

**REUNIÓN DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS DÍAS 19 y 20 de SEPTIEMBRE de 2023.
COMUNICADO Y CONFERENCIA DE PRENSA.**

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

Anterior: mensaje del 26 de julio de 2023	Actual: mensaje del 20 de septiembre de 2023
<p>Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a moderate 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 raise the target range for the federal funds rate to 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy.</p> <p>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>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have slowed in recent months but remain strong, 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 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy.</p> <p>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; Adriana D. Kugler; 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 **5,25%/5,50% en una decisión tomada por unanimidad.**

Del comunicado resaltamos la mejora de la visión de la Fed sobre el estado de la economía. El diagrama de puntos sigue apuntando a una última subida de tipos de +25 p.b. en 2023 para empezar a bajarlos en 2024. La economía "crece a un ritmo sólido" vs. "a ritmo moderado", el mercado laboral se modera (Tasa de Paro en agosto 3,8%) y sigue siendo sólido. Reitera que la inflación es "elevada" (IPC en agosto +3,7% a/a, subyacente +4,3%), pero también se ha moderado. Revisa al alza sus previsiones de crecimiento de PIB, a la baja la Tasa de Paro y, deja prácticamente invariada la de la inflación. **El diagrama de puntos** sugiere una última subida de tipos en 2023, aunque eventos adversos como un cierre de la Administración o la huelga en el sector del automóvil podría retrasar la subida a 2024, si se produce. **En 2024 empezará a bajar tipos.** Mantiene su **enfoque dependiente de los datos.** Necesita evidencias "convincientes" de que la inflación está vencida antes de plantearse relajar la política monetaria, que se mantendrá restrictiva por un tiempo prolongado.

La Fed mantiene sin cambios el plan de reducción de balance. El plan establecido comenzó a ejecutarse en junio de 2022 y, alcanzó el ritmo actual en septiembre 2022. Este plan 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 (14 de septiembre) reflejan un **volumen de activos de 8,149 Bn\$,** que es un -9,5% inferior al máximo de abril de 2022 y una reducción de -5,4% en 2023.

3.- Perspectivas actualizadas sobre la economía americana.

La Fed revisa significativamente al alza sus previsiones de crecimiento económico, soportadas por menores tasas esperadas de desempleo y a la baja las de inflación, aunque el PCE Subyacente, medida preferente de precios de la Fed, no alcanza el objetivo del 2% hasta 2026. Las nuevas perspectivas refuerzan el escenario de aterrizaje suave de la Fed.

: **Inflación PCE:** 2023 +3,3% vs +3,2% ant, 2024 +2,5% vs +2,5% ant., 2025 +2,2% vs +2,1% ant., 2026 +2,0%

: **Inflación PCE Subyacente:** 2023 +3,7% vs +3,9% ant, 2024 +2,6% vs +2,6% ant, 2025 +2,3% vs +2,2% ant, 2026 +2,0%

: **Crecimiento PIB:** 2023 +2,1% vs +1,0% ant, 2024 +1,5% vs +1,1% ant, 2025 +1,8% vs +1,8% ant, 2026 +1,8%

: **Tasa de Paro:** 2023 3,8% vs 4,1% ant, 2024 4,1% vs 4,5% ant, 2025 4,1% vs 4,5% ant, 2026 +4,0%.

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

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.8-2.6	0.4-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
June projection	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
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-4.5	3.7-4.7	3.7-4.5	3.5-4.3
June projection	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
PCE inflation	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.1-3.8	2.1-3.5	2.0-2.9	2.0-2.7	2.0
June projection	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
Core PCE inflation ⁴	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3		3.5-4.2	2.3-3.6	2.0-3.0	2.0-2.9	
June projection	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		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3	5.4-5.6	4.4-6.1	2.6-5.6	2.4-4.9	2.4-3.8
June projection	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

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. 5,50%/5,75%, en la reunión de junio.

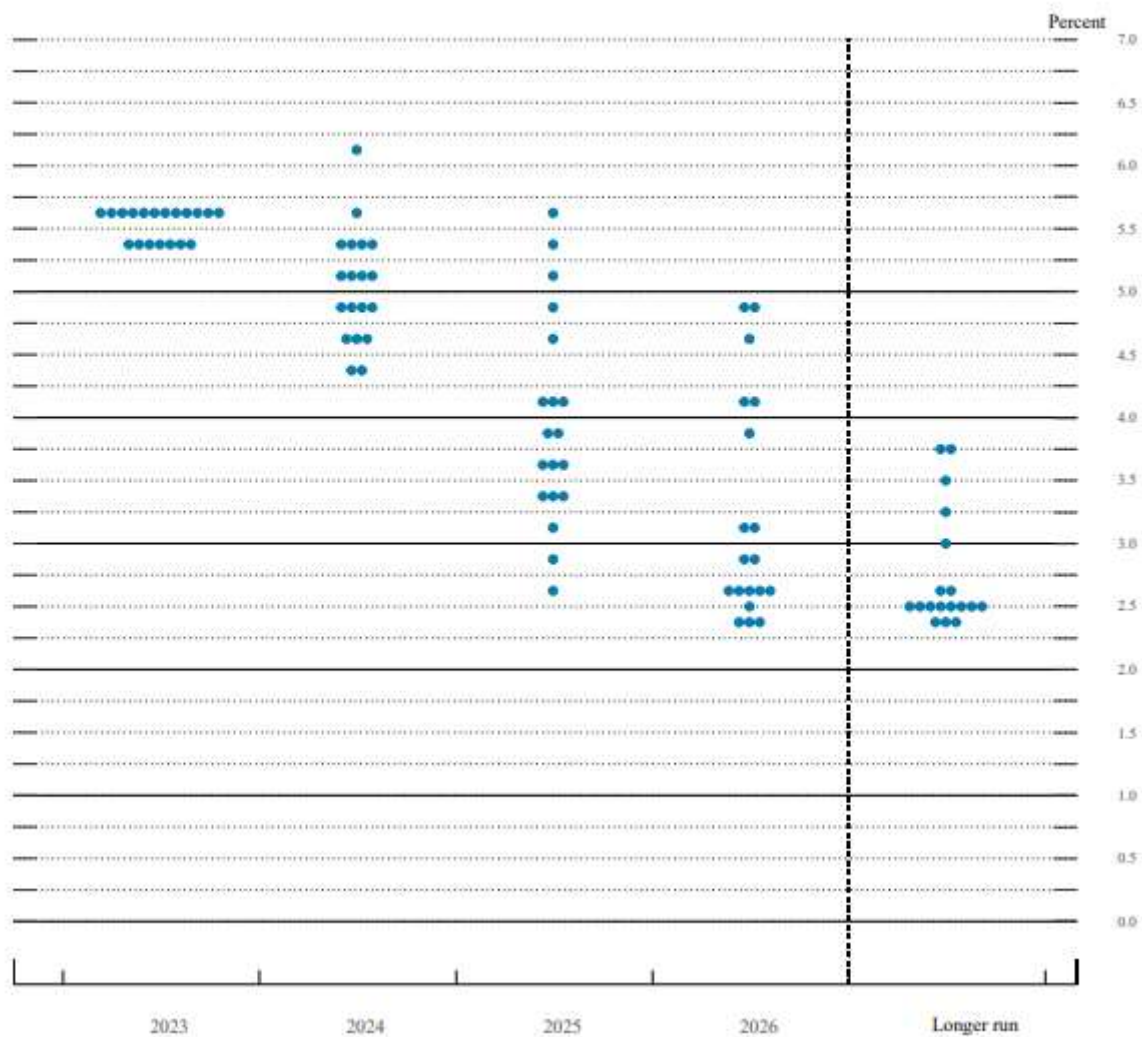
En 2024 estiman **4,75%/5,25%** vs. 4,25%/4,50% de la reunión de junio.

En 2025 estiman **3,25%/4,25%** vs. 3,25%/3,50% de la reunión de junio.

En 2026 estiman **2,25%/2,75%**.

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:

- (i) Aunque el diagrama de puntos apunta a una subida adicional de +25pb en 2023, **una serie de eventos adversos** como un cierre de la Administración o la huelga en el sector del automóvil **podría retrasar la subida a 2024, si es necesario.**
- (ii) **Mantiene la flexibilidad** afirmando que la Fed seguirá revisando la situación reunión a reunión en función de los datos en cada momento, **pero necesitan evidencias "convincentes" de que la inflación está vencida antes de plantearse relajar la política monetaria. Ésta se mantendrá restrictiva por un tiempo prolongado**, pero los progresos logrados permiten ir más despacio en el futuro, lo que parece cuestionar esa subida adicional que marca el diagrama de puntos. Resta importancia a la eventualidad de esa subida más si fuera necesaria.
- (iii) **A pesar del panorama económico benigno que dibuja el cuadro macro de la Fed, Powell evita afirmar que un aterrizaje suave es el escenario central, aunque sí lo ve posible.**

En general, Powell mantiene un **tono cauteloso**, centrado en repetir que la Fed procederá en el futuro con cuidado ("will proceed carefully") pero evitando definir ningún ritmo o dirección de la política monetaria ni dar por hecho un aterrizaje suave de la economía.

6.- Opinión e impacto sobre el mercado.

La Fed mantiene tipos en 5,25%/5,50% tal como esperaba el mercado.

El **mensaje de Powell** es más pausado que en las reuniones anteriores. La economía crece por encima de lo esperado, la inflación se está moderando. Evita hablar de un aterrizaje suave, sería lanzar las campanas al vuelo.

La **Fed revisa sus previsiones macro**, espera que el PIB aumente en 2023 +2,1% a/a vs. +1,0% anterior y eleva las previsiones para 2024 a +1,5% (+1,1% anterior) y mantiene la de 2025 en +1,8%. El resto de las revisiones del cuadro macro repiten el crecimiento para la inflación PCE y recorta la inflación PCE subyacente. Prevé un crecimiento más moderado de la Tasa de Paro. Powell reitera su compromiso de recortar la inflación al 2% y no deteriorar el mercado laboral, esto ya es una constante en sus intervenciones.

El diagrama de puntos indica que **podría subir tipos por última vez (+25 p.b.) en 2023 aunque varios eventos podrían demorar esta subida, que creemos no se producirá.** Es nuestro escenario central. Al igual que muestra el diagrama, esperamos que, **recorte tipos en 2024-2026.** Los rangos para 2024 y 2025 se amplían desde el diagrama anterior y sugieren que podría recortar -125 p.b. en 2024 hasta 4,25%/4,75% y, entre -50 p.b. y -100 p.b. en 2025 hasta 3,25%/4,25%. Nuestras estimaciones son 5,25%/5,50% para diciembre de 2023, 5,00%/5,25% en 2024 y 3,50%/3,75 en 2025.

La decisión nos parece razonable. El crecimiento económico supera lo esperado, la inflación se va moderando, el mercado laboral apenas se resiente y, no hay riesgo de una recesión. En este contexto, es lógico no variar los parámetros de política monetaria y esperar a nuevos datos macro. De confirmarse estos resultados, **la Fed podría haber terminado el ciclo alcista de subidas de tipos.**

Corrección bajista en los mercados durante la rueda de prensa. La decisión no sorprende y confirma las impresiones que la política monetaria está dando resultado, aunque el sesgo sigue siendo restrictivo. Es lo esperado, el ajuste debe ser mínimo en los mercados para posteriormente consolidar los niveles actuales.

Las bolsas reaccionaron con una caída moderada (S&P 500 -0,8%, Nasdaq 100 -1,3%) durante la rueda de prensa.

En bonos, la **rentabilidad del T-Note** recortó durante la sesión tras abrir en 4,359% para pasar a 4,373% posteriormente. En el Bono a 2 años subió a 5,163% (+7,3 p.b.), lo que creemos explica el comportamiento de las bolsas.

El dólar se apreció muy ligeramente hasta niveles de 1,066 EUR/USD (-0,2%).

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

EUR/USD: 1,073; S&P-500: 4.453; T-Note: 4,317%.

Niveles después de la rueda de prensa:

EUR/USD: 1,066 (-0,7%); S&P-500: 4.408 (-1,0%); T-Note: 4,373% (+5,6 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