al Banco de la Reserva Federal de Nueva York la facultad de prestar a Fannie Mae y Freddie Mac en caso de que dichos préstamos resulten necesarios*”.⁶, surgió el problema durante esta reunión de que si bien se estaba bajando el tipo de interés oficial al 2%, los tipos de interés fijos de las hipotecas a 30 años habían aumentado al 6,5%, frente al 5,5% de principios de año, por lo que el crédito no fluía a la pequeña empresa ni a los hogares.

La economía real empezó a verse realmente afectada, donde el paro en este tercer trimestre llegó al 6%, lo cual evidenciaba un problema grave que empezaba a ser de carácter estructural en algunas industrias, aunque en sectores como la educación y la salud siguieron aumentando en empleo y fue en industria, construcción y sector agrícola donde se destruyó empleo. Si bien el PIB creció durante este trimestre no fue sino el mínimo síntoma de las políticas realizadas en trimestres anteriores. Otro problema aparente fue la inflación, que llegó a un máximo del 5,3% en el tercer trimestre de 2008, este hecho se debió en gran manera por la subida de precios del petróleo (el barril de petróleo llegó a valer 145 dólares en julio) y de los alimentos, si bien la inflación subyacente no subió de tal manera. Durante las reuniones de Julio, Agosto y Septiembre se decidió mantener el tipo de interés oficial de la Reserva Federal al 2%, por lo que el rendimiento del bono norteamericano no se vio afectado y se mantuvo constante en el 3,9% de los trimestres anteriores.

Durante la intervención mediante el discurso de apertura de Jackson Hole, el presidente Bernanke habló sobre la tensa situación financiera que atravesaba la economía

⁶Bernanke, B. Nota de prensa: La Junta otorga al Banco de la Reserva Federal de Nueva York la facultad de prestar a Fannie Mae y Freddie Mac en caso de que tales préstamos resulten necesarios. Web oficial Reserva Federal. 13 de julio de 2008

estadounidense, en la que se explicaron las 3 grandes medidas ante la crisis; la primera reducir el endurecimiento crediticio, en segundo lugar se ha dado apoyo de liquidez a los mercados en forma de préstamos garantizados, con los que se ha buscado mitigar los problemas de financiación a corto plazo y la tercera medida se desarrollo en materia de regulación, mediante la intervención en varios bancos o instituciones financieras como Bear Stearns, donde numerosos clientes y prestamistas decidieron no renovar los préstamos a corto plazo a banco, aún sabiendo que la mayoría de los prestamos estaban garantizados, por lo que el banco estuvo a punto de quebrar.

2. CAÍDA DEL LEHMAN BROTHERS

El lunes 15 de septiembre sucedió uno de los hechos más importantes de la crisis económica estadounidense, la quiebra del Lehman Brothers ante la negativa de compra por parte de Barclays, por lo que la mañana del lunes se declaró la quiebra de uno de los bancos más importantes del mundo, lo cual afectaría a la financiación a corto plazo. En la reunión de ese mismo día se decidió ampliar las garantías con el objetivo de reducir el pánico financiero que se avecinaba. Todo este pánico financiero afectó a la economía, aunque el crecimiento del GDP apenas se vio afectado, durante el mes de septiembre se destruyeron 159 000 puestos de trabajo, llevando la tasa de desempleo hasta el 6%.

3. APROBACIÓN DEL TARP

La entrada del cuarto trimestre de 2008 estuvo marcada por la aprobación el viernes 3 de Octubre en la cámara de representantes del TARP, por su siglas en inglés Troubled Asset Relief Program, que consistía en pedir dinero a los contribuyentes. El proceso consistiría en la inyección en dos tramos de 350 000 millones de dólares en cada uno, el segundo podría ser suprimido, que se utilizarían para la compra de activos “tóxicos” de los bancos, como las obligaciones de deuda garantizadas, para que las instituciones financieras tuvieran acceso al plan de estabilización debían emitir warrants sobre acciones. No solo había problemas en el mercado de crédito sino también en el papel comercial, por lo que se desarrollo otro programa simultaneo al TARP, denominado CPFF al cual hacían prestamos a 3 meses a dicha entidad para la compra papel comercial de máxima calificación, en cual se obligaba a que pagasen una comisión por adelantado y un tipo lo más alto posible para un pronto retorno al mercado.

Durante la reunión mensual del FOMC del día 7 de Octubre de 2008, se decidió aumentar las permutas de de divisas con otros banco hasta 620 000 millones de dólares, así como aumentar la ventana de descuento hasta los 900 000 millones de dólares, garantizando así como se había producido anteriormente la financiación a corto plazo de los bancos. La otra gran decisión que tomo la reserva federal fue la reducción del tipo de interés oficial al 1,5%, *“The Federal Open Market Committee has decided to lower its target for the federal funds rate 50 basis points to 1-1/2 percent”*⁷. La Reserva Federal de acuerdo con otros bancos centrales decidió dicha disminución del tipo de interés oficial, fue un hecho sin precedentes que tanto la Reserva Federal, BCE, Banco de Canadá, Banco de Inglaterra y el Banco central suizo se pusieran de acuerdo para la reducción a la vez de sus tipos de interés. Esta reducción al unisonó del tipo de interés se pudo dar gracias a la reducción global de las tensiones inflacionistas, especialmente de los productos más volátiles como los de la energía, con el objetivo de reducir las tensiones financieras. Esta reducción del tipo de interés tendría su repercusión en los mercados financieros, ya que el tipo de interés del rendimiento del bono norteamericano a 10 años se reduciría hasta el 3% en el último trimestre del año 2008 y el 2,84% en el primero del año 2009.

Una vez entrados en el cuatro trimestre se pudo empezar a contabilizar donde había ido destinado los fondos del TARP aprobado a principios de Octubre, de los 350 000 millones de dólares, se habían destinado 250 000 millones al Programa de Compra de Capital, 40 000 millones a AIG y 20 000 millones en el mes de Noviembre a Citi.

El 25 de noviembre se anuncia la compra por parte de la Reserva Federal de 500 000 millones de dólares en valores respaldados por hipotecas garantizadas por Fannien, Freddie y Ginnie Mae, al mismo tiempo se anunció que se compraría 100 000 millones de dólares en deuda de empresas patrocinadas por el estado. La Reserva Federal anunció el martes que iniciará un programa para comprar las obligaciones directas de las empresas patrocinadas por el gobierno (GSE) relacionadas con la vivienda (Fannie Mae, Freddie Mac y los Bancos Federales de Préstamos Hipotecarios) y valores respaldados por hipotecas (MBS) respaldado por Fannie Mae, Freddie Mac y Ginnie Mae. Los diferenciales de las tasas de la deuda GSE y de las hipotecas garantizadas por GSE se han ampliado apreciablemente en los últimos tiempos. De esta forma la Reserva Federal seguía buscando reactivar la el mercado

⁷Bernanke,B, Acta del Comité Federal del Mercado Abierto. Web oficial de la Reserva Federal. 7 de octubre de 2008

hipotecario, por lo que se consiguió reducir el tipo de interés hipotecario hasta el 5%.

En la reunión del 16 de diciembre de 2008 *“El Comité Federal de Mercado Abierto decidió hoy establecer un rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0 a 1/4 por ciento”*⁸, esta medida vino precedida principalmente por la situación del mercado laboral, en el que la tasa de desempleo se situaba en 6,8% a finales del año 2008, lo cual derivó en un descenso del gasto por consumidor. Esta medida se pudo llevar a cabo gracias a baja inflación de finales de 2008, que se situaba en el 1,6%, en gran parte gracias al descenso del precio del petróleo. Aún que si bien se produjeron predicciones de deflación, la bajada de los fondos y el aumento del gasto deberían haber mitigado la deflación.

El final del cuarto trimestre de 2008 supuso el inicio de una recesión económica en Estados Unidos que se prolongaría durante parte del año 2009, lo cual agravaría aun más el mercado laboral, situando la tasa de desempleo por encima del 7% al inicio del año 2009. Las continuas bajadas de los tipos de interés oficiales hasta el 0% habían provocado un descenso del tipo del bono norteamericano por debajo del 3% al final del 2008, si bien la bajada del tipo de interés oficial había provocado una depreciación inicial del dólar frente al euro cuando se bajaron los tipos hasta el 0%, pero coincidió posteriormente que el BCE bajó sus fondos en el 3 trimestre de 2008, lo que generó una apreciación del dólar al final de 2008, situando el tipo de cambio al 1,3 \$/€. Si bien la inflación se iba controlando y las continuas bajadas de interés y las compras masivas de activos podrían haber provocado crisis inflacionistas, paso justamente lo contrario se desarrollo una tendencia deflacionista, que provocaría deflación a inicios del 2009.

El 2008 había provocado dos grandes cambios en la política monetaria norteamericana, uno de ellos fue la expansión cuantitativa o Qe, si bien la misma no se iba a desarrollar profundamente hasta el 2009, la cual consistía en la compra masiva de activos en los mercados financieros respaldados por hipotecas mayormente, como fueron el TARP, CPFF y las inyecciones de capital en entidades financieras clave, con el objetivo de la recuperación del mercado crediticio e inmobiliario y la compra de valores del tesoro. La otra gran novedad en política monetaria fue informar a los mercados de la política monetaria a desarrollar, ya fuese mediante notas de prensa posteriores a las reuniones del FOMC, discursos como en

⁸Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web Oficial de la Reserva Federal. 16 de diciembre de 2008

Jackson Hole... un claro ejemplo fue el énfasis que puso el Presidente Bernanke en sus discursos sobre la recuperación del mercado crediticio e inmobiliario mediante las continuas inyecciones de capital y descensos de los tipos de interés, ya que con los tipos prácticamente al 0% había que buscar otras maniobras políticas, así como el objetivo explícito de inflación.

Como podemos observar en la tabla Qe fue durante el año 2007, concretamente en el segundo trimestre donde se inicio la compra de activos respaldado por hipotecas de las empresas patrocinadas por el estado, buscando así la recuperación del mercado hipotecario y por consiguiente el de vivienda. Durante los tres primeros trimestres del año 2008 la adquisición de activos fue bastante reducida y no fue hasta el mes de Octubre, en el cuarto trimestre donde se desarrollo la operación TARP, anteriormente explicada. Por lo que se produjo un aumento del 100% de los activos en el balance de la Reserva Federal.

III. DELA CRISIS FINANCIER A LA CRISIS ECONÓMICA

1. EXPANSIÓN CUANTITATIVA O QE1

El año 2009 de acuerdo al proyecto iniciado en 2008, se siguió con la guía anticipada de política monetaria de acuerdo a las declaraciones oficiales de la reserva federal. Con la entrada del nuevo año dio inicio a la primera reunión del FOMC, *“Para comprar y vender las siguientes monedas extranjeras en forma de transferencias por cable a través de transacciones spot o forward en el mercado abierto en el hogar y en el extranjero, incluidas las transacciones con el Tesoro de los Estados Unidos, se amplió profundamente las negociaciones con otros bancos y las permutas de divisas. Pero el gran cambio en 2009 iba a ser la expansión cuantitativa, con la que la Reserva Federal”*⁹, El Comité Federal de Mercado Abierto autoriza y dirige el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, en la medida necesaria para llevar a cabo la última directiva de política interna adoptada en una reunión del Comité:

A. Comprar o vender valores del Gobierno de los Estados Unidos, incluidos los valores del Banco Federal de Financiamiento, y valores que son obligaciones directas de cualquier agencia de los Estados Unidos en el mercado abierto, o están totalmente garantizados en cuanto al capital e intereses... Comprar o vender en el mercado abierto valores del Gobierno de EE. UU. Y valores que sean obligaciones directas de, o estén totalmente garantizados en cuanto al capital e intereses de cualquier agencia de los Estados Unidos

Si bien según lo declarado a finales del 2008 y como vemos a principios de 2009, se aumentaba y se daba total libertad a la Reserva Federal de compra de activos en el mercado abierto. Durante el mes de Enero se había producido un descenso del número de activos en posesión de la Reserva Federal, en gran parte debido al descenso de la actividad en la compra de papel comercial, dentro de la operación CPFF. También se voto la ampliación del TARP hasta el 30 de octubre. De acuerdo a como se hacía en todas las reuniones había que revisara el tipo de interés oficial El Comité Federal de Mercado Abierto decidió hoy mantener su rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0 a 1/4 por ciento. De tal forma que la Reserva Federal seguía apostando por tipos bajos con el objetivo de recuperar el mercado inmobiliario y crediticio.

⁹Bernanke,B, Acta del Comité Federal del Mercado Abierto. Web Oficial Reserva Federal. 28 de enero de 2009

Durante la segunda reunión del año 2009 el 18 de marzo, se elaboro un informe como había desarrollado la economía durante estos meses, en el que se había aumentado la tasa de desempleo, especialmente en el mes de febrero donde se habían destruido 650 000 empleos, situación que siguió agravándose en marzo, se llegaron a cifras cercanas al 9% en la tasa de desempleo así como siguió la recesión económica durante el primer trimestre de 2008, lo cual agravo aun más tanto el mercado laboral como el bursátil. Así como el mantenimiento durante ambas reuniones de mantener el tipo de interés a 0 hizo que se siguiera rebajando el rendimiento del bono norteamericano a 10 años en torno al 2,8% (tipo más bajo desde el inicio de la crisis). El fuerte aumento de la oferta monetaria no consiguió frenar la tendencia deflacionista, ya que en el primer trimestre de 2009 se produjo delación, de entorno al -0,1%. El FOMC seguía decidido a la compra masiva de activos y ante la vista de las duras condiciones crediticias que no hacían sino que aumentar, por lo que puso en marcha la expansión cuantitativa o también conocida como Qe1, así denominada en Estados Unidos. *“El Comité decidió hoy aumentar aún más el tamaño del balance de la Reserva Federal mediante la compra de hasta \$ 750 mil millones adicionales de valores respaldados por hipotecas de agencias”*¹⁰ aumentando así hasta 1,25 billones de dólares sus valores respaldados por hipotecas de empresas patrocinadas por el estado, también se aumento de 100 000 millones a 200 000 millones de dólares los valores de duda de dichas empresas, añadir a estas operaciones 300 000 millones de valores del tesoro. De esta forma buscaba principalmente rebajar los tipos de los fondos a corto plazo, que tendrían su efecto posterior en los del largo plazo, así como mejorar las condiciones crediticias actuales. Este anuncio provocó una fuerte repunte del mercado bursátil estadounidense, provocando un rápido descenso de los tipos a corto plazo, así como de los tipos a más largo plazo como el del bono a 10 años ya mencionado anteriormente que se situó en el 2,5% en el mes de marzo y más tarde reconduciría la economía.

Como podemos observar en la tabla de Qe (activos en poder de la reserva federal), tras el fuerte aumento en el último trimestre de 2008 tras la aprobación del TARP y CPFF, durante el primer trimestre tras el descenso del mercado del papel comercial, en el primer trimestre con la publicación en firme de la expansión cuantitativa y los sustantivos aumentos en las cantidades invertidas en los mercados, tanto de duda, como valores respaldados por hipotecas y valores del Tesoro había supuesto un sustancial aumento en los activos en el

¹⁰Bernanke,B. Declaración oficial FOMC tras reunió. Web oficial de la Reserva Federal. 18 de marzo de 2009

balance de la Reserva Federal. Por lo que según decía la misma agencia si se estaban llevando a cabo dichas operaciones respaldando el mercado crediticio, laboral, la economía...

Durante la reunión del 28 y 29 del FOMC, se decidió por votación unánime la ampliación de la expansión cuantitativa, *“A partir del 22 de abril, los activos y pasivos totales del sistema se acercaron a \$ 2.2 billones”*¹¹, lo que suponía un aumento de 130 000 millones de dólares con respecto a la reunión del mes de marzo, no solo se aumento notablemente en la compra de activos, sino que en el mercado de deuda garantizada de empresas garantizadas por el estado también se aumento hasta los 215 000 millones de dólares. Como podemos comprobar con respecto a la tabla de Qe, durante el segundo trimestre de 2009 se produjo un sustancial aumento de los activos en poder de la Reserva Federal, si bien todos estos intentos no consiguieron reactivar el mercado inmobiliario. El rendimiento del bono a 10 años comenzó a subir durante el mes de marzo gracias a la mejora en la confianza de los inversores en el mercado de deuda estadounidense. La economía real seguía sin mejorar, durante el mes de marzo la economía seguía en recesión económica y el paro había vuelto a subir, pero la parte positiva es que el gasto se estaba recuperando.

Durante la reunión del FOMC del mes de junio, que ponía final al segundo trimestre de 2009, el tema principal fue la expansión cuantitativa, *“la Reserva Federal comprará un total de hasta \$ 1,25 billones de valores respaldados por hipotecas de agencias y hasta \$ 200 mil millones de deuda de agencias por el final del año. Además, la Reserva Federal comprará hasta \$ 300 mil millones de valores del Tesoro para el otoño”*¹², lo cual se estaba cumpliendo por parte de la Reserva Federal, ya que durante el segundo trimestre se produjo un aumento superior al 15% en los activos en poder de la reserva federal, si bien como buscaba la Reserva Federal no se conseguía la reactivación del mercado inmobiliario, así como la recuperación del crédito. Por otro lado la expansión cuantitativa (ayudado por otras políticas) estaba consiguiendo la recuperación económica ya que para el mes de junio ya hubo crecimiento económico, el gasto de los hogares no acababa de recuperar se ya que el paro seguía subiendo, especialmente en sector de la industria donde más empelo se estaba destruyendo, llegando al 9,3% en el global de la economía estadounidense. La reserva federal decidió mantener los tipo oficiales al 0%, lo cual seguía favoreciendo las subastas de

¹¹Bernanke,B. Acta del Comité Federal del Mercado Abierto. Web oficial de la Reserva Federal. 22 de abril de 2009

¹²Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web Oficial de la Reserva Federal. 24 de junio de 2009

deuda pública, gracias a la confianza de los inversores en el mercado de deuda, con tipos de interés del bono a 10 años del 3,37%. El dólar norteamericano seguía depreciándose con respecto al euro debido al mantenimiento del tipo de interés oficial tan bajo y el mantenimiento del BCE en el 1,5%.

Durante la reunión del mes de Agosto de la Reserva Federal el comité decidió por unanimidad el mantenimiento de los tipos oficiales, como política de fomento de la recuperación económica y del mercado crediticio y por consiguiente del inmobiliario, “*El Comité mantendrá el rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0 a 1/4 por ciento*”¹³, se decidió que durante el tercer trimestre del año se descendería gradualmente la expansión cuantitativa de este mes al mes de octubre, mes que acaba el plan, de adquisición de deuda, activos y valores del tesoro. Hecho que podemos ver reflejado en el descenso en el crecimiento de activos en el poder de la Reserva Federal. Con el objetivo de llegar a los 1,25 billones en activos respaldados por hipotecas, 200 000 en deuda y 300 000 en valores del tesoro. Durante este trimestre se empezó a reducir sistemáticamente la deflación, especialmente ayudado por el ascenso de los precios de la energía.

Finalmente llegó el simposio económico celebrado cada verano en Jackson Hole y organizado por la Reserva Federal de Kansas, donde el presidente Ben Bernanke hace repaso de la política económica acontecida el años anterior. Este año el presidente Bernanke hizo énfasis en el inicio de la crisis económica donde se repaso el fuerte aumento del paro en el verano de 2008 y las continuas ayudas que se proporcionaron a grandes firmas como AIG y especialmente la caída de un banco tan importante ya no solo para la economía estadounidense sino global como fue la de Lehman Brothers. Posteriormente explico las medidas desarrollados por la reserva federal, donde como se demostró en un primer momento la Reserva Federal proporciono liquidez al sistema, en busca de la recuperación del mercado crediticio con la creación del TARP, donde la reserva federal mediante fondos públicos en un primer tramo de 350 000 millones de dólares adquirió valores respaldados por hipotecas, prorrogable a otros 350 000 millones de dólares si fuese necesario, así como adquisición de valores del Tesoro y ayudas al mercado de papel comercial mediante la CPPF, frenando así las salidas masivas de depósitos así como el hundimiento del mercado de papel comercial. Todas estas medidas como indica el presidente generaron una demanda masiva de

¹³Bernanake, B. Declaración oficial FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 12 de agosto de 2009

dolares fuera de los Estados Unidos, por lo que se abordaron aumentos temporales de las permutas de divisas con el resto de los principales bancos centrales, como el BCE o el Banco de Inglaterra. Todas estas medidas como podemos comprobar en los tipos de interés del bono a 10 años y otros tipos de interés de financiación sufrieron descensos durante el año 2008, aunque los tipos crediticios se mantuvieron aun sustancialmente altos. Si bien todas estas medidas de ayudas al sistema financiero consiguieron mitigar la pérdida económica, se desarrolló una recesión económica que tendría inicio en el cuarto trimestre de 2008 y que continuaría el resto de 2009, a esto hay que añadir la alta tasa de paro en Estados Unidos que no paró de crecer durante todos estos trimestres hasta el 9,6% previo a este simposio. Como última bala el presidente Bernanke y el resto del comité decidió en diciembre de 2008 rebajar el tipo de interés oficial al 0%, en busca de aun reducir más los tipos de interés de financiación tanto los públicos de los bonos como especialmente los de los bancos. Fue ya en este último trimestre de 2008 donde anunciaron la compra de hasta 100 000 millones de deuda emitida por las empresas patrocinadas por el estado así como 500 000 millones en valores respaldados por hipotecas de dichas empresas, con el objetivo una vez más de recuperar el desastroso mercado crediticio. Hecho que se puede contrastar rápidamente observando la tabla de Qe donde se duplicaron los activos en poder de la Reserva Federal al término del cuarto trimestre de 2008. Como conclusión final el presidente Bernanke indicó *“Los mercados de financiación a corto plazo funcionan con mayor normalidad, la emisión de bonos corporativos ha sido sólida y la actividad en algunos mercados de titulización previamente moribundos ha aumentado. Los precios de las acciones se han recuperado parcialmente, y las tasas de las hipotecas de EE. UU”* ¹⁴ Los datos de la recuperación en el precio de las acciones las podemos ver reflejadas en el gráfico de S&P 500 donde tras una fuerte caída tras las catástrofes financieras de Septiembre y Octubre de 2008 el mercado bursátil empezó a recuperarse a tenor de las medidas en el primer trimestre de 2009.

2. SALIDA DE LA RECESIÓN ECONÓMICA

Durante la reunión del FOMC del 23 de septiembre mediante el comunicado oficial el presidente Bernanke indicó que la recuperación económica ya había empezado, para el tercer trimestre del año 2009 la economía estadounidense ya había entrado en crecimiento y el mercado de vivienda se estaba recuperando de igual manera, gracias a las políticas realizadas

¹⁴Bernanke, B. Discurso inaugural del simposio económico de Jackson Hole: Reflexiones sobre un año de crisis. Web de la Reserva Federal.

por la Reserva Federal durante el último año con dicho propósito. En cuanto a política monetaria la Reserva Federal seguía con su política de tipos bajos, *“El Comité mantendrá el rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0 a 1/4 por ciento y continúa anticipando que las condiciones económicas probablemente garanticen niveles excepcionalmente bajos de la tasa de fondos federales durante un período prolongado”*¹⁵ manteniendo así el apoyo al sector financiero y la recuperación de mercado crediticio y de vivienda, especialmente dirigido a los hogares que ya empezaban a recuperar el gasto. En el mantendrían las compras de valores respaldados por hipotecas hasta llegar a los 1,25 billones de dólares y de 200 000 millones de deuda de dichas agencias patrocinadas por el estado, reduciendo las compras de dichos activos para poner fin a dichas compras al término del primer trimestre de 2010. Así como las compra de los 300 000 millones de dólares en valores del tesoro que tendría su final en el cuatro trimestre de 2009. Pero el gran problema de la economía estadounidense seguía siendo la alta tasa de desempleo en los estados unidos, que llegaría al 10% este mes, siendo la más alta de toda la crisis económica dado que las empresas seguían reduciendo la inversión.

Durante la reunión del FOMC del mes de noviembre el discurso fue bastante continuista con respecto a la del mes anterior, ya que la recuperación económica seguía siendo positiva así como la del mercado de vivienda, pero se seguía viendo condicionado por la alta tasa de desempleo que seguía al 10% lo cual sugería un problema estructural del mercado estadounidense. En cuanto a política monetaria, el FOMC decidió mantener constante en el 0% el tipo de interés oficial, por lo que mantendría su senda de tipos bajos ya iniciada el año anterior. En cuanto a la compra de activos respaldados por hipotecas de agencias patrocinadas por el estado seguía siendo el objetivo 1,25 billones de dólares al termino de primer trimestre de 2010, si bien se ha producido un cambio en la compra de deuda de dichas agencias ya que se ha rebajado la cantidad de dólares adquiridos por la Reserva Federal de 200 000 millones a 175 000 millones de dólares, *“La cantidad de compras de deuda de la agencia, aunque algo menor que el máximo anunciado previamente de \$ 200 mil millones, es consistente con la ruta reciente de compras y refleja la disponibilidad limitada de la deuda de la agencia”*¹⁶, ralentizando la compra de dichos productos financieros al término del primer trimestre de 2010 como se indica anteriormente. Todas estas operaciones se

¹⁵Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web de la Reserva Federal. 23 de septiembre de 2009

¹⁶Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 4 de noviembre de 2009

pueden estar llevando a cabo gracias al entorno de inflación moderada de la economía estadounidense y unas expectativas de inflación bajas. Y el tipo de cambio se mantenía más o menos constante en el 1,4 \$/€ con pequeñas fluctuaciones.

En la reunión del FOMC durante el mes de diciembre en la que se hace el repaso a toda la política y situación económica del país al término del año, la recuperación económica al término del año 2009 era una realidad, la producción estaba creciendo, se recuperaba el mercado de vivienda así como crediticio y si bien el mercado laboral se situaba en máximos de 10%, para el mes de diciembre dicho paro ya había empezado a disminuir levemente, aunque las empresas seguían reduciendo su inversión. En materia de política monetaria la Reserva Federal una vez más seguía con su política de tipos bajos *“El Comité mantendrá el rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0 a 1/4 por ciento y continuará anticipando que las condiciones económicas, incluyendo bajas tasas de utilización de recursos, tendencias de inflación moderadas y expectativas estables de inflación”*¹⁷ manteniendo el discurso continuista iniciado ya años atrás. Manteniendo su apoyo al mercado hipotecario con la compra de 1,25 billones de activos respaldados por hipotecas y los ya reducidos 175000 millones de dólares de deuda garantizadas de las agencias patrocinadas por el estado que tendrían su fin en el primer trimestre de 2010.

También se anunció el descenso de las subasta en el mercado abierto para el inicio del año 2010. *“Las fechas de vencimiento anticipadas para el Préstamo de Valores a Plazo Restringido se mantienen vigentes al 30 de junio de 2010, para préstamos respaldados por valores respaldados por hipotecas comerciales nuevos y el 31 de marzo de 2010, para préstamos respaldados por todos los demás tipos de garantías”*¹⁸. Resaltando el fin de la compra de valores del Tesoro estadounidense en este mismo trimestre. Como podemos observar en la tabla Qe se produjo un descenso de los activos en el balance de la Reserva Federal como resultado del descenso de adquisición de los mismos por la finalización de la adquisición de los valores del tesoro en octubre del año 2009.

Como repaso final al año 2009, un año que empezó con recesión económica los tres primeros trimestres de ese año, iniciándose la recuperación en el tercero y prorrogándose dicha recuperación el último trimestre. Aunque el gran problema de la economía seguía siendo la

¹⁷Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 16 de diciembre de 2009

¹⁸Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 16 de diciembre de 2009

alta tasa de desempleo la cual se situaba en el 10 % si bien se había producido una leve reducción de la tasa de desempleo que continuaría en el siguiente año. El rendimiento del bono a 10 años sufrió una reducción a principios de años como resultado de la reducción del tipo oficial, para después repuntar debido al aumento de confianza en el mercado público de deuda estadounidense. El tipo de cambio sufrió una pequeña depreciación debido al descenso del tipos oficiales y al mantenimiento del BCE en el 1,5%. Los mercados bursátiles seguían también en plena recuperación, después del descenso en los primeros trimestres del año. Y por último se mantuvo una inflación moderada.

Con la primera reunión del año 2010 el día 26 y 27 de enero ponemos inicio a un nuevo periodo económico. El discurso tras esta primera reunión del año ha sido bastante continuista con respecto al de reuniones anteriores, se puso énfasis en el fortalecimiento de la recuperación económica, así como el inicio del descenso de la alta tasa de paro, que para el mes de enero ya se encontraba por debajo del 10%, aunque seguía siendo una tasa de paro muy alta, lo cual mantenía latente un grave problema a esto hay que sumarle que el mercado hipotecario seguía contrayéndose. *“El Comité mantendrá el rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0 a 1/4 por ciento y continuará anticipando que las condiciones económicas, incluyendo bajas tasas de utilización de recursos, tendencias de inflación moderadas y expectativas estables de inflación, probablemente garanticen niveles excepcionalmente bajos de la tasa de fondos federales por un período prolongado”*¹⁹ En materia de política monetaria seguía siendo bastante continuista como he mencionado antes manteniendo los tipos muy bajos, al 0%.

En cuanto a la expansión cuantitativa se mantenía el ralentización de la compra de los valores respaldados por hipotecas de empresas patrocinadas hasta llegar al 1,25 billones de dólares y los 175 000 millones de deuda emitida por dichas empresas, dichas compras tendrían su final el mes siguiente. *“A la luz del mejor funcionamiento de los mercados financieros, la Reserva Federal cerrará el 1 de febrero la Línea de Liquidez del Fondo Mutuo de Mercado de Activos Monetarios Comerciales, el Fondo de Financiamiento de Papeles Comerciales, la Línea de Crédito de Crédito Primario y la Línea de Crédito de Valores a Término. Como se anunció previamente. Además, los acuerdos temporales de intercambio de liquidez entre la Reserva Federal y otros bancos centrales expirarán el 1 de*

¹⁹Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 27 de enero de 2010

febrero ²⁰ Con estas series de medidas así como la anteriormente nombrado relacionada con la compra de productos financieros relacionados con empresas patrocinadas se pondría fin a la Qe1, inicialmente como se indica con anterioridad, así como finalizar las subasta a plazo para los bancos, ya que muchos de ellos gracias al control financiero realizado sobre ellos, muchas de ellos acumularon gran cantidad de reservas gracias a estas subastas y ya no necesitaban de este tipo de financiación.

Durante la reunión del 16 de marzo haciendo balance del primer trimestre del año 2010, el GDP creció en torno al 1%, lo cual significaba las previsiones realizadas meses anteriores en sendas reuniones y notas informativas del FOMC, el crecimiento de la economía estadounidense estaba fortaleciendo, así como su mercado laboral que ya se encontraba en el 9,7%. El rendimiento del bono a 10 años había continuado subiendo como resultado del crecimiento en la confianza de los inversores hacía los productos de financiación públicos estadounidenses. En este primer trimestre se había dado una apreciación del dólar con respecto al euro, hecho que se repetiría en trimestres posteriores. Se produjo un leve aumento de los activos en poder de la Reserva Federal como resultado de terminar de adquirir los productos de las empresas patrocinadas. Los mercados bursátiles mantuvieron la senda de crecimiento de acuerdo a la economía estadounidense. Finalmente la inflación se situó en el 2,33% quizás un poco superior a la idoneidad del 2%, pero las presiones inflacionistas a pesar del tipo de interés oficial al 0% y el aumento de la base monetaria no eran demasiado elevada y por tanto alarmantes. Por lo que se podía concluir para este primer trimestre del año que la recuperación economía en estados unidos estaba consolidada. En materia de política monetaria se mantuvo la medida de mantener al 0% el tipo de interés oficial, así como se informo de la fiscalización de la adquisición de los productos financieros procedentes de las empresas hipotecarias patrocinadas por el estado.

Al finalizar el año 2009 el FOMC había decidido finalizar varios proyectos de financiación de los mercados, como subasta o relacionados con el papel comercial, por lo que el único programa restante en vigor era el Fondo de Préstamo de Valores a Termin Restringido, el cual se anunció *“el Fondo de Préstamo de Valores a Término Restringido por Activos, está programado para cerrar el 30 de junio para préstamos respaldados por valores respaldados*

²⁰Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal.27 de enero de 2010

por hipotecas comerciales nuevos y el 31 de marzo para préstamos respaldados por todos los demás tipos de garantías” 21

²¹Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 16 de marzo de 2010

IV SEGUNDA ETAPA DE EXPANSIÓN CUANTITATIVA

1. EXPANSIÓN CUANTITATIVA 2 O QE2

De acuerdo con la reunión celebrada el 23 haciendo balance del segundo trimestre del año 2010, podemos observar que el GDP volvió a crecer un 1% en el segundo trimestre de 2010, por lo que el crecimiento de la economía estadounidense seguía fortaleciéndose un trimestre más, en cambio la situación de la tasa de desempleo durante este segundo trimestre fue prácticamente constante con respecto al trimestre anterior, el rendimiento del bono a 10 años sufrió un leve descenso, como indique en el trimestre anterior durante el año 2010 se produciría una apreciación del dólar respecto del euro, motivada por la crisis de deuda sufrida en Europa durante el año 2010, lo que propició la ya indicada apreciación de la moneda estadounidense. Debido a la finalización de los proyectos de compra de productos financieros de las empresas patrocinadas y las no reposiciones de otros, como así indico el FOMC en su declaración se produjo un descenso de los activos en poder de la Reserva Federal para el segundo trimestre de 2010. En cuanto a la inflación ha sufrido un descenso durante este segundo trimestre, motivada por el descenso del precio de la energía y la inflación subyacente, situándose en el 1,77%. En cuanto a la política monetaria el FOMC siguió con la tendencia de mantener el tipo de interés oficial al 0% y se puso fin a las subastas de ventana abierta para bancos respaldados por hipotecas.

Y luego mes el de Agosto y el correspondiente simposio económico de Jackson Hole organizado por la Reserva Federal de Kansas, durante el cual el presidente Ben Bernanke realizaría el discurso de apertura. Durante este año 2010 el presidente Bernanke haciendo una revisión de la política monetaria de los últimos meses, empieza destacando que el tipo oficial se encuentra al 0% desde diciembre de 2008, y según las declaraciones del presidente será por un largo tiempo. De forma que se puedan seguir reduciendo los tipos de interés de financiación a corto como y la inflación siga permitiendo mantener dicho tipos. En cambio para reducir los tipos de financiación a periodos más largos la Reserva Federal ha optado por la compra de valores respaldados por hipotecas y valores del tesoro, los cuales ahora tiene en su poder en torno a los 2 billones de dólares, dichos datos los podemos contrastar con la tabla de Qe, donde vemos que desde que se puso en funcionamiento los planes de expansión cuantitativa, en el tercer trimestre de 2008, se ha producido un aumento del 100% en los

activos en poder de la Reserva Federal. Si bien cómo podemos comprobar en dicha tabla durante este año 2010 (en el primer trimestre) se decidió poner fin al programa de compra de activos, por lo que se está produciendo una pequeña rebaja en los activos en poder de la reserva federal.

En cambio con los valores del Tesoro se ha derivado en otra política, *“En cambio, en consonancia con el objetivo del Comité de devolver la cartera a una que consiste principalmente en valores del Tesoro, adoptamos una política de reinversión de bonos del Tesoro con valores similares mientras permitimos que los valores de las agencias se agoten a medida que se reciben los pagos del principal”*.²²

Mientras que en los valores respaldados por hipotecas y deuda de las agencias patrocinadas por el estado se están renovando unos 140 000 millones de dólares. Todas estas compras de activos están supeditadas al funcionamiento de la economía estadounidense, que en este trimestre de 2010 se está desacelerando el crecimiento económico. Si bien la reinversión de valores del Tesoro es a largo plazo y se consideraría más efectiva que la de las agencias ya que la mayoría de valores de dichas agencias están en poder de la Reserva Federal.

Si bien es verdad que comprobando los datos, el crecimiento de la economía estadounidense para este tercer trimestre del año se ha desacelerado el crecimiento, ya que ha crecido un 1,1% frente al 1,5% del trimestre anterior. El paro volviendo a la senda del descenso del número de desempleados, *“El gasto de los hogares está aumentando gradualmente, pero sigue estando limitado por el alto desempleo”*²³ así como el desapalancamiento de su deuda, pero la tasa seguía situándose en un 9,57%, dato bastante alto. El rendimiento del bono a 10 años sufrió un descenso del tipo debido a la intención de la Reserva Federal de la rebaja de la financiación a largo plazo. Si bien la bolsa sufrió un descenso durante el inicio del verano, para el inicio del cuarto trimestre se había recuperado el crecimiento llegado a los 1204 puntos bb, creciendo respecto de los 1096,25 del trimestre anterior. La inflación tras unas fluctuaciones en torno al 1,5%, cerró el trimestre en el 1,13%.

Durante la reunión del mes de noviembre, el FOMC declaró que mantendría su política adoptada meses atrás de reinversión en valores, *“el Comité tiene la intención de comprar*

²²Bernanke,B. Discurso inaugural simposio económico de Jackson Hole: Perspectivas económicas y política monetaria. Web oficial de la Reserva Federal. 27 de agosto de 2010

²³Bernanke,B. Discurso inaugural simposio económico de Jackson Hole: Perspectivas económicas y política monetaria. Web oficial de la Reserva Federal. 27 de agosto de 2010

otros \$ 600 mil millones de valores del Tesoro a más largo plazo para el final del segundo trimestre de 2011, un ritmo de alrededor de \$ 75 mil millones por mes”²⁴ revisando así la compra de valores mese a mese, como su tamaño de balance. Así mismo la Reserva Federal mantendría el tipo de interés al 0%.

Finalmente durante la reunión del FOMC del mes de diciembre, su discurso fue bastante continuista con respecto al mes de noviembre, donde la recuperación económica era latente, pero no era lo suficiente para reducir rápidamente el desempleo, a pesar que el cuarto trimestre de 2010 fue uno de mayor crecimiento desde el inicio de la recuperación económica, mientras que el desempleo como indico anteriormente sufrió un leve repunte de la tasa de desempleo hasta el 9,6%. Tanto el rendimiento del bono a 10 años como los activos en el balance de la Reserva Federal se mantuvieron constantes durante este trimestre, ya que la reinversión de la compra de valores o pequeñas ampliaciones de algunos de ellos no se verían reflejadas hasta el año 2011, algo similar sucedió con la inflación. Los mercados bursátiles siguieron la senda de crecimiento como podemos comprobar en el índice s&p 500 que superó los 1300 puntos básicos al finalizar el año 2010. En cuanto a la política monetaria el FOMC mantuvo su idea de tipos bajos, en el 0%, durante un periodo aún más prolongado, así como amplió su idea de reinversión con *“el Comité tiene la intención de comprar \$ 600 mil millones de valores del Tesoro a más largo plazo para el final del segundo trimestre de 2011, un ritmo de alrededor de \$ 75 mil millones por mes.”*²⁵

Con el inicio de 2011 la recuperación era cada vez más sólida, durante el primer trimestre de 2011 el crecimiento del GDP había sido del 1,5% con respecto al último trimestre de 2010. Por lo que se podía concluir que la recuperación era cada vez más sólida y prolongada en el tiempo. Esto se pudo ver reflejado en la tasa de desempleo, que durante el primer trimestre había supuesto una reducción del 0,7% con respecto al año anterior, pero se mantenía en torno al 8,5% lo cual denotaba una alta tasa de paro todavía. Si bien el crecimiento de los precios, que tenía un carácter continuista desde el final del verano, que venía inducido por la subida de precios de la materias primas y los problemas con el precio del crudo. En cuanto a política monetaria se mantenía en el apoyo de la recuperación del mercado financiero mediante la compra de valores del tesoro. *“tiene la intención de comprar \$ 600 mil millones*

²⁴Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 21 de septiembre de 2010

²⁵Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 14 de diciembre de 2010

de valores del Tesoro a más largo plazo para el final del segundo trimestre de 2011”²⁶, revisando la cantidad de compra de valores según influya en la recuperación y en la estabilidad de precios. Lo cual produjo un fuerte aumento de los activos en el balance de la Reserva Federal durante el primer trimestre de 2011. Mientras que el tipo de interés oficial de la Reserva Federal seguía en el 0%, con un carácter de largo plazo.

Durante la reunión del mes de Abril la recuperación económica seguía continuando, eso sí, se había producido una pequeña desaceleración durante el segundo trimestre del año, influido especialmente por el aumento de los alimentos y del crudo que venía inducido desde el tercer trimestre de 2010 por los precios de los alimentos y la crisis del crudo, con aumento este tercer trimestre hasta el 3,47%, lo cual suponía un fuerte aumento durante un solo trimestre. Aunque las tensiones inflacionistas a largo plazo siguen siendo moderadas. Mientras que la tasa de desempleo sufrió un leve repunte hasta el 9,1%, si bien la Reserva Federal consideró que sería de carácter temporal este repunte. Esto hacía sino más que acrecentar el problema del paro. En cuanto a política monetaria la Reserva Federal mantendría un mes más su tipo de interés oficial al 0%, con vistas a mantenerlo así a más largo plazo. El tipo de cambio se mantuvo estable con respecto al trimestre anterior. En cuanto a la Qe *“El Comité completará sus compras de \$ 600 mil millones de valores del Tesoro a más largo plazo para fines de este mes y mantendrá su política actual de reinvertir los pagos del principal de sus tenencias de valores.”*²⁷, lo cual cómo podemos observar suponía un esfuerzo extra en la recuperación del sistema financiero, llegando a máximos de niveles de activos en el balance desde el inicio de la expansión cuantitativa desde 2007.

Llego el simposio económico de Jackson Hole organizado por la Reserva Federal de Kansas, con el discurso de apertura del presidente Ben Bernanke, en el que empezó hablando sobre la recuperación económica *“En los Estados Unidos, una recuperación cíclica, aunque modesta según los estándares históricos, se encuentra en su noveno trimestre.”*²⁸, que como podemos observar en el gráfico de la evolución del GDP, la recuperación empezó en el segundo trimestre de 2009. Siendo la recuperación más lenta y menos solida de lo que se podía

²⁶Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Enero de 2011

²⁷ Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Abril 2011

²⁸ Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Agosto 2011

esperar, este hecho vino especialmente explicado por la lenta recuperación del mercado laboral, que situaba la tasa de paro en este mes de Agosto en el 9%, apenas un punto porcentual por debajo del 10,07% del cuarto trimestre de 2009, que suponía el máximo de la crisis. A esto se le une que el sector de la vivienda y por lo tanto de la construcción había sido el motor de la recuperación de otras recesiones en Estados Unidos, en esta recesión económica había supuesto uno de los detonantes. Más adelante destaco la recuperación del crédito tanto hacia los hogares como hacía las empresas, gracias al apoyo del Banco Central mediante la compra de activos respaldados por hipotecas, como con la compra de valores del Tesoro.

En cuanto política monetaria *“justifiquen niveles excepcionalmente bajos para la tasa de fondos federales al menos hasta mediados de 2013”*²⁹, lo cual mantendría un año más la política de bajos tipos de interés oficiales por parte de la Reserva Federal, así como la compra de 600 000 millones de dolares de valores del Tesoro.

Llego el mes de Septiembre y con ello la reunión de final de trimestre del FOMC, en la que como siempre se empezó haciendo revisión al crecimiento económico durante el tercer trimestre del año 2011, siendo del 1% durante este trimestre, lo cual seguía manteniendo en el discurso la desaceleración del crecimiento económico durante el año 2011, con crecimiento más lento de lo esperado. Esto como se venía comentando en reuniones anteriores venía dado por la lenta recuperación del mercado laboral, que mantenía su tasa de paro en torno al 9%, una tasa excesivamente alta. El nivel de precios seguía en el 3,7% (algo superior al 3,4% del trimestre pasado), debido también al precio de los alimentos y del crudo. Durante el mes de julio hubo un fuerte descenso de la bola estadounidense. En cuanto a política monetaria el tercer trimestre se llevaron a cabo importantes políticas, *“El Comité tiene la intención de comprar, a fines de junio de 2012, \$ 400 mil millones de valores del Tesoro con vencimientos remanentes de 6 años a 30 años y vender una cantidad igual de valores del Tesoro con vencimientos remanentes de 3 años o menos”*³⁰, una vez más la Reserva Federal apoyo al mercado financiero con la compra de valores del Tesoro, revisando periódicamente el tamaño de sus compras. Y como búsqueda de seguir manteniendo su apoyo por otro lado al mercado crediticio, seguirá renovando los valores respaldados por

²⁹ Bernanke, B. Discurso inaugural simposio económico de Jackson Hole: Perspectivas económicas y política monetaria. Web oficial de la Reserva Federal. Agosto de 2011

³⁰ Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Septiembre de 2011

hipotecas de las agencias patrocinadas por el estado. El tipo de interés oficial se mantuvo en el 0%. Como vemos en la tabla de la Qe en este tercer trimestre se mantuvo ese fuerte aumento de la expansión cuantitativa, teniendo datos máximos desde el inicio de esta política económica en el balance de la Reserva Federal, suponiendo la mayor cantidad de activos desde el inicio, sustituyendo al trimestre anterior, que ya había supuesto un máximo absoluto.

Tras el final del último y cuarto trimestre de 2011 llegó la reunión de final del año del FOMC, la recuperación económica seguía manteniendo un ritmo bajo, de en torno al 1% trimestralmente, si bien sería el undécimo trimestre consecutivo en crecimiento económico, la recuperación era más moderada de lo que se esperaba. Durante este último trimestre del año se produjo un descenso del 0,4% de la tasa de paro, lo cual resultaba un punto positivo, aunque la tasa de paro se mantenía a niveles muy altos. La inflación sufrió desde el inicio de año el primer descenso del año, desde que el trimestre anterior llegara al 3,7%, situándose este trimestre en el 3,3%. Con este último trimestre los rendimientos del bono estadounidense a 10 años, con el mantenimiento del tipo de interés al 0% y el apoyo a los mercados financieros mediante la compra de valores del Tesoro, situaron los bonos al 2%. El tipo de cambio se mantuvo constante durante este último trimestre, manteniendo la inercia del año. La bolsa se mantuvo en niveles del trimestre anterior tras la caída del mes de Agosto. Por último al no haber variaciones en la expansión cuantitativa los activos en el balance de la Reserva Federal, el nivel de activos se mantuvo constante en el máximo del trimestre anterior.

Con el inicio de 2012 se dio la primera reunión del FOMC haciendo balance del primer trimestre de 2012, en el que la recuperación económica era cada vez más sólida, con crecimiento del 1,3%, si bien para la Reserva Federal seguía manteniendo que era algo más moderada de lo que esperaban. Lo cual ya desde el último trimestre de 2011, empezó a producir importantes descensos en la tasa de paro, lo cual a su vez retroalimentaba el crecimiento económico, la tasa de paro se situó en el 8,27, por primera vez desde el cuarto trimestre de 2008 se encuentra cercana al 8%. A pesar del descenso de la tasa de desempleo, se situaba aún a tasas bastante altas. En cuanto a la inflación se volvió al 2,8%, con el correspondiente descenso de las materias primas, por lo que se relajaron las tensiones inflacionistas a más largo plazo. En materia de política monetaria un trimestre más y desde el año 2008, se mantuvo una vez más el tipo de interés oficial al 0%, indicando “*es probable*

*que garanticen niveles excepcionalmente bajos para la tasa de fondos federales al menos hasta finales de 2014*³¹ lo cual no hacía sino que aumentar la perceptiva de mantenimiento de tipos a niveles bajos durante aún más tiempo, tras lo programado el año pasado para subirlos en 2013. En cuanto a la compra de valores se acordó la ampliación de sus tenencias de valores así como reinvertir los valores de deuda de las agencias patrocinadas por el estado como los valores respaldados por hipotecas. Lo que supuso un leve aumento de los activos en poder de la Reserva Federal.

Con el final del segundo trimestre del año 2012 y la consiguiente reunión un trimestre más la economía estadounidense seguía en la senda de crecimiento moderado con un crecimiento trimestral del 1,3%, esta baja tasa en época de recuperación se debía un mes más a la lenta recuperación del empleo estadounidense, que este trimestre apenas había descendido un 0,1% hasta situarse en el 8,47%. La tasa seguía siendo excesivamente alta, lo cual denotaba cada vez más el problema de carácter estructural de creación de empleo que sufría la economía de Estados Unidos. El lado positivo lo ponía el índice de precios, que había bajado hasta el 1,9%, especialmente influido por el descenso en el precio del crudo, lo cual contribuiría al crecimiento. El tipo de interés oficial se mantendría en el 0%, con el objetivo de seguir apoyando la recuperación de los mercados, en cuanto a la expansión cuantitativa *“el Comité tiene la intención de comprar valores del Tesoro con vencimientos remanentes de 6 años a 30 años al ritmo actual y vender o canjear una cantidad igual de valores del Tesoro con vencimiento residual de aproximadamente 3 años o menos”*³² alargando así la compra de valores del tesoro, en un firme apoyo de los mercados, como la intención de partes de sus tenencias en valores de deuda y respaldados por hipotecas de las agencias patrocinadas por el estado. Si bien se produjo un descenso de los activos en poder de la Reserva Federal, este es debido a que no se reinvertían la totalidad de los activos, sino una parte de los mismos y cada reunión trimestral se fue revisando la cantidad de los mismos por los que se volvía a invertir. Los mercados bursátiles con la buena senda de recuperación económica y el inicio de una lenta recuperación del empleo habían conseguido recuperar la confianza en los mercados y volver a situarse por encima de los 1300 puntos básicos, llegando a un máximo desde el año 2007, esto se acentuó aun más debido al bajo rendimiento de la deuda pública estadounidense, ya que para este año tanto en el primer trimestre de 2012, como en el segundo el rendimiento del bono a 10 años se encontraba por debajo del 2% y con vistas a

³¹ Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Enero de 2012

³² Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Junio de 2012

seguir bajando al 1,5%, por lo que con unos tipos de interés bajos los inversores buscaron beneficios en los mercados bursátiles.

Durante el discurso de apertura del simposio económico de Jackson Hole organizado por la delegación de la Reserva Federal de Kansas, el presidente Bernanke empezó haciendo mención al tipo de interés actual, haciendo referencia a que dieciséis meses antes se encontraba en el 5%, siendo una de las medidas más criticadas en sus inicios pero más efectivas actualmente y con vistas a que no iba a realizarse una subida por lo menos en el corto plazo, siendo una política acomodaticia en el largo plazo. En materia de expansión cuantitativa explico los efectos que pueden tener la compra masiva de activos en el mercado, de forma que se proporciona apoyo al mercado financiero y se da una visión de poco crecimiento de los precios en el corto plazo.

En un repaso de todos los procesos de compra enumerados por el presidente Bernanke: en el año 2009 600 000 millones de dólares de deuda de la agencia MBS, 1,25 billones de dólares de valores de la agencia MBS, otros 200 mil millones de deuda. 300 mil millones de valores del Tesoro, en 2010: 600 mil millones adicionales de valores del tesoro hasta el año 2011 y la compra de 400 mil millones de dólares de valores del tesoro con vencimiento a finales del 2012. En cuanto a la efectividad del *“los estudios han encontrado que los \$ 1.7 billones en compras de títulos del Tesoro y de agencias bajo el primer programa LSAP redujeron el rendimiento de los valores del Tesoro a 10 años entre 40 y 110 puntos base. Los \$ 600 mil millones en compras del Tesoro en el marco del segundo programa LSAP se han acreditado con la reducción de los rendimientos de 10 años en un adicional de 15 a 45 puntos básicos”*³³ aunque no solo tuvo efecto en los bonos públicos, sino que influyo en la reducción del bono privado, fuente de financiación de grandes empresas. Por lo que se puede concluir que la expansión cuantitativa ha aliviado sustancialmente no solo la financiación de los bonos sino ha aliviado tensiones financieras.

La otra gran herramienta y de nueva implantación ha sido la comunicación directa de la política monetaria a realizar, al término de cada reunión de forma que no se esperaba a la libre interpretación y al juego a ciegas de los mercados, sino que se les informaba directamente de las medidas a realizar, de forma que los propios mercados pudieran anteponerse a la situación.

³³ Bernanke, B. Discurso inaugural simposio económico de Jackson Hole: Perspectivas económicas y política monetaria. Web oficial de la Reserva Federal. Agosto de 2012

Si bien no todo han sido cosas positivas la implantación de estas de estas dos nuevas medidas, sino que ha conllevado una serie de costes: el primero de ellos ha sido el mal funcionamiento de los mercados, dado que a pesar de intentar darle una estabilidad mediante la propia intervención ha habido subidas y bajas bruscas tanto en renta fija, como en renta variable. El segundo problema es la falta de confianza de si la Reserva Federal podría salir de esta política acomodaticia sin repercusiones importante al tener el tipo tan bajo y esa cantidad de activos en su poder. UN tercer coste es si al haber reduce tanto los costes de financiación esto podría generar una nueva inestabilidad financiera, al generar otra burbuja aunque no fuese hipotecaria o inmobiliaria y por último el riesgo que conlleva una subida inesperada de los tipos de interés que generaría importantes pérdidas para la Reserva Federal dad su cartera de activos.

Con el final del tercer trimestre llego la declaración posterior a la reunión ordinaria de FOMC, en el que la declaración sobre la situación de la economía real siguió con su carácter continuista de los últimos trimestres, con que la producción estadounidense crecía de forma moderada al 0,7% este trimestre, algo más baja que trimestres anteriores y la tasa de paro seguía siendo bastante elevada y apenas había bajado otro 0,1% este trimestre, con lo cual la creación de empleo no terminaba de ayudar a la recuperación económica, mientras que el índice de precios volvía a bajar al 1,7%, influenciado por la rebaja del precio del crudo durante el verano. Con el objetivo de seguir apoyando el mercado hipotecario *“el Comité acordó hoy aumentar la acomodación política mediante la compra de valores respaldados por hipotecas de agencias adicionales a un ritmo de \$ 40 mil millones por mes”* así como seguir reinviertiendo sus valores respaldados por hipotecas como representativos de deuda.

A esto se le suma *“aumentarán las tenencias del Comité de valores a más largo plazo en aproximadamente \$ 85 mil millones cada mes hasta el final del año”*³⁴ buscando la rebaja de los tipos de interés a más largo plazo. En cuanto al tipo de interés se mantuvo al 0%, pero con el cambio de que se informó de que se mantendría sustancialmente bajos hasta por lo menos 2015, con el cambio respecto a declaraciones anteriores donde se decía que sería en el año 2014. Aunque para este trimestre haya descendido la cantidad de activos en el balance de la Reserva Federal, con lo acordado se aumentará dicha cantidad en los trimestres posteriores, si bien en cuanto al objetivo de rebajar los tipos a más largo plazo vemos que si

³⁴ Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Septiembre de 2012

influyo en el rendimiento del bono a 10 años, el cual seguía bajando hasta el 1,55%, lo que a su vez influía a los mercados bursátiles, ya que los inversores con una mayor aversión al riesgo al estar los tipos a niveles bajos buscaron invertir en bolsa, provocando una subida de la misma hasta los 1400 puntos básicos.

Con el fin de año y la reunión del FOMC del mes de diciembre, llegó la revisión anual. La economía estadounidense ha crecido a un ritmo moderado durante este trimestre, un 0,5%, lo que supone un 3,59%, si bien sigue la recuperación económica, está siendo algo más lenta de lo que esperaba la Reserva Federal, incluso como podemos observar en la tabla de GDP se está desacelerando el crecimiento. En cuanto a la tasa de paro, se mantiene a niveles muy altos, aunque en este último trimestre y con la ayuda del verano principalmente se ha conseguido rebajar la tasa por debajo del 8%, hasta el 7,8% lo que ayudará a una recuperación más rápida y más sólida. Tras las novedades introducidas en el trimestre anterior en valores de las agencias patrocinadas por el estado, que ha conseguido que este año el mercado de viviendas empiece a recuperarse y pueda ser un motor para la recuperación. A estas hay que añadirles *“El Comité también comprará valores del Tesoro a más largo plazo después de que su programa para extender el vencimiento promedio de sus tenencias de valores del Tesoro se complete a fin de año, inicialmente a un ritmo de \$ 45 mil millones por mes”*³⁵ aumentando así la vida de los activos en su poder, como la revisión de la cantidad de activos a reinvertir. Suponiendo una vez más un aumento de los activos en el balance, como podemos comprobar en la tabla de Qe, que supone uno de los máximos desde que se empezó dicha política, manteniendo así su firme apoyo a los mercados. El rendimiento del bono a 10 años subió levemente, pero eso no produjo un descenso en la capitalización bursátil, que subió hasta los 1418 puntos. Por último con respecto al tipo de interés oficial, como apoyo a la recuperación, no se subiría del nivel actual hasta que la tasa de paro rebaje el 6% y el índice de precios se encuentre cercano al 2%.

Con la entrada del año 2013, año que sería el último año entero de Ben Bernanke en la presidencia de la Reserva Federal, no supuso apenas cambios con respecto al año anterior, el más importante para este TFG sería su no asistencia al simposio económico de Jackson Hole al terminar el año. La declaración de este primer trimestre apenas varía con respecto al del último de 2012, ya que la economía se mantuvo creciendo poco, a una tasa del 0,8% para

³⁵ Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Diciembre de 2012

este primer trimestre, con un descenso de la tasa de paro del 0,07%, por lo que no podía contribuir a la recuperación económica. En cuanto a la expansión si pudimos ver los primeros efectos de las medidas adoptadas trimestres anteriores, donde se produjo un fuerte aumento durante este primer trimestre, como se puede ver en la tabla Qe. Debido a la confianza depositada por los inversores en los mercados, los tipos de renta fija volvieron a subir hasta el 2%, pero no afecto negativamente a la bolsa, que con la confianza ya depositada superó los 1500 puntos básicos. El nivel de precios se mantuvo constante, ante escasas variaciones en los precios del crudo o de los alimentos. Se mantuvo la medida de mantener los tipos a

niveles muy bajos hasta que la tasa de paro rebajara el 6% y el índice de precios se asentara en el 2%.

Lo mismo paso exactamente con la reunión de junio, donde la economía creció a un ritmo moderado del 0,5%, por lo que se mantenía la desaceleración del crecimiento, influenciada una vez por la alta tasa de paro , que estaba en el 7,57%. La expansión cuantitativa entraba en una segunda fase, que se podría denominar Qe2, donde además de la reinversión en activos del tesoro o de las agencias patrocinadas por el estado, tanto valores de deuda, como respaldados por hipotecas, se habían desarrollado nuevas medidas de inversión en nuevos activos. Suponía un fuerte aumento durante este segundo trimestre, con un aumento un poco inferior al 20% con respecto al primer trimestre del año, lo cual no hacía sino acrecentar la ya importante apuesta de la Reserva Federal por este tipo de herramienta. Lo cual estaba siendo todo un éxito ya que se había conseguido subir los tipos como resultado de la confianza deposita en el renta fija pública norteamericana, así como en los principales mercados bursátiles. En cuanto al nivel de precios se estaba descendiendo peligrosamente hacía el 1%, aunque las expectativas de inflación en el largo plazo no eran alarmistas.

Durante el verano tal y como relata la reunión del FOMC del mes de septiembre, la economía ha seguido creciendo a un ritmo moderado, en torno a 1,4% lo cual sugiere cierta mejoría con respecto a trimestres anteriores, donde se crecía a menos del 1%. Esta mejoría se ha visto trasladada como si paso en trimestres anteriores con la tasa de paro, que para este trimestre si sitúa en el 7,3%, siendo una tasa sustancialmente alta y como se indica en la nota de prensa hasta que no rebaje el 6% no se modificará el tipo de interés oficial. Junto a la cifra de la tasa de paro, la otra variante que indicaría una variación del tipo oficial, sería en

mantenimiento de la tasa de inflación en el 2%, mientras que en este trimestre se encuentra en el 1,5%, aun lejos del objetivo. El comité mantuvo la medida de compra de 40 mil millones de dólares mensuales de valores respaldados por hipotecas, así como 45 mil millones de dólares de valores del Tesoro. Por lo que como vemos en la tabla de Qe se produjo durante este trimestre un leve aumento de los activos en poder de la Reserva Federal. A pesar de la subida del tipo de interés de los valores públicos, con un rendimiento del 2,6% en el bono a 10 años, los indicadores bursátiles un nueva subida en firme rebasando los 1700 puntos.

El día 18 de diciembre de 2013 sería la última reunión de Ben Bernanke como presidente de la Reserva Federal y del FOMC. Como venía ya siendo habitual durante las otras reuniones del 2013, su discurso fue bastante continuista, en el que empezó haciendo un repaso a la situación económica, donde la economía seguía en pleno crecimiento y estaba recuperando un mayor ritmo de crecimiento del 1,7% durante, inducido como ya se indica anteriormente por el descenso de la tasa de paro, que ya se situaba en el 7% y que más tarde reduciría ya acercándose al 6% pretendido. Durante este 2013 se mantuvo el crecimiento económico, si bien durante los dos primeros trimestres del año fue bastante moderado para acelerarse después, en parte afectada por la política fiscal actual, si bien la tasa de paros seguía siendo un problema ya que daba igual que la economía creciera más rápido o más lento, apenas se había rebajado un 0,8% este año y aun seguía un punto porcentual por encima de la meta marcada para la subida del tipo oficial. En cuanto al nivel de precios este año no ha hecho sino que descender, alejándose del objetivo oficial del 2%, especialmente por el precio del crudo, aunque las expectativas a más largo plazo siguen siendo positivas. El rendimiento del bono a 10 años ha fluctuado en torno al 2,5% durante todo el año, con un aumento de confianza de los inversores, en cambio en los mercados bursátiles se han superado los 1800 puntos, siendo el año con mayor crecimiento y más positivo para dicho sector, aun a pesar del aumento de los tipos interés. La Qe sufre un fuerte aumento de los activos en su balance debido a las revisiones periódicas de compras, aunque durante esta última reunión lo más importante ha sido *“el Comité aumentará sus tenencias de valores respaldados por hipotecas de agencia a un ritmo de \$ 35 mil millones por mes en lugar de \$ 40 mil millones por mes, y aumentará sus tenencias de valores del Tesoro a más largo plazo a un ritmo de \$ 40 mil millones por mes en lugar de \$ 45 mil millones por mes”*³⁶ suponiendo una última

³⁶ Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Diciembre de 2013

variación de los activos adquiridos por la Reserva Federal para los próximos meses. Por último nombrar el tipo de cambio con respecto al euro, que apenas ha variado durante este año, siendo como es razonable la variable a estudiar menos volátil.

VII. MIRANDO HACIA ATRÁS, MIRANDO HACIA ADELANTE

El día tres de enero de 2014, el presidente Bernanke daría uno de sus últimos discursos al frente de la Reserva Federal, durante la reunión anual de la American Economic Association. Este discurso titulado como el título de este capítulo hace balance de todos sus años al frente de la Reserva Federal. Un primer paso como indica en su discurso fue la transparencia, un medio por el cual guiar a los mercados así como la rendición de cuentas de manera cuantitativa. Como hemos podido ver en los últimos meses de mandato donde anteponía una tasa de paro entre el 5,2% y el 6% y una tasa de inflación estable en el 2%, para una subida del tipo de interés oficial. Ante el inicio de la crisis con una caída del precio de la vivienda, que afectó directamente al balance de los principales bancos del país, *“Brindar liquidez representó solo el primer paso para estabilizar el sistema financiero”*³⁷, más tarde mediante la adquisición de activos respaldados por hipotecas y de valores del Tesoro se buscó ir recuperando la confianza de los inversores, así como la inyección directa de capital público en determinadas instituciones financieras como AIG. En cuanto a la política monetaria en concreto, *“El FOMC redujo la tasa de fondos federales objetivo del 5-1 / 4 por ciento en el verano de 2007 a un rango de 0 a 1/4 por ciento para fines de 2008”*³⁸ manteniéndose constante hasta el día de hoy. Ante la nula posibilidad de rebajar los tipos por debajo del 0%, tuvo que desarrollar la guía anticipada anteriormente, así como la compra de valores a más largo plazo. Finalmente hizo un repaso a las perspectivas económicas donde el crecimiento se encuentra bastante moderado actualmente y la tasa de paro sigue siendo excesivamente alta, especialmente la de parados de larga duración. Por lo que sus sucesores deberán seguir reduciéndola en cooperación con la política fiscal.

³⁷ Bernanke, B. Discurso inaugural American Economic Association. Mirando hacia atrás mirando hacia adelante. Web oficial de la Reserva Federal. Enero 2014

³⁸ Bernanke, B. Discurso inaugural American Economic Association. Mirando hacia atrás mirando hacia adelante. Web oficial de la Reserva Federal. Enero 2014

VI. CONCLUSIONES

Con la quiebra del Lehman Brothers se produjo el estallido de una crisis financiera, debido a la ausencia de liquidez ante el pánico financiero surgido a raíz de las miles de órdenes de venta de acciones de todo el mundo. El mercado se quedó sin liquidez por lo que la Reserva Federal mediante la política monetaria convencional provisionó de liquidez al sistema y bajo el tipo de interés al 0%, al no solucionarse los problemas acontecidos y ante la imposibilidad de rebajar el tipo de interés por debajo de cero, la Reserva Federal se vio obligada a realizar nuevas políticas para paliar la crisis económica que se avecinaba.

Para tratar de solucionar la crisis económica la Reserva Federal realizó dos nuevas políticas monetarias, definidas como política monetaria no convencional, dichas medidas fueron: la expansión cuantitativa, que consistió en la adquisición de bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas (MBS), por valor de billones de dólares, con el propósito de paliar las ineficiencias del mercado financiero, de esta forma se buscaba rebajar el tipo de interés a más largo plazo y el rendimiento de los bonos con el objetivo de que el flujo de dinero fuese dirigido hacia el mercado crediticio. Como hemos visto durante el trabajo desde el año 2008 con la aprobación del TARP en otoño de 2008, la Qe1 en Noviembre de 2008 y la Qe2 en noviembre de 2010, la Reserva Federal adquirió miles de los activos. De tal forma que mediante esta adquisición de dichos activos se buscó que fluyera la liquidez hacia el sistema crediticio, de manera que se reactivara el mercado inmobiliario, el problema era que este mercado tras el shock de la burbuja inmobiliaria y la hipotecas subprime tardó en recuperarse más de lo esperado. Si bien estas medidas también se realizaron con el propósito de salir de la recesión económica en 2009 y la deflación también producida el mismo año. Bernanke consiguió que gracias a la expansión cuantitativa los mercados recuperaran la confianza, así como salir de la recesión económica ya en el año 2010 y también de la deflación. Si bien la recuperación económica no fue del todo satisfactoria, de forma que la recuperación económica fue al ritmo esperado, en el año 2011 se ralentizó de forma inesperada el crecimiento económico. Lo que conllevó a realizar nuevas etapas de expansión cuantitativa, con la segunda etapa de la expansión cuantitativa que consistió en la adquisición de nuevos valores del Tesoro y la continua revisión de la reposición de nuevos títulos para el balance de la Qe. Como podemos ver en la tabla Qe donde no paró de ascender los activos en su balance.

La otra gran medida fue la guía anticipada, en años anteriores no se informaba a los mercados de la política monetaria a realizar, pero ante el agotamiento de los instrumentos tradicionales de política monetaria, hubo que buscar otras alternativas para subsanar la crisis económica. Ante las ineficiencias surgidas en los mercados se decidió por guiar a los mercados, la forma elegida fue mediante los discursos de Jackson Hole y las notas de prensa emitidas por el presidente Bernanke posteriores a las reuniones ordinarias del FOMC. Se eligió Jackson Hole por considerarse uno de los congresos más importantes en política monetaria, donde se reúnen banqueros centrales de todo el mundo, catedráticos, ministros... de forma que mediante el discurso inaugural hacía balance de toda la política desarrollada durante el año y exponía la que se iba a realizar, de esta forma podía guiar a los inversores y estos anteponerse al futuro de la economía, con el objetivo de la recuperación económica con una recuperación del empleo y una estabilidad de precios. El otro medio utilizado como indico anteriormente se trato de las declaraciones posteriores a la reuniones del FOMC, donde de una forma más actualizada se indicaba las medidas que se iban a llevar trimestre a trimestre o el mantenimiento de las mismas, si bien no tenía la misma repercusión que Jackson Hole por la importancia de este último, si servía para guiar a los inversores.

En mi opinión la situación que se encontró Ben Bernanke ante su llegada a la presidencia de la Reserva Federal fue una de las más complejas de la historia, ya que ante el agotamiento de los instrumentos tradicionales, hubo que innovar de forma rápida y precisa. Con la guía anticipada consiguió tanto guiar a los mercados cómo acelerar la recuperación y prueba del buen funcionamiento de la medida fue el grado de aceptación por parte de inversores y mercados, mediante el cual consiguió llamar su atención. Prueba del buen funcionamiento de esta medida es el la utilización de esta medida por parte de otros bancos centrales, como el BCE. Un claro ejemplo de esta medida es la cuantificación de los objetivos, como ya en un último intento por acelerar la recuperación económica y la presión tanto de los mercados como de algunos socios políticos por la subida del tipo de interés oficial, indico que hasta que no se estabilizará el nivel de precios en el 2% y se rebajara el 6% de la tasa de paro no efectuaría dicha subida. Nunca la realizó.

Bernanke consiguió reactivar la economía estadounidense, de forma que solo hubo 3 trimestres de recesión económica y otros tantos de deflación, si bien la recuperación económica no fue del todo satisfactoria como se preveía, dado que la economía en un primer momento si se recuperó a un ritmo aceptable, pronto se desaceleró y la continuación con la

expansión cuantitativa en posteriores etapas no consiguió reactivarla lo suficiente. Con la estabilidad de precios sucedió algo similar, en algunos momentos si se encontró cercana al 2%, pero fluctuó por encima del 3% en año 2011 y hubo riesgos de deflación en el final del año 2012 y durante el año 2013. El gran problema de la economía estadounidense fue siempre la tasa de paro, con el estallido de la crisis la tasa llegó a encontrarse por encima del 10%, la más alta en mucho tiempo, pero el problema fundamental no fue lo alta que era esta tasa, sino que era de carácter estructural y parados de la larga duración, incumpliendo así uno de los objetivos fundamentales de la política monetaria estadounidense. Con la implantación de estas dos nuevas medidas también se asumieron importantes riesgos, especialmente con la expansión cuantitativa se adquirieron miles de bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas (MBS), de forma que ante una subida inesperada de los tipos de interés los activos en poder de la Reserva Federal podrían haber reducido enormemente su valor, derivando así en una quiebra de la Reserva Federal, el otro gran riesgo fue la alta intervención de los mercados, si bien a través de la Guía Anticipada se buscaba inducir a los inversores, una alta intervención de los mercados podría haber provocado nuevas ineficiencias en los mercados.

Pese a todo Bernanke deja un Reserva Federal más fuerte, con un sistema financiero fortalecido, donde con la nueva regulación no debería suceder algo similar a la caída del Lehman Brothers, una economía en pleno crecimiento y sumida de nuevo en una nueva aceleración del crecimiento, así como unas expectativas de inflación positivas en el acercamiento al objetivo oficial y una tasa de paro que vuelve a bajar y tiene proyecciones de seguir haciéndolo.

VI. BIBLIOGRAFÍA

Bernanke,B. *El valor de actuar*. Ediciones Península. Barcelona

Bernanke,B. *Mis años en la Reserva Federal : una análisis de la FED y las crisis financieras / conferencias*. Grupo Planeta. Barcelona

Bernanke, B. Acta del FOMC. Web oficial Reserva Federal. 11 de diciembre de 2007

Bernanke,B. *Mis años en la Reserva Federal : una análisis de la FED y las crisis financieras / conferencias*. Grupo Planeta. Barcelona

Bernanke, B. Conferencia telefonica FOMC:Declaración del FOMC: la Reserva Federal y otros bancos centrales anuncian medidas específicas diseñadas para abordar las presiones de liquidez en los mercados de financiación. Web oficial Reserva Federal. 11 de marzo de 2008

Bernanke,B. Declaración del FOMC tras reunión. Web oficial Reserva Federal. 18 de marzo de 2008

Bernanke, B. Nota de prensa:La Junta otorga al Banco de la Reserva Federal de Nueva York la facultad de prestar a Fannie Mae y Freddie Mac en caso de que tales préstamos resulten necesarios. Web oficial Reserva Federal. 13 de julio de 2008

Bernanke,B, Acta del Comité Federal del Mercado Abierto. Web oficial de la Reserva Federal. 7 de octubre de 2008

Bernanke, B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web Oficial de la Reserva Federal. 16 de diciembre de 2008

Bernanke,B, Acta del Comité Federal del Mercado Abierto. Web Oficial Reserva Federal. 28 de enero de 2009

Bernanke,B. Declaración oficial FOMC tras reunió. Web oficial de la Reserva Federal. 18 de marzo de 2009

Bernanke,B. Acta del Comité Federal del Mercado Abierto. Web oficial de la Reserva Federal. 22 de abril de 2009

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web Oficial de la Reserva Federal. 24 de junio de 2009

Bernanake, B. Declaración oficial FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 12 de agosto de 2009

Bernanke,B. Discurso inaugural del simposio económico de Jackson Hole: *Reflexiones sobre un año de crisis*. Web de la Reserva Federal. Agosto 2009

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web de la Reserva Federal. 23 de septiembre de 2009

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 4 de noviembre de 2009

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal.16 de diciembre de 2009

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 27 de enero de 2010

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal.16 de marzo de 2010

Bernanke,B. Discurso inaugural simposio económico de Jackson Hole: *Perspectivas económicas y política monetaria*. Web oficial de la Reserva Federal. 27 de agosto de 2010

Bernanke,B. Discurso inaugural simposio económico de Jackson Hole: *Perspectivas económicas y política monetaria*. Web oficial de la Reserva Federal. 27 de agosto de 2010

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. 21 de septiembre de 2010

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal.14 de diciembre de 2010

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Enero de 2011

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Abril 2011

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Agosto 2011

Bernanke,B. Discurso inaugural simposio económico de Jackson Hole: *Perspectivas económicas y política monetaria*. Web oficial de la Reserva Federal. Agosto de 2011

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Septiembre de 2011

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Enero de 2012

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Junio de 2012

Bernanke,B. Discurso inaugural simposio económico de Jackson Hole: Perspectivas económicas y política monetaria. Web oficial de la Reserva Federal. Agosto de 2012

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Septiembre de 2012

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Diciembre de 2012

Bernanke,B. Declaración oficial del FOMC tras reunión. Web oficial de la Reserva Federal. Diciembre de 2013

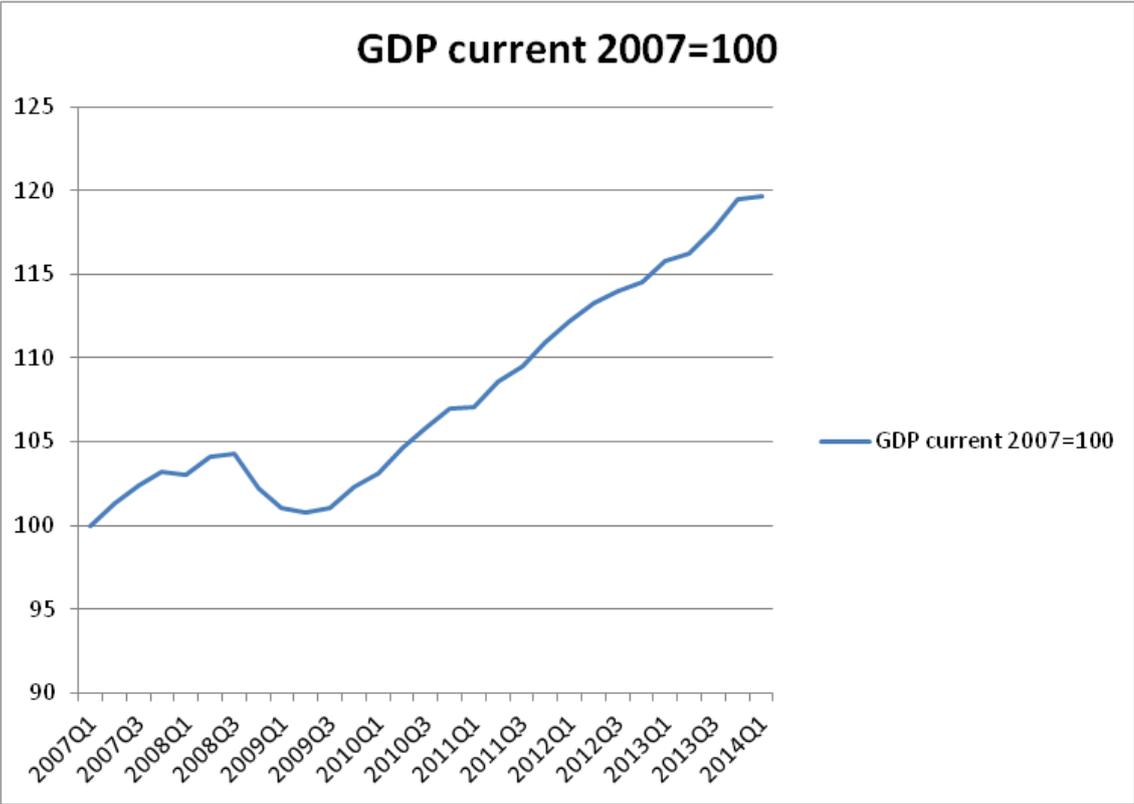
Bernanke,B. Discurso inaugural American Economic Association. Mirando hacia tras mirando hacia adelante. Web oficial de la Reserva Federal. Enero 2014

Bernanke,B. Discurso inaugural American Economic Association. Mirando hacia tras mirando hacia adelante. Web oficial de la Reserva Federal. Enero 2014

VII. ANEXOS

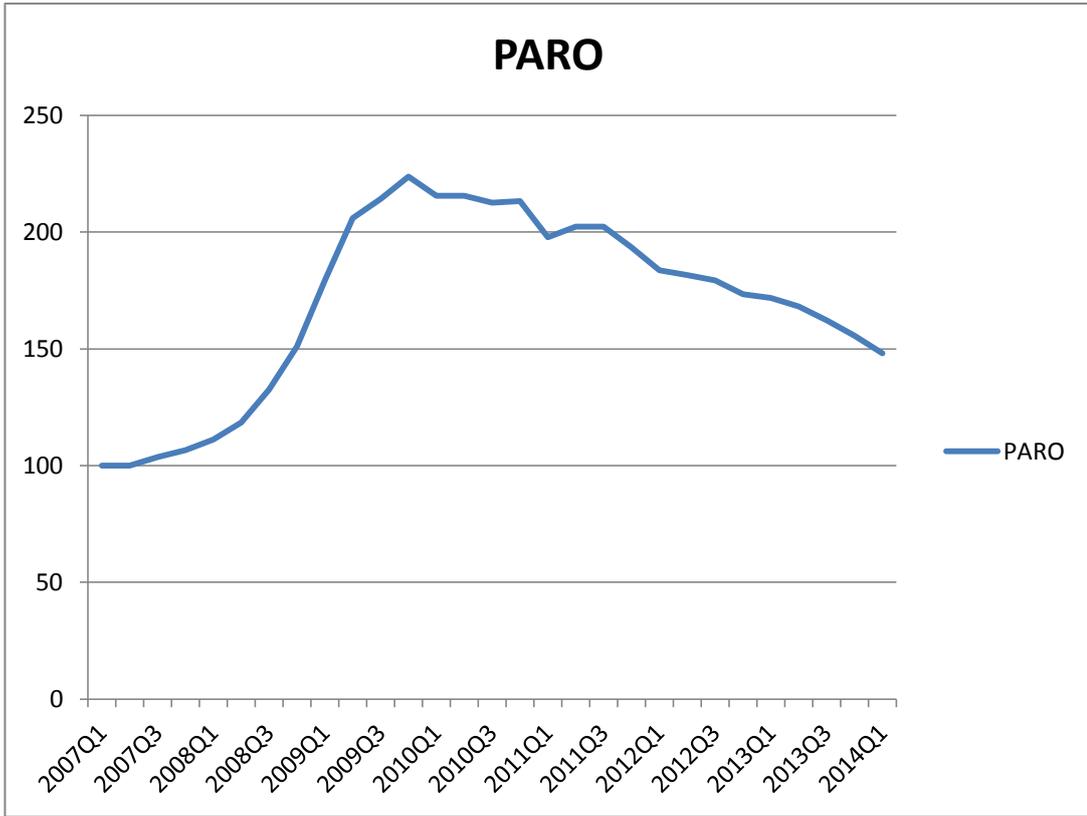
1. GDP

	GDP CURRENT	GDP current 2007=100
2007Q1	14.233,2	100
2007Q2	14.422,3	101,3285839
2007Q3	14.569,7	102,3641908
2007Q4	14.685,3	103,1763764
2008Q1	14.668,4	103,0576399
2008Q2	14.813,0	104,0735745
2008Q3	14.843,0	104,2843493
2008Q4	14.549,9	102,2250794
2009Q1	14.383,9	101,0587921
2009Q2	14.340,4	100,7531686
2009Q3	14.384,1	101,0601973
2009Q4	14.566,5	102,3417081
2010Q1	14.681,1	103,1468679
2010Q2	14.888,6	104,604727
2010Q3	15.057,7	105,7927943
2010Q4	15.230,2	107,0047495
2011Q1	15.238,4	107,0623612
2011Q2	15.460,9	108,6256077
2011Q3	15.587,1	109,5122671
2011Q4	15.785,3	110,904786
2012Q1	15.973,9	112,229857
2012Q2	16.121,9	113,2696793
2012Q3	16.227,9	114,014417
2012Q4	16.297,3	114,5020094
2013Q1	16.475,4	115,7533092
2013Q2	16.541,4	116,2170137
2013Q3	16.749,3	117,6776832
2013Q4	16.999,9	119,4383554
2014Q1	17.031,3	119,6589664



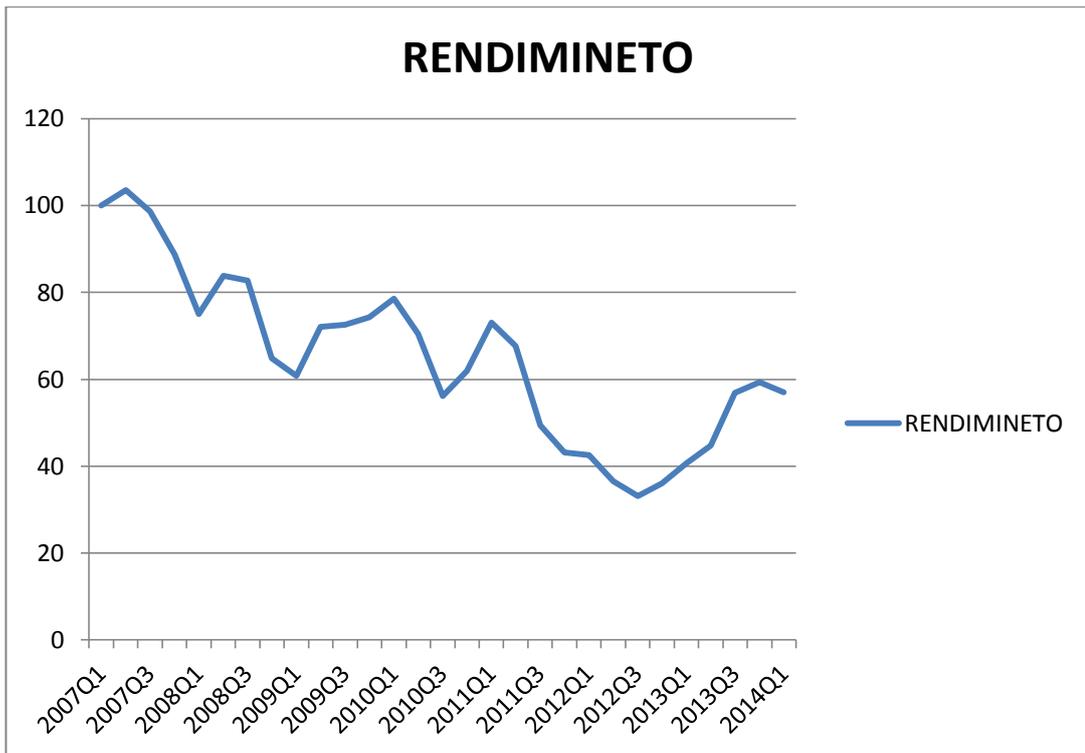
2. PARO

		PARO
2007Q1	4,50%	100
2007Q2	4,50%	100
2007Q3	4,67%	103,7037
2007Q4	4,80%	106,6667
2008Q1	5,00%	111,1111
2008Q2	5,33%	118,5185
2008Q3	5,97%	132,5926
2008Q4	6,80%	151,1111
2009Q1	8,07%	179,2593
2009Q2	9,27%	205,9259
2009Q3	9,63%	214,0741
2009Q4	10,07%	223,7037
2010Q1	9,70%	215,5556
2010Q2	9,70%	215,5556
2010Q3	9,57%	212,5926
2010Q4	9,60%	213,3333
2011Q1	8,90%	197,7778
2011Q2	9,10%	202,2222
2011Q3	9,10%	202,2222
2011Q4	8,70%	193,3333
2012Q1	8,27%	183,7037
2012Q2	8,17%	181,4815
2012Q3	8,07%	179,2593
2012Q4	7,80%	173,3333
2013Q1	7,73%	171,8519
2013Q2	7,57%	168,1481
2013Q3	7,30%	162,2222
2013Q4	7,00%	155,5556
2014Q1	6,67%	148,1481



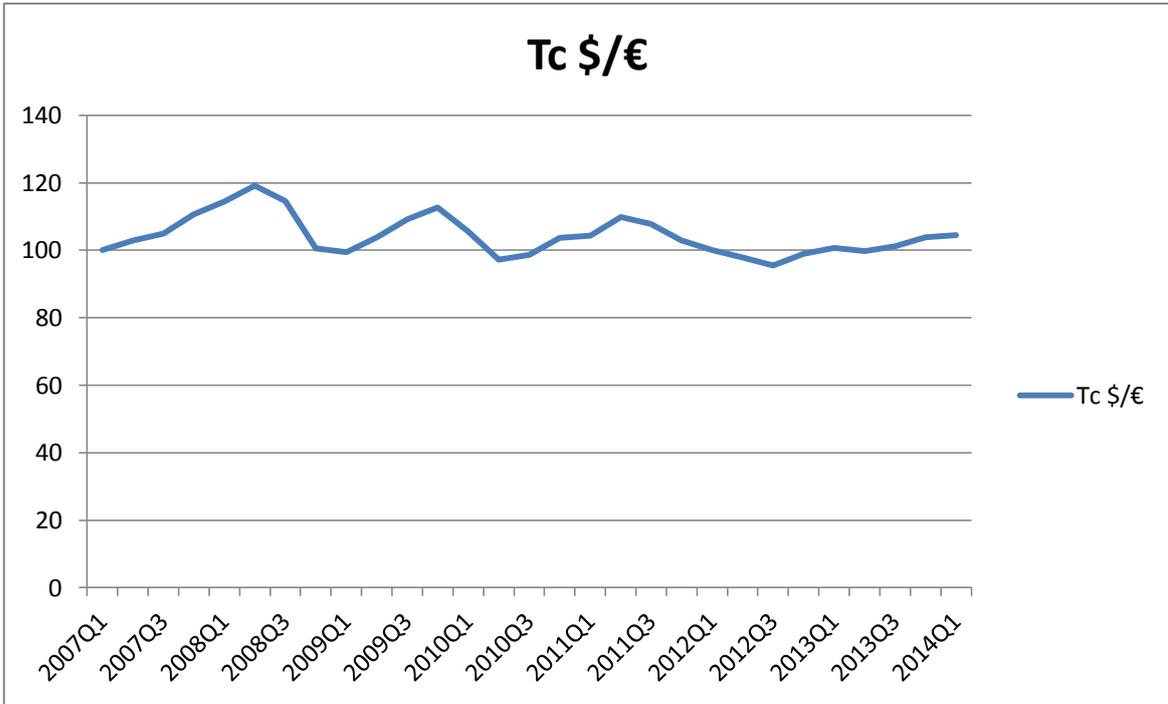
3. RENDIMIENTO

		RENDIMINETO
2007Q1	4,679667	100
2007Q2	4,849	103,6184913
2007Q3	4,618	98,68224232
2007Q4	4,152333	88,73139112
2008Q1	3,512333	75,05520336
2008Q2	3,925333	83,88061828
2008Q3	3,870667	82,71244391
2008Q4	3,036667	64,89066173
2009Q1	2,846667	60,83054349
2009Q2	3,372333	72,06353729
2009Q3	3,396	72,56927132
2009Q4	3,474333	74,24317971
2010Q1	3,68	78,63807964
2010Q2	3,299	70,49647411
2010Q3	2,629	56,17921504
2010Q4	2,896	61,88474963
2011Q1	3,422	73,12486644
2011Q2	3,169667	67,7327445
2011Q3	2,314333	49,45508939
2011Q4	2,021	43,18683667
2012Q1	1,994333	42,61699551
2012Q2	1,708333	36,50544911
2012Q3	1,550333	33,12914025
2012Q4	1,688667	36,08519125
2013Q1	1,906	40,72939668
2013Q2	2,097333	44,81800698
2013Q3	2,664	56,92713156
2013Q4	2,774667	59,29197236
2014Q1	2,670667	57,06959185



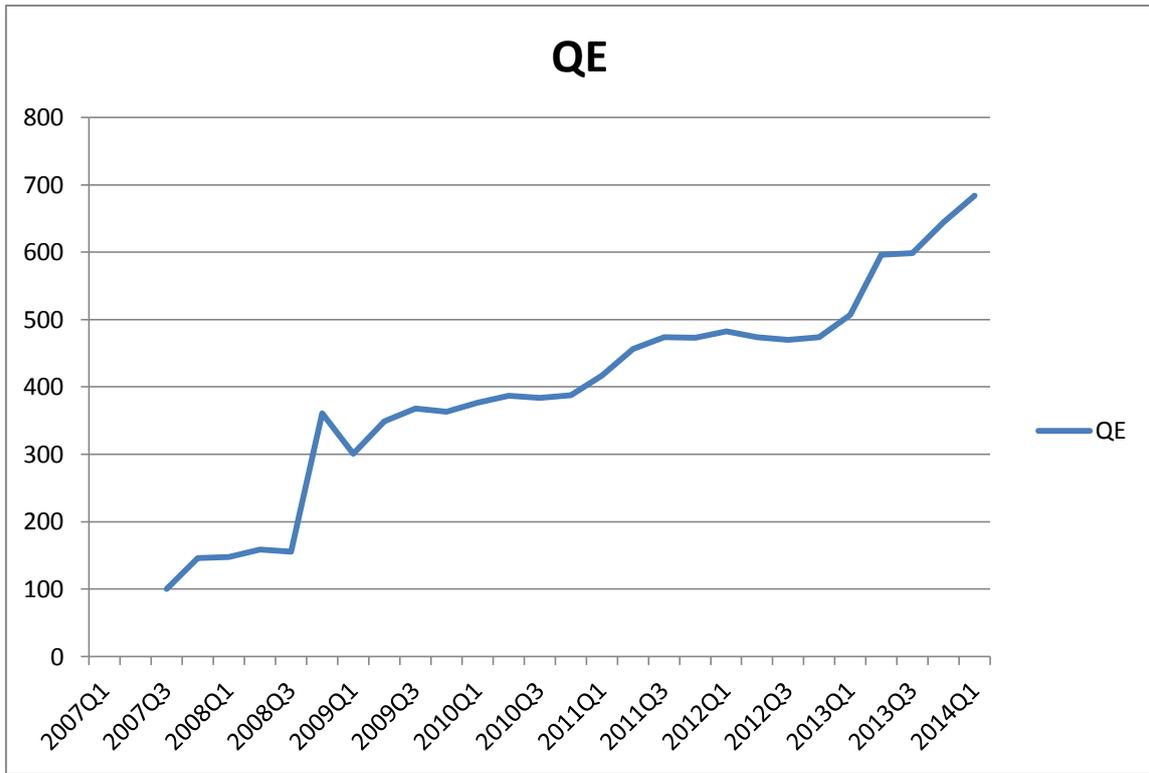
4. TIPO DE CAMBIO

		Tc \$/€
2007Q1	1,310633	100
2007Q2	1,3484	102,8816
2007Q3	1,3754	104,9416
2007Q4	1,449167	110,57
2008Q1	1,500233	114,4663
2008Q2	1,562333	119,2045
2008Q3	1,501867	114,5909
2008Q4	1,317367	100,5137
2009Q1	1,303033	99,42013
2009Q2	1,361967	103,9167
2009Q3	1,4311	109,1915
2009Q4	1,476933	112,6885
2010Q1	1,383867	105,5876
2010Q2	1,273433	97,16168
2010Q3	1,2939	98,72326
2010Q4	1,3592	103,7056
2011Q1	1,368233	104,3948
2011Q2	1,439933	109,8655
2011Q3	1,411833	107,7215
2011Q4	1,348167	102,8638
2012Q1	1,311867	100,0941
2012Q2	1,283567	97,93484
2012Q3	1,2523	95,54923
2012Q4	1,297667	99,01066
2013Q1	1,320133	100,7248
2013Q2	1,306833	99,71006
2013Q3	1,325533	101,1369
2013Q4	1,3615	103,8811
2014Q1	1,370367	104,5576



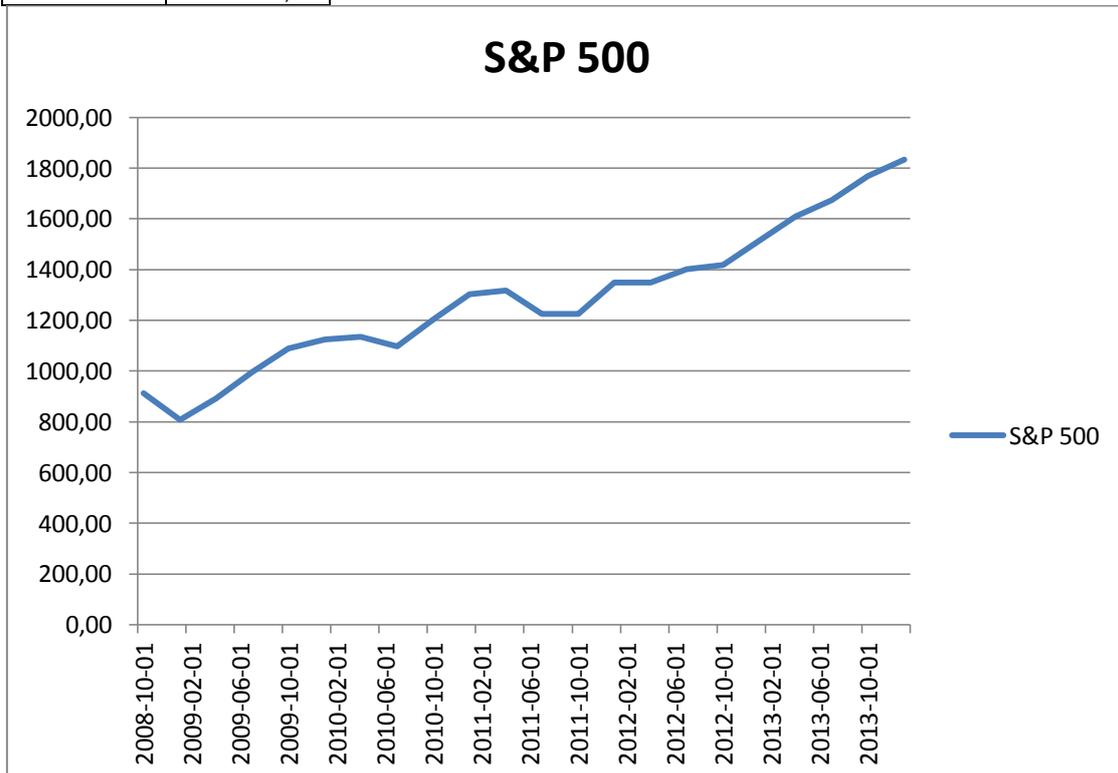
5. QUANTITATIVE EASING

		QE
2007Q1	0	
2007Q2	0	
2007Q3	7851395	100
2007Q4	11478568	146,1978
2008Q1	11561224	147,2506
2008Q2	12437050	158,4056
2008Q3	12192798	155,2947
2008Q4	28332071	360,854
2009Q1	23601190	300,5987
2009Q2	27383477	348,7721
2009Q3	28861111	367,5921
2009Q4	28504801	363,054
2010Q1	29586312	376,8287
2010Q2	30349555	386,5498
2010Q3	30108782	383,4832
2010Q4	30455934	387,9047
2011Q1	32713980	416,6646
2011Q2	35836243	456,4315
2011Q3	37224787	474,1169
2011Q4	37113568	472,7003
2012Q1	37854546	482,1378
2012Q2	37211754	473,9509
2012Q3	36885432	469,7946
2012Q4	37166312	473,3721
2013Q1	39788425	506,7689
2013Q2	46799354	596,0642
2013Q3	46975302	598,3052
2013Q4	50560839	643,9727
2014Q1	53663535	683,4904



6. STANDARS AND POOR'S 500

	S&P 500
2008-10-01	911,98
2009-01-01	807,67
2009-04-01	892,60
2009-07-01	995,75
2009-10-01	1088,72
2010-01-01	1123,59
2010-04-01	1134,58
2010-07-01	1096,25
2010-10-01	1204,59
2011-01-01	1302,53
2011-04-01	1318,33
2011-07-01	1225,27
2011-10-01	1225,65
2012-01-01	1348,78
2012-04-01	1349,68
2012-07-01	1400,94
2012-10-01	1418,14
2013-01-01	1513,98
2013-04-01	1609,49
2013-07-01	1674,94
2013-10-01	1768,67
2014-01-01	1834,87



7. PRECIOS

		PRECIOS
2007Q1	2,43%	100
2007Q2	2,67%	109,589
2007Q3	2,40%	98,63014
2007Q4	3,97%	163,0137
2008Q1	4,10%	168,4932
2008Q2	4,37%	179,4521
2008Q3	5,30%	217,8082
2008Q4	1,63%	67,12329
2009Q1	-0,07%	-2,73973
2009Q2	-1,13%	-46,5753
2009Q3	-1,63%	-67,1233
2009Q4	1,43%	58,90411
2010Q1	2,33%	95,89041
2010Q2	1,77%	72,60274
2010Q3	1,13%	46,57534
2010Q4	1,27%	52,05479
2011Q1	2,13%	87,67123
2011Q2	3,47%	142,4658
2011Q3	3,77%	154,7945
2011Q4	3,30%	135,6164
2012Q1	2,83%	116,4384
2012Q2	1,90%	78,08219
2012Q3	1,70%	69,86301
2012Q4	1,90%	78,08219
2013Q1	1,70%	69,86301
2013Q2	1,43%	58,90411
2013Q3	1,57%	64,38356
2013Q4	1,23%	50,68493
2014Q1	1,40%	57,53425



8. TIPO DE INTERÉS

interest rates	
02/01/2007	5,25
18/09/2007	4,75
31/10/2007	4,5
11/12/2007	4,25
22/01/2008	3,5
30/01/2008	3
18/03/2008	2,25
30/04/2008	2
08/10/2008	1,5
29/10/2008	1
16/12/2008	0
17/12/2015	0,25
15/12/2016	0,5
16/03/2017	0,75
15/06/2017	1
25/10/2017	1
26/10/2017	1
14/12/2017	1,25