

Resumen de las Actas de la reunión del FOMC del 15 de junio de 2016.-

Estas Actas corresponden a la reunión del FOMC mantenida los días 14 y 15 de junio, en la que la Reserva Federal mantuvo su tipo director sin cambios en 0,25%/0,50%, tal y como se esperaba.

El mensaje de la reunión estuvo marcado por las alusiones a un mercado laboral más deteriorado. Situación que ya había quedado patente al inicio de junio con la publicación de un dato de creación de empleo no agrícola de mayo extremadamente débil (38k vs 123k anterior, revisado desde 160k, y frente 160k estimado).

Finalmente, resulta interesante recordar que esta reunión se produjo antes de la materialización del Brexit y respecto a este asunto Yellen dejó entrever cierta preocupación en la rueda de prensa. De hecho, reconoció que la Fed había debatido la posibilidad de que se produjera este desenlace y afirmó que, en caso de producirse, tendría un impacto significativo en las condiciones financieras globales y en la confianza de los inversores.

I.- ASPECTOS MÁS RELEVANTES DE ESTAS ACTAS:**Debate sobre la decisión de Política Monetaria:**

- **La decisión se tomó por unanimidad**, a diferencia de la reunión de abril, cuando Esther L. George votó a favor de subir +25 p.b. el tipo director.
- **La mayoría de los participantes en la reunión consideraba necesario esperar a tener más información sobre el empleo y el desenlace del referéndum sobre el Brexit antes de tomar ninguna decisión.** De hecho, el debilitamiento del empleo centra gran parte del debate de los participantes, que pese a no querer "sobrereaccionar a una o dos lecturas" débiles de los datos de empleo, se muestran claramente preocupados por este asunto.
- El Comité considera que las condiciones económicas evolucionarán de tal forma que **sólo podrán ajustar el tipo de intervención de manera muy gradual** una vez que los datos (de inflación y empleo) muestren que es necesario. En este sentido, vuelven a aludir a que es necesario mantener la flexibilidad para ajustarse a la información que se vaya recibiendo.

II - Visión sobre la situación económica.

Como es habitual, los **3 temas clave** que centraron el debate de los miembros de la Fed fueron el **crecimiento, el empleo y la inflación**. Conviene recordar que en la reunión de junio se actualizó el **cuadro macro**. La Fed recortó la **previsión para el PIB a largo plazo** hasta 1,6%/2,4% (desde 1,8%/2,4% anterior), **mejoró la del paro** hasta 4,6%/5,0% (desde 4,7%/5,8% anterior) **y la del PCE la mantuvo estable** en 2,0%. **En cuanto a 2016/2017 recortó la previsión de crecimiento** hasta 2,0% (vs. +2,2% previo) y +2,0% (vs. 2,1% anterior) respectivamente.

Un análisis por partidas muestra las siguientes conclusiones:

- **Mercado de Trabajo:** los miembros de la Fed se mostraron de acuerdo en el empeoramiento de las condiciones en el mercado laboral desde la reunión de abril. Sin embargo, la actividad económica parecía haber ganado cierta inercia, ayudada por el aumento del consumo. Atribuyen en parte el mal registro de creación de empleo no agrícola de mayo a una caída de

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forçada Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento) <http://broker.bankinter.com/>
 Jesús Amador Eva del Barrio Rafael Alonso Ramón Carrasco <http://www.bankinter.com/>
 Avda de Bruselas, 12

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP> 28108, Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

Madrid

la tasa de participación. Muchos miembros aludían también a distorsiones estadísticas y a la huelga en el sector de telecomunicaciones. Además, algunos de los participantes señalaba la falta de concordancia de estos datos con otros indicadores publicados en el mismo periodo que seguían reflejando el buen estado del mercado laboral. Sin embargo, otros participantes temían que esta caída refleje una ralentización de la economía. **En cualquier caso, casi todos los miembros señalaba que el dato de mayo aumentaba su incertidumbre sobre las perspectivas para el mercado laboral.** Eso sí, algunos miembros señalaban que una vez el mercado laboral está cerca de niveles en línea con el máximo empleo, sería razonable anticipar cierta moderación en el ritmo de creación de empleo experimentado en los últimos meses.

- **Consumo:** Ha mostrado un comportamiento sólido y la mayoría de miembros considera que esta buena evolución se mantendrá en los próximos meses gracias a unos buenos niveles de confianza y al aumento de la renta disponible de las familias.
- **Inversión:** continuó mostrando una tendencia de ralentización en el 2T16 que atribuyen al debilitamiento de los beneficios empresariales, las dudas sobre el crecimiento económico y la incertidumbre sobre el marco normativo local.
- **La inflación:** se mantuvo por debajo del objetivo del 2,0% y permanecerá así en el corto plazo condicionada por las caídas del precio de la energía a inicios de año. Eso sí, en el medio plazo consideran que se producirá cierto repunte una vez se disipen los efectos de los precios de la energía y de los bajos precios de importación. La mayoría de los miembros aludió también al aumento de los salarios y a la estabilización del dólar como motivos para anticipar esta evolución.
- **Economía global:** la mayoría de miembros reconocía el riesgo del referéndum sobre el Brexit y afirmaba que causaría importantes turbulencias en mercados financieros que podrían afectar a la evolución de la economía de EE.UU. De hecho, consideraban prudente esperar a la celebración del referéndum y a analizar sus posibles efectos, antes de tomar ninguna decisión. Algunos miembros también aludían a la incertidumbre sobre la política cambiaria de China y se mostraban preocupados con los altos niveles de endeudamiento de esta economía.

Tras este análisis, insisten en que una política monetaria que vaya ajustándose de manera gradual ayudará a que la economía se expanda y el mercado laboral se fortalezca. **Muchos miembros afirmaron que el tipo de intervención neutral, es decir, el que no influye en el crecimiento potencial de la economía, parece ser ahora inferior al que estimaban anteriormente.**

III.- CONCLUSIONES.-

Se trata de unas Actas que muestran importantes cautelas tanto sobre la economía local como la global. En términos locales es palpable la preocupación sobre la evolución del empleo y su debilitamiento en mayo. Insisten en la necesidad de tener más información antes de tomar decisiones de política monetaria. En términos globales, destaca la preocupación sobre el Brexit y, en menor medida, sobre los países emergentes, especialmente China.

Por tanto, el mensaje adquiere un tono más cauto y muestra cierto temor a tomar una decisión precipitada. En nuestra opinión, la inesperada materialización del Brexit, no hará más que ahondar en esta posición más *dovish* y la Fed se lo pensará dos veces antes de subir tipos. De hecho, los futuros no otorgan más del 50% de posibilidades de subida en ninguna reunión de 2016 ni tampoco de 2017.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forçada
Jesús Amador

Ana de Castro
Eva del Barrio

Belén San José
Rafael Alonso

Esther G. de la Torre
Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Avda de Bruselas, 12
28108, Alcobendas

Todos los informes disponibles en:

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Madrid

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

IV.- REACCIÓN INMEDIATA DEL MERCADO TRAS LA PUBLICACIÓN DE ESTAS ACTAS.-

Antes de la publicación de las Actas:

S&P500: 2.094 (+0,3%)

EURUSD: 1,109

T-Note: 1,38%

Después:

S&P500: 2.96 (+0,4%).

EURUSD: 1,11

T-Note: 1,38%

El impacto de estas Actas ha sido prácticamente neutral en mercado. El tono más cauto de la Fed quedó claro en la propia reunión, que estuvo acompañada por la actualización del cuadro macro y seguida por una rueda de prensa. Además, el hecho de que se celebrará antes del Brexit también resta atractivo al mensaje.

Link a las Actas:

<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20160615.pdf>

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forçada

Ana de Castro

Belén San José

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Jesús Amador

Eva del Barrio

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

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

Todos los informes disponibles en:

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

Avda de Bruselas, 12

28108, Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Madrid

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