

Flash Note 15/06/2017

Alex Fusté
[@AlexfusteAlex](#)
alex.fuste@andbank.com

La FED ha dado el disparo de salida en su plan para empezar a reducir el balance del banco central de EE.UU.

Cosas a saber sobre las tasas de la Fed:

- Tras la subida de ayer, los encargados de formular políticas mantuvieron su perspectiva para una nueva subida en 2017.
- Los responsables de política monetaria también emitieron pronósticos que muestran otros tres aumentos de tasas de cuarto en 2018.

Contracción del balance de la Fed: La FED ha dado el disparo de salida en su plan para empezar a reducir el balance del banco central de EE.UU.

- “La contracción definitiva del balance de la Fed comenzará este año”.
- Esta contracción del balance se iniciará gradualmente mediante la implementación de la "no reinversión de capitales" (CAP). Éstos se acelerarán durante un período de tiempo, y luego se procederá a una tasa constante de no reinversión hasta llegar a un tamaño "final" del balance (que aún no determinado), pero sobre el que tenemos ya algunas pistas.
 - ✓ Para los títulos del Tesoro, la Fed fijó un CAP inicial de no reinversión de \$ 6 mil millones. Eso aumentará en pasos de \$ 6 mil millones cada trimestre hasta que alcance los \$ 30 mil millones al mes de no reinversión (eso nos deja en Octubre 2018).
 - ✓ Para los valores respaldados por hipotecas (MBS) y la deuda de agencias federales, la Fed fijó un CAP inicial de \$ 4 mil millones. Eso aumentará en pasos trimestrales de \$ 4 mil millones cada trimestre hasta que alcanza los \$ 20 mil millones al mes.

¿Qué tamaño de balance se quedará con la Fed?

- La Fed no especificó cuánto planea reducir su balance (desde los \$4.5trn actuales), pero el banco dijo que el tamaño no volvería al nivel pre-recesión (es decir, la contracción del balance no será tan intensa como lo fue la expansión).
- Tenemos algunas pistas que nos permiten estimar la intensidad del corte en el balance:
 - ✓ Antes de 2008, la Reserva Federal mantenía pequeñas reservas en comparación con la moneda en circulación (esto se debía a que la Reserva Federal manejaba las tasas cortas manipulando el nivel de las escasas reservas disponibles para los bancos.
 - ✓ En 2008, la Fed cambió a la gestión directa de las tasas pagadas (el llamado "sistema de suelo"), pues la manipulación de la cantidad de reservas no fue suficiente para evitar la escalada de los Libors. Ello permitió que las tasas cortas se mantuvieran cerca de cero a pesar del estrés financiero.
 - ✓ Según fuentes, la Fed puede elegir un nivel de reservas similar a la cantidad de moneda en circulación (tal como lo hizo en el momento de la crisis en diciembre de 2008). Ya que el dinero en circulación está ahora en US \$ 1,5 trn, y se adopta ese nivel como nivel deseado de reservas, la contracción total podría estar alrededor de los US \$ 1,5 trn. Muy por debajo de algunas de las estimaciones. Ello puede explicar el buen comportamiento del UST. Otra razón explicativa podría ser que el consenso del mercado esperaba un CAP de no reinversión inicial muy superior a los 6bn y los 4bn planteados.

¿Crisis del mercado de deuda de EE.UU. en el horizonte tras el anuncio de contracción del balance de la FED y la venta de sus activos? No lo creo.

- El FOMC ha manifestado su deseo de salir del negocio de los MBS "sucios" y regresar a un balance "limpio", compuesto sólo por papel del Tesoros estadounidenses. Esto significa que las ventas en UST, en su conjunto, no van a ser tan agresivas.
- Las actas indican que comenzará a eliminar gradualmente ambas reinversiones en MBS y tesorería. Sin embargo, el Comité podría acelerar su limpieza de otra manera: Mientras la Fed comenzará a aplicar topes más altos para los UST, en relación a los MBS, todo el exceso de "no reinversión" en ambos activos (es decir, lo que sí se va a reinvertir) probablemente se reinvertirá únicamente en US Treasuries.

- En este caso, y sabiendo que la reducción del balance de la FED caerá por debajo de muchas de las previsiones, es probable que cualquier aumento de las tasas largas (TIRs) sea modesto.
- De hecho, tengo la sospecha de que el fuerte repunte en el Tesoro, visto ayer, fue precisamente porque se filtró que el balance de la Fed no volverá a niveles anteriores.

Cordiales saludos,

Àlex FUSTE MOZO
Chief Economist
Andbank