

**REUNIÓN DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS DÍAS 19 y 20 de MARZO de 2024.
COMUNICADO Y CONFERENCIA DE PRENSA.**

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

Anterior: mensaje del 31 de enero de 2024	Actual: mensaje del 20 de marzo de 2024
<p>Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have moderated since early last year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</p>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</p>
<p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.</p>	<p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.</p>
<p>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p>	<p>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p>
<p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p>	<p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p>
<p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.</p>	<p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller</p>
<p>Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement</p>	<p>Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement</p>

2.- Decisión de política monetaria.

La Fed cumple con lo esperado y por quinta reunión consecutiva mantiene los tipos de interés de referencia (*Fed Funds*) en **5,25%/5,50%** en una decisión tomada por unanimidad.

Lo más importante del comunicado:

Prácticamente no hay cambios respecto al último comunicado. La única modificación es acerca del mercado laboral. Donde los miembros de la Fed se ratifican en la solidez de éste. La Fed reitera que: **(i) los riesgos respecto al logro sus objetivos de inflación y empleo se están moviendo a la baja y (ii) no considera que sea apropiado reducir el rango de tipos hasta que tengan mayor certeza de que la inflación se está moviendo de manera sostenible hacia el 2%.**

Además, la Fed incide de nuevo en que monitorizará toda la información económica relevante incluyendo las condiciones del mercado laboral y las expectativas de inflación y los acontecimientos en el frente internacional y financiero.

Respecto a la reducción del balance, la Fed no anuncia cambios respecto al plan actualmente vigente y señala que el Comité continuará reduciendo sus activos tal y como se describe en sus planes (anunciados en mayo 2022). Se mantiene por tanto a un ritmo de -95.000M\$/mes (-60.000M\$ bonos del Tesoro y -35.000M\$ en Agencias / MBS / titulizaciones hipotecarias). [Link al documento con los objetivos de reducción de balance.](#)

A este respecto, las últimas cifras disponibles (14 marzo 2024) reflejan un **volumen de activos de 7.593 Bn\$**, que es un -15,6% inferior a los máximos alcanzados en abril de 2022 (cuando se superó el nivel de los 9.000 Bn\$). En lo que llevamos de 2024 se ha reducido balance un -2,3% y en el conjunto de 2023 se redujo -9,75%.

3.- Perspectivas actualizadas sobre la economía americana.

La Fed revisa a mejor las previsiones de PIB para 2024, 2025 y 2026 y la Inflación (PCE) únicamente una décima al alza para 2025. Sin embargo, el PCE Subyacente, medida preferente de precios de la Fed, sigue sin alcanzar el objetivo del 2% hasta 2026 y se revisa dos décimas al alza en 2024. La Tasa de Paro ligeramente a la baja en 2024 y 2026 en línea con el mensaje del comunicado.

: **PIB:** 2024 +2,1% vs +1,4% ant; 2025 +2,0% vs +1,8% ant.; 2026 +2,0% vs +1,9% ant., *Longer run* +1,8% igual que anterior.

: **Inflación PCE:** 2024 +2,4% vs +2,4% ant; 2025 +2,2% vs +2,1% ant.; 2026 +2,0% vs +2,0% ant., *Longer run* +2,0% vs +2,0% ant.

: **Inflación PCE Subyacente:** 2024 +2,6% vs +2,4% ant; 2025 +2,2% vs +2,2% ant.; 2026 +2,0% vs +2,0% ant.

: **Tasa de Paro:** 2024 +4,0% vs +4,1% ant; 2025 +4,1% vs +4,1% ant.; 2026 +4,0% vs +4,1% ant., *Longer run* +4,1% vs +4,1% ant.

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, March 2024

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
	Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0	0.8-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.9-4.5	3.8-4.7	3.8-4.7	3.5-4.3
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.1-2.7	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
December projection	2.4	2.2	2.0		2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1		2.3-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0	3.9-5.4	2.4-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

4.- Perspectivas sobre la evolución del Tipo Director (*Fed Fund*).

El diagrama de puntos (*dot-plot*), que refleja dónde consideran los consejeros de la Fed que se situarán los tipos de interés, refleja cambios en las perspectivas del Tipo Director. En esta ocasión vemos que se mantienen las perspectivas de bajadas en 2024. Los consejeros apuntan a tres rebajas de tipos (de 25pb) en el año, manteniendo lo que preveían en el anterior *dot-plot*. Para el año 2025 se reducen las perspectivas de bajadas hasta 75pb (vs 100 pb anterior).

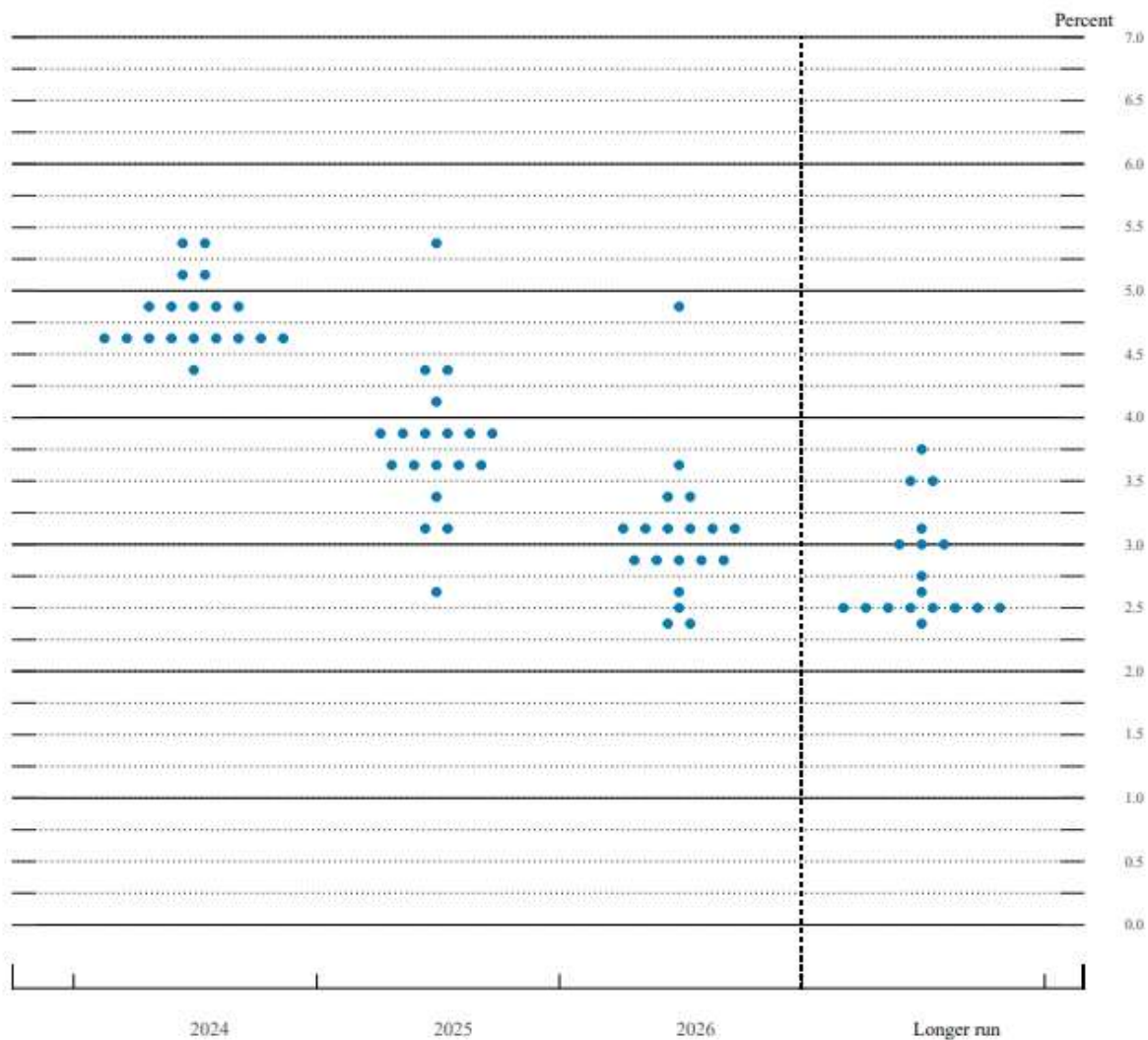
En 2024 estiman 4,50%/4,75% (sin cambios frente a la reunión de diciembre 2023).

En 2025 estiman 3,75%/4,00% (vs. 3,50%/3,75% de la reunión de diciembre 2023).

En 2026 estiman 3,00%/3,25% (vs. 2,75%/3,00% de la reunión de diciembre 2023).

A largo plazo, estiman 2,50%/2,75% (vs. 2,50% de la reunión de diciembre 2023).

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



5.- Principales mensajes de la rueda de prensa.

:: **La Fed cumple con lo esperado y mantiene los tipos de referencia en 5,25%/5,50%**. Para los miembros de la Fed las métricas de la economía americana son positivas. Prueba de ello es la **revisión al alza del PIB** en todos los periodos (a excepción del *Longer run*) y la **mejora de las expectativas del mercado laboral**. A colación de este último, Powell hace hincapié en que los desequilibrios entre oferta y demanda cada vez son menores y que las presiones salariales evolucionan en la dirección adecuada.

Respecto a la inflación, mantienen su enfoque dependiente de los datos y Powell se ratifica en la necesidad de monitorizar más datos para confirmar que ésta se reconduce hacia su objetivo del 2% (incuestionable por el momento). Advierte de posibles "baches en el camino", en línea con los malos registros de enero y febrero, aunque ello no cambia su opinión de que la inflación evoluciona en la dirección adecuada.

En línea con la moderación esperada de la inflación hacia su objetivo, **mantiene la estimación de tres recortes de tipos en 2024** con un consenso más amplio respecto al último *dot-plot*.

Por último, respecto al **ritmo de la reducción de balance de la Fed**. Powell ha señalado que el consejo ha comenzado a debatir el asunto, aunque no toman ninguna decisión de momento. Sin embargo, el sentimiento generalizado es que pronto rebajarán el ritmo de venta de bonos. Respondiendo a preguntas de la prensa, Powell ha especificado que tendría sentido en el largo plazo que el balance de la Fed volviera a estar compuesto mayoritariamente de Bonos del Tesoro.

6.- Opinión e impacto sobre el mercado.

El mensaje de Powell es más *dovish* (o suave) de lo esperado y por tanto el impacto es "pro-bolsas". La Fed mantiene la perspectiva de recortar tipos en 75pb a lo largo de 2024 (pese a que algunas voces hablaban de una posible rebaja a 50pb). En los últimos dos meses (desde la anterior reunión) la Fed ha conseguido que el consenso del mercado se haya ido ajustando progresivamente hasta alinearse con el nivel de su *dot-plot*.

Powell ha mantenido un mensaje relativamente **optimista respecto a la economía americana en 2024**. Un mensaje que coincide con unas **proyecciones en las que se eleva significativamente el PIB de 2024** (de 1,4% a 2,1%) y sin embargo **la Inflación PCE 2024 solo sube dos décimas en la Tasa Subyacente (y nada en la tasa general)**. Powell, de hecho, se ha mostrado más preocupado por un posible deterioro en el Empleo en un entorno de tipos altos que por la Tasa de Inflación. **Se confirma por tanto que el actual entorno económico resulta confortable para la Fed.**

Reacción del mercado: Previamente a la reunión, el consenso de mercado descontaba para el año 2024 tres bajadas de tipos de interés de 25pbs, con una probabilidad de comienzo de los recortes en la reunión del 12 de junio del 71%. **Tras la reunión de hoy y la rueda de prensa de Powell, la perspectiva ha variado muy poco y el consenso se mantiene en las mismas tres bajadas** (dando algo más de probabilidad al recorte en junio: 84%). **Nuestra estimación es más conservadora y consideramos que la primera bajada de tipos se produciría el 31 de julio, dando así más tiempo a la Fed a monitorizar la evolución de la Inflación y el Empleo.**

Las bolsas reaccionan con subidas, la TIR del T-Note recorta muy levemente y el euro/dólar se deprecia, tal y como muestran los siguientes niveles:

Niveles antes de la publicación del comunicado:

S&P-500: 5.176 (-0,04%); T-Note: 4,28% (-1,5 p.b.); EUR/USD: 1,086 (-0,01%)

Niveles después de la rueda de prensa:

S&P-500: 5.222 (+0,85%); T-Note: 4,27% (-2 p.b.); EUR/USD: 1,091 (+0,5%)

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS :

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Elena Fernández–Trapiella – Consumo
Pedro Echeguren – Farma & Salud	Eduardo Cabero– Seguros	Juan Moreno – Inmobiliarias
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Juan Tuesta – Constr. & Tecnología	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Pedro Ribeiro– Químicas & Papel
Jorge Pradilla – Logística	Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución	

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor