

Comparecencia semestral de Janet Yellen ante el Senado.-

Este informe hace referencia a la comparecencia semestral de la Presidenta de la Reserva Federal (J. Yellen) ante las Cámaras, anteriormente conocido como Discurso Humphrey-Hawkins.

1.- Aspectos más destacables del discurso de Yellen y las preguntas posteriores.-

Janet Yellen ha transmitido un mensaje claramente continuista, sin novedades destacables con respecto a su intervención del pasado 15 de junio tras la reunión del FOMC en la que la Fed decidió mantener su tipo director en 0,25% / 0,50%. Yellen mantiene una perspectiva de optimismo muy moderado acerca de la economía americana, por lo que **reitera que ser muy prudente en el proceso de subida de tipos de interés y mantener una política monetaria expansiva es la decisión más adecuada para apoyar el crecimiento económico, asegurar que el mercado laboral se fortalece y la inflación continúa acercándose al objetivo del 2%**. Los factores más relevantes a los que Yellen se ha referido específicamente son:

Crecimiento económico.- La Fed espera una aceleración del ritmo de expansión del PIB en los próximos trimestres. La mejora del mercado laboral, la renta disponible y la riqueza de las familias impulsarán el consumo privado y permitirán compensar en parte los menores volúmenes de inversión en el sector de la energía.

Inflación.- Se admite que está en niveles inferiores a sus objetivos. Reiteran su pensamiento voluntarista de las últimas reuniones, esperando una mejora de la inflación en el medio plazo derivada del aumento de los salarios y de la normalización de los precios de la energía, cuyo descenso se sigue considerando transitorio.

Empleo.- La Fed califica las cifras más recientes de creación de empleo (38k *payrolls* en mayo) como una desaceleración sustancial, pero pide no extraer conclusiones precipitadas sólo por 2 datos flojos. Esperan que el mercado laboral recupere *momentum*, impulsada por un mayor crecimiento económico. Seguirán monitorizando la creación de empleo, ya que admiten que la reciente caída de la tasa de paro se debe al descenso de la tasa de actividad.

Política monetaria.- La Fed se deja las opciones abiertas, aunque el **mensaje es claramente dovish** y ninguna afirmación de Yellen permite pensar que la probabilidad de una subida de tipos en el mes de julio (actualmente en el 10%) vaya a subir de forma significativa. Yellen afirma que el diagrama de puntos acerca de las expectativas de aumento de tipos no implica ningún compromiso en cuanto a política monetaria. Preguntada por la posibilidad de que la Fed sitúe los tipos en negativo, Yellen afirma que no hay impedimentos legales, pero que por el momento no se plantea esa alternativa.

Factores de riesgo.- El factor de riesgo más importante a nivel doméstico es que el **lento crecimiento de la productividad** durante los últimos años se mantenga en el futuro. En un contexto global, Yellen muestra mayor preocupación por el impacto de los bajos precios de las materias primas en mercados emergentes, los retos que plantea la reconversión de China hacia una economía menos dependiente de las exportaciones y las consecuencias de un

hipotético *Brexit* tras el referéndum del jueves acerca de la permanencia del Reino Unido en la UE, que en el caso de producirse provocaría una elevada volatilidad en los mercados. En este sentido, Yellen afirma que la Fed es consciente de que el ánimo y la aversión al riesgo de los inversores puede cambiar de forma súbita y es un elemento importante a monitorizar.

Link al informe: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/yellen20160621a.htm>

2.- Reacción del mercado y opinión.-

Antes del discurso (15:45h)

Eurodólar: 1,125
Eurostoxx50: 2.963
S&P500: 2.085
Ibex-35: 8.648
TIR Bund: 0,05%

Después (17:10h)

Eurodólar: 1,127
Eurostoxx50: 2.972
S&P500: 2.088
Ibex-35: 8.674
Bund: 0,05%

El **impacto en el mercado ha sido bastante reducido**, ya que el mensaje de Janet Yellen no ha aportado ninguna novedad relevante. La inusual cercanía en el tiempo con respecto a la última reunión de la Fed (habitualmente la comparecencia semestral ante las Cámaras se realiza en el mes de julio) y la ausencia de datos relevantes publicados en los últimos días hace que el **discurso de Yellen sea continuista tanto en la valoración de la situación económica como en el *guidance* de política monetaria**. El hecho de que no haya aspectos controvertidos resta interés a la intervención de mañana ante el Congreso, ya que no hay aspectos que convenga matizar y la probabilidad de una subida de tipos de interés en julio continúa siendo muy reducida.

Nota metodológica: ¿Qué es el discurso Humphrey-Hawkins?.-

En 1978 los senadores Hubert Humphrey y Augustus Hawkins consiguieron que se aprobara su propuesta (Full Employment and Balanced Growth Act of 1978) para que el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal (FOMC) elaborase semestralmente un informe describiendo el estado de la economía norteamericana, el cual debería ser presentado y resumido por el Presidente de la Reserva Federal ante el Congreso en primer término y al día siguiente ante el Senado, sometiéndose a preguntas de congresistas y senadores. Las comparecencias semestrales tienen lugar en febrero y julio de cada año, aunque no existe fecha exacta prefijada.