

Nota Breve 19/12/2024

**Mercados financieros · Un recorte halcón de 25 p. b. para la Fed****Puntos clave**

- Como esperábamos, la Fed recortó los tipos de interés 25 p. b. hasta el intervalo de 4,25%-4,50%, 100 p. b. por debajo del pico alcanzado en 2023. El recorte se justificó por la búsqueda de equilibrio entre ambos mandatos de la Fed, especialmente buscando evitar un mayor enfriamiento del mercado de trabajo. A la vez, la Fed dejó sin cambios el programa de reducción del balance.
- El recorte fue acompañado por un cambio claro en el tono de la Fed hacia una posición más cautelosa, señalando una mayor paciencia de cara a seguir bajando los tipos en el futuro:
  - La Fed ajustó el comunicado para sugerir que las próximas decisiones serán sobre la «extensión» y el «*timing*» de futuros ajustes al FFR, y no sobre los ajustes en sí. Powell afirmó que las condiciones macroeconómicas sugieren que ya estamos en el punto, o cerca del punto, que amerita bajar la velocidad de la relajación monetaria.
  - El *dot plot* pasó de proyectar cuatro recortes en 2025 (-100 p.b.) a tan solo dos, dejando los tipos de interés en un rango de 3,75%-4,00%, es decir, 50 p.b. por encima de lo proyectado en la reunión de septiembre. Para 2026, el punto de llegada también se situó 50 p.b. por encima de lo proyectado previamente, contemplando dos recortes adicionales ese año hasta un rango de 3,25%-3,50%.
- El cambio de tono se basó en tres pilares: una mayor expectativa de inflación para 2025 y 2026 (debido a la persistencia de inflación en los últimos meses y la incertidumbre alrededor de las perspectivas), menores riesgos en el mercado laboral, y el hecho de que los tipos están 100 p. b. más cerca del tipo neutral. Para la Fed, estos factores en conjunto marcan el punto de inflexión hacia una nueva etapa en la política monetaria, caracterizada por una mayor cautela.
- Tras el anuncio, los mercados pasaron a descontar un tipo de interés a finales de 2025 25 p. b. más elevado que el descontado previo a la reunión. Así, esperan tan solo un recorte hasta el nivel de 4,00%-4,25%, seguido por uno más en 2026 hasta el 3,75%-4,00%.

**Entorno macroeconómico**

- La valoración general del escenario económico por parte de la Fed siguió siendo bastante positiva, destacando la fortaleza de la demanda interna y el crecimiento de la inversión. En sus proyecciones macroeconómicas, la Fed revisó al alza el crecimiento del PIB en 2024 (lo cual no nos sorprende, dada la fortaleza del 3T y unos indicadores adelantados que sugieren un crecimiento similar en el 4T) y mantuvo su escenario central de crecimiento del PIB en 2% para los próximos años.
- Sobre las condiciones del mercado laboral, el FOMC consideró que se mantienen sólidas, si bien continúan enfriándose de manera gradual y ordenada. Powell destacó una batería de indicadores, como la moderación de la creación de empleo (que señaló, además, se encuentra ligeramente por debajo del nivel que mantendría la tasa de paro constante) y la mayor dificultad para conseguir empleo (menor *job finding rate*), como señales de enfriamiento. Nuevamente, remarcó que la Fed busca evitar un enfriamiento mayor, un argumento que apoyó el recorte de 25 p. b. en esta reunión. No se hicieron cambios significativos en la tasa de paro en la actualización de proyecciones económicas.
- Respecto a la inflación, la Fed revisó al alza 4 décimas la previsión de la general para 2025 (lo que supondría un aumento de 0,1 p.p. de 2024 a 2025), citando un punto de partida más elevado, dado los datos de los últimos meses, y riesgos a los precios energéticos. También revisó 3 décimas al alza la inflación núcleo, esperando así una caída de la inflación más lenta de la prevista hace unos meses, lo que justificaría un descenso más lento de los tipos de interés en 2025. La Fed prevé alcanzar el objetivo de 2% en 2026, y en general, valoró positivamente el progreso total que se ha hecho desde los picos de 2022.

Previsiones de diciembre	2024	2025	2026	Largo plazo
Crecimiento del PIB	2,5 (2,0)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)
Tasa de desempleo	4,2 (4,4)	4,3 (4,4)	4,3 (4,3)	4,2 (4,2)
Inflación general	2,4 (2,3)	2,5 (2,1)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflación núcleo	2,8 (2,6)	2,5 (2,2)	2,2 (2,0)	-
Tipo de interés oficial	4,4 (4,4)	3,9 (3,4)	3,4 (2,9)	3,0 (2,9)

*Notas:* Entre paréntesis, previsiones a septiembre de 2024. PIB e inflación son variaciones interanuales respecto al 4T. Inflación se refiere al PCE. La tasa de desempleo corresponde al promedio del 4T.

*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

- En cuanto a los riesgos sobre sus dos mandatos, nuevamente el FOMC los valora como en equilibrio. Presionado a responder sobre el posible impacto que tendría una política comercial restrictiva (aranceles propuestos por Trump), Powell insistió en que, sin claridad sobre los detalles de las posibles políticas, es todavía temprano para valorar el impacto. Sin embargo, sí aclaró que ya están haciendo análisis preliminares y que algunos miembros del FOMC ya han incorporado la incertidumbre y algunos condicionantes en sus modelos de previsiones.

## Política monetaria

- La decisión de bajar tipos en 25 p. b. hasta el 4,25%-4,50% no fue unánime, con un voto a favor de mantenerlos sin cambios (Beth Hammak de la Fed de Cleveland). El *dot plot* reflejó que un total de cuatro participantes proyectaban los tipos en 4,50%-4,75%, implicando que antes de la reunión tres participantes más no estaban del todo convencidos de bajar tipos. Powell remarcó en la rueda de prensa que la decisión fue más reñida.
- Con las proyecciones del *dot plot* y la inclusión de las palabras «*extent and timing*», la Fed señaló que probablemente tomará algunas pausas en 2025 a medida que busca el tipo neutral. Afirmó que necesita más buenos datos de inflación para volver a bajar los tipos.
- La Fed tampoco anunció cambios al plan de reducción del balance, más sí una reducción de 5 p. b. al overnight reverse repo rate, una decisión técnica sin implicaciones sobre la política monetaria.

## Reacción de los mercados

- Los mercados financieros hicieron una lectura *hawkish* de la decisión y comunicado de la Fed. Los mercados de futuros monetarios han pasado a descontar tan solo una bajada adicional en 2025 y otra en 2026, implicando un punto de llegada de 3,75-4,00%. Los tipos sobre los treasuries cerraron la sesión +11 p. b. al alza a lo largo de la curva, y las bolsas se resintieron con caídas superiores al 3%. Por su parte, el dólar se fortaleció hasta el \$1,03 frente al euro.

Isabela Lara White, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto:research@caixabank.com)

### AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.