

COMUNICADO DE PRENSA DEL FOMC: 16 de marzo de 2016.

1.- Esquema del mensaje y diferencias (marcadas en color rojo) con el anterior.-

Anterior: Mensaje del 27 de enero de 2016	Actual: Mensaje del 27 de marzo de 2016
<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in December suggests that labor market conditions improved further even as economic growth slowed late last year. Household spending and business fixed investment have been increasing at moderate rates in recent months, and the housing sector has improved further; however, net exports have been soft and inventory investment slowed. A range of recent labor market indicators, including strong job gains, points to some additional decline in underutilization of labor resources. Inflation has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation declined further; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance, in recent months.</p>	<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in January suggests that economic activity has been expanding at a moderate pace despite the global economic and financial developments of recent months. Household spending has been increasing at a moderate rate, and the housing sector has improved further; however, business fixed investment and net exports have been soft. A range of recent indicators, including strong job gains, points to additional strengthening of the labor market. Inflation picked up in recent months; however, it continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance, in recent months.</p>
<p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market indicators will continue to strengthen. Inflation is expected to remain low in the near term, in part because of the further declines in energy prices, but to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee is closely monitoring global economic and financial developments and is assessing their implications for the labor market and inflation, and for the balance of risks to the outlook.</p>	<p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market indicators will continue to strengthen. However, global economic and financial developments continue to pose risks. Inflation is expected to remain low in the near term, in part because of earlier declines in energy prices, but to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee continues to monitor inflation developments closely.</p>
<p>Given the economic outlook, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a return to 2 percent inflation.</p>	<p>Against this backdrop, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a return to 2 percent inflation.</p>
<p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and</p>	<p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments. In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a</p>

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Esther Gutiérrez

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

Eva del Barrio Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

Avda. Bruselas, 12
28108 Alcobendas
Madrid

international developments. In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.

The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; James Bullard; Stanley Fischer; Esther L. George; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20160127a.htm>

manner that will warrant only gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.

The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; James Bullard; Stanley Fischer; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo.
Voting against the action was Esther L. George, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate to 1/2 to 3/4 percent.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20160316a.htm>

2.- Decisión de política monetaria.-

- **Mantiene su tipo de referencia (Fed Funds) sin cambios en el rango 0,25%/0,50%, como esperado.**
- Al contrario que en la reunión del 27 de enero, **la decisión no ha sido tomada por unanimidad. Esther George hubiera preferido subir +25 p.b., hasta el rango 0,50%/0,75%.** Es gobernadora de la Fed de Kansas y mantiene un perfil claramente "hawkish", por lo que su desacuerdo no es extraño (aunque podría haberse manifestado en cualquier de los otros consejeros "hawkish": Lacker (Richmond), Loretta J. Mester (Cleveland) o Rosengren (Boston). El actual consejo conserva una mayoría "dovish".

3.- Visión sobre la economía y perspectiva de los consejeros sobre los tipos.

Los cambios relevantes de enfoque en el texto son 3, pero consideramos que no tienen demasiada importancia:

- **Alude explícitamente a un fortalecimiento adicional del mercado de trabajo**, lo cual era esperable a la vista de la mejora ofrecida por los últimos datos de empleo.
- **La inflación ha repuntado** en los últimos meses. También algo perfectamente conocido, aunque precisamente hoy se ha publicado un retroceso desde +1,4% en enero hasta +1,0% en febrero.
- **Los riesgos financieros y sobre el desarrollo global del ciclo económico persisten.**

Otra cosa distinta es la **perspectiva individual de los consejeros de la Fed sobre el nivel de tipos a futuro**. Es decir, hasta dónde llegarán y a qué ritmo. En lo que esto se refiere ha sucedido lo que

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda Rafael Alonso Esther Gutiérrez
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

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

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

estimábamos, tal y como lo expresamos en nuestro Informe Diario de hoy ([link directo aquí](#)): tanto los niveles como la velocidad en alcanzarlos se han revisado a la baja. Si en el denominado "diagrama de puntos" ("the dots" o el gráfico en que cada consejero indica dónde cree que estarán los Fed Funds en el futuro) de Diciembre (el inmediatamente anterior) sólo 4 de 17 consejeros (24% del total) estimaban que no superaría el 1,00% este año y 12 de 17 (71%) apuntaban a un rango entre 1,00% y 2,00% (sólo 1 miembro o el 5% estimaba un nivel superior al 2,00%), ahora es una mayoría (10 de 17 ó 59% del total) la que no cree que supere el 1,00% y el 41% (7 de 17) estima que estará en el rango 1,00%/1,50%. Asimismo, los niveles estimados para años posteriores también se revisan a la baja: ahora de cara a 2017 ningún consejero se sitúa por encima del 3,00% cuando en diciembre lo hacían el 24% (4 de 17), y de cara a 2018 su consenso también se sitúa algo más abajo que antes. Es decir, las perspectivas de subidas se han enfriado significativamente y creemos probable que mantengan esta misma tendencia en la próxima reunión, hasta ajustarse algo más a las expectativas del mercado, que descuentan sólo 2 subidas este año, hasta el rango 0,75%/1,00%.

En cuanto a los cambios formales introducidos en las perspectivas macro, éstos han estado muy en línea con lo que comentábamos esta mañana:

- (i) Revisión a la baja del PIB'16e desde +2,4% hasta +2,2% (como estimábamos) y del PIB'17e desde +2,2% hasta +2,1%, dejando intacto el PIB'18e en +2,0%.
- (ii) Revisión a la baja de las perspectivas de inflación (PCE): desde +1,6% este año hasta +1,2%, aunque nosotros sólo esperábamos hasta +1,5%. Mantiene inalteradas 207 y 2018 en +1,9% y +2,0%, respectivamente.
- (iii) Revisión a mejor de las estimaciones de paro, cuando nosotros esperábamos que permaneciera inalteradas. Este es el cambio más difícil de comprender, puesto que si el crecimiento se revisa a la baja, ¿cómo encaja eso con una tasa de paro aún inferior?. El caso es que si en diciembre la Fed estimaba una tasa de paro estable en 4,7% vs 4,9% actual durante el periodo 2016/18, ahora cree que la secuencia será 4,7% en 2016, 4,6% en 2017 y 4,5% en 2018. Esto es claramente más optimista de lo esperado.

Los diagramas de puntos, así como las expectativas macro, de diciembre y de hoy pueden consultarse en los siguientes links:

[Expectativas marzo 2016](#)

[Expectativas diciembre 2016](#)

No extraemos ninguna conclusión ni comentario que merezca la pena destacar de una rueda de prensa que ha sido más aburrida de lo habitual.

4.- Opinión e impacto sobre el mercado.

La Fed irá revisando a la baja sus expectativas de tipos en las siguientes reuniones, tal y como ha hecho hoy. Es probable que acabe coincidiendo con el consenso del mercado estimando sólo 2 subidas en 2016, pero no descartamos que al final sólo aplique una más, que es lo que nosotros estimamos. En cuanto al PIB, es probable que también siga revisando sus estimaciones 2016 a la baja, tal vez hasta el entorno de +2,0%, que es lo que, nosotros estimamos que crecerá este año.

Nada más publicarse la documentación (19h) el USD se ha depreciado de golpe desde 1,108 hasta nada menos que 1,122 (20h), consecuencia clara de una revisión a la baja de las perspectivas de tipos. Creemos probable que corrija algo desde esos niveles, tal vez hasta algo por debajo de 1,120 en las próximas horas. El S&P500 ha rebotado desde aprox. 2.012 hasta 2.030, mientras que el T-Note (TIR) se ha apreciado desde 2,00% hasta 1,915%. Es decir, lo transmitido hoy por la Fed permite esperar un USD más débil (por diferencial futuro de tipos), un contexto algo mejor para bolsas y unos bonos americanos también algo mejor valorados.

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

EURUSD 1,108; S&P500 2.028 (+0,6%), T-Note 1,915%.

Niveles tras la publicación del Comunicado y la rueda de prensa de Yellen:

EURUSD 1,122; S&P500 2.012; TNote 2,00%.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda Rafael Alonso Esther Gutiérrez
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

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

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