



La Fed continuará con su política monetaria no convencional pero a un ritmo más lento. La duda es ahora cuándo decidirá nuevas rebajas del ritmo mensual y cuándo finalizarán definitivamente.

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

Cambio de rumbo en la política de la Fed

La Reserva Federal de EEUU **anunció** el pasado 19 de diciembre que va a comenzar a reducir la magnitud de las adquisiciones mensuales de instrumentos de renta fija. Sirva este comunicado histórico para hacer un repaso de los principales componentes de la política monetaria no convencional que es, sin duda, uno de los legados de la Gran Recesión.

Agotado el margen de actuación de los bancos centrales en su vertiente más convencional (con tipos de interés de intervención cercanos al 0,0%) y, sobre todo, dadas las distorsiones en la transmisión de la política monetaria derivadas de la debilidad de la solvencia de las entidades crediticias, desde finales de 2008 se puso de manifiesto que eran necesarias nuevas herramientas. El responsable intelectual de las mismas ha sido Ben Bernanke, que se despide de la Fed acordando el inicio del fin del *Quantitative Easing* (QE).

Se conoce por QE la compra por parte de un banco central de activos de renta fija con la intención de mantenerlos hasta el vencimiento, asumiendo así el riesgo de crédito (posibilidad de impago) del emisor. Estas compras se realizan con el

aumento por parte del banco central de la base monetaria. En definitiva, el banco central crea dinero (crece su pasivo) para adquirir renta fija (incrementa su activo) en un aumento de su balance, que en el caso de la Reserva Federal ha sido equivalente a un 25% del PIB de EEUU.

El QE de la Fed ha tenido varias ediciones en función de la tipología de activos que ha comprado. El QE1 tuvo como objetivo deuda emitida por las agencias hipotecarias (*Fannie Mae* y *Freddie Mac*), el QE2, deuda emitida por el Tesoro estadounidense y el QE3, desde finales de 2012, las dos clases de activos de renta fija. Desde hace un año ha estado adquiriendo 85.000 millones de dólares mensuales (45.000 millones en deuda del Tesoro y 40.000 millones de agencias hipotecarias). Pues bien - y este es el cambio - desde enero las compras se reducirán en 10.000 millones de dólares mensuales (adquirirá 40.000 y 35.000 millones), en una minoración que se denomina *tapering*.

En definitiva, la Fed continuará con su política monetaria no convencional (seguirá aumentando la base monetaria y su balance) pero a un ritmo más lento.

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda un segundo cuando se mate de tanta fe garbón a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de renta y acciones de empresas de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



La duda es ahora cuándo decidirá nuevas rebajas del ritmo mensual (si la economía continúa recuperándose, tan pronto como en marzo) y cuándo finalizarán definitivamente (parece razonable que en la primavera de 2015).

El otro eje de previsiones tiene que ver con la política monetaria convencional, esto es, con el inicio de subidas de los tipos de interés. Introducimos aquí otro de los conceptos novedosos: *forward guidance*, que podríamos definir como las expectativas que crea un banco central sobre el tiempo que resta para

que eleve los tipos de interés o sobre el establecimiento de condicionalidades para ello. La Fed, una vez más, es pionera y la más clara en su hoja de ruta: mantendrá los tipos mientras la inflación esté por debajo del 2,5% y la tasa de paro por encima del 6,5%. La novedad es que la Reserva Federal ha aprovechado el anuncio del *tapering* para revisar su *forward guidance*, al señalar que aunque la tasa de paro caiga por debajo de esa cota del 6,5%, los tipos podrían permanecer en el nivel actual durante bastante tiempo ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de un producto o servicio ofrecido por Unicaja. Consulte las condiciones de uso y disponibilidad en la web de Unicaja.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

