



Comentario económico

Política monetaria

Pocas sorpresas, mucha incertidumbre

Diciembre 11 de 2025

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

Sin muchas sorpresas, aunque con una marcada división entre los miembros del FOMC, la Fed recortó en 25 pbs sus tasas de interés en diciembre y las llevó hasta el rango 3.5% - 3.75%. También ratificó que a partir del 12 de diciembre reinvertirá en su totalidad los vencimientos de su portafolio, algo que ya había sido anunciado previamente y que tiene como objetivo suavizar las crecientes tensiones de liquidez en el mercado monetario y de deuda pública en EEUU.

El tono del emisor frente a meses previos no cambió drásticamente. El balance de riesgos se sigue inclinando hacia aquellos asociados al mercado laboral, sin desconocer que la inflación todavía permanece por encima de su meta de 2%. El reciente cierre de Gobierno supone unos elevados grados de incertidumbre ante la imposibilidad de conocer cifras relevantes para la toma de decisiones. Sin embargo, la información disponible de actividad sugiere unas afectaciones no tan severas como se preveía inicialmente y en cualquier caso temporales.

El nuevo material de proyecciones del FOMC tampoco mostró cambios significativos. El único importante fue sobre las perspectivas del PIB, que ahora sugieren un ritmo de expansión superior en los próximos años. La tasa desempleo se sigue estimando estable en 2026 frente a sus niveles de 2025, pero descendería posteriormente. De igual forma, la inflación cerraría por encima de la meta de 2% el próximo año, pero descendería en lo sucesivo.

Las trayectorias de tasas de interés del FOMC para los próximos años sugieren un margen limitado para más reducciones y ratifican que la postura actual de política monetaria en EEUU ya está muy cerca del terreno neutral. La propia Fed ha dicho que esta posición le permite esperar por más datos, no sólo para evaluar los efectos de sus recientes decisiones, sino también antes de tomar cualquier decisión futura.

Esperamos que la Fed mantenga estables sus tasas de referencia durante buena parte del próximo año y que el siguiente recorte llegue hacia 4T26. Este sería de apenas 25 pbs, un movimiento muy marginal que guarda consistencia con las perspectivas de una postura neutral de la Fed y también coherencia con el actual ciclo macroeconómico en EEUU. También anticipamos mucha volatilidad en los precios de los activos financieros, dada la desconexión entre las perspectivas de la Fed y los mercados en materia de tasas de interés de política monetaria.

Una postura cómoda

En línea con lo previsto por la amplia mayoría del mercado y nuestras expectativas, la Reserva Federal (Fed) de EEUU recortó en 25 pbs sus tasas de interés durante su última reunión de política monetaria de 2025 y las llevó hasta el rango 3.5% - 3.75% (ver “Más flexible para moverse” en [CE – Septiembre 19 de 2025](#)). Asimismo, ratificó que a partir del 12 de diciembre comenzará a reinvertir en su totalidad los vencimientos de su portafolio, algo que ya había sido anunciado previamente y que tiene como objetivo suavizar ciertas tensiones de liquidez en el mercado monetario y de deuda pública en EEUU (ver “Aliviando tensiones” en [CE – Noviembre 11 de 2025](#)).

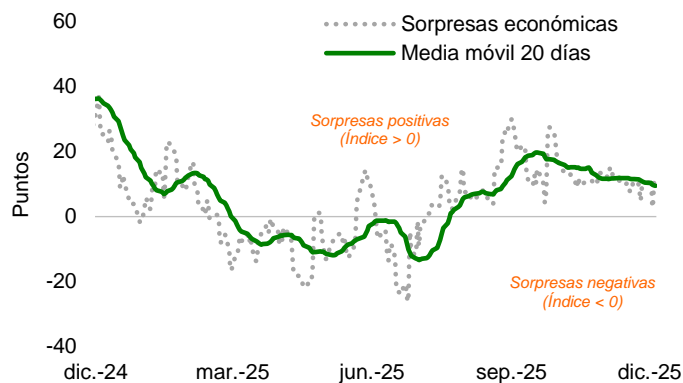
El lenguaje de la Fed no cambió drásticamente frente al tono de meses anteriores. En su lectura, el balance de riesgos se sigue inclinando hacia aquellos asociados al mercado laboral, sin desconocer que la inflación todavía permanece por encima de su meta de 2%. El reciente cierre de Gobierno (*Shutdown*), que fue el más largo de la historia, supone unos elevados grados de incertidumbre ante la imposibilidad de conocer cifras macroeconómicas relevantes para la toma de decisiones de la Fed. Sin embargo, la información disponible de actividad sugiere unas afectaciones no tan severas como se preveía inicialmente y en cualquier caso serían temporales.

Recientemente analizamos en un informe que, en efecto, las cifras macroeconómicas conocidas en EEUU vienen superando sistemáticamente desde 3T25 las previsiones de los analistas y el mercado (ver “Entre compras y ventas se anula la diferencia” en [IMC – Noviembre de 2025](#)). Con cifras actualizadas a diciembre, las sorpresas positivas se han mantenido, sugiriendo que los datos no necesariamente han sido malos y/o que el pesimismo del mercado ha sido exagerado (Gráfico 1).

Independientemente de las afectaciones del *Shutdown* sobre el empleo, la información disponible del consumo privado este año también es consistente con un mercado laboral que se ha ajustado a sus niveles de pleno empleo, sin dar señales de un enfriamiento excesivo. Por ejemplo, el gasto de consumo personal de los hogares (PCE, por sus siglas en inglés), con información al corte de septiembre, registra un crecimiento real año corrido de 2.8%, apenas inferior al 3% de todo 2024. Por su parte, las ventas minoristas, que son otro buen indicador del

Índice de sorpresas económicas en EEUU

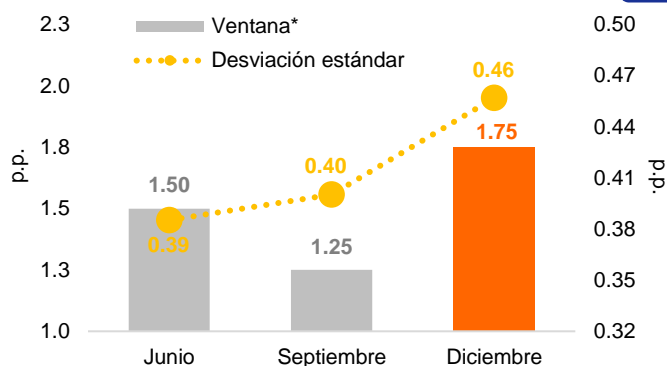
1



Fuente: Bloomberg. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC.

Dispersión en la votación de los miembros del FOMC

2



Fuente: Reserva Federal. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Diferencia entre la votación máxima y mínima de tasas de interés.

consumo de los hogares, registran un crecimiento año corrido de 4.4% en 2025, incluso superando el crecimiento de 2.6% del año anterior.

En este entorno, las señales que ofreció la Fed en cuanto a los próximos movimientos de tasas de interés sugieren un espacio de más recortes, aunque no necesariamente en el muy corto plazo ni tampoco de las mismas magnitudes de las observadas recientemente. De hecho, tras la reducción de 75 pbs en los tipos durante 4T25 (una magnitud no despreciable), la Fed podría sentirse bastante cómoda con su postura actual, pues los niveles actuales de tasas se encuentran cerca del valor neutral de 3%.

No siendo un hecho de menor importancia, la división al interior del comité federal de mercado abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) fue marcada en esta última reunión del año (Gráfico 2), algo que ha sido atípico en lo corrido del nuevo milenio y que, por el contrario, fue muy característico en los años 90 del siglo anterior. De los 12 miembros del FOMC con derecho a voto, fueron 9 los que apoyaron el recorte de 25 pbs finalmente ejecutado, mientras que los restantes 3 miembros estuvieron en disenso (2 por estabilidad de tasas y el restante por un recorte de 50 pbs).

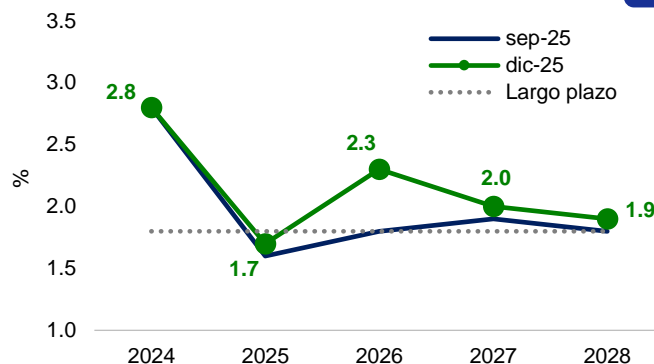
Proyecciones económicas

El nuevo material de proyecciones económicas de los miembros del FOMC tampoco mostró cambios significativos frente a las previsiones de la pasada reunión de septiembre. La única excepción fue sobre las perspectivas del PIB, que ahora sugieren un ritmo de expansión en los próximos años superior a lo estimado anteriormente y que es coherente con las cifras de actividad que se tienen disponibles a la fecha.

En efecto, la mediana de pronósticos del FOMC ahora apunta a un crecimiento promedio del PIB de 2% entre 2025 y 2028, superior al 1.8% promedio que se estimaba en septiembre. La mayor alza en las expectativas fue para 2026, donde ahora se estima un crecimiento de 2.3% que es superior en 0.5 p.p. al pronóstico previo (Gráfico 3). Este ritmo de expansión del PIB también supera el crecimiento tendencial estimado por el FOMC de 1.8%, con lo cual habría un cierre en brechas negativas del producto y el empleo. Esto guarda consistencia con la

Trayectorias esperadas en el crecimiento del PIB*

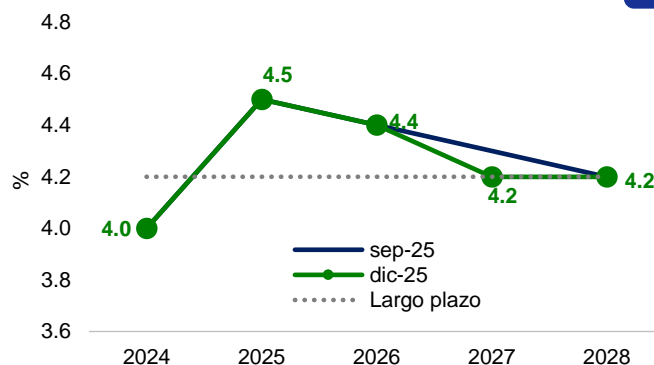
3



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

Trayectorias esperadas en la tasa de desempleo*

4



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

trayectoria prevista en la tasa de desempleo para los mismos años, que alcanzaría un pico de 4.5% en 2025 y descendería gradualmente en los siguientes 3 años hasta su nivel de largo plazo de 4.2% (Gráfico 4).

En cuanto a la inflación del PCE, para 2025 y 2026 se estiman cierres de orden de 2.9% y 2.4%, respectivamente, levemente por debajo de las estimaciones previas (Gráfico 5). De cara a los años 2027 y 2028, la nueva trayectoria del FOMC apunta a niveles prácticamente alineados a la meta de política de 2%.

Bajo este contexto, y tal como lo habíamos anotado previamente, las nuevas trayectorias de tasas de interés del FOMC no cambiaron frente a las expectativas implícitas del material de proyecciones de septiembre (Gráfico 6). La postura de política monetaria de la Fed se ha acercado más rápidamente a terreno neutral y para 2026-2027 sólo habría espacio para sendos recortes de 25 pbs, con lo cual se alcanzarían los niveles de tasas de largo plazo de 3% que estima el FOMC y que técnicamente son los requeridos dado el estado actual de la economía de EEUU.

Expectativas de corto plazo

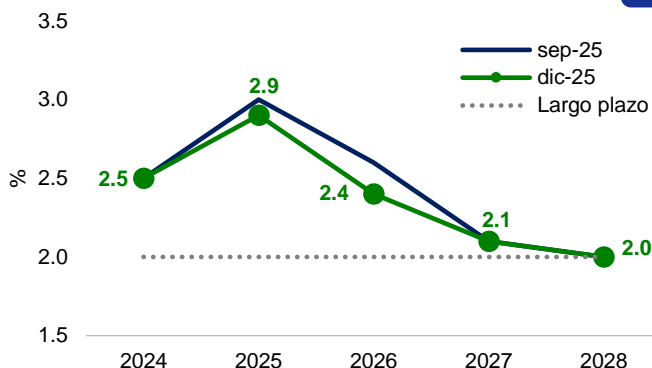
Desde una óptica netamente técnica, los niveles actuales de tasas de interés de la Fed lucen suficientes para apoyar las dinámicas del empleo en el corto plazo, sin afectar el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta de 2%. La propia Fed ha dicho que esta posición le permite esperar por más datos macroeconómicos, antes de tomar decisiones en el futuro que seguramente involucran recortes de tasas de interés.

En el balance, esto significa que la probabilidad de una pausa monetaria en los niveles actuales se ha hecho muy alta. Esta debería prolongarse hasta finales de 2026, momento en el cual se podría: 1) tomar una medición más precisa sobre los efectos de los recientes recortes de tasas de interés sobre la economía; y 2) evaluar la eficacia de una postura de política monetaria menos restrictiva. Por ahora, la posibilidad de incrementos en los tipos no se esta barajando al interior del FOMC, pero naturalmente dependerá de la evolución de la economía.

En nuestro escenario base, **ahora esperamos que la Fed mantendrá inalteradas en 3.5% - 3.75% las tasas**

Trayectorias esperadas en la inflación del PCE*

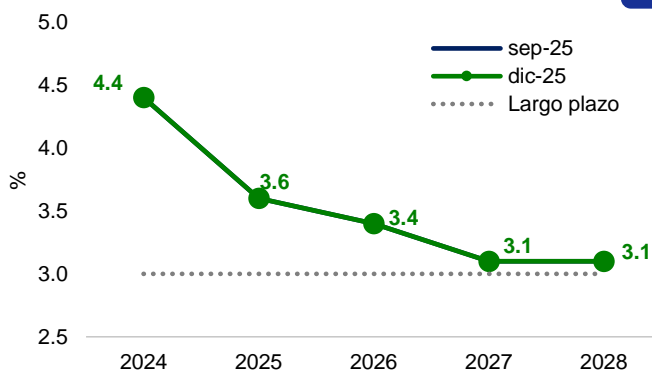
5



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*

6



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

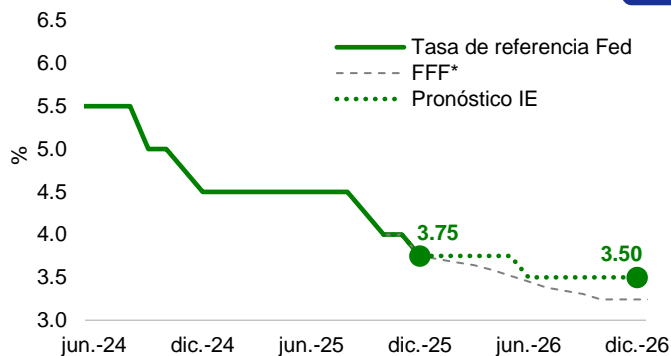
de interés de referencia hasta 3T26. El siguiente recorte de tasas de interés llegaría hacia finales de 2026 y sería de apenas 25 pbs, un movimiento muy marginal que guarda consistencia con las perspectivas de una postura neutral de la Fed y también coherencia con las propias expectativas del FOMC.

El mercado monetario en EEUU continúa desconectado de las previsiones de la Fed y anticipa unos 25-50 pbs adicionales de recortes en las tasas de interés para el próximo año (Gráfico 7). En nuestra opinión, la narrativa de un enfriamiento excesivo del mercado laboral y del gasto de los hogares ha perdido validez ante la inconsistencia con los datos observados-reales. Los índices de confianza son los únicos que se siguen deteriorando, pero sobre ellos reposa una elevada carga de subjetividad que refleja percepciones, no realidades.

En este sentido, **advertimos mucha volatilidad en los precios de los activos financieros en 2026**, pues las apuestas del mercado por recortes agresivos de tasas Fed siguen siendo altas. Los títulos de renta fija y renta variable son los menos expuestos en este contexto, teniendo en cuenta que el ciclo macroeconómico en EEUU simplemente se está ajustando hacia sus niveles de equilibrio, sin riesgos de recesión a la vista. En el caso del USD sí estimamos una volatilidad elevada, pues su cotización en 2025 cayó significativamente y fue sometida a un ataque especulativo mayúsculo. En la medida que el USD se amarre nuevamente al fundamental, es muy probable que la divisa americana tenga apreciaciones importantes en 2026 frente a otras monedas de reserva.

Trayectoria de la tasa de política monetaria en EEUU

7



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Tasas implícitas en la curva de FFF con corte al 11 de diciembre 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.
