

**REUNIÓN DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS DÍAS 25 y 26 de JULIO de 2023.
COMUNICADO Y CONFERENCIA DE PRENSA.**

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

Anterior: mensaje del 14 de junio de 2023	Actual: mensaje del 26 de julio de 2023
<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.</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 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>
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 sube los tipos de interés de referencia (*Fed Funds*) en +25 p.b. hasta 5,25%/5,50% en una decisión tomada por unanimidad.

Lo más importante del comunicado es que la Fed mantiene su **enfoque dependiente de los datos**. Insiste en que continuará analizando toda la información relevante para la política monetaria y, con ello, **deja abierta la puerta a una nueva subida de tipos en septiembre** (+25 p.b. hasta 5,50%/5,75%). En este sentido, resulta relevante la **mejora en su visión sobre el estado de la economía**. En esta ocasión el comunicado afirma que la actividad económica se expande "a ritmo moderado" vs. "a ritmo modesto" en su mensaje del 14 de junio.

Respecto a la reducción del balance, la Fed no anuncia cambios. El plan establecido comenzó a ejecutarse en junio de 2022, pero alcanzó el ritmo actual en septiembre 2022. En concreto, recoge una reducción del balance 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](#).

La Fed ha insistido en varias ocasiones en una gestión flexible. Las últimas cifras (19 de julio) reflejan un **volumen de activos de 8,274 Bn\$**, que es un -7,7% inferior al máximo de abril de 2022 y una reducción de -3,2% en 2023 (repuntó ligeramente en marzo, +1,1% m/m, con la inyección de liquidez extraordinaria de Silicon Valley Bank & Signature NY).

3.- Principales conclusiones de la rueda de prensa.

Destacamos los siguientes mensajes:

:: **Respecto a una futura subida en septiembre** Powell afirma que no han discutido acerca de reuniones posteriores a la actual. Irán reunión a reunión y analizarán toda la información relevante antes de tomar ninguna decisión. Hasta ahora los datos se han situado prácticamente en línea con lo que esperaban en junio. Antes de septiembre verán dos lecturas más de IPC y Paro que serán muy relevantes para decidir si suben o si mantienen tipos inalterados. **Deja abierta todas las posibilidades**. De hecho, afirma que **no es el momento de ofrecer un *forward guidance*** (guías a futuro) **muy detallado**. ¿Por qué no parar ya de subir si son *data dependant*? El diagrama de puntos de junio apuntaba ya a dos subidas. Desde entonces el mercado laboral muestra registros sólidos, el PIB es más fuerte de lo esperado y la inflación se modera, pero necesitan ver más lecturas que confirmen la tendencia a la baja.

:: La fortaleza de la economía es positiva. Ahora mismo **sus proyecciones ya no descuentan una recesión**. Ahora bien, un crecimiento fuerte llevaría a más inflación y lo vigilarán de cerca. Tomará aún tiempo ver todos los efectos de las subidas ya acometidas. De momento, solo se aprecian claramente en las partes más sensibles al repunte de los costes de financiación (el sector inmobiliario, por ejemplo).

:: La **inflación** se ha moderado desde mitad del año pasado, pero aún **queda terreno por recorrer**. Las expectativas a largo plazo están bien ancladas. Siguen claramente enfocados en reducir la inflación hasta el objetivo del 2,0%. Es una condición necesaria para lograr un mercado laboral sólido en el largo plazo.

:: **Mantendrán los tipos en niveles elevados el tiempo necesario** para lograr su objetivo. El mercado descuenta recortes de tipos en 2024, pero es muy complicado anticipar cuando comenzarán a bajar tipos. Lo harán cuando estén totalmente seguros de que la política monetaria es claramente restrictiva. Hay demasiada incertidumbre para tratar de anticiparlo.

:: **El empleo se mantiene sólido** aunque muestra signos de enfriamiento gradual. Pero son ligeros. De hecho, la demanda de trabajadores es sustancialmente mayor a la oferta. Lo esperable es cierta pérdida de inercia derivada de las subidas de tipos. Por el lado positivo, las presiones en los salarios parecen moderarse.

:: **Inmobiliario**: Los últimos datos muestran una mejora ligera en el sector inmobiliario, pero sigue más presionado que hace un año por el efecto del repunte de los tipos hipotecarios.

4.- Opinión e impacto sobre el mercado.

La Fed cumple con lo estimado y sube +25 p.b. hasta 5,25%/5,50%. Deja abierta la posibilidad a un nuevo endurecimiento en septiembre al mantener un enfoque dependiente de los datos.

Lo más relevante de esta reunión era el mensaje de Powell. En el diagrama de puntos de la reunión de junio la Fed apuntó a dos subidas adicionales a lo largo de 2023. Tras la anunciada hoy, la gran incógnita es si implementará otra en septiembre o si da por concluido el ciclo de subidas de tipos. Los últimos datos de IPC muestran una moderación relevante y ofrecen un argumento potente para dar por concluido el endurecimiento. El IPC general se situó en +3,0% en junio y la tasa subyacente en +4,8%. Estas tasas comparan con los picos de +9,1% y +6,6% respectivamente alcanzados en junio y septiembre de 2022. Por tanto, a los niveles actuales, los *Fed Funds* se sitúan ya en terreno positivo en términos reales.

Ahora bien, la fortaleza del empleo y del PIB (Tasa de Paro 3,6% en junio y PIB +2,0% t/t anualizado en 1T y +1,8% estimado para 2T) impiden descartar totalmente una nueva alza en septiembre. Esto es lo que pretende reflejar la Fed al mejorar su apreciación sobre la economía. En este comunicado afirma que se expande a ritmo moderado (vs. modesto en junio).

A lo largo de la rueda de prensa Powell ha hecho lo que estimábamos y deja la puerta abierta a ambos desenlaces (dar por terminadas las subidas vs. subir +25 p.b. en septiembre). **La Fed seguirá actuando según requieran los datos** y permanecerá vigilante ante cualquier tensión en el frente precios. **Es una postura inteligente** que le permite mantener su flexibilidad y no vincularse a ninguna decisión predeterminada. Especialmente porque Jackson Hole (simposio de banqueros centrales organizado por la Fed de Kansas el 24/26 de agosto) ofrecerá una oportunidad perfecta para clarificar, si lo consideran necesario, su postura en un contexto más informal y disponiendo de mayor información.

El impacto en mercado ha sido muy ligero por el momento, tal y como muestran los siguientes niveles:

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

EUR/USD: 1,1064 (+0,2%); S&P-500: 4.556 (-0,25%); T-Note: 3,887% (+0,2 p.b.).

Niveles después de la rueda de prensa:

EUR/USD: 1,1087 (+0,3%); S&P-500: 4558 (-0,21%); T-Note: 3,861% (-2,4 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