

Nota Breve 23/01/2026

**Mercados financieros · La Fed pausará, independientemente.****Reunión del 27 y 28 de enero de 2026: ¿qué esperamos?**

- Anticipamos que **la Reserva Federal mantendrá el tipo *fed funds*** en el rango de 3,50%-3,75%, tras haber recortado 75 p. b. en 2025. Es una decisión ampliamente descontada por los mercados financieros y anticipada por el consenso de analistas.
- **La pausa es coherente con el equilibrio entre los riesgos de inflación y empleo.** La reciente moderación de la inflación es alentadora, pero con la inflación general situada en el 2,7% (núcleo en el 2,6%), todavía por encima del objetivo, el proceso de desinflación aún no se ha completado, lo que aconseja prudencia antes de continuar con los recortes. Al mismo tiempo, la estabilidad de la tasa de paro indica que el mercado laboral no se está deteriorando de forma abrupta. Si bien la menor creación de empleo apunta a riesgos a la baja que siguen presentes, el hecho de que los tipos se sitúen ya cerca del rango neutral permite a la Fed mantenerlos sin generar una restricción adicional significativa sobre la actividad. En conjunto, **la combinación de datos de inflación, empleo y actividad refuerza la estrategia de pausar para “esperar y observar” cómo evoluciona la economía.**
- **Esperamos que nuevamente habrá disidentes dentro del FOMC.** Los miembros de perfil más acomodaticio del Comité —en particular Stephen Miran, y potencialmente también Christopher Waller y Michelle Bowman— podrían mostrarse favorables a una bajada de 25 p. b., o incluso de mayor magnitud en el caso de Miran. Conviene recordar que en la reunión de diciembre ya se observaron discrepancias en el seno del Comité, con dos votos disidentes a favor de una pausa y otro a favor de un recorte de 50 p. b., lo que sugiere que cierto grado de diversidad de opiniones no sería inusual y ya lo anticipamos dada la elevada dispersión en las proyecciones de tipos presentadas en diciembre.
- Con el recorte de tipos ampliamente descontado, **la atención se centrará en el *forward guidance* y en la respuesta de la Fed ante las crecientes presiones sobre su independencia.** En particular:
  - Esperamos que la Fed valore de forma positiva los recientes datos de actividad, inflación y empleo, pero que mantenga un discurso equilibrado, subrayando que los riesgos para ambos mandatos siguen presentes. En este contexto, **es previsible que reitere su enfoque de dependencia de los datos y la toma de decisiones reunión a reunión.**
  - En cuanto a la independencia institucional, **es probable que Powell adopte un tono más firme** que en ocasiones anteriores. Hasta ahora, el presidente de la Fed había mostrado una notable prudencia, evitando pronunciarse directamente sobre las presiones procedentes de la Casa Blanca para bajar los tipos, así como sobre el intento de destitución de la gobernadora Lisa Cook y el posterior proceso judicial. Sin embargo, este enfoque cambió recientemente, cuando Powell respondió de forma explícita a la noticia de que el Departamento de Justicia (DoJ) abría una investigación criminal relacionada con su testimonio ante el Senado sobre los costes de una reforma de un edificio de la Fed. En un vídeo de dos minutos, Powell señaló que dicha investigación no estaba vinculada a su testimonio, sino al hecho de que la Fed fija los tipos de interés en función de las condiciones económicas y no de las preferencias del presidente Trump.
  - **La injerencia y presión de la Casa Blanca sientan un precedente preocupante para la independencia del banco central**, un pilar clave para la credibilidad y efectividad de la política monetaria. En este contexto, también cobra relevancia la atención sobre la nominación del sucesor de Powell (cuyo mandato como *chairman* expira en mayo, aunque podría permanecer como gobernador hasta 2028). Kevin Warsh, exgobernador de la Reserva Federal, pareciera ser el candidato que lidera las expectativas. El grado de proximidad del eventual sucesor con el Ejecutivo será un factor adicional a vigilar.

**Condiciones económicas y financieras**

- **La economía estadounidense mantiene un sólido dinamismo.** El crecimiento del PIB se aceleró en el 3T hasta el 1,1% intertrimestral (0,9% en el 2T), con un fuerte impulso del consumo privado y una normalización del comportamiento del sector exterior tras los vaivenes de la primera mitad del año.

Indicadores disponibles apuntan a un continuado dinamismo en el 4T para cerrar 2025, con unos PMIs en zona de expansión, y fortaleza en ventas minoristas y producción industrial. Los modelos de previsión de la Fed apuntan a un crecimiento por encima del 0,8% intertrimestral, para cerrar el año con un crecimiento por encima del 2%.

- **El mercado laboral se mantiene en un equilibrio de “bajas contrataciones, bajos despidos”.** La creación de empleo se ha desacelerado de manera notable: entre noviembre y diciembre se crearon en promedio 53.000 empleos mensuales, frente a los 80.000 en la primera mitad del año y los 165.000 en 2024. Sin embargo, una caída en la población activa ha permitido mantener a la tasa de paro contenida en torno al 4,4%, sin sobresaltos abruptos (de hecho, algunos presidentes regionales de la Reserva Federal han señalado que la nueva estimación de la tasa de creación de empleo *breakeven*, que mantiene la tasa de paro estable, se sitúa entre 50 y 80 mil empleos al mes). Además, los despidos se mantienen en niveles históricamente bajos. No obstante, la menor creación de empleo supone un riesgo a la baja en el mercado laboral que la Fed sigue de cerca.
- **La inflación se modera, pero los riesgos persisten.** En el 4T la inflación general cayó hasta el 2,7% y la núcleo al 2,6%, una moderación desde las cotas de 3,0% alcanzadas tras el verano. El progreso es alentador, pero los riesgos persisten. En primer lugar, la inflación de bienes, impulsada al alza por los aranceles, se mantuvo en torno al 1,5%, y aunque pareciera haber tocado techo, las empresas podrían seguir trasladando parte del mayor coste a lo largo de este año. Además, el riesgo de que se impongan nuevos aranceles no ha desaparecido. En segundo lugar, los servicios siguen mostrando una elevada persistencia, y algunos con un peso grande en la cesta de consumo, como los servicios de vivienda, continúan acelerándose. Y, en tercer lugar, la inflación de alimentos se mostró volátil en el último tramo del año y no hay señales claras de que vaya a desacelerarse en el corto plazo. Por otro lado, el PCE, la medida de inflación que más sigue la Fed, se mantiene en torno a 2,8%. En conjunto, el proceso de desinflación avanza, pero todavía es pronto para cantar victoria.
- **Los mercados financieros retrasan la primera bajada de tipos de 2026 hasta junio.** Tras la reunión del FOMC de diciembre, los mercados cotizaban dos recortes este año, dados en la primera mitad del año. Sin embargo, tras los datos de empleo que mostraron cierta estabilidad en las condiciones del mercado laboral y una inflación todavía por encima de objetivo, la expectativa del primer recorte se retrasó hasta junio, seguido por uno adicional en octubre.
- **La volatilidad repunta, con la geopolítica de fondo.** Los mercados financieros han vivido un inicio de año con un repunte ligero de la volatilidad, con nuevas tensiones geopolíticas de fondo (Irán, Groenlandia). A fecha de hoy, el mercado bursátil estadounidense acumula ligeras ganancias, mientras que el dólar se ha depreciado un casi un 1,5% frente al euro (hasta los 1,17 dólares por euro). Las rentabilidades soberanas han repuntado a lo largo de la curva, a medida que se ha ido desplazando en el tiempo la expectativa de la primera bajada de tipos de 2026.

### Mensajes recientes de la Fed

---

- La mayoría de los mensajes recientes de miembros de la Fed reforzaron la visión de una pausa en enero, haciendo eco a las palabras de Powell en diciembre, que la postura actual de la política monetaria está bien posicionada para determinar la magnitud y el *timing* de ajustes adicionales. En general, los presidentes regionales y un grupo de gobernadores se mostraron sin prisa en volver a bajar los tipos de interés.
- Del otro lado, el grupo más acomodaticio continuó vocalizando sus preocupaciones. La gobernadora Bowman remarcó que le sigue preocupando el mercado laboral, y que por lo tanto la Fed debe estar preparada para llevar los tipos más cerca de neutral. Por su parte, el gobernador Miran consideró que los niveles actuales de tipos de interés son restrictivos y están frenando la economía.

### Perspectivas a medio plazo de la Fed

---

Anticipamos que la Fed volverá a bajar tipos en 2026, pero la fecha exacta dependerá de la evolución de los datos. Nuestro escenario central sitúa la próxima bajada de 25 p. b. en marzo, pero podría retrasarse a junio si la inflación avanza lentamente en los próximos meses y la actividad mantiene el *momentum* de fortaleza.

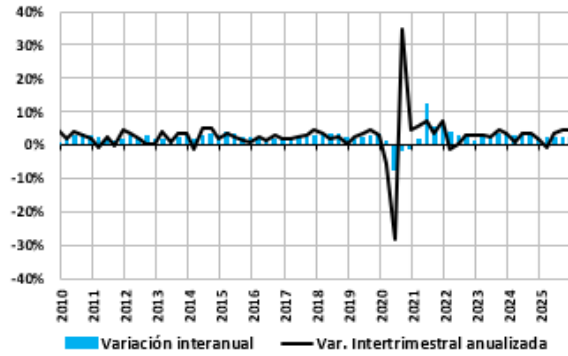
## Indicadores de condiciones económicas

**EE. UU.: índices de sentimiento empresarial**  
 (índice)



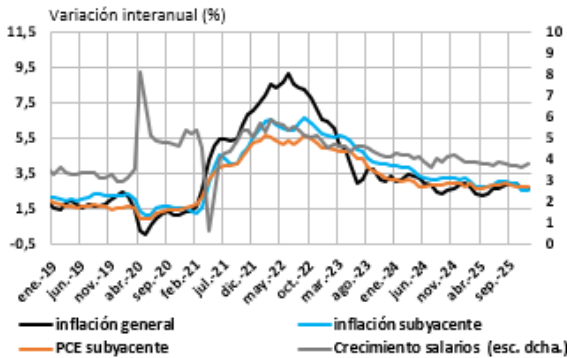
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**EE. UU.: crecimiento del PIB real**



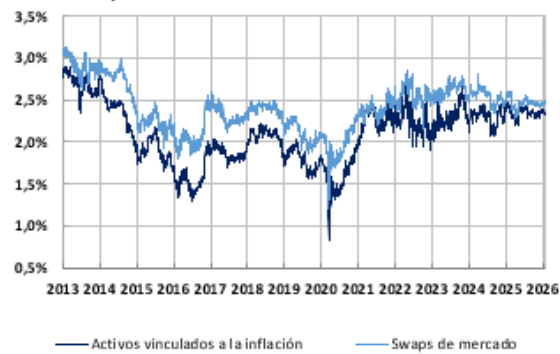
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**EE. UU.: inflación y salarios**



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

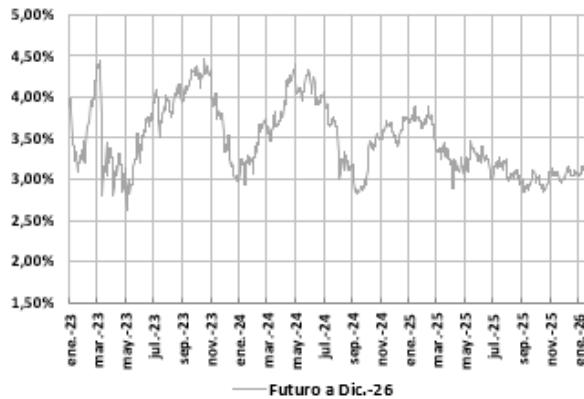
**EE. UU.: expectativas de inflación a 5 años dentro de 5 años**



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

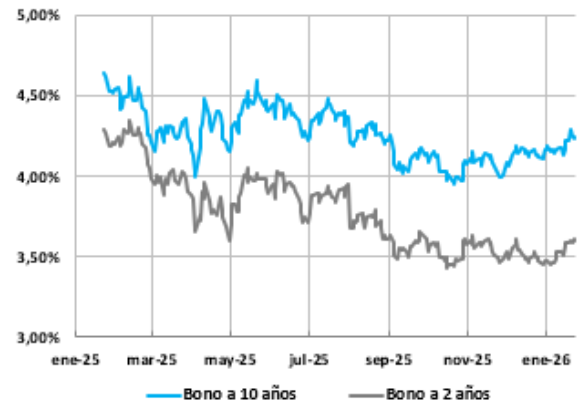
Indicadores de condiciones financieras

Futuros del tipo de interés de referencia (Fed funds)



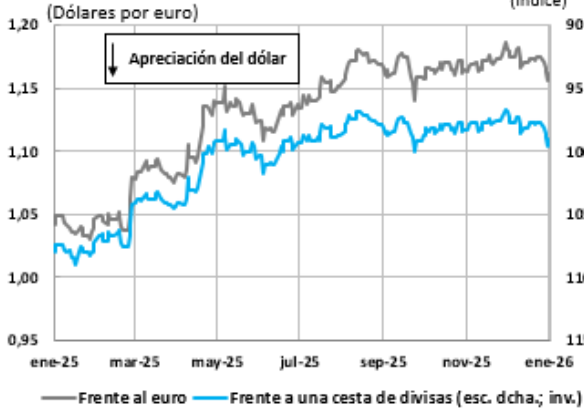
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



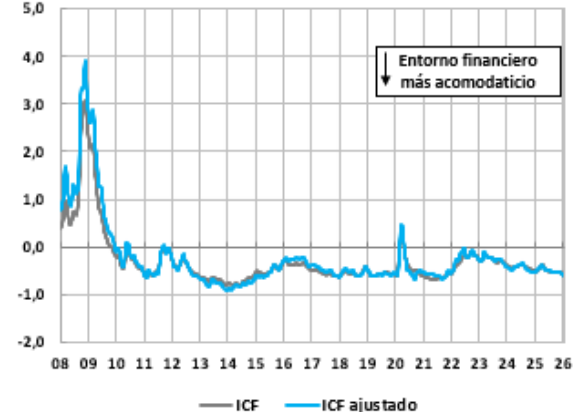
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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](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.