Nota Breve 30/10/2025

Mercados financieros · La Fed baja tipos y anticipa cautela para las próximas reuniones

Puntos clave

- Sin sorpresas, y en una decisión ampliamente descontada por los mercados financieros, **la Reserva Federal bajó el tipo *fed funds* en 25 p. b. al rango 3,75%-4,00**%. Es el segundo recorte del año y deja los tipos de interés 150 p. b. por debajo de los máximos alcanzados en 2023.
- **La decisión se justificó, al igual que el recorte de septiembre, como una «gestión de riesgos» ante un cambio en el equilibrio de riesgos de los dos mandatos de la Fed.** Los riesgos a la baja en el mercado laboral han aumentado y todos los indicadores sugieren que el enfriamiento gradual de las condiciones del empleo ha continuado en las últimas semanas. Así, el contexto no ha cambiado materialmente desde la última reunión y, por lo tanto, la Fed volvió a considerar necesario un recorte y avanzar hacia niveles neutrales para dar soporte a la demanda y al empleo.
- La reducción de tipos en 25 p. b. tuvo dos disidentes: Stephen Miran nuevamente favoreció un recorte mayor, de 50 p. b., y el presidente de la Fed de Kansas votó por no bajar los tipos. Esta visión tan diferente de la senda de tipos evidencia las divisiones dentro del FOMC que ya conocimos en las proyecciones de septiembre y que, como anunció Powell explícitamente ayer, impiden un consenso para la próxima reunión de diciembre. En concreto, Powell remarcó que en las discusiones sobre la decisión de diciembre hubo «opiniones muy divergentes», de manera que una nueva bajada «no está garantizada», de hecho, está «lejos» de serlo. Rara vez Powell es tan explícito en su orientación futura (*forward guidance*).
- La cautela sobre una bajada en diciembre se basa en dos razones principales:
    - Una es la ausencia de estadísticas oficiales por el cierre del Gobierno. Si bien Powell reconoció que los datos alternativos, principalmente encuestas, permiten tener una fotografía amplia sobre el contexto económico, comparó tomar una decisión sin datos oficiales como conducir en la niebla: sin total visibilidad, tiene sentido bajar la velocidad.
    - Otra razón es la tensión entre los mandatos de empleo e inflación. Powell remarcó que en este tipo de situaciones cabe esperar previsiones diferentes entre los miembros del comité sobre la evolución de la economía. Esa diferencia en previsiones lleva a disconformidades en los niveles adecuados para los tipos de interés. Así, una visión está más inclinada hacia la idea de que los tipos ya están cerca de la zona neutral y los datos positivos de consumo e inversión justifican hacer una pausa y revaluar los riesgos para el mercado laboral. Otra visión es que el mercado de trabajo tiende a enviar mejores señales sobre la evolución de la actividad que el consumo y, por lo tanto, como envía una señal algo más pesimista, tiene sentido seguir llevando los tipos fuera de territorio restrictivo.
- En cualquier caso, el mensaje de Powell de cara a diciembre fue claro, y la sensación es que, a partir de ahora, las próximas bajadas no están tan claras como hace un mes.
- Por último, **la Fed anunció el fin de su programa de reducción del balance (QT) a partir del 1 de diciembre.** El plan siempre fue parar el QT cuando las reservas estuvieran «algo por encima» del nivel que la Fed considera como «amplias», y en las últimas tres semanas han aparecido diferentes señales que sugieren que se ha llegado finalmente a allí. En los tres años y medio del QT, la Fed ha reducido su tenencia de activos en 2,2 billones de dólares, lo que, en proporción del PIB nominal, implica haber reducido del 35% al 21%. Adicionalmente, la Fed empezará a reinvertir los valores respaldados por hipotecas (*mortgage-backed securities*) que venzan en bonos del Tesoro para pasar gradualmente a un portafolio principalmente compuesto por notas del Tesoro. Así, también moverá la estructura del vencimiento medio del portafolio hacia una similar a la del conjunto de *treasuries* en circulación.
- Los mercados de futuros han hecho una lectura *hawkish* de los mensajes de la Fed. La probabilidad cotizada de una bajada en diciembre ha caído del 92% al 65%, y el punto de llegada en 2026 ha aumentado en 25 p. b. hasta el 3,0%-3,25%.

Entorno macroeconómico

- La valoración del entorno macroeconómico fue generalmente positiva. La Fed remarcó que la actividad se ha comportado mejor de lo anticipado a principios de año, expandiéndose a un ritmo «moderado». Destacó la resiliencia del consumo privado y el buen comportamiento de la inversión, especialmente en el ámbito de la IA.
- En cuanto al mercado laboral, Powell valoró que el enfriamiento es principalmente una función de la caída de la oferta, en parte por factores cíclicos que han reducido la participación como también por factores estructurales relacionados con las nuevas políticas migratorias. Sí reconoció que la demanda se ha enfriado también en línea con una moderación en el ritmo de crecimiento. Pero, en general, se mostró menos preocupado y señaló que el hecho de que la tasa de paro se mantenga en niveles bajos (4,3%) y que no ha habido un repunte notable en las peticiones de subsidio por desempleo «da cierta tranquilidad».
- Respecto a la inflación, la Fed aplaudió el buen progreso de la inflación de servicios, especialmente de los relacionados con la vivienda (pesan un 35% de la cesta de consumo y habían sido hasta ahora los más resistentes a bajar). La Fed mantiene el escenario base de que los aranceles generarán un repunte de precios único y temporal y no considera que estén generando efectos de segunda ronda por ahora.
- Finalmente, en cuanto a las condiciones financieras, la Fed no se mostró particularmente preocupada. Ya esperaba notar las pequeñas tensiones en los mercados *repo* a medida que se acercara el fin de la reducción del balance. Destacó también que los bancos mantienen niveles de capitalización saludables y que los problemas recientes de algunas compañías no parecen señalar un problema sistémico. En cuanto a las inversiones de IA, señaló que estas no son sensibles a los tipos de interés y, por tanto, la Fed no considera que la reducción de tipos pueda impulsarlas aún más. Y, cuando Powell fue cuestionado sobre una posible burbuja en los precios de activos relacionados con la IA, remarcó que la mayoría de grandes compañías que llevan a cabo las inversiones de centros de datos son compañías con ganancias y modelos de negocio sólidos, a diferencia del caso de la burbuja *dotcom* de los años noventa.

Reacción de los mercados

- Ante el tono más cauto de Powell, los mercados han reajustado ligeramente las expectativas de recortes de tipos. Así, el punto de llegada descontado para 2026 sube en 25 p. b. hasta el 3,00%-3,25%, y la probabilidad de una bajada en diciembre cae algo más de 20 puntos, hasta el 70%. Este reajuste llevó a un repunte de las rentabilidades de los *treasuries* de 10 puntos a lo largo de la curva, y a una ligera apreciación del dólar. El mercado bursátil estadounidense cayó tras el anunció de Powell, pero recuperó terreno hacia el final de la sesión para finalmente cerrar plano y con ganancias en las grandes tecnológicas.

Isabela Lara White, *CaixaBank Research, e-mail: 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.