

**REUNIÓN DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS DÍAS 20 y 21 de SEPTIEMBRE de 2022.
COMUNICADO Y CONFERENCIA DE PRENSA.**

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

Anterior: mensaje del 27 de julio de 2022	Actual: mensaje del 21 de septiembre de 2022
<p>Recent indicators of spending and production have softened. Nonetheless, job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.</p> <p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. The Committee is 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 2-1/4 to 2-1/2 percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May. 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 public health, 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; Lael Brainard; James Bullard; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Esther L. George; Philip N. Jefferson; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.</p>	<p>Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.</p> <p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. The Committee is 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 3 to 3-1/4 percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May. 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 public health, 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; Lael Brainard; James Bullard; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Esther L. George; Philip N. Jefferson; Loretta J. Mester; 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 y visión sobre la economía.

La Fed sube el tipo de interés de referencia (*Fed Funds Rate*) +0,75% hasta el rango 3,00%/3,25%, en línea con lo esperado. La decisión ha sido unánime.

La Fed mantendrá el programa de reducción de balance tal como lo anunció en mayo. Iniciado en junio, éste ha ido aumentando hasta -95.000M\$/mes (-60.000M\$ bonos del Tesoro y -35.000M\$ deuda de agencias y MBS) a partir de septiembre.

Destacamos los siguientes comentarios del comunicado:

La intervención presenta muy pocas variaciones en cuanto al mensaje respecto a la última reunión de julio. Entre los hitos más importantes que destacar que los **riesgos de inflación siguen siendo una de las principales preocupaciones de la Fed**. La inflación se mantiene elevada por los desequilibrios entre oferta y demanda, por el alza de los precios de la energía. A esto se suman los problemas inherentes del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y un lastre de la economía global.

Los cambios más significativos vienen por el lado de las proyecciones. En cuanto al cuadro macro, el crecimiento se revisa a la baja, mientras que la inflación y el paro al alza. Respecto al diagrama de puntos, los miembros de la Fed se sitúan por encima de lo que lo hicieron en la reunión de junio. Lo que da muestras de que el nivel de tipos se situará en niveles aún más elevados, y, sobre todo, durante un periodo de tiempo más prolongado.

Con esto, el FOMC seguirá **monitorizando la información macroeconómica y seguirá ajustando sus decisiones en función de dicha información** (principalmente: datos de salud pública, empleo, inflación presente y expectativas de inflación).

3.- Perspectivas actualizadas sobre la economía americana.

Las claves son empeoramiento de perspectivas de crecimiento de PIB, incremento de la Tasa de Paro y mayor inflación.

:: **Inflación del PCE**: 2022 +5,4% vs +5,2% anterior, 2023 +2,8% vs +2,6% anterior, 2024 +2,3% vs +2,2% anterior y 2025 +2,0%. Esto supone que **las tasas esperadas para 2022-2024 se sitúan por encima de +2,0%**. Sin embargo, a largo plazo sí se mantiene en +2,0%.

:: **Inflación del PCE Core**: 2022 +4,5% vs +4,3% anterior, 2023 +3,1% vs +2,7% anterior, 2024 +2,3% igual al anterior y 2025 +2,1%.

:: **Crecimiento de PIB**: la Fed rebaja las perspectivas de crecimiento. En 2022 +0,2% vs +1,7% anterior, 2023 +1,2% vs +1,7% anterior, 2024 +1,7% vs +1,9% anterior y 2025 +1,8%.

:: **Tasa de Paro**: elevan sus estimaciones en 2022 hasta 3,8% desde 3,7% anterior, 2023 hasta 4,4% vs 3,9% anterior, 2024 hasta 4,4% vs 4,1% anterior y 2025, 4,3%.

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2022

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8	0.1-0.3	0.5-1.5	1.4-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	0.0-0.5	-0.3-1.9	1.0-2.6	1.4-2.4	1.6-2.2
June projection	1.7	1.7	1.9		1.8	1.5-1.9	1.3-2.0	1.5-2.0		1.8-2.0	1.0-2.0	0.8-2.5	1.0-2.2		1.6-2.2
Unemployment rate	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0	3.8-3.9	4.1-4.5	4.0-4.6	4.0-4.5	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-5.0	3.7-4.7	3.7-4.6	3.5-4.5
June projection	3.7	3.9	4.1		4.0	3.6-3.8	3.8-4.1	3.9-4.1		3.5-4.2	3.2-4.0	3.2-4.5	3.2-4.3		3.5-4.3
PCE inflation	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0	5.3-5.7	2.6-3.5	2.1-2.6	2.0-2.2	2.0	5.0-6.2	2.4-4.1	2.0-3.0	2.0-2.5	2.0
June projection	5.2	2.6	2.2		2.0	5.0-5.3	2.4-3.0	2.0-2.5		2.0	4.8-6.2	2.3-4.0	2.0-3.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	4.5	3.1	2.3	2.1		4.4-4.6	3.0-3.4	2.2-2.5	2.0-2.2		4.3-4.8	2.8-3.5	2.0-2.8	2.0-2.5	
June projection	4.3	2.7	2.3			4.2-4.5	2.5-3.2	2.1-2.5			4.1-5.0	2.5-3.5	2.0-2.8		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5	4.1-4.4	4.4-4.9	3.4-4.4	2.4-3.4	2.3-2.5	3.9-4.6	3.9-4.9	2.6-4.6	2.4-4.6	2.3-3.0
June projection	3.4	3.8	3.4		2.5	3.1-3.6	3.6-4.1	2.9-3.6		2.3-2.5	3.1-3.9	2.9-4.4	2.1-4.1		2.0-3.0

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

El diagrama de puntos, es decir, dónde sitúan los consejeros los niveles de tipos de interés, introduce cambios muy significativos en las **perspectivas del Tipo Director**.

En **2022** una mayoría se sitúa en el rango **4,25%/4,50%** vs 3,25%/3,50% de la reunión de junio.

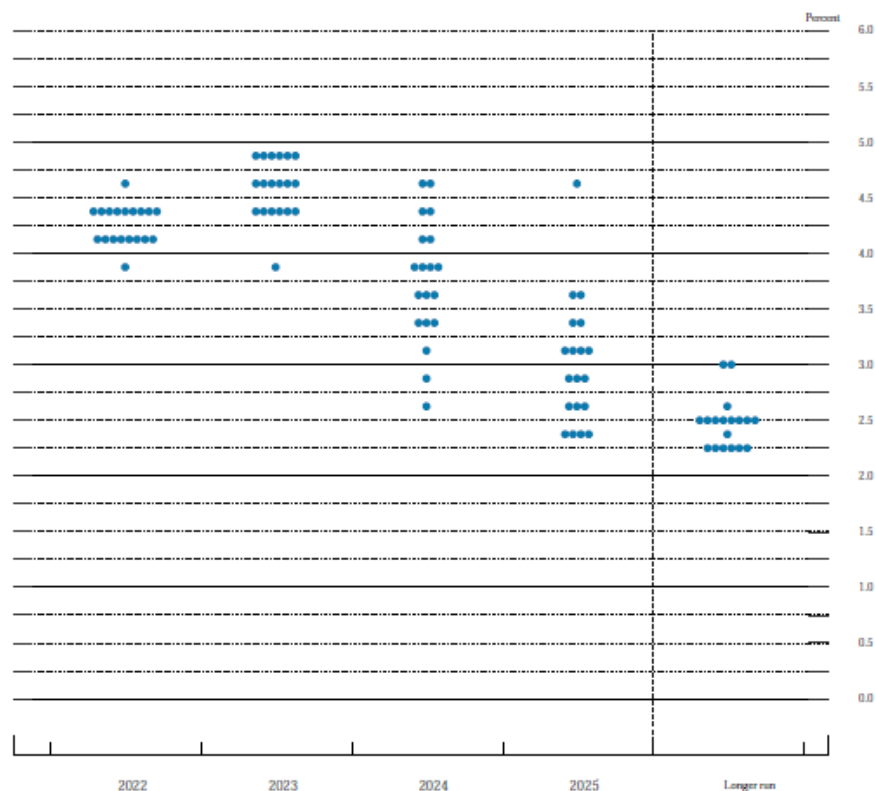
En **2023** señalan niveles de **4,50%/4,75%** vs 3,75%/4,0% de la reunión de junio.

En **2024** estiman **3,75%/4,00%** vs 3,25%/3,50% de la reunión de junio.

En **2025** estiman **2,75%/3,00%**

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:

- **Tipos de interés:** Powell reitera la necesidad de mantener los tipos de interés en territorio restrictivo (>2,5%) durante un tiempo prolongado. El FOMC prevé subidas adicionales de +100/+125pb hasta final de año (un amplio grupo se sitúa en +100pb). Tras subidas agresivas de tipos de interés, la Fed podría pausarse para comprobar el impacto sobre la economía, pero necesitan evidencia clara de que la inflación se modera hacia el objetivo del 2%, el mercado laboral se enfría y se recupera el equilibrio entre oferta y demanda. Los tipos de interés reales tienen que permanecer en terreno positivo a lo largo de toda la curva de tipos. Ahora se puede considerar que los tipos de interés se sitúan en el rango bajo de "territorio restrictivo".
- **Inflación:** Los últimos datos de IPC y PCE reflejan presiones amplias y extendidas en bienes y servicios, a pesar de que el precio de la gasolina se ha moderado en las últimas semanas. La guerra en Ucrania impulsa los precios de los alimentos y la energía. Por el lado positivo, las expectativas de inflación a largo plazo están bien ancladas y las disrupciones por el lado de la oferta se moderan. Una elevada inflación erosiona el poder adquisitivo de las familias.
- **Crecimiento:** Prevé un periodo "sostenido" de crecimiento inferior al potencial de medio plazo (<+1,8%). Aunque no menciona la palabra recesión, la probabilidad de un aterrizaje suave disminuye. El mercado laboral está más fuerte que en otros ciclos económicos con 2 puestos de trabajo disponibles por cada parado. Eso sí, las subidas de tipos tendrán impacto en términos de Empleo.
- **Balance de la Fed:** Seguirán reduciendo el balance de manera significativa. La evolución del mercado de la vivienda no influirá en sus decisiones de compras de MBS.
- **Vivienda:** La inflación en las partidas de alojamiento (shelter) permanecerá elevada por algún tiempo. El sector de vivienda está demasiado "caliente" (red-hot) y ha de registrar una corrección.
- **Otros bancos centrales:** intercambian información con otros bancos centrales, pero no se puede hablar de coordinación o colaboración; las circunstancias en los distintos mercados son muy dispares.

6.- Opinión e impacto sobre el mercado.

La Fed cumple con las expectativas de subir +75pb pero el mensaje es marcadamente *hawkish*, en línea con el tono de Jackson Hole. Powell reitera la necesidad de mantener los tipos de interés en territorio restrictivo (>2,5%) durante un tiempo prolongado. El FOMC prevé subidas adicionales de +100/+125pb hasta final de año. No menciona recesión, pero dice que la probabilidad de un aterrizaje suave de la economía disminuye. El mercado inmobiliario, que ya da señales de enfriamiento, ha de registrar una corrección.

El nuevo cuadro macro de la Fed dibuja un crecimiento de PIB en 2022 claramente inferior a lo previsto por el consenso (+0,2% vs +1,6%), aunque las previsiones van convergiendo en los próximos años (2023: +1,2% vs +0,9%; 2024: +1,7% vs +1,6%). Pero las perspectivas de inflación de la Fed permanecen por debajo de lo esperado por el mercado (PCE +5,4% vs +6,1%; PCE Core +4,5% vs +4,7%).

El diagrama de puntos se desliza significativamente al alza, superando las expectativas de consenso. En 2022 +4,25%/4,50% vs 4,00%/4,25% esperado; en 2023 +4,50%/4,75% vs +3,75%/4,00%.

Tras gran indecisión y vaivenes durante la comparecencia de Powell, las bolsas cierran en negativo reflejando unas previsiones económicas más pesimistas, que impactará en el crecimiento de beneficios. La TIR del T-Note reacciona con caída ante la expectativa de que una actuación más contundente de la Fed contendrá las perspectivas de inflación a largo plazo. La curva 2A-10A profundiza en negativo (-52,1pb vs -41 pb ayer). El dólar se aprecia (€/€ 0,9843).

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

EUR/USD: 0,9877 (-0,94%); S&P-500: 3.878 (+0,6); T-Note: 3,565% (+0,2 p.b.).

Niveles después de la rueda de prensa:

EUR/USD: 0,9837 (-1,34%); S&P-500: 3.806 (-1,7%); T-Note: 3,515% (-0,06 p.b.).

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

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– Portugal
Jorge Pradilla – Logística	Carlos Pellicer - Alimentación	

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