Nota Breve 17/09/2026

Mercados financieros · La Fed sube los tipos de interés en una decisión unánime y descontada por el mercado

Puntos clave

- Como anticipábamos, **la Fed elevó los tipos de interés en 25 p. b., situando el rango objetivo para los *fed funds* en el 3,75%-4,00%**, en una decisión unánime y descontada por el mercado.
- **El comunicado realizó, un mes más, una valoración positiva de la economía** y justificó explícitamente la **subida de tipos como una medida para acelerar el retorno de la inflación al objetivo del 2%**. En la rueda de prensa, Warsh afirmó que la economía se había fortalecido, que el empleo se encontraba cerca del pleno empleo y que la inflación del verano no había mejorado con suficiente claridad.
- En el nuevo cuadro macroeconómico, **la Fed revisó al alza el crecimiento, rebajó la tasa de paro y elevó ligeramente la inflación prevista**. Por otro lado, en el *dot-plot*, 16 de los 18 participantes anticiparon al menos otro movimiento este año, aunque la mediana proyectó después estabilidad durante todo 2027, lo que apunta a un ciclo de subidas limitado.
- **Warsh mantuvo su rechazo al *forward guidance* y no presentó sus propias proyecciones**. En la rueda de prensa, afirmó que, incluso después de la subida, ni él ni buena parte del Comité podían describir las condiciones financieras como restrictivas.
- **Los mercados financieros hicieron una lectura levemente *hawkish* de la reunión**: la rentabilidad de los *treasuries* repuntó, especialmente en los tramos cortos, el dólar se apreció y la bolsa estadounidense retrocedió. Con todo, en la apertura europea de hoy, los *treasuries* han corregido buena parte del movimiento, aunque el mercado sigue descontando tres subidas de tipos más.

Entorno macroeconómico

- **Un mes más, la Fed valoró la situación cíclica de la economía estadounidense de forma positiva.** En un comunicado aún más escueto que los anteriores, explicó que la actividad crece a un ritmo sólido y que la inversión y la productividad se mantienen robustas.
- **Respecto a la inflación, afirmó más explícitamente que continúa elevada,** señalando que la subida de tipos contribuiría a reconducirla al 2%. También desapareció la referencia anterior a que la inflación elevada reflejaba, en parte, *shocks* de oferta en determinados sectores, incluida la energía. Sin negar que las presiones en precios proceden principalmente de la energía, los aranceles y otros *shocks* de oferta, esto **refleja una preocupación creciente por su posible extensión a otras partidas**, las expectativas de inflación y los mecanismos de fijación de precios.
- Warsh insistió, como ya hiciera en Jackson Hole, en que **los datos del verano no mostraban una inflación convergiendo de forma clara y suficientemente rápida hacia el objetivo**, y destacó el deterioro del escenario geopolítico y el riesgo de que los aumentos de precios relativos se propaguen al resto de la economía. Además, señaló que la política monetaria todavía no puede calificarse como restrictiva.
- **Las nuevas previsiones fueron coherentes con esta visión y el endurecimiento monetario**. Aumentó levemente el crecimiento del PIB este año y el siguiente, se redujo levemente la tasa de paro y se elevó la inflación esperada, que no convergería al objetivo del 2% hasta 2029.
- **Según el *dot-plot*, esta subida de tipos no será un movimiento aislado para la mayor parte del FOMC**. Doce de los participantes proyectaron una subida adicional antes de acabar el año, cuatro anticiparon dos movimientos más y solo dos considerarían que esta subida sería suficiente. La mediana situó el *fed funds* un escalón por encima del nivel actual a cierre de 2026, manteniéndolo en ese nivel durante 2027, antes de descender gradualmente un escalón en 2028 y otro en 2029. El tipo a largo plazo se estima ahora algo por encima de lo previsto en junio (3,2% en vez de 3,1%).
- Warsh, no obstante, **no resolvió la aparente contradicción entre la voluntad de acelerar la desinflación y unas previsiones que no sitúan la inflación general y subyacente en el 2% hasta 2029**. Recordó que

las previsiones corresponden a los demás participantes y que él volvió a abstenerse de contribuir al *dot plot*.

- Aunque **las previsiones macroeconómicas elevaron ligeramente la estimación del tipo neutral de largo plazo**, Warsh se mostró escéptico respecto a su utilidad para calibrar las decisiones inmediatas de política monetaria y minimizó su relevancia operativa como guía para la política monetaria actual. En su lugar, defendió una aproximación más pragmática basada en la fortaleza de la economía, la evolución de la inflación y el grado efectivo de restricción de las condiciones financieras.

Previsiones macroeconómicas de la Fed

Septiembre 2026	2026		2027		2028		Largo plazo	
Crecimiento del PIB	**2,3**	2,2	**2,4**	2,3	**2,2**	2,2	**2,0**	2,0
Tasa de desempleo	**4,1**	4,3	**4,1**	4,3	**4,1**	4,2	**4,2**	4,2
Inflación general	**3,7**	3,6	**2,3**	2,3	**2,1**	2,0	**2,0**	2,0
Inflación subyacente	**3,4**	3,3	**2,5**	2,5	**2,2**	2,1	--	--
Tipo de interés	**4,1**	3,8	**4,1**	3,6	**3,9**	3,4	**3,2**	3,1

Notas: En sombreado gris, previsiones a junio de 2026. El PIB y la 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.

Política monetaria

- **La Fed subió los tipos de interés y situó el rango objetivo para los *fed funds* hasta el 3,75%-4,00%.**
- Warsh interpretó que el fuerte repunte de las rentabilidades soberanas en el verano (65 p. b. la referencia a 3 años, 40 p. b. la referencia a 30 años) refleja, en parte, una economía más fuerte, una mayor competencia por el capital derivada del auge de la inversión privada (relacionada con la IA) y el deterioro del contexto geopolítico. A diferencia de julio, cuando utilizó el repunte de tipos como argumento para esperar, en esta reunión consideró que dicho ajuste ya no era suficiente para garantizar por sí solo la convergencia de la inflación al 2%.

Reacción del mercado

- **Los mercados financieros hicieron una lectura *hawkish* de la reunión**, aunque el *dot-plot* fue menos agresivo que la senda que descontaban los mercados antes y después de la reunión. Después del anuncio de la decisión del FOMC, los tramos cortos de la curva del Tesoro repuntaron (+7 p. b. la referencia a 2 años en el día), mientras que los tramos a más largo plazo se mantuvieron más contenidos (+2 p. b. el de a 10 años, plano el de a 30 años). El dólar se apreció alrededor de un 0,6%, mientras que en bolsa el S&P 500 cerró con un descenso del 0,4% y el Nasdaq terminó prácticamente plano.
- **Los tipos implícitos mantienen una senda para el *fed funds* más restrictiva que la de la mediana del *dot plot***, descontando hasta 3 subidas de tipos hasta finales de 2027.
- **En la apertura de hoy, la reacción se ha moderado**. Las rentabilidades de los *treasuries* han descendido 3-4 p. b. por debajo del cierre de ayer en los principales tramos (en el 4,69% el de a 2 años, 4,97% el de a 10 años y 5,32% en el de a 30 años).

David del Val, *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.