

Nota Breve 11/12/2025

**Mercados financieros · La Fed baja tipos y abre la puerta a una pausa****Puntos clave**

- Sin sorpresas, **la Reserva Federal bajó el tipo *fed funds* en 25 p. b. al rango 3,50%-3,75%**. Es el tercer recorte del año y deja los tipos de interés 175 p. b. por debajo de los máximos alcanzados en 2023.
- Tal como anticipábamos, el recorte no fue una decisión unánime. De los 12 miembros del FOMC con derecho a voto, el gobernador Miran volvió a decantarse por un recorte mayor, de 50 p. b., mientras que los presidentes regionales Goolsbee y Schmidt votaron a favor de mantener los tipos. Además, las proyecciones de tipos publicadas junto con el comunicado mostraron que otros cuatro miembros del FOMC, sin derecho a voto, habrían optado por dejar los tipos sin cambios. En la rueda de prensa, Powell restó importancia a estas discrepancias y reiteró que son esperables cuando los riesgos para el empleo y la inflación están en tensión.
- La decisión de bajar tipos se justificó nuevamente como una «gestión de riesgos» ante un cambio en el equilibrio de los dos mandatos de la Fed: aunque la inflación se mantiene elevada, el enfriamiento gradual de las condiciones del mercado laboral impulsa a la Fed a llevar los tipos hacia niveles neutrales para dar soporte al empleo.
- **Entre los puntos más relevantes de la reunión destacaron las señales de que, a partir de ahora, la Fed se tomará una pausa:**
  - Se ajustó el comunicado para sugerir que las próximas decisiones serán sobre la «extensión» y el «*timing*» de futuros ajustes de tipos. Esta misma frase se utilizó en el comunicado de diciembre de 2024 para señalar el inicio de una pausa.
  - En la rueda de prensa, Powell afirmó que, tras haber recortado 75 p. b. en 2025 y 175 p. b. desde los máximos de 2023, los tipos de interés ya se encuentran dentro de un amplio rango que podría considerarse neutral. Por ello, el tiempo para seguir recortando tipos como medida de «gestión de riesgos» habría terminado, y la postura actual de la política monetaria deja a la Fed en una buena posición para «esperar y ver» cómo evoluciona la economía.
  - También subrayó que el recorte de diciembre debería contribuir a estabilizar el mercado laboral al mismo tiempo que permite a la inflación seguir convergiendo hacia el objetivo del 2%, una señal adicional de que, por ahora, los recortes han llegado a su fin.
- En cuanto a posibles bajadas futuras, **las proyecciones del *dot plot* muestran un FOMC aún dividido**. Powell explicó que existe consenso general sobre dos puntos: la inflación sigue alta y el mercado laboral se ha enfriado, pero las diferencias surgen en la ponderación de los riesgos, lo que se refleja en las distintas proyecciones de tipos.
- **La dispersión en el *dot plot* para 2026 es significativa**: siete miembros no prevén recortes, cuatro anticipan solo uno, siete proyectan entre dos y tres, y un miembro (probablemente Stephan Miran, que dejará el FOMC en febrero) proyectó seis. Así, la Fed continúa dividida entre un grupo claramente cauteloso (11 que prevén cero o un recorte) y otro más acomodaticio (ocho que anticipan más descensos). Con todo, la proyección del votante mediano se mantuvo –igual que en septiembre– en un recorte para 2026 y otro para 2027.
- Es importante destacar que el próximo año rotan los presidentes regionales con derecho a voto, de modo que la composición podrá influir en el punto final de tipos, dado el amplio rango del *dot plot*. No obstante, los cuatro presidentes que votarán a partir de 2026 (Hammack, Logan, Kashkari y Paulson) se han mostrado más cautelosos en sus comunicaciones, lo que sugiere que se encuentran entre quienes proyectan, como máximo, un recorte.
- Por último, la Fed anunció que, una vez finalizado el QT, comenzará a realizar compras de *T-bills* como parte de la «gestión de reservas», a fin de garantizar una oferta «amplia» de liquidez que evite tensiones o distorsiones en los mercados monetarios. Se aclaró que estas compras no tienen implicaciones para la postura de política monetaria y que su único propósito es asegurar que el tipo *fed funds* se mantenga

dentro del rango objetivo. Las compras se iniciarán con 40.000 millones de dólares mensuales, en parte para anticipar la caída de reservas en abril, cuando se presentan y pagan las declaraciones de IRPF, y se reducirán gradualmente en función de las condiciones de los mercados monetarios. Powell explicó que estas compras, en niveles más reducidos, son necesarias porque, a medida que crece la economía, también crece la demanda de pasivos de la Fed (como el efectivo en circulación), lo que debe compensarse con el aumento de activos. Así, las compras de *T-bills* forman parte de la gestión activa del balance.

## Entorno macroeconómico

- En general, la valoración del entorno macroeconómico fue más positiva. En sus previsiones, la Fed revisó al alza la expectativa de crecimiento para 2026 y ligeramente a la baja la expectativa de inflación para 2025 y 2026. Las previsiones del mercado laboral se mantuvieron sin cambios.

Previsiones de diciembre	2025	2026	2027	Largo plazo
Crecimiento del PIB	1,7 (1,6)	2,3 (1,8)	2,0 (1,9)	1,8 (1,8)
Tasa de desempleo	4,5 (4,5)	4,4 (4,4)	4,2 (4,3)	4,2 (4,2)
Inflación general	2,9 (3,0)	2,4 (2,6)	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)
Inflación núcleo	3,0 (3,1)	2,5 (2,6)	2,1 (2,1)	-
Tipo de interés oficial	3,6 (3,6)	3,4 (3,4)	3,1 (3,1)	3,0 (3,0)

*Notas:* Entre paréntesis, previsiones a septiembre de 2025. 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.

- Las previsiones de PIB se revisaron al alza tanto para finales de 2025 como para finales de 2026. Powell atribuyó 2 décimas al impacto del cierre del Gobierno, por lo que, si excluimos tal efecto, la previsión para 2025 habría sido del 1,9% y del 2,1% para 2026. Más allá de estos efectos temporales, la mejoría en perspectivas se basa en tres pilares: un consumo que se ha mostrado más resiliente de lo esperado y se espera que siga creciendo; una inversión, especialmente en centros de datos y en tecnologías ligadas a la IA, que seguirá aumentando; y el apoyo de fondo de una postura expansiva de la política fiscal.
- En cuanto a la inflación, se revisó ligeramente a la baja la previsión para este año y para el siguiente. Powell explicó que, excluida la inflación de bienes por los aranceles, la inflación está realmente más cerca del 2%, y estiman que el tope en la inflación de bienes podría alcanzarse hacia finales del 1T 2026 (asumiendo que no se anuncian nuevos aranceles). Y, una vez pase este efecto, la inflación debería retomar su curso hacia el objetivo. Aunque este es el escenario base, Powell destacó que no se pueden descartar riesgos de que la inflación por aranceles se vuelva más persistente de lo anticipado (como ocurrió con la inflación pospandemia) y así justificó la postura de los miembros más *hawkish* del FOMC, y de la señal de mantener tipos en niveles actuales.
- El hecho de que la Fed proyecta mayor crecimiento sin mayor inflación implica que detrás de sus proyecciones asumen un aumento en la productividad. Así lo confirmó Powell en la rueda de prensa, pero no atribuyó este crecimiento en la productividad puramente a la inteligencia artificial, y considera que, desde la reapertura de la economía pospandemia, la productividad en EE. UU. viene creciendo estructuralmente a ritmos dinámicos.
- Finalmente, respecto al mercado laboral, la Fed valoró que las condiciones siguen enfriándose de manera gradual, tanto por el lado de la oferta como de la demanda. Además, advirtió que estima que una vez se revisen las cifras de creación de empleo del Bureau of Labor Statistics, se evidenciará que la creación de trabajo en realidad ha sido negativa durante la mayor parte del año (pero como también ha caído la oferta, la tasa de paro no ha repuntado notablemente). Y una creación de empleo negativa deberá ser «observada cuidadosamente».

---

## Reacción de los mercados

---

- Esta valoración más cautelosa del mercado laboral por parte de Powell suscitó una interpretación más acomodaticia por parte de los mercados financieros. Así, tras la reunión, los mercados consolidaron la expectativa de dos recortes adicionales en 2026, que vino acompañada de caídas de entre 5 y 7 p. b. en las rentabilidades soberanas a lo largo de la curva, junto con un ligero debilitamiento del dólar (que cotiza en torno a 1,17 frente al euro). Las bolsas estadounidenses cerraron la sesión con ganancias modestas, y esta mañana las bolsas europeas han abierto al alza.

---

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.*