

Fiabilidad de los datos y credibilidad de la política monetaria*

Reserva Federal, revisiones estadísticas y el rumbo de la política monetaria de EE. UU.

- Las importantes revisiones a la baja de los datos de empleo han complicado la labor de la Fed para evaluar el estado real de la economía, mientras que la creciente preocupación sobre la fiabilidad de las estadísticas oficiales de EE. UU. suma incertidumbre a un escenario con señales ambiguas sobre la actividad y la inflación.
- 2026 apunta a ser el sexto año consecutivo en el que la inflación supera el objetivo de la Fed del 2 %, lo que plantea un riesgo para su credibilidad, ya que puede conducir a los inversores a cuestionar su independencia y eficacia.

Cambio en las perspectivas de EE. UU. ante la pérdida de empleos y las revisiones estadísticas

La Reserva Federal se enfrenta a un doble desafío: por un lado, una inflación persistente y, por otro, importantes revisiones a la baja en los datos de empleo, que revelan una creación de empleo inferior a lo estimado. Este contexto pone en duda el estado real de la economía estadounidense y complica la toma de decisiones de política monetaria.

La inflación de bienes, impulsada por los aranceles, junto con posibles efectos de segunda ronda —derivados de disrupciones en las cadenas de suministro o de políticas migratorias restrictivas—, obliga a la Fed a dejar claro que su compromiso es llevar la inflación de vuelta al 2 %, incluso si ello implica un menor crecimiento o cierta pérdida de empleo. Confiar en que la inflación caiga por sí sola, una “desinflación impecable”, no parece una estrategia viable.

Sin embargo, el panorama se ha complicado por las significativas revisiones a la baja de las cifras de empleo. Según los ajustes preliminares de la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS), cuya responsable fue destituida el pasado 1 de agosto, entre 2024 y 2025 se crearon 910.000 empleos menos de lo estimado inicialmente, tras una revisión similar de 818.000 puestos en 2024. Este ajuste equivale a cinco meses de creación de empleo al ritmo promedio de 2023-2024, y es el mayor en la historia reciente, casi el doble de la revisión a la baja de 2019, que había sido de 501.000 empleos menos, el mayor ajuste previo a la crisis sanitaria (gráfico 5.0). La ralentización en la generación de empleo, junto

La corrección estadística equivale a unos cinco meses de creación de empleo al ritmo promedio de 2023-2024, y es la mayor revisión a la baja de los últimos años

a la incertidumbre estadística, dificultan la evaluación del riesgo de inflación o estanflación.

Recortes de tipos pese a la inflación provocada por los aranceles

Durante gran parte de 2025, la Reserva Federal ha resistido la presión política para bajar los tipos de interés, pero no ha podido ignorar la ralentización del mercado laboral

Durante gran parte de 2025, la Reserva Federal ha resistido la presión política para bajar los tipos de interés, pero no ha podido ignorar la ralentización del mercado laboral. En respuesta a estos datos, recortó los tipos de interés en septiembre y octubre de 2025, en total 50 puntos básicos, dejando la tasa de fondos federales en el 3,75 %-4 %, lejos del máximo del 5,25 %-5,50 % alcanzado en la pandemia. Estos ajustes contrastan con la evolución de la inflación, que sigue por encima del objetivo del 2 %, con el índice PCE (Personal Consumption Expenditure) general y subyacente¹ estabilizado ligeramente por debajo del 3 % desde finales de 2023. La combinación de inflación persistente y menor creación de empleo ha obligado a la Fed a priorizar la estabilidad laboral como parte de su mandato dual de máximo empleo y precios estables², según explicó el presidente de la Fed, Jerome Powell, describiendo los recortes como parte de una “estrategia de gestión de riesgos” frente a una desaceleración rápida de la actividad³.

El desafío para la Fed no es solo económico, sino también institucional y de confianza. Con la política monetaria condicionada por datos de fiabilidad cuestionable y elevada incertidumbre, surge el riesgo de un problema de inconsistencia temporal: en un contexto político e institucional cambiante, cumplir el objetivo de inflación podría dejar de percibirse como prioritario, debilitando la percepción de independencia y eficacia de la Fed⁴. La combinación de interferencia política y déficits fiscales al alza puede hacer que los mercados cuestionen la credibilidad a largo plazo de la política económica estadounidense, elevando la volatilidad y los riesgos sistémicos.

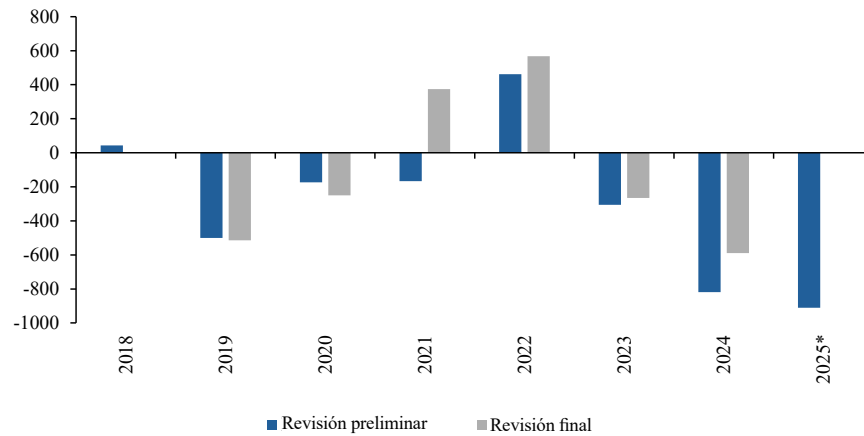
Las revisiones de datos alimentan la incertidumbre

El cierre parcial del gobierno ha retrasado la publicación de los informes de empleo e inflación de septiembre, y, posiblemente, octubre, complicando aún más la evaluación de la economía y aumentando la desconfianza sobre la calidad de la información oficial

A ello se suma la limitada disponibilidad de los datos. El cierre parcial del gobierno ha retrasado la publicación de los informes de empleo e inflación de septiembre y, posiblemente, octubre, complicando aún más la evaluación de la situación económica y aumentando la desconfianza sobre la calidad de la información oficial. Los inversores deben operar entre señales contradictorias: el PIB ha sorprendido al alza en 2025, mientras que la inflación se ha moderado más de lo esperado, un comportamiento que el FMI atribuye a factores temporales⁵, como adelantos de consumo e inversión, retrasos en la recaudación de aranceles, agotamiento de inventarios y precios preestablecidos⁶. Estos elementos han retrasado la transmisión de los costes arancelarios a los precios, lo que sugiere que su impacto completo podría materializarse más adelante⁷.

En suma, la Fed se enfrenta a un escenario complejo, con 2026 como el sexto año consecutivo con inflación por encima del objetivo: debe equilibrar el crecimiento económico con el control de la inflación (su tarea habitual) y gestionar la incertidumbre sobre los datos y la confianza del público y los mercados. La forma en que gestione la política monetaria determinará no solo la evolución económica inmediata, sino también su reputación y la percepción global sobre la solidez y fiabilidad de la política monetaria estadounidense.

GRÁFICO 5.0 – REVISIONES ANUALES DEL EMPLEO EN EE. UU. (EN MILES)



Nota: Los datos muestran las revisiones preliminares y finales de los establecimientos actuales para el servicio de estadísticas de empleo (CES) para el total de nóminas no agrícolas (miles) a nivel nacional.

Las revisiones indican estimaciones ajustadas para los 12 meses que finalizan en marzo del año correspondiente.

*Las revisiones finales de 2025 serán publicadas por el BLS a principios de 2026.

Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Data Integrity and Monetary Policy Credibility*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/11/Data-Integrity-and-Monetary-Policy-Credibility.pdf>

¹ Total PCE inflation (including food and energy) rose about 0.15 percentage point (pp), to 2.75 percent in August; Core PCE inflation (excluding food and energy) rose by about 0.1 pp, to 2.9 percent in August.

² <https://www.federalreserve.gov/faqs/what-economic-goals-does-federal-reserve-seek-to-achieve-through-monetary-policy.htm>

³ <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20250917.pdf>;
<https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20251029.pdf>;
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20250917.htm>

⁴ <https://www.frbsf.org/research-and-insights/publications/economic-letter/2003/04/timeinconsistent-monetary-policies-recent-research/>

⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlookoctober-2025>;
https://www.wsj.com/economy/trade-tensions-weigh-on-imfs-outlookfor-global-economy-8ed17b31?gaa_at=eafs&gaa_n=AWetsqFUOpMgchPIEmQzHMb2u6yZ1MdTTMKfN1C6GeObYOQiVstAp-D2&gaa_ts=68f51b49&gaa_sig=diRAq1sb8T6qoWYj0FUvzw2kvwjwybp5p1K48QoFOISXj2Ov-GRUP0Qyk7W8wvMBiQsys_cRuQCM6S8dMrw5Qg_%3D%3D

⁶ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlookoctober-2025>

⁷ *Ibid*; Bauer, Haltom, and Martin 2025: https://www.richmondfed.org/region_communities/regional_data_analysis/regional_matters/2025/why_businesses_say_tariffs_delayed_effect_inflation