Nota Breve 05/12/2025

Mercados financieros · Será una decisión ajustada, pero la Fed bajará los tipos

Reunión del 9 y 10 de diciembre de 2025: ¿qué esperamos?

- Anticipamos que **la Reserva Federal bajará los tipos de interés en 25 p. b**. por tercera vez este año, y situará el tipo *fed funds* en el rango de 3,50%-3,75%. Es una decisión ampliamente descontada por los mercados financieros (con una probabilidad cotizada por encima del 90%) y anticipada por el consenso de analistas.
- Los mercados parecen más confiados que la propia Fed en el recorte. De hecho, **anticipamos que será una decisión ajustada y reñida** dada la creciente división dentro del Consejo en un contexto en que los riesgos a los dos mandatos de la Fed tiran en direcciones opuestas:
    - De los doce miembros del FOMC con derecho a voto, los cuatro presidentes regionales (Susan Collins, Austan Goolsbee, Alberto Musalem y Jeffrey Schmid [quien ya se opuso a bajar tipos en la reunión de octubre]) y dos gobernadores (Michael Barr y Phillip Jefferson) se han mostrado contrarios a bajar tipos, mostrándose más preocupados por la inflación y favoreciendo la cautela.
    - De los seis restantes, tres gobernadores seguramente votarán por bajar tipos (Christopher Waller, Michelle Bowman y Stephen Miran, los tres nombrados por el presidente Trump), y recientemente el gobernador John Williams reveló que también apoyaría un recorte ya que considera que los riesgos están sesgados a la baja en el empleo. Williams tiende a votar en la misma línea que Jerome Powell, quien es usualmente apoyado por Lisa Cook.
    - Esto nos dejaría una votación 6-6 y Powell tendrá la difícil tarea de generar más consenso.
- **La falta de datos oficiales derivada del cierre del gobierno exacerba las divisiones** y deja a la Fed navegando, en palabras de Powell, "en la niebla". No obstante, creemos que, aunque los datos más recientes siguen mostrando una economía resiliente, la caída en nóminas privadas, el empeoramiento de la confianza de los consumidores, o la moderación de los componentes de precios en los ISM, serán argumentos suficientes para convencer a algunos miembros con visión más cautelosa de votar a favor de un recorte, al menos en el marco de una estrategia de "gestión de riesgos" como se hizo en las reuniones anteriores. Además, los datos recientes sugieren que la economía está evolucionando tal y como se predijo en el cuadro macro de la Fed publicado en septiembre, en el cual se contemplaba una bajada en diciembre.
- Más allá del movimiento de tipos**, la atención estará puesta en el mensaje del comunicado oficial y el tono de Powell en la rueda de prensa**, los cuales serán clave para ganar algo de claridad sobre los próximos pasos de la Fed. La publicación del *dot plot* aportará algo más de visión sobre las divisiones internas de cara al año que viene, y la actualización de previsiones macroeconómicas serán una guía para entender las proyecciones de tipos de interés. Aunque la incertidumbre sobre los tipos en 2026 se mantiene elevada, se descuentan dos recortes de tipos adicionales al de esta reunión hasta diciembre 2026 y los inversores buscarán claridad en estas herramientas.

Condiciones económicas y financieras

- **Los pocos datos disponibles no disipan del todo la "niebla" para evaluar de manera apropiada la evolución de la economía**
    - El cierre del gobierno federal ha retrasado la publicación de datos oficiales. De hecho, no contaremos con el dato del crecimiento del PIB en el 3T hasta el 23 de diciembre, los datos de empleo de octubre y noviembre se publicarán la semana que viene, mientras que la inflación de octubre fue cancelada del todo y la de noviembre se hará pública el 18 de diciembre.
    - Así, la Fed cuenta solamente con algunos datos oficiales ligados a la actividad de septiembre, que mostraron una moderación en el crecimiento de las ventas minoristas y una producción industrial que aumentó un 0,1% intermensual. No obstante, los datos de agosto y julio fueron más dinámicos y los nowcasts de la Fed apuntan a un crecimiento sólido entre 0,6% y 0,9% intertrimestral. De cara al 4T, los datos muestran una divergencia entre en sentimiento empresarial y del consumidor. Los

PMI e ISM se han mantenido cómodamente en terreno de expansión, con el sector servicios impulsando la actividad. En cambio, la confianza de los consumidores se ha debilitado en un contexto de cierre gubernamental y debilitamiento del mercado laboral.

- En cuanto al empleo, los datos son mixtos. En septiembre se crearon 119.000 empleos (muy por encima de los 51.000 esperados), tras una caída de 4.000 en agosto. Sin embargo, este dinamismo no fue suficiente para compensar el crecimiento de la población activa, llevando a la tasa de paro a repuntar a 4,4%, máximo desde octubre de 2021. Por otro lado, la encuesta de ADP y las peticiones de desempleo han mostrado un comportamiento dispar, alternando subidas y bajadas.: mostró una contracción de 32.000 nóminas privadas en noviembre, que revirtió el aumento de 47.000 el mes anterior. Pero, las peticiones por desempleo semanales tocaron mínimos de tres años en la última semana de noviembre.
- La Fed no dispone de nuevos datos de inflación desde septiembre. Indicadores alternativos, como los subcomponentes de precios de los PMI e ISM sugieren que las presiones alcistas sobre los precios se han mantenido contenidas, y en el caso de los servicios, se han moderado a mínimos desde abril.
- Con todo, los pocos datos disponibles no despejan del todo la incertidumbre sobre la evolución de la economía. Sí parecen apuntar a una continuidad del enfriamiento gradual, no abrupto, de las condiciones del mercado laboral, con unas presiones inflacionistas contenidas, y una actividad que, pese al contexto incierto, sigue mostrando resiliencia, aunque con riesgos.

- **Los mercados financieros confían en que la Fed seguirá bajando tipos**
  - Desde la reunión de octubre, las expectativas de tipos cotizadas en los mercados financieros han mostrado un comportamiento volátil. Inicialmente, el tono de Powell y las posteriores actas de la reunión aumentaron el sentimiento *hawkish*, reduciendo la probabilidad descontada de una bajada en esta próxima reunión. No obstante, la posterior publicación de datos de encuestas y los comentarios más acomodaticios de ciertos gobernadores cimentaron la expectativa del recorte, que cotiza por encima del 90%.
  - Además, los mercados siguen confiando en que la senda de distensión monetaria continuará en 2026 al menos con dos recortes más. Esta expectativa se vio reforzada al conocerse que el Presidente Trump ya tiene decido su nombramiento para el futuro presidente de la Reserva Federal en sustitución de Jerome Powell (cuyo mandato como presidente finaliza el próximo mes de mayo, si bien su posición en el Consejo no termina hasta 2028). Aunque Trump no reveló formalmente el nombre del sucesor, las casas de apuestas cotizan como claro favorito a Kevin Hasset, actual director del Consejo Económico Nacional de Estados Unidos.
  - Con todo, desde octubre, los tipos soberanos a 2 años (más sensibles a política monetaria) han cedido unos 7 p. b. a medida que se afianzaron las expectativas de futuros recortes. Por su parte, el dólar se ha mantenido cotizando en un rango entre 1,15 y 1,16 dólares por euro, mientras que los mercados bursátiles han sufrido movimientos de ida vuelta, con caídas a mediados de noviembre ante los temores por las elevadas valoraciones en las grandes tecnológicas, pero con una recuperación posterior impulsada por la expectativa del recorte de tipos en diciembre.

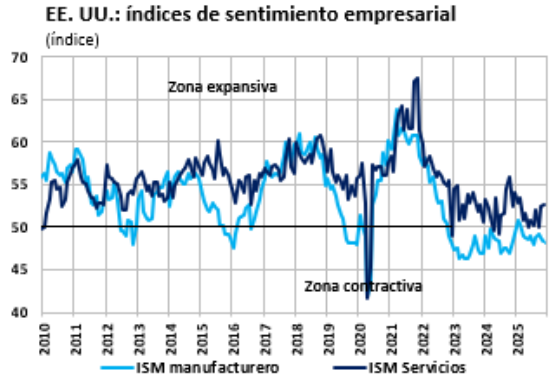
Mensajes recientes de la Fed

- Los mensajes de los participantes del FOMC se han concentrado en dos campos:
  - El grupo con sesgo restrictivo señala los riesgos de inflación como la motivación que invita a la cautela. Por ejemplo, Golsbee declaró que no se siente cómodo asumiendo que la inflación por aranceles será transitoria, y otros enfatizan que la cautela es necesaria: "el equilibrio de riesgos demuestra la necesidad de proceder lentamente" (Jefferson). Este campo argumenta también que el enfriamiento del mercado laboral no es lo suficientemente acusado como para bajar más los tipos.
  - El grupo más acomodaticio, en cambio, valora que los riesgos al empleo requieren acciones por parte de la Reserva Federal. Waller enfatizó que la Fed debe gestionar este riesgo y Miran incluso fue tan lejos como sugerir que volvería a apoyar un recorte de 50 p. b.

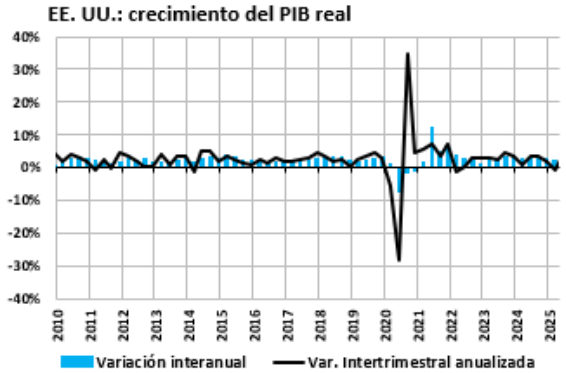
Perspectivas a medio plazo de la Fed

Anticipamos que la Fed se tomará una pausa después de esta reunión y volverá a bajar tipos dos veces más en 2026, con frecuencia trimestral, a partir de marzo. Sin embargo, el camino de la política monetaria dependerá de cómo converjan las condiciones del mercado laboral con las de la actividad e inflación a partir de los próximos meses, y, hasta que no se obtenga más claridad con datos oficiales, nuestra previsión está sujeta a un elevado grado de incertidumbre.

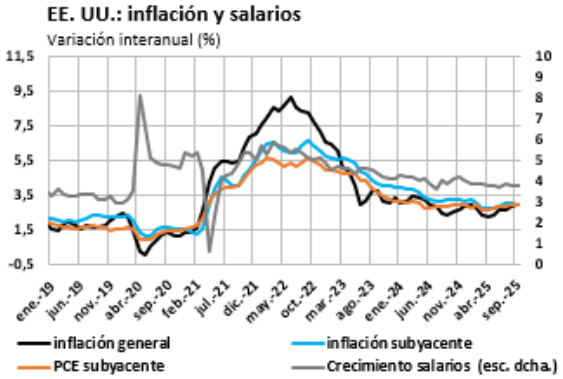
Indicadores de condiciones económicas



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

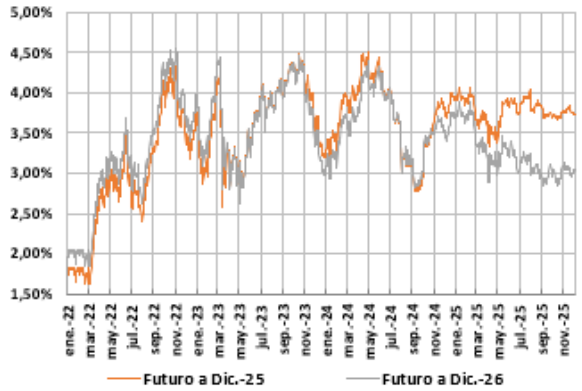


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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

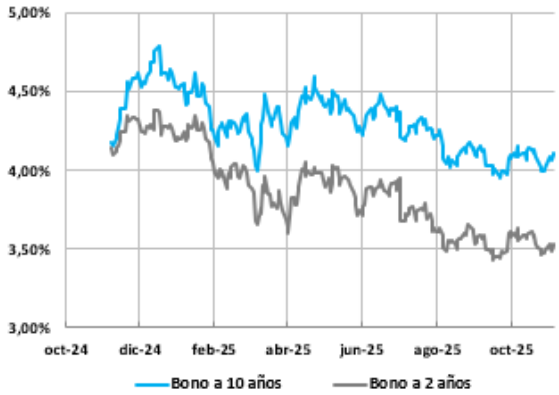
Indicadores de condiciones financieras

Futuros del tipo de interés de referencia (*Fed funds*)



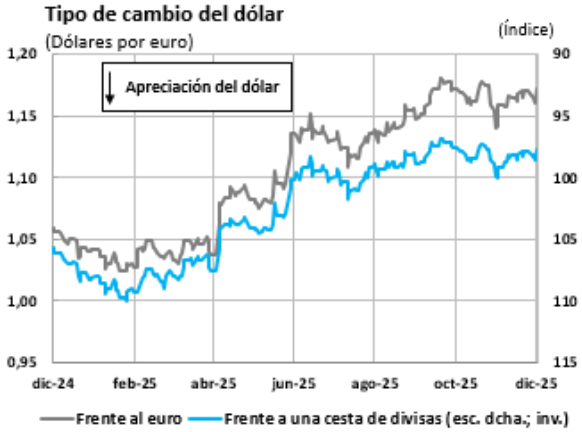
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



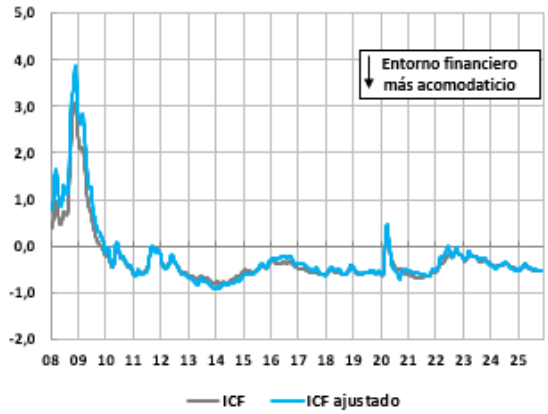
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipo de cambio del dólar



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE.UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

***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.