

**REUNIÓN DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS DÍAS 13 y 14 de JUNIO de 2023.
COMUNICADO Y CONFERENCIA DE PRENSA.**

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

Anterior: mensaje del 3 de mayo de 2023	Actual: mensaje del 14 de junio de 2023
<p>Economic activity expanded at a modest pace in the first quarter. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.</p> <p>The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. 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. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 5 to 5-1/4 percent. The Committee will closely monitor incoming information and assess the implications for monetary policy. In determining the extent to which additional policy firming may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments. 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>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.</p>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a modest pace. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.</p> <p>The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. 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. In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5 to 5-1/4 percent. Holding the target range steady at this meeting allows the Committee to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments. 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>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.</p>
Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement	Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement

2.- Decisión de política monetaria.

La Fed cumple con lo esperado y mantiene los tipos de interés de referencia (*Fed Funds*) en **5,00%/5,25%** en una decisión tomada por unanimidad. Los miembros de la Fed opinan que los tipos volverán a subir este año.

La incógnita es si esta pausa en las subidas de tipos es definitiva o si la Fed seguirá subiéndolos en las próximas reuniones. Las decisiones de política monetaria se toman puntualmente en función de datos como el IPC (mayo +4,0% a/a vs. +5,0% en abril y +9,1% en junio 2022), el Deflactor del Consumo PCE (mayo +4,4% a/a vs. +7,0% en junio 2022), la Tasa de Paro (mayo 3,7% vs. 3,4% en enero 2023 que fue el mínimo desde el año 1969) o los Costes Laborales Unitarios (1T 2023 +6,3% t/t). **Los tipos de interés son la herramienta principal en la política monetaria de la Fed**, por eso el mercado trata de dilucidar el *terminal rate* (punto de llegada). El diagrama de puntos sugiere dos subidas adicionales en este año hasta 5,50%/5,75% vs. 5,00%/5,25% anterior. Nosotros opinamos que la fortaleza de la economía, unido a las inesperadas subidas la semana pasada en Canadá y Australia refuerzan la expectativa de que la Fed aplicará una subida más (+25 p.b., hasta 5,25/5,50%) probablemente en su siguiente reunión del 26 de julio. Además se abre la posibilidad de otra subida adicional, que podría aplicar en su reunión del 20 septiembre.

La Fed mantiene sin cambios el plan de reducción de balance. El plan establecido, que comenzó a ejecutarse en junio de 2022, pero alcanzó el ritmo actual en septiembre 2022, recoge una reducción del balance a un ritmo de -95.000M\$/mes desde sept. 2022 (-60.000M\$ bonos del Tesoro y -35.000M\$ en Agencias/MBS/titulizaciones hipotecarias). [Link al documento con los objetivos de reducción de balance.](#)

La Fed ha insistido en varias ocasiones en una gestión flexible. Las últimas cifras (8 de junio) reflejan un **volumen de activos de 8,440 Bn\$**, que es un -3,5% inferior al máximo de marzo y una reducción de -2,0% en 2023 (repuntó ligeramente en marzo con la inyección de liquidez extraordinaria de Silicon Valley Bank & Signature NY).

3.- Perspectivas actualizadas sobre la economía americana.

La **inflación se revisa ligeramente a la baja** este año y se mantiene sin cambios en 2024 y 2025. Además, se sitúa por encima del objetivo de la FED. Sin embargo, **la subyacente se revisa al alza** y continuará por encima de la tasa general. **El crecimiento del PIB se revisa con fuerza este año**, lo que coincide con la sorpresa positiva que está reflejando la actividad económica. **Son ligeramente más negativos para los próximos años.**

:: **Inflación del PCE:** 2023 +3,2% vs +3,3% anterior, 2024 +2,5% sin cambios y 2025 +2,1% sin cambios.

:: **Inflación del PCE Core:** 2023 +3,9% vs +3,6% ant., 2024 +2,6% sin cambios y 2025 +2,2% vs +2,1% ant.

:: **Crecimiento de PIB:** 2023 +1,0% vs +0,4% ant., 2024 +1,1% vs +1,2% anterior y 2025 +1,8% vs +1,9% ant.

:: **Tasa de Paro:** 2023 4,1% vs 4,5% anterior, 2024 4,5% vs 4,6% anterior y 2025 4,5% vs 4,6% anterior.

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2023

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	1.0	1.1	1.8	1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0	1.7-2.0	0.5-2.0	0.5-2.2	1.5-2.2	1.6-2.5
March projection	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
Unemployment rate	4.1	4.5	4.5	4.0	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6	3.8-4.3	3.9-4.5	4.0-5.0	3.8-4.9	3.5-4.4
March projection	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
PCE inflation	3.2	2.5	2.1	2.0	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4	2.0	2.9-4.1	2.1-3.5	2.0-3.0	2.0
March projection	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.9	2.6	2.2		3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4		3.6-4.5	2.2-3.6	2.0-3.0	
March projection	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.6	4.6	3.4	2.5	5.4-5.6	4.4-5.1	2.9-4.1	2.5-2.8	5.1-6.1	3.6-5.9	2.4-5.6	2.4-3.6
March projection	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6

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

El diagrama de puntos, que refleja dónde consideran los consejeros de la Fed que se situarán los tipos de interés, refleja cambios en las **perspectivas del Tipo Director**.

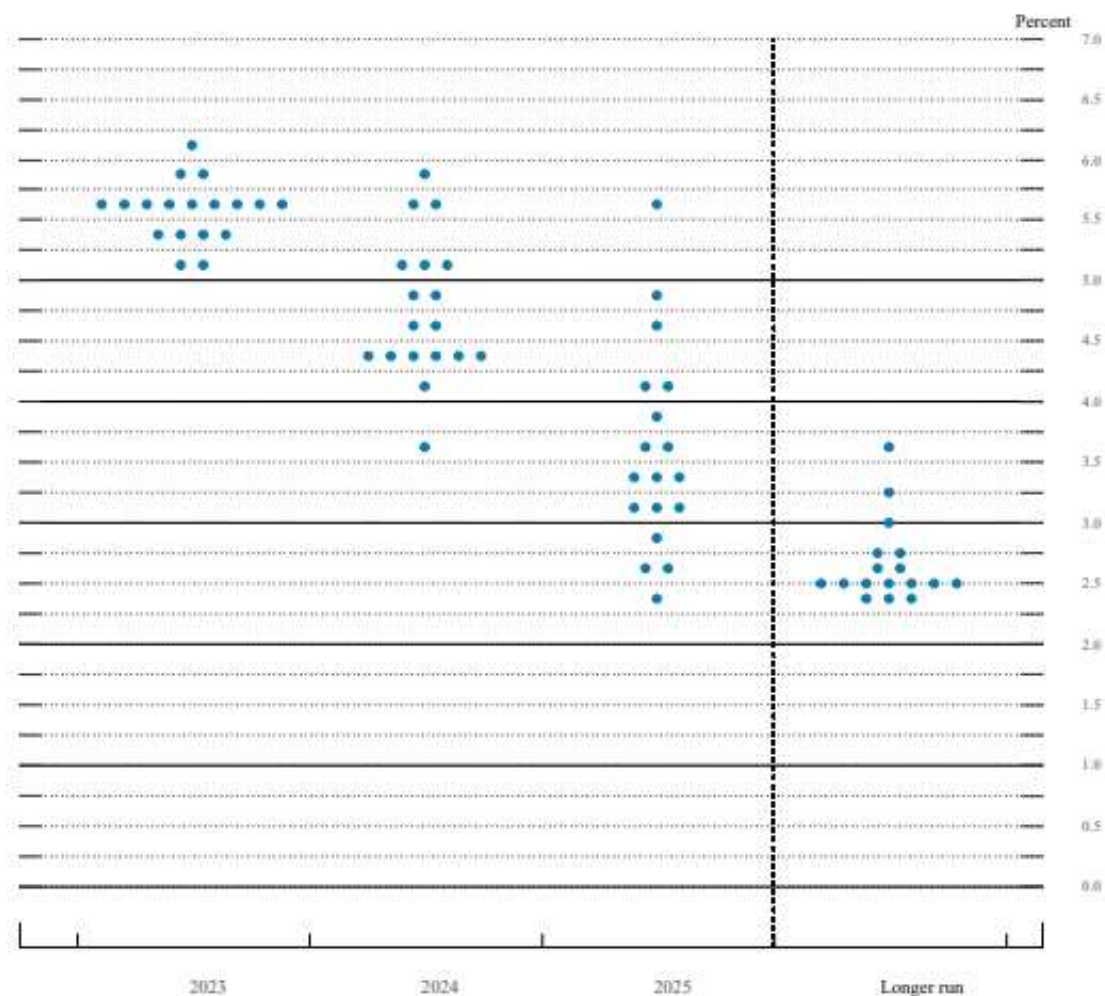
En 2023 señalan niveles de **5,50%/5,75%** vs. 5,00%/5,25%, en la reunión de marzo.

En 2024 estiman **4,50%/4,75%** vs. 4,25%/4,50% de la reunión de marzo.

En 2025 estiman **3,25%/3,50%** vs. 3,00%/3,25% de la reunión de marzo.

A largo plazo, mantiene su estimación de tipos en **2,5%**.

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



5.- Principales conclusiones de la rueda de prensa.

Destacamos los siguientes mensajes:

:: **La Fed mantiene tipos.** Considera que es sólo una pausa para evaluar la situación actual y las implicaciones de sus decisiones de política monetaria. No obstante, mantiene la puerta abierta a posibles subidas futuras. De hecho, 12 de los 18 consejeros prevén tipos en el entorno de 5,50%/5,75% para controlar la inflación. Si se confirma, serían dos subidas más, probablemente en las reuniones de julio y septiembre. Powell insiste en que no han debatido el nivel de subidas de los próximos meses, porque van reunión a reunión y siempre dependiendo de la información disponible. Insiste en que los riesgos de subir demasiado alto o bajo existen, pero los riesgos de una inflación elevada todavía van al alza.

:: **No proporciona información acerca de cuánto tiempo permanecerán los tipos en nivel elevado.** No obstante, no considera que sea prudente bajar tipos este año y tendremos que acostumbrarnos a niveles altos durante un tiempo, podría ser dos años.

:: **La inflación** sigue siendo su principal objetivo. Considera que volver a la estabilidad de precios es una tarea ardua y larga. Es cierto que se está moderando pero se mantiene por encima del objetivo de la Fed (2%). De hecho, incluso el nivel estimado para 2025 es superior, +2,1%. Los riesgos de una inflación elevada son altos y no ven grandes avances en la inflación subyacente.

:: **Empleo:** se mantiene muy sólido, a pesar de un ligero repunte en la Tasa de Paro. Aun así, espera que pueda empeorar en los próximos años (4,5% en 2024 vs 3,7% en mayo) como respuesta a las alzas de los tipos de interés.

:: **Inmobiliario:** Es uno de los sectores más afectados por las subidas de tipos de interés. No es un detonante en su decisión pero sí hace parte de ella. Están monitorizando muy de cerca el inmobiliario comercial.

:: **Riesgos al crecimiento a la baja. ¿Soft-landing?** La Fed espera un crecimiento del PIB de +1,0% en 2023 y 1,1% en 2024. Considera que todavía queda un largo camino por recorrer para controlar la inflación pero puede hacerse sin necesidad de sufrir una recesión o la pérdida de muchos empleos. Es evidente que las fuertes subidas de tipos han tenido impacto en la economía, particularmente en inmobiliario e inversión.

6.- Opinión e impacto sobre el mercado.

La Fed mantiene tipos en 5,00%/5,25% tal como esperaba el mercado.

La **principal novedad es el mensaje hawkish de Powell** quien avisa que la mayoría de los miembros de la Fed opinan que los tipos volverán a subir en este año, tal como refleja el diagrama de puntos. Durante la rueda de prensa menciona que **podría tardar dos años en empezar a bajar tipos**.

Powell reitera su compromiso de recortar la inflación al 2% y no deteriorar el mercado laboral, esto es una constante en sus intervenciones. A pesar de haber subido tipos en +500 p.b. desde marzo de 2022, las presiones inflacionistas continúan. Todavía falta tiempo para que la economía refleje la totalidad de los efectos de las subidas de tipos.

Esta decisión es razonable en un contexto de inflación subyacente todavía elevada y persistente. Además la reciente subida de tipos en Canadá nos hace pensar que habrá una subida de +25 p.b. el 26 de julio y que podría repetir este movimiento el 20 de septiembre, pero esta última subida es menos visible. Con todo, no debemos obviar que las decisiones se toman puntualmente en función de los datos macro y que Powell no menciona un compromiso de volver a subir tipos.

La **Fed revisa sus previsiones macro**, espera que el PIB aumente en 2023 +1,0% a/a vs. +0,4% anterior y recorta ligeramente las previsiones para 2024 y 2025. El resto de las revisiones del cuadro macro son reducidas. Apenas varía las previsiones para la inflación PCE y modera un poco su previsión sobre el desempleo.

Corrección mínima, casi imperceptible, en los mercados durante la rueda de prensa. La decisión no sorprende, pero sí la postura *hawkish* con un aviso de que los tipos podrían seguir subiendo. Pero todo esto es lo esperado, el ajuste debería ser mínimo en los mercados para posteriormente consolidar los niveles actuales.

Las bolsas reaccionaron prácticamente sin cambios, pasando de un compás de espera con una ligera subida (+0,1%) en la primera parte de la sesión, a una bajada de -0,1% tras publicarse el comunicado de la Fed y una recuperación para avanzar posteriormente +0,2%.

En bonos, la **rentabilidad del T-Note** pasa de 3,773% antes del comunicado a 3,808% posteriormente.

El dólar se apreció después del comunicado para posteriormente regresar a los niveles previos de 1,084 EUR/USD.

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

EUR/USD: 1,085; S&P-500: 4.374; T-Note: 3,773%.

Niveles después de la rueda de prensa:

EUR/USD: 1,084 (-0,1%); S&P-500: 4.377 (+0,1%); T-Note: 3,806% (+3,3 p.b.).

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