



Comentario económico

Política monetaria

Septiembre 19 de 2025

Más flexible para moverse

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

La Fed retomó su senda de flexibilización monetaria vía reducciones de tasas de interés, luego de un prolongado periodo de estabilidad de 9 meses, y las recortó en 25 pbs hasta el rango 4% - 4.25% durante su reunión de política monetaria de septiembre. El emisor también anunció que continuará reduciendo sus tenencias de Tesoros y MBS al ritmo al que lo viene haciendo desde el pasado mes de abril, sin dar señales claras sobre cambios futuros en los parámetros de este programa.

El estado actual de la economía de EEUU mantiene una fuerte tensión entre alta inflación y baja generación de empleos, en medio de una evidente desaceleración de la actividad. Sin embargo, teniendo en cuenta el balance de riesgos en la actualidad, la Fed se ha mostrado más preocupada por el debilitamiento del mercado laboral. Factores de oferta y demanda explican al mismo tiempo este frágil desempeño del mercado de trabajo, una situación que resulta atípica.

El nuevo material de proyecciones económicas de los miembros del FOMC, que ya contiene cifras para 2028, sugiere crecimientos del PIB algo por encima de lo previsto en 2T25, pero en cualquier caso inferiores a los observados en 2024. La tasa de desempleo se mantendría elevada y por encima de sus niveles estructurales al menos hasta 2027, mientras que la convergencia de la inflación hacia la meta de 2% seguiría siendo lenta y se completaría sólo hacia 2027-2028.

En este entorno, las nuevas trayectorias de tasas de interés del FOMC para los próximos años continúan sugiriendo una postura restrictiva de política en el muy corto plazo. No obstante, las estimaciones ahora sugieren un ciclo de recortes de tasas más veloz a partir de 2025, lo que implica no sólo niveles terminales de tipos más bajos este año, sino que también alcanzarían terreno neutral un poco más rápido frente a lo previsto en su reunión del pasado mes de junio.

Para lo que resta de 2025, esperamos que la Fed recorte en sendos 25 pbs las tasas de referencia en octubre y diciembre, llevándolas hasta un rango terminal de 3.5% - 3.75%. Para 2026 anticipamos recortes de 50 pbs en las tasas hasta 3% - 3.25%, alcanzando niveles neutrales un año antes frente a lo previsto por el FOMC. En coordinación con sus otros instrumentos de política monetaria, la Fed también flexibilizaría los parámetros del QT hacia finales de este año y/o principios de 2026, en línea con una postura de política monetaria que se tornaría menos restrictiva más rápidamente.

Pesa el desequilibrio laboral

En línea con lo previsto por la amplia mayoría del mercado y nuestras expectativas (ver “Inflaciones claras y BanRep espeso” en [IMCE – Septiembre de 2025](#)), la Reserva Federal (Fed) retomó su senda de flexibilización monetaria en septiembre vía reducciones de tasas de interés, luego de un prolongado periodo de estabilidad de 9 meses.

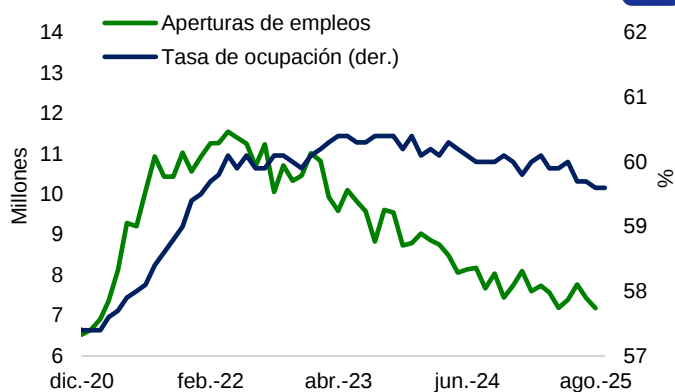
En efecto, la Fed recortó en 25 pbs sus tasas de referencia hasta el rango 4% - 4.25%, una decisión que contó con la amplia mayoría de los miembros con decisión de voto al interior del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés). Asimismo, la Fed anunció que continuará reduciendo sus tenencias de Tesoros y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) al ritmo al que lo viene haciendo desde el pasado mes de abril, es decir, vencimientos por USD 5,000 millones en Tesoros y USD 35,000 millones en MBS.

De acuerdo con lo manifestado por la Fed, en función de su mandato dual de estabilidad de precios y máximo empleo, los riesgos sobre la inflación continúan siendo alcistas, principalmente como consecuencia de la imposición de tarifas arancelarias. Aunque el emisor advirtió que este efecto sobre los precios es de naturaleza transitoria, algo que las mismas expectativas de inflación del mercado y de analistas lo confirman, también reconoció que podría ser algo más persistente frente a lo previsto inicialmente.

Por su parte, los riesgos sobre el empleo siguen siendo bajistas y en meses recientes se han intensificado. Aunque teóricamente esta tensión entre alta inflación y bajo empleo resulta incómoda para la Fed, el balance de riesgos se ha inclinado decididamente hacia el cuidado del mercado laboral. Son muchos indicadores de demanda en el mercado de trabajo que sugieren un debilitamiento importante, en medio de una evidente desaceleración económica. No obstante, parte de este deterioro también obedece a un menor flujo de inmigración hacia EEUU, lo cual ha deteriorado la fuerza de participación laboral y en general la oferta agregada de empleos.

Indicadores de demanda de trabajo en EEUU

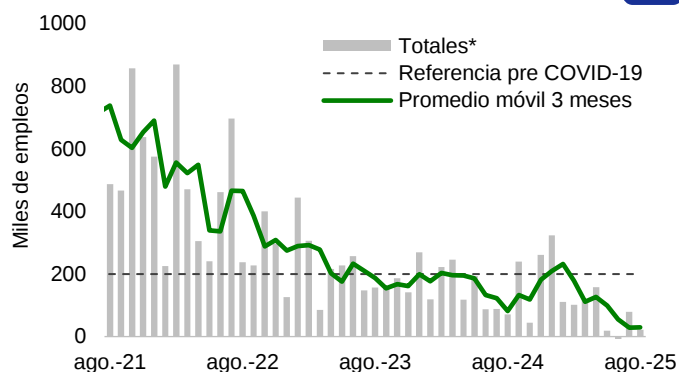
1



Fuente: Bloomberg y BLS. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Cambio mensual nóminas no agrícolas en EEUU

2



Fuente: Bloomberg y BLS. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series ajustadas por estacionalidad.

Un ejemplo de lo anterior se refleja en la dinámica de las ofertas-aperturas mensuales de trabajo, la cual se ha moderado en aproximadamente 4 millones desde los máximos históricos observados hacia principios de 2022. Esto es consistente con la reducción en la tasa de ocupación hasta niveles de 59.6%, mínimos no vistos desde finales de 2021 y alrededor de 1 p.p. por debajo de sus registros máximos de 2022-2023 (Gráfico 1). Lo anterior es equivalente a decir que cerca de 2.7 millones de personas han salido de la población ocupada durante los últimos 2-3 años.

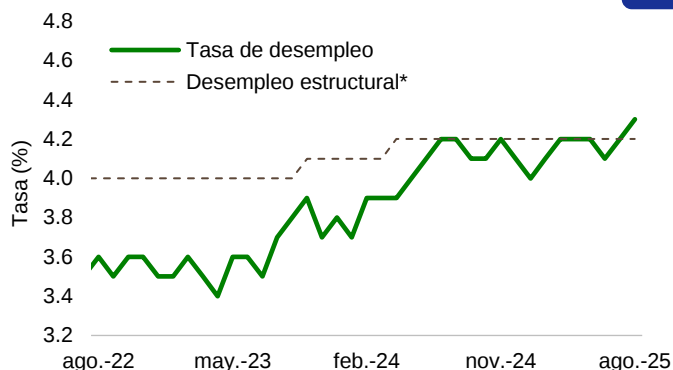
Los indicadores más populares del mercado laboral también revelan cifras que son coherentes con este enfriamiento en la generación de empleos. En efecto, la creación de nóminas no agrícolas se ha reducido de forma significativa en 2025 y en promedio dicha generación mensual de empleos se ubica muy por debajo del ritmo requerido no solo para mantener un nivel de desempleo constante, sino también de sus promedios históricos (Gráfico 2). Asimismo, la tasa de desempleo aumentó recientemente hasta 4.3%, un máximo no visto desde 4T21 y que prácticamente ya está superando los niveles de desempleo estructural en la economía de EEUU (Gráfico 3).

Bajo este contexto, el nuevo material de proyecciones económicas de los miembros del FOMC, que ya contiene cifras para 2028, sugiere crecimientos del PIB algo por encima de lo previsto en 2T25, pero en cualquier caso inferiores a los observados en 2024. La tasa de desempleo se mantendría elevada y por encima de sus niveles estructurales al menos hasta 2027, mientras que la convergencia de la inflación hacia la meta de 2% seguiría siendo lenta y se completaría hacia 2027-2028.

En materia de PIB, la mediana de pronósticos del FOMC ahora apunta a crecimientos de 1.6% y 1.8% en 2025 y 2026, respectivamente, mejorando las estimaciones previas de la reunión del pasado mes de junio, aunque en promedio por debajo del crecimiento tendencial del PIB (Gráfico 4). Para la tasa de desempleo, el FOMC sigue estimando un pico de 4.5% en 2025, pero ahora descendería a partir de 2026 y a un ritmo ligeramente más rápido frente a lo previsto anteriormente (Gráfico 5), alcanzando niveles consistentes con el pleno empleo (4.2%) hacia el año 2028.

Desempleo observado y no inflacionario EEUU

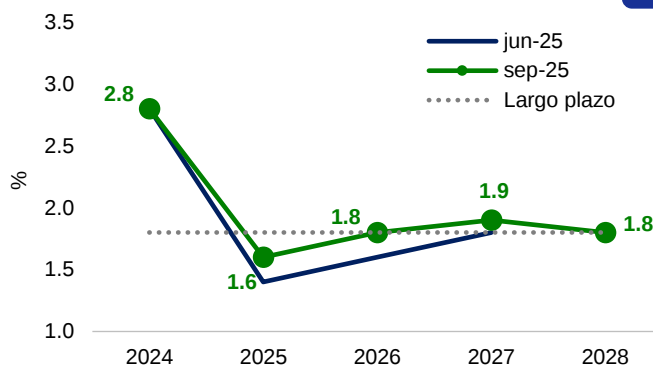
3



Fuente: Bloomberg y Reserva Federal. Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimación implícita en el material de proyecciones del FOMC.

Trayectorias esperadas en el crecimiento del PIB*

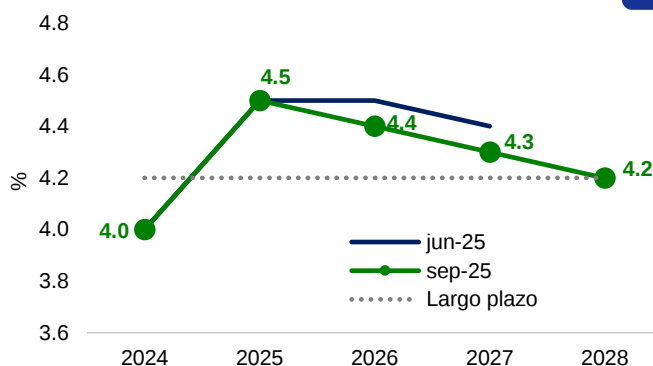
4



Fuente: Reserva Federal. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Sendas calculadas con la mediana de pronósticos del FOMC.

Trayectorias esperadas en la tasa de desempleo*

5



Fuente: Reserva Federal. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Sendas calculadas con la mediana de pronósticos del FOMC.

En cuanto a la inflación del PCE, para 2025 se sigue estimando un cierre del orden de 3%, ampliamente superior al 2.5% de 2024 y sustentado en los riesgos alcistas explicados previamente (Gráfico 6). De cara a los próximos años, la nueva trayectoria del FOMC apunta a niveles de 2.6%, 2.1% y 2% para los años 2026, 2027 y 2028, respectivamente.

Más rápido a terreno neutral

En este entorno, las nuevas trayectorias de tasas de interés del FOMC continúan sugiriendo una postura restrictiva de política en el muy corto plazo. Sin embargo, es importante resaltar que ahora sugieren un ciclo de recortes más veloz a partir de 2025, con lo cual la postura de política monetaria de la Fed se tornaría neutral más rápido frente a lo previsto.

En efecto, las nuevas estimaciones apuntan a una tasa de interés que terminaría este año en el rango 3.5% - 3.75%, lo que implica: 1) un espacio adicional de recortes de 50 pbs en el rango de fondos federales para lo que resta de 2025; 2) recortes consecutivos de 25 pbs en las tasas durante los meses de noviembre y diciembre, según su calendario de política monetaria; y 3) una tasa terminal para 2025 inferior en 25 pbs frente a las previsiones iniciales.

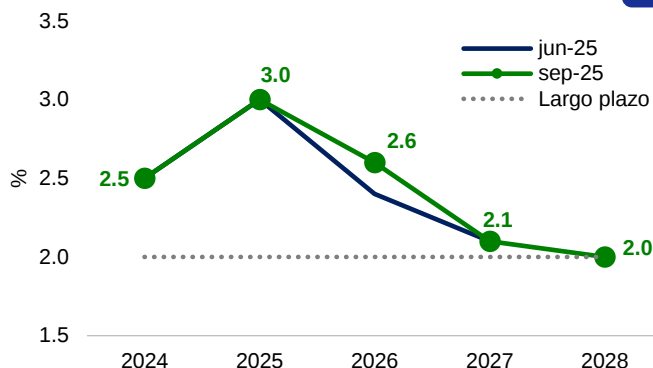
Las nuevas expectativas del FOMC para 2026 y 2027 muestran ciclos completos de recortes de tasas de interés de apenas 25 pbs para cada uno de esos años. No obstante, dados los mayores recortes esperados en 2025, ahora las tasas de interés alcanzarían niveles neutrales del orden de 3% hacia 2027, algo que no se preveía en la trayectoria prevista por el FOMC durante la pasada reunión de junio (Gráfico 7).

Expectativas de corto plazo

La Fed sigue advirtiendo unos niveles de incertidumbre todavía muy altos, especialmente en materia de inflación, razón por la cual justifica todavía prudencia en las futuras decisiones de política. A diferencia de lo que esperaba el mercado (recortes de tasas de interés más agresivos), la actual postura monetaria restrictiva del emisor continuará por un par de años más, si bien es cierto que ahora podría alcanzar terreno neutral más rápidamente.

Trayectorias esperadas en la inflación del PCE*

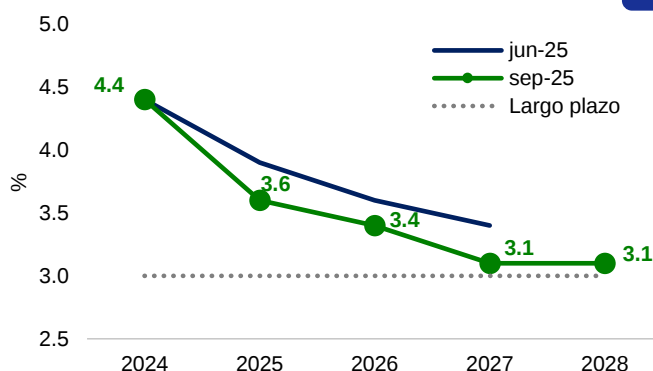
6



Fuente: Reserva Federal. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Sendas calculadas con la mediana de pronósticos del FOMC.

Trayectorias esperadas en la tasa de interés del Fed*

7



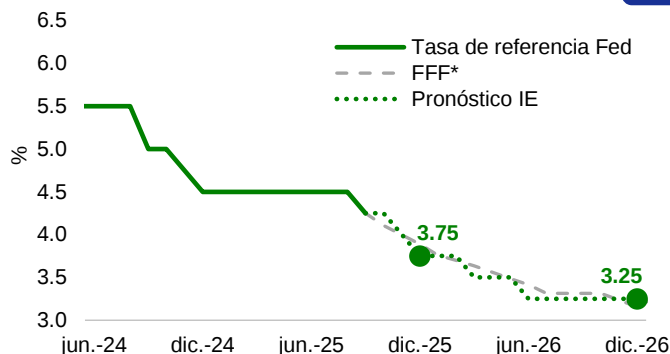
Fuente: Reserva Federal. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Sendas calculadas con la mediana de pronósticos del FOMC.

En nuestro escenario base, ahora esperamos que la Fed **recorte sendos 25 pbs sus tasas de referencia en sus próximas reuniones de política monetaria de octubre y diciembre, llevándolas al cierre de año hasta el rango de 3.5% - 3.75%**. No obstante, en el entendido que la Fed ha dado más relevancia a los riesgos en torno al mercado laboral, para 2026 creemos que existe margen para que el ciclo completo de recortes sea de 50 pbs y no los 25 pbs que anticipa el FOMC. Así, esperamos que las tasas de interés de la Fed descendan hasta el rango 3% - 3.25% el próximo año, en línea con las expectativas implícitas en el mercado monetario de EEUU (Gráfico 8), con lo cual la postura de política monetaria alcanzaría terreno neutral un año antes frente a lo previsto por el emisor.

En coordinación con sus otros instrumentos de política monetaria, también anticipamos que la Fed tendrá que moderar los parámetros del programa de reducción de tenencias de activos o contracción cuantitativa (QT, por sus siglas en inglés) un poco antes frente a lo que preveíamos inicialmente (ver “Esperar y observar, no necesariamente está mal” en [CE – Junio 24 de 2025](#)). **Ahora anticipamos que dicho ajuste en los parámetros del QT ocurrirá hacia finales de 2025 y/o principios de 2026**, y no hacia la segunda mitad del próximo año como era nuestro escenario anterior de recortes de tasas de interés más lentos.

Trayectoria de la tasa de política monetaria en EEUU

8



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Tasas implícitas en la curva de FFF con corte al 18 de septiembre de 2025.

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
