

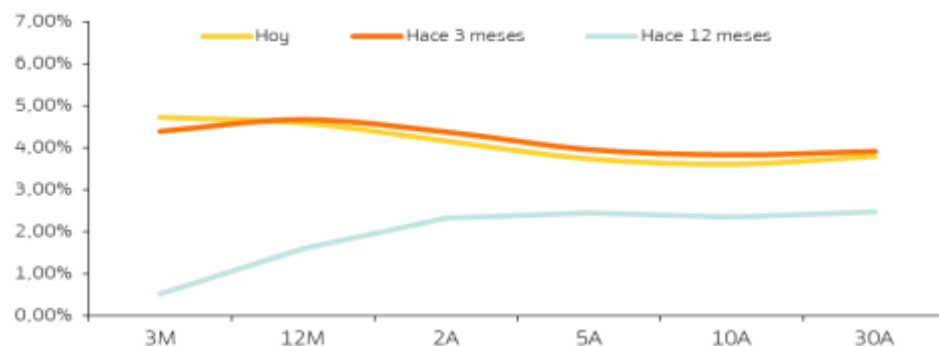
## Tipos de Referencia en EE.UU

|               | 30-marzo -23 | Var. 3m | Var. 12 m |
|---------------|--------------|---------|-----------|
| Tipo director | 4,75%/5,00%  | +50 pb  | +450 pb   |
| T-Bill 3M     | 4,71%        | +33 pb  | +419 pb   |
| T-Bill 12M    | 4,58%        | -8 pb   | +298 pb   |
| Bono 2 A      | 4,14%        | -22 pb  | +184 pb   |
| Bono 5 A      | 3,72%        | -22 pb  | +128 pb   |
| Bono 10 A     | 3,59%        | -23 pb  | +124 pb   |

## Curva de tipos, reales y estimaciones (fin período)

|               | Dic'20     | Dic'21     | Dic'22e     | Dic'23e     | Dic'24e     |
|---------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Tipo director | 0,0%/0,25% | 0,0%/0,25% | 4,25%/4,50% | 5,00%/5,25% | 3,25%/3,50% |
| T-Bill 3M     | 0,06%      | 0,03%      | 4,34%       | 4,80%       | 3,25%       |
| T-Bill 6M     | 0,08%      | 0,18%      | 4,75%       | 4,60%       | 3,30%       |
| T-Bill 12 M   | 0,10%      | 0,38%      | 4,69%       | 4,40%       | 3,35%       |
| Bono 2 A      | 0,12%      | 0,73%      | 4,43%       | 4,20%       | 3,40%       |
| Bono 5 A      | 0,36%      | 1,26%      | 4,00%       | 4,10%       | 3,40%       |
| Bono 10 A     | 0,91%      | 1,51%      | 3,87%       | 3,90%/4,10% | 3,30%/3,50% |

## Evolución de la curva de tipos



### "El ciclo de subidas de tipos llega a su fin. Las turbulencias en el sector financiero endurecen las condiciones de crédito"

**Las presiones inflacionistas persisten.** Los retrocesos en inflación se deben fundamentalmente a mejoras en los cuellos de botella y a los precios de la energía. Pero la inflación de servicios - ligada a la evolución de los salarios - sigue sin dar señales de desaceleración. La Fed es consciente de que hay que conceder un tiempo para poder ver el impacto sobre la actividad económica del endurecimiento acumulado de la política monetaria. Pero los últimos datos macro muestran que el enfriamiento de la demanda no es suficiente.

**Las recientes turbulencias en el sector financiero se traducen en un endurecimiento de las condiciones de crédito.** Las dificultades en algunas entidades financieras llevan a un endurecimiento de las condiciones de crédito para hogares y empresas. El impacto sobre la economía dependerá de la magnitud y persistencia de estas turbulencias. Este endurecimiento ayuda a la Fed en su objetivo de moderar la demanda y permite que el banco central pueda aplicar una política monetaria menos restrictiva.

**El ciclo de subidas llega a su fin.** En su última reunión (22 mar), la Fed subió tipos en +25p.b. hasta el rango 4,75%/5,00%, pero en el comunicado cambiaba la guía sobre tipos hacia un tono más *dovish*. Ahora sostiene que podría ser necesario un endurecimiento adicional de la política monetaria mientras que antes sostenía que nuevas subidas de tipos serían necesarias para controlar la inflación. Es la primera vez desde que empezó el ciclo de subidas de tipos que no utiliza esta expresión, lo que claramente indica que estamos ya cerca del final del ciclo de subidas.

**Tipo terminal en 5,00%/5,25% y sin recortes en 2023.** Esperamos, como mucho, una subida adicional hasta el rango 5,00%/5,25%. No vemos recortes hasta 2024, donde el tipo director se podría situar en el rango 3,25%/3,50% para final de año.

**La TIR del T-Note se movería hacia un rango de 3,90%/4,10% para finales de 2023.** Para 2024 se podría situar en el rango 3,30%/3,50%.

### 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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/fuentes](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:  
[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

### NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

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

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes disponibles en <https://www.bankinter.com/broker/analisis>  
[www.bankinter.com/](https://www.bankinter.com/)

Avda de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse: 30/03/2023 17:29