

**REUNIÓN DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS DÍAS 2 y 3 de MAYO de 2023.
COMUNICADO Y CONFERENCIA DE PRENSA.**

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

| Anterior: mensaje del 22 de marzo de 2023 | Actual: mensaje del 3 de mayo de 2023 |
|--|--|
| <p>Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have picked up in recent months and are running at a robust pace; the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.</p> <p>The U.S. banking system is sound and resilient. Recent developments are likely to result in tighter credit conditions for households and businesses and to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects is 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 4-3/4 to 5 percent. The Committee will closely monitor incoming information and assess the implications for monetary policy. The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the extent of future increases in the target range, 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>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.</p> <p>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> |
| Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement | Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement |

2.- Decisión de política monetaria.

La Fed cumple expectativas y sube los tipos de interés de referencia (Fed Funds) +25 pb hasta **5,00%/5,25% (vs 4,75%/5,00% ant.)** en una decisión adoptada por unanimidad.

La Fed mantiene sin cambios el plan de reducción de balance. El plan de retirada de estímulos monetarios (balance a la baja) fue diseñado en enero/mayo 2022, se empezó a ejecutar en junio 2022 y alcanzó el ritmo teórico actual en Sep. 2022. El plan, conlleva reducir el 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](#). Desde entonces, la Fed ha mantenido el objetivo sin cambios, pero la gestión del balance ha sido **"flexible"**. Como referencia, el balance baja desde ~8,826 Bn\$ en agost.2022 hasta ~8,340 Bn\$ en febr. 2023 (-5,0% en 6 meses), pero sube hasta ~8,734 Bn\$ el 22/marzo/2023, tras la intervención de Silicon Valley Bank & Signature NY (inyección de liquidez extraordinaria). Las últimas cifras (abril) reflejan un **volumen de activos ~8,563 Bn\$**, que es similar al registro de dic. 2022 (~8,551 Bn\$).

En definitiva, **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). Por ahora, todo apunta a que el nivel actual de tipos (Fed Funds ~5,00%/5,25%) es un buen punto de referencia, al menos para los 6/7 meses, desde nuestro punto de vista.

Lo más importante del comunicado: La Fed da por hecho el endurecimiento en las condiciones de financiación por parte de la banca (vs un evento probable en el anterior comunicado) y lo más importante: **Elimina del comunicado oficial que puede ser necesario un endurecimiento adicional de la política monetaria.** En definitiva, el texto oficial es *dovish*/suave e invita a pensar que los tipos de interés han tocado techo en el nivel actual.

La Fed parece confortable con el nivel de tipos actual para alcanzar el objetivo de Inflación (¿2,0% en 2024?). De cara al futuro, que es lo que realmente importa al mercado, la toma de decisiones depende de la evolución macro, con **especial** atención al Empleo, la Inflación (actual & perspectivas) y el mercado financiero (sin cambios relevantes respecto al comunicado anterior). Además de la evolución macro/actividad, la Fed tiene en consideración los siguientes aspectos: (1) las subidas de tipos realizadas hasta ahora (475 pb en 12 meses), (2) el **gap temporal** existente entre las decisiones de política monetaria y la economía (Inflación/PIB/Empleo) y (3) la situación internacional ¿geopolítica en Rusia/China? y de los mercados ¿**banca regional americana**? En definitiva, el endurecimiento previsto en las condiciones de financiación por parte de la banca, aceleran la transmisión de la política monetaria (freno a la demanda final) e invitan a **esperar (dejar de subir tipos) y ver (analizar las consecuencias macro)**.

3.- Principales conclusiones de la rueda de prensa.

Powel **lanza un mensaje dovish/suave** porque: (1) el **nivel de tipos actual** se sitúa en un nivel suficientemente restrictivo para alcanzar el objetivo de Inflación, (2) el desequilibrio entre oferta y demanda en el **mercado laboral** tiende a ajustarse y (3) la economía afronta un entorno de **condiciones financieras más restrictivas por parte de la banca** que afecta a la demanda y el crecimiento económico. Powell considera que la situación de la banca es sólida, a pesar de la intervención de SVB, Signature Bank & First Republic. La banca ha incrementado notablemente los colchones de **liquidez** y resalta el rol de la banca regional en la financiación de la economía, aunque atisba cambios en la regulación para estas entidades.

Powell resalta que han eliminado del comunicado la necesidad de subir más los tipos y resalta la conveniencia de analizar más datos, en clara alusión a la **evolución del crédito**.

Sobre el techo de deuda, Powell entiende que el Tesoro y el Ejecutivo harán lo necesario para cumplir con las obligaciones financieras.

4.- Opinión e impacto sobre el mercado.

Esperar y ver es una decisión acertada: La Fed no canta victoria sobre la Inflación (aún es elevada), pero la actividad y el Empleo pierden tracción y las perspectivas de Inflación a largo plazo se mantienen estables (~2,2% de media a 2 años). Como referencia, el PIB (1ª estimación) desacelera hasta +1,1% en 1T 2023 (vs +1,9% esperado vs +2,6% ant.), con el ISM Manufacturero en zona de contracción desde nov. 2022 (47,1 puntos en abril). El indicador de precios favorito de la Fed - **Deflactor del Consumo** - afloja hasta +4,2% en marzo (vs +5,1% ant.), con el PCE Subyacente en +4,6% (vs +4,7% ant.), el inmobiliario se enfría - el precio de la vivienda/Case Shiller apenas sube +0,4% en febr. 2023 vs +21,3% en marz.2022 - y el mercado laboral pierde fuelle. Como referencia, los JOLTS (empleos disponibles sin ocupar) descienden en marzo hasta 9,59M vs 9,93M ant. (vs 11,23 M en dic. 2022), la Peticiones Semanales por Desempleo continúan en niveles históricamente bajos, pero alcanza 236 k (vs 199 k en enero. 2023) con un incremento de +4,2% en los salarios (vs +5,9% en marz. 2022).

En definitiva, la Fed aboga por esperar y ver el impacto macro de las subidas de tipos realizadas hasta ahora, así como el endurecimiento de las condiciones de financiación por parte de la banca.

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

EUR/USD: 1,104 (+0,4%); S&P-500: 4.132 (+0,30%); T-Note: 3,38% (-4,7 p.b.).

Niveles después de la rueda de prensa:

EUR/USD: 1,105 (+0,5%); S&P-500: 4.130 (+0,25%); T-Note: 3,40% (-3,4 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
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable