

COMUNICADO DE PRENSA DEL FOMC: 15 de junio de 2016.

1.- Esquema del mensaje y diferencias con el anterior.-

Anterior: Mensaje del 27 de abril de 2016	Actual: Mensaje del 15 de junio de 2016
<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in March indicates that labor market conditions have improved further even as growth in economic activity appears to have slowed. Growth in household spending has moderated, although households' real income has risen at a solid rate and consumer sentiment remains high. Since the beginning of the year, the housing sector has improved further but 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 has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting earlier declines in energy prices and falling 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 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 closely monitor inflation indicators and global economic and financial developments.</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</p>	<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in April indicates that the pace of improvement in the labor market has slowed while growth in economic activity appears to have picked up. Although the unemployment rate has declined, job gains have diminished. Growth in household spending has strengthened. Since the beginning of the year, the housing sector has continued to improve and the drag from net exports appears to have lessened, but business fixed investment has been soft. Inflation has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting earlier declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation declined; most 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 strengthen. 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 past declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee continues to closely monitor inflation indicators and global economic and financial developments.</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</p>

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda Rafael Alonso Esther Gutiérrez <http://broker.bankinter.com/>
 Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento) <http://www.bankinter.com/>

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.

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 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/20160427a.htm>

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 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/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

2.- Decisión de política monetaria y visión de la economía.-

- La Fed cumple con las expectativas y mantiene sin cambios el tipo de interés de referencia en **el rango actual de 0,25% / 0,50%.**
- La decisión ha sido aprobada por **unanimidad** mientras que en la anterior reunión **Esther L. George** votó a favor de una subida de +25 pb.

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/>

- El Consejo de Gobierno considera que el ajuste gradual de la política monetaria permitirá la **mejora de la actividad económica y el mercado laboral aunque reconoce que este se ha deteriorado recientemente**. En relación a los precios, la tasa de inflación (actualmente en +1,1%) se mantendrá alejada del objetivo de estabilidad de precios de la Fed (en torno al 2,0%) durante un tiempo (2016) aunque aumentará a medida que desaparezca el impacto negativo de los precios de la energía.
- El ritmo de subidas de tipos de interés vendrá determinado, entre otros factores por la **evolución del mercado laboral, las perspectivas de inflación, la situación de los mercados financieros y el entorno internacional (sin cambios significativos con respecto a la anterior reunión)**.

3.- Actualización del cuadro macroeconómico.

Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents under their individual assessments of projected appropriate monetary policy, June 2016
Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

Variable	Median ¹				Central tendency ²				Range ³			
	2016	2017	2018	Longer run	2016	2017	2018	Longer run	2016	2017	2018	Longer run
Change in real GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9-2.0	1.9-2.2	1.8-2.1	1.8-2.0	1.8-2.2	1.6-2.4	1.5-2.2	1.6-2.4
March projection	2.2	2.1	2.0	2.0	2.1-2.3	2.0-2.3	1.8-2.1	1.8-2.1	1.9-2.5	1.7-2.3	1.8-2.3	1.8-2.4
Unemployment rate	4.7	4.6	4.6	4.8	4.6-4.8	4.5-4.7	4.4-4.8	4.7-5.0	4.5-4.9	4.3-4.8	4.3-5.0	4.6-5.0
March projection	4.7	4.6	4.5	4.8	4.6-4.8	4.5-4.7	4.5-5.0	4.7-5.0	4.5-4.9	4.3-4.9	4.3-5.0	4.7-5.8
PCE inflation	1.4	1.9	2.0	2.0	1.3-1.7	1.7-2.0	1.9-2.0	2.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.8-2.1	2.0
March projection	1.2	1.9	2.0	2.0	1.0-1.6	1.7-2.0	1.9-2.0	2.0	1.0-1.6	1.6-2.0	1.8-2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.7	1.9	2.0		1.6-1.8	1.7-2.0	1.9-2.0		1.3-2.0	1.6-2.0	1.8-2.1	
March projection	1.6	1.8	2.0		1.4-1.7	1.7-2.0	1.9-2.0		1.4-2.1	1.6-2.0	1.8-2.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	0.9	1.6	2.4	3.0	0.6-0.9	1.4-1.9	2.1-2.9	3.0-3.3	0.6-1.4	0.6-2.4	0.6-3.4	2.8-3.8
March projection	0.9	1.9	3.0	3.3	0.9-1.4	1.6-2.4	2.5-3.3	3.0-3.5	0.6-1.4	1.6-2.8	2.1-3.9	3.0-4.0

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The March projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on March 15-16, 2016. One participant did not submit longer-run projections in conjunction with the June 14-15, 2016 meeting.

1. For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest. When the number of projections is even, the median is the average of the two middle projections.

2. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

3. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

4. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

- La nueva visión macro, pone de manifiesto fundamentalmente los siguiente:
 1. **La confianza de la Fed en la capacidad de generación de empleo de la economía aunque revisa el rango bajo de crecimiento del PIB a largo plazo dos décimas a la baja con respecto a las estimaciones realizadas en marzo**. Así el crecimiento del PIB estimado a largo plazo se encuentra en 1,6/2,4% (vs 1,8/2,4% anterior), **la tasa de paro esperada mejora hasta el 4,6%/5,0%** (vs 4,7%/5,8% anterior) y la inflación a largo plazo medida por el PCE se mantiene estable en el +2,0% (vs +2,0% anterior).
 2. **Cierta pérdida de tracción en la actividad económica durante 2016 y 2017** ya que las perspectivas de crecimiento se revisan a la baja hasta +2,0% (vs +2,2% anterior) en 2016 y +2,0% en 2017 (vs +2,1% anterior).
 3. **Las perspectivas de inflación a corto plazo se mantienen en un nivel sustancialmente inferior al objetivo de estabilidad de precios** ya que las nuevas previsiones del PCE ("*Personal Consumption Expenditures*") se sitúan en +1,4% en 2016 (vs +1,2% anterior), +1,9% en 2016 (vs +1,9% anterior) y +2,0% en 2018 (vs +2,0% anterior).

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Esther Gutiérrez

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

Eva del Barrio Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Todos los informes disponibles en:

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

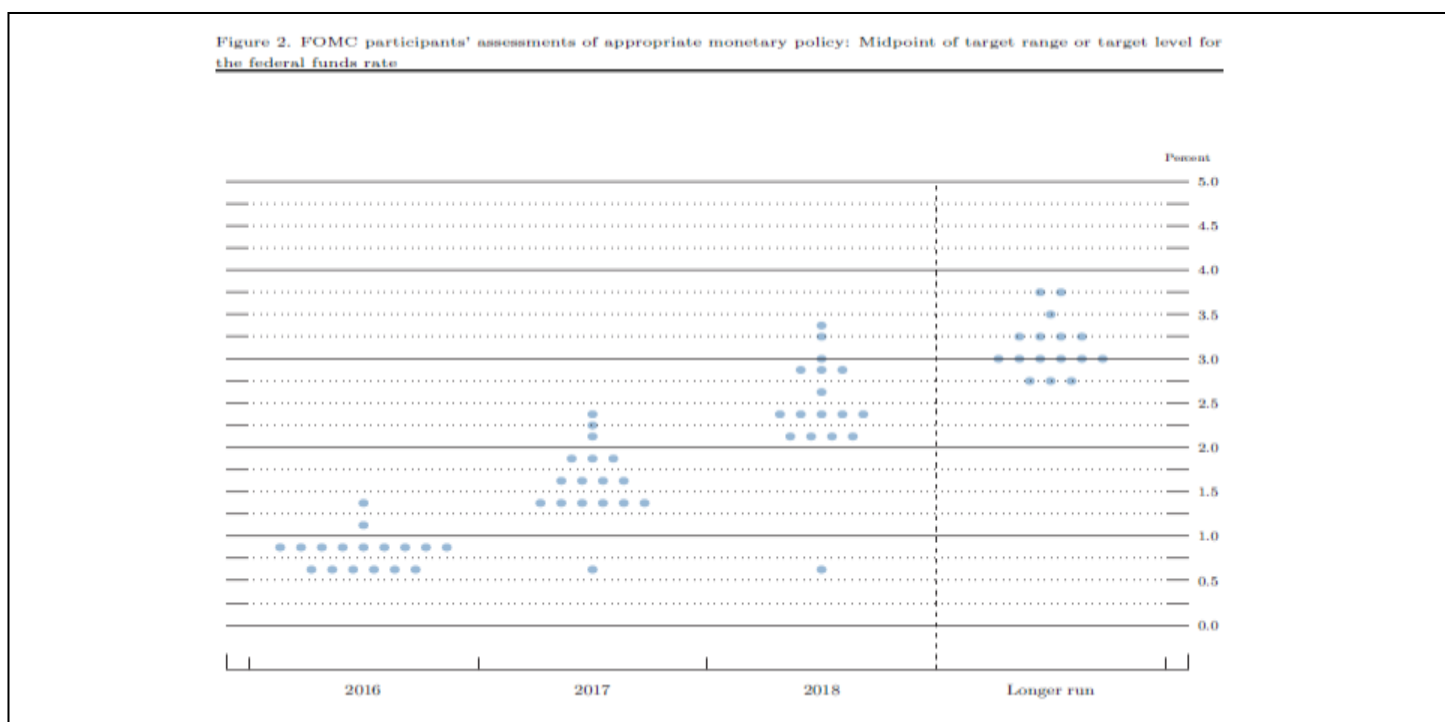
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* 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

5.- Cuadros de previsiones individualizadas de los tipos de los Fondos Federales (*Fed Funds*).

Las previsiones de subidas de tipos por parte de los miembros de la Fed continúan siendo notablemente superiores a las perspectivas del mercado de capitales. Así el **diagrama de puntos que refleja las estimaciones de los participantes en el FOMC sitúa los tipos de interés de referencia en un rango comprendido entre el 0,75% y el 1,50%** (sin cambios con respecto a la anterior reunión) mientras que la probabilidad implícita en el mercado de derivados (futuros sobre tipos de interés) de que se produzca una subida de tipos en 2016 se sitúa por debajo del 50,0%. A pesar de ello, las perspectivas sobre los tipos de interés de equilibrio a largo plazo se mantienen por debajo del 4,0% y han sido revisadas a la baja con respecto a las expectativas del pasado mes de marzo lo que pone de manifiesto la **intención de mantener una política monetaria acomodaticia durante un período prolongado de tiempo, desde nuestro punto de vista.**



6.- Principales conclusiones de la rueda de prensa.-

La decisión de mantener los tipos de interés responde a una **política prudente** por parte del Consejo de Gobierno y al **deterioro reciente de los datos de empleo.**

El **deterioro de los mercados de capitales y la desaceleración de la economía global aconsejan que las subidas futuras de los tipos de interés sean muy graduales.** En este sentido, cabe destacar que J.Yellen entiende que las incertidumbres sobre la economía global pueden durar aún más tiempo y que **el apetito por el riesgo de los inversores puede cambiar de manera brusca.**

La presidenta de la Fed reconoce que la posibilidad de que se produzca un **"Brexit"** en el Reino Unido se ha debatido en el seno de la Fed y se ha tenido en cuenta para tomar decisiones ya que en caso de que se produjera tendría un **impacto significativo en las condiciones financieras a nivel global y en la confianza de los inversores.**

J.Yellen insistió varias veces en que **el diagrama de puntos que recoge las perspectivas de los miembros de la Fed sobre los tipos de interés no supone una hoja de ruta sino sólo una previsión.**

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:

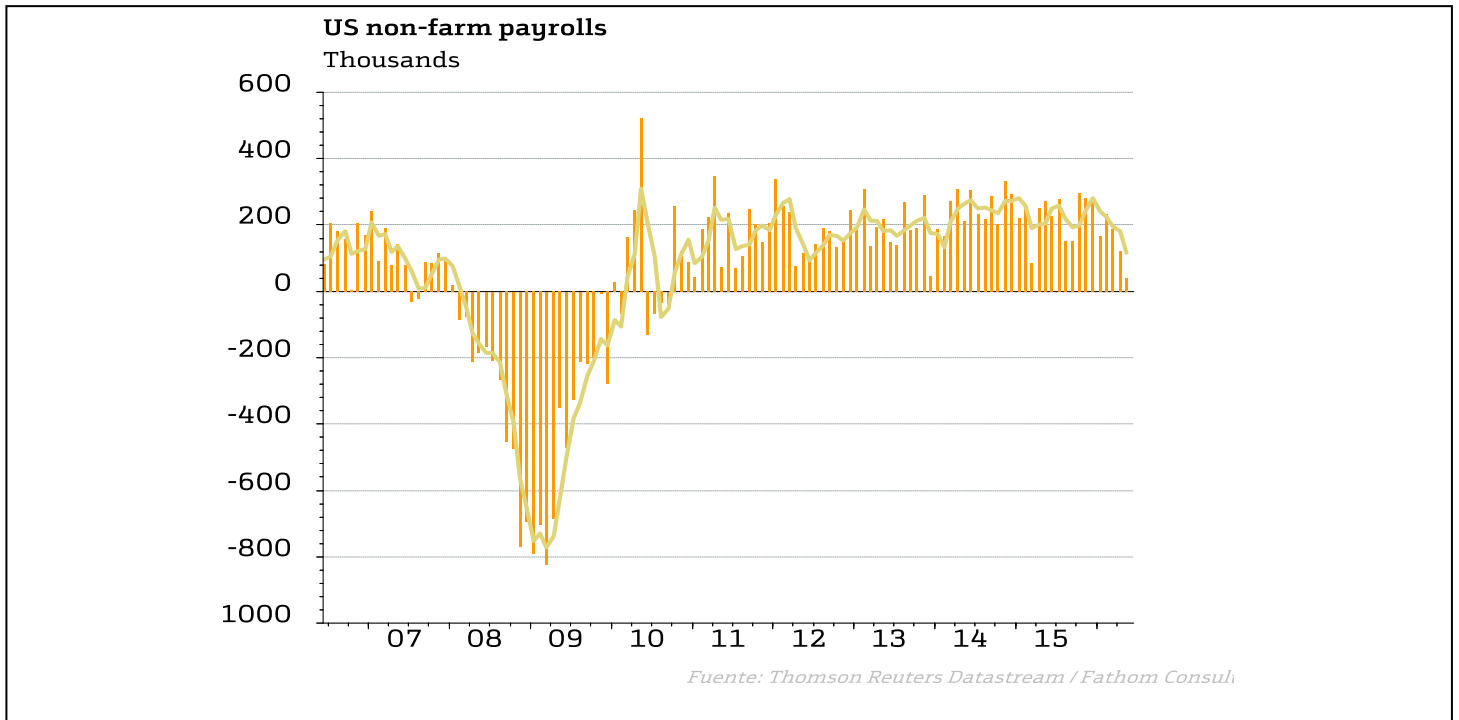
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

* 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/>

7.- Opinión e impacto sobre el mercado.



La Fed ha cumplido con el guion y su presidente J.Yellen se ha vuelto a mostrar "*dovish*" en la conferencia de prensa.

La desaceleración de la economía internacional, la volatilidad de los mercados de capitales (el MSCI World acumula una pérdida del -2,0% YTD) y el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea del próximo 23 de junio aconsejan una actuación cautelosa por parte de los principales Bancos Centrales y de la Fed en particular.

Cabe recordar además que los datos de empleo no-agrícola han sido especialmente flojos en el mes de mayo al situarse en 38 k vs (123 k anterior vs 116 de media en los últimos tres meses) aunque J.Yellen insiste en que la Fed tiene en cuenta muchos más indicadores y considera que **no se debe sobre-reaccionar a uno o dos datos de empleo malos o decepcionantes**. De hecho, el nuevo cuadro macro refleja una mejora en la tasa de paro a largo plazo hasta el 4,6%/5,0% (vs 4,7%/5,8% anterior).

Esperamos por tanto, que el **mercado de bonos continúe soportado ante la expectativa de una política monetaria acomodaticia** por parte de la Fed y el aumento de la volatilidad en los mercados de renta variable. En este punto, cabe destacar que la rentabilidad del bono a 10 años se sitúa en torno al 1,60% (-67 pb YTD) mientras que la TIR del bono a 2 años se sitúa en 0,73% (-38 pb YTD).

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

EURUSD 1,123; S&P500 2.080 (+0,24%), T-Note 1,60%.

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

EURUSD 1,126\$; S&P500 2.080, (+0,24%), TNote 1,59%.

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/>