

## CAMBIOS EN LAS FACILIDADES DE LIQUIDEZ Y CREDITO DE LA FED

En los últimos meses la Reserva Federal ha ido introduciendo diferentes medidas y facilidades de liquidez y de crédito con el fin de tratar de instalar cierta normalidad en el funcionamiento de los mercados. Si bien es cierto que los mismos aún están sometidos a un importante nivel de estrés, se ha producido una cierta mejora, lo que ha conducido a la autoridad monetaria a promover ciertos cambios en las mismas, suprimiendo algunas de ellas, alargando la duración y cambiando los criterios administrativos en otras. En realidad se trataría de modificar las mismas atendiendo al uso que se hace en el mercado de cada una de ellas. En las siguientes líneas intentaremos resumir los principales cambios, agrupando en la última página un cuadro resumen.

### Cambios en el vencimiento

En lo que al vencimiento de las facilidades se refiere, se extenderán hasta febrero del próximo año las siguientes: AMLF, CPFF, PDCF y TSLF. Algunas de estas medidas también han visto sus características cambiadas (ver apartado siguiente).

Por su parte, hasta el 31 de diciembre de este año se mantendrá para la TALF, mientras que el TAF continuará sin tener una fecha específica de finalización.

### Cambio en las características de algunas facilidades

La Fed también ha incluido ciertos cambios en algunas de las facilidades abiertas hasta ahora, en función del uso que hasta la fecha se había hecho de cada una de ellas. Ello podría ser entendido como una decisión atendiendo a la mejor evolución de los mercados financieros, y hasta cierto punto puede ser acertado. Sin embargo, la extensión en el periodo de vigencia de las facilidades expuestas en el punto anterior, hablan de un entorno donde sigue imperando un fuerte estrés. En las próximas líneas expondremos las más importantes:

- **TAF (Term Auction Facility)**

Se reduce el volumen de emisión por subasta desde los 150.000 millones de dólares hasta los 125.000, entrando en vigor esta medida a partir del 13 de julio. La razón es que el crédito requerido en esta facilidad ha estado claramente por debajo de lo ofrecido en las últimas subastas. Además, la Reserva Federal ha anunciado que si las condiciones de mercado continúan mejorando el volumen a subastar se irá reduciendo en mayor medida.

- **Líneas swap con otros bancos centrales**

Las líneas de swap de dólares abiertas con varios bancos centrales también verán alargada su duración hasta el 1 de febrero del próximo año. Las autoridades monetarias en cuestión serían las siguientes: Banco Central de Australia, Banco de Brasil, Banco de Corea, Banco de México, Banco de Nueva Zelanda, Banco de Noruega, Banco de Singapur, Banco de Suecia, Banco de Suiza, Banco de Inglaterra, Banco Central Europeo, Banco de Canadá y Banco de Dinamarca.

Además, también se extenderán hasta ese mismo vencimiento las líneas de swap en moneda extranjera abiertas con el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo y el Banco de Suiza.

Por último, decir que el Banco de Japón estudiará la necesidad de emprender acciones similares con la Fed y realizará un anuncio en los próximos días. En este sentido, esperamos que también se una al resto de autoridades monetarias.

- **TSLF (Term Securities Lending Facility)**

Como comunicamos anteriormente, el TSLF también se extiende hasta el 1 de febrero del 2010, aunque con ciertas modificaciones:

Se suspenden las subastas TSLF tipo 1 (subastas en las que son admitidos como colaterales los MBS y la deuda de agencia, garantizada y sin garantizar) y las TOP (TSLF Option Program. Subastas en las que se venden opciones que dan al comprador la oportunidad de cambiarlas bajo el formato de la subasta TSLF tipo 2).

Las subastas TSLF tipo 2 (subastas en las que entrarían como colaterales bonos corporativos de grado de inversión, bonos municipales, ABS y otros MBS) reducen su frecuencia pasando a celebrarse una subasta cada cuatro semanas, disminuyendo igualmente el volumen a emitir.

- **AMLF (ABCP Money Market Investor Funding Facility)**

Además de alargarse su extensión hasta el 1 de febrero de próximo año, esta facilidad también va a afrontar ciertos cambios administrativos con la finalidad de garantizar que los recursos son destinados para facilitar la provisión de liquidez temporal al mercado de los fondos monetarios. Así, sólo podrán acceder a esta facilidad aquellos que mantengan unos flujos mínimos en el día, de al menos un 5% de sus activos netos, o del 10% en el caso de que se tome como referencia la media de los últimos cinco días hábiles.

En relación con las subastas del TAF y del TSLF, en el caso de que las condiciones de mercado se volvieran a ver deterioradas, se volvería a incrementar el volumen emitido en las TAF, y algunas de las facilidades que se han extendido hasta el 1 de febrero podrían alargarse en mayor medida.

Facilidad (Acrónimo)	Nombre	Descripción	Vencimiento de la medida			Uso	
			Original	Actual	Máximo (\$bn)	Actual (\$bn)	
PDCF	Primary Dealer Credit Facility	Descuenta activos en la Reserva Federal	30-ene-09	1-feb-10	147	0	
AMLF	ABCP Money Market Investor Funding Facility	La Fed financia la compra de papel comercial por parte de bancos de fondos monetarios	30-ene-09	1-feb-10	152	16	
TSLF	Term Securities Lending Facility (Schedule 1)	Obtención de Treasuries a cambio de colaterales como la deuda de agencia o MBS	30-ene-09	13-jul-09	236	7	
	Term Securities Lending Facility (Schedule 2)	Obtención de Treasuries a cambio de bonos de grado de inversión, bonos municipales, MBS y ABS	30-ene-09	1-feb-10			
MMIFF	Money Market Investor Funding Facility	La Fed compra papel comercial con vencimiento menor de 90 días de fondos monetarios	30-abr-09	31-oct-09	0	0	
CPFF	Commercial Paper Funding Facility	La Fed compra papel comercial asegurado a 3 meses	30-abr-09	1-feb-10	351	124	
--	Currency Swap Lines with 13 Central Banks	La Fed provee de dólares bancos centrales extranjeros	30-abr-09	1-feb-10	466	119	
--	Temporary Guarantee Program for Mmkt. Funds	Garantiza el dinero en Fondos Monetarios	29-dic-09	18-sep-09	--	--	
TALF	Term Asset-Backed Securities Loan Facility	La Fed apalanca 20,000 millones del TARP por ofrecer 200,000 millones contra ABS y CMBS <sup>(4)</sup>	31-dic-09	31-dic-09	25	25	
TAF	Term Auction Facility	Descuento de colaterales a 28 y 84 días	n/a <sup>(1)</sup>	n/a <sup>(1)</sup>	493	283	
TLGP	Temporary Liquidity Guarantee Program	El FDIC garantiza nuevas emisiones de entidades financieras con vencimiento menor a 30 de junio de 2012	30-jun-09	30-oct-09	336	335	
TAG	Transaction Account Guarantee	El FDIC asegura todos los depósitos	30-jun-09	31/12/2009 <sup>(2)</sup>	--	--	
--	GSE Debt & MBS Purchase Program	La Fed compra deuda de Fannie Mae y Freddie Mac, además de MBS de agencias	30/06/2009 <sup>(3)</sup>	31/12/2009 <sup>(3)</sup>	564	564	
--	Treasury Purchase Program	La Fed compra Treasuries	18-mar-09	sep-09	180	180	

Notas: (1) TAF no tiene fecha de vencimiento, (2) Puede prolongarse por FDIC a 30 de junio de 2010, (3) Compra de Deuda GSE y MBS que será completado en varios trimestres. Además la compra de MBS se espera que se complete a finales de 2009.

(4) TALF fue ampliado para incluir CMBS el 18 mayo de 2009.

Fuente: Reserva Federal, Tesoro estadounidense, FDIC.

 91/ 426 38 20  91/ 435 30 27

**Alberto Matellán (Director)**  
**Borja Gómez**  
**Sara Cuéllar**

amatellan@inverseguros.es  
fbgomez@inverseguros.es  
scuellar@inverseguros.es

 91/ 577 39 70  91/ 435 30 27

**Eduardo Martín (Director)**  
**Milagros Escribano**  
**Paco Otero**  
**José Bartolozzi**  
**Lola Aragón**  
**José Luis Carmona**  
**Roberto Hauyon**  
**Javier Sánchez**

emartin@inverseguros.es  
mescribano@inverseguros.es  
fotero@inverseguros.es  
jbartolozzi@inverseguros.es  
laragon@inverseguros.es  
jcarmona@inverseguros.es  
rhauyon@inverseguros.es  
jsanchezgiron@inverseguros.es

 91/ 576 99 06  91/ 435 30 27

**Oscar Noguera (Director)**  
**Lorenzo Miravalles**  
**Jaime Badillo**  
**Lluc Camín**

onoguera@inverseguros.es  
lmiravalles@inverseguros.es  
jbadillo@inverseguros.es  
lcamin@inverseguros.es

Toda la información contenida en el siguiente informe ha sido obtenida por Inverseguros, S.V, de fuentes que consideramos fiables. Las opiniones vertidas en el mismo han sido elaboradas de buena fe y son exclusivas de nuestro departamento de análisis y no pueden ser consideradas como una oferta de compra o de venta de acciones. Inverseguros, S.V. no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento.

Pedro Muñoz Seca, 4 - 28001 Madrid