



# Comentario económico

## Política monetaria

Marzo 24 de 2026

## Sin recortes, por ahora

### Autores:

**Fabio D. Nieto**

Economista Jefe

[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto: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](http://www.bancoagrario.gov.co)

**Investigaciones Económicas**  
Tesorería

La Fed mantuvo estables sus tasas de interés en marzo en el rango 3.5% - 3.75%, en medio de un tono muy caracterizado por la prudencia. A pesar de lo anterior, el balance de riesgos se ha sesgado decididamente hacia las presiones inflacionarias derivadas del conflicto en Medio Oriente y su potencial propagación sobre los precios al consumidor a nivel mundial, dejando en un segundo plano el desbalance del mercado laboral que ahora luce más moderado.

Las expectativas de inflación, implícitas en los mercados de deuda de EEUU, han reaccionado fuertemente el alza, especialmente las de menor plazo, y en promedio se sitúan alrededor de 3%. Las cifras de actividad económica en 1T26 han mostrado un sólido crecimiento, al tiempo que la tasa de desempleo se ha estabilizado. Sumado a lo anterior y al reajuste de expectativas de tasas Fed en el mercado, las tasas de interés de los Tesoros en EEUU también han reaccionado al alza y la cotización del USD frente a otras monedas de reserva ha aumentado.

Bajo este contexto, el material de proyecciones económicas de los miembros del FOMC mostró algunos cambios frente a las previsiones de la pasada reunión de diciembre, especialmente en materia de crecimiento de PIB y de inflación que ahora se prevén más altas. Las proyecciones de tasa de desempleo en el mercado laboral, en contraste, no evidenciaron modificaciones importantes.

Dado el estado actual de la economía, el margen para reducciones de tasas de interés luce prácticamente cerrado en 2026. La dispersión al interior del FOMC fue más homogénea en marzo frente a lo visto en diciembre pasado, si bien la mediana continúa apuntando a un recorte de 25 pbs este año. De los 19 miembros del FOMC, sólo 5 revelaron preferencia por recortes en las tasas de interés, frente a los 8 que lo habían hecho en diciembre. La mayoría ahora se reparte en sendos 7 miembros por estabilidad y por incrementos de tipos.

Nuestras estimaciones sugieren que, con un precio del WTI promediando niveles de 80 dpb en 2026, la inflación del PCE superaría fácilmente niveles de 3% este año. En nuestro nuevo escenario base, ahora esperamos que la Fed mantenga inalteradas las tasas de interés de referencia por todo lo que resta de 2026 y que reanude el ciclo de recortes en 2027. Naturalmente, esta perspectiva contiene unos grados de incertidumbre muy altos y totalmente dependientes de la evolución del conflicto en Medio Oriente.

## Una posición no tan cómoda

En línea con lo previsto por la amplia mayoría del mercado, la Reserva Federal (Fed) de EEUU mantuvo estables sus tasas de interés durante su reunión de política monetaria de marzo en el rango 3.5% - 3.75%. El tono de la Fed reveló prudencia de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), en medio de un contexto altamente incierto y donde el balance de riesgos se ha sesgado decididamente hacia la inflación.

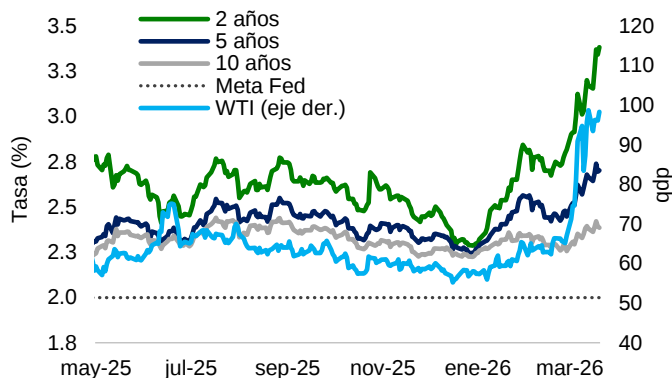
El conflicto en Medio Oriente (MO), que ha generado preocupaciones sobre el suministro global de energéticos y una atípica volatilidad en los precios del petróleo, se ha constituido como el principal foco de preocupación del FOMC. La referencia Brent se ha disparado a niveles superiores a los 115 dólares por barril (dpb), mientras que el WTI, que es la referencia para EEUU, lo ha hecho hasta niveles cercanos a los 100 dpb. Las expectativas de inflación, implícitas en los mercados de deuda de EEUU, han reaccionado fuertemente el alza, especialmente las de menor plazo, y en promedio se sitúan cerca del 3% (Gráfico 1). Asimismo, las tasas de interés de los Tesoros en EEUU han reaccionado al alza y la referencia de 10 años aumentó hasta 4.4% que son máximos no vistos desde julio de 2025.

Adicional a lo anterior, las cifras de actividad económica en 1T26 han mostrado un sólido crecimiento, lo que ha venido acompañado de una baja generación de empleos en el mercado laboral, pero con una tasa de desempleo que se ha estabilizado. Estos datos han superado sistemáticamente las expectativas del mercado en lo que va corrido de 2026, que había arrancado el año muy pesimista. En efecto, el índice de sorpresas económicas en EEUU ha alcanzado máximos de casi 2 años, algo que es consistente con lo anterior (Gráfico 2).

A diferencia de lo observado en meses previos, esta vez la posición de la Fed no luce tan cómoda para ejecutar recortes en los tipos de interés en el corto plazo. De hecho, ante el desanclaje de las expectativas de inflación y un desbalance de oferta en el mercado laboral que no se ha pronunciado como se esperaba, la Fed podría inclinarse más hacia una estabilidad de tasas interés teniendo en cuenta que los niveles actuales se encuentran cerca del valor neutral de 3.1%.

*Inflaciones implícitas en EEUU vs petróleo WTI*

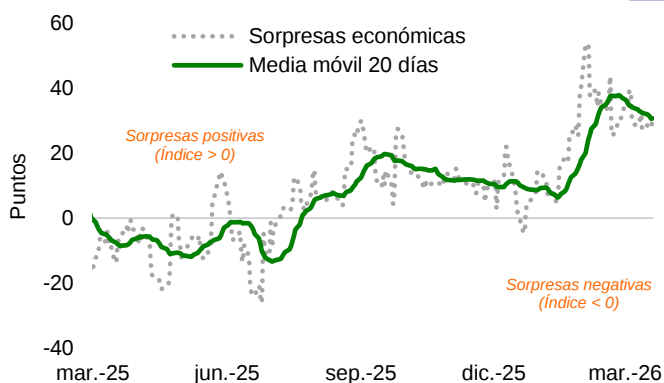
1



Fuente: Bloomberg. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.

*Índices de sorpresas económicas en EEUU*

2



Fuente: Bloomberg. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC.

En línea con lo anterior, la dispersión al interior del FOMC fue más homogénea que lo observado en diciembre pasado (Gráfico 3), si bien la mediana continúa apuntando a un recorte de 25 pbs este año. En efecto, de los 19 miembros del FOMC, sólo 5 revelaron preferencia por recortes en las tasas de interés en 2026, frente a los 8 que lo habían hecho en diciembre. La mayoría ahora se reparte en sendos 7 miembros tanto por estabilidad de tasas como incrementos.

## Proyecciones del FOMC

El nuevo material de proyecciones económicas de los miembros del FOMC mostró algunos cambios frente a las previsiones de la pasada reunión de diciembre, especialmente en materia de PIB y de inflación. Las proyecciones de tasa de desempleo en el mercado laboral, en contraste, no evidenciaron modificaciones importantes.

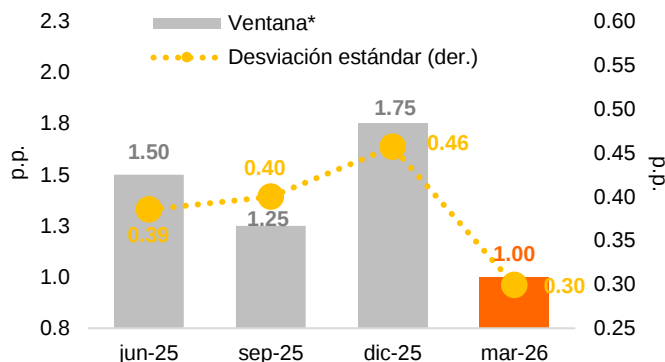
En efecto, la mediana de pronósticos del FOMC ahora apunta a un crecimiento del PIB de 2.4% y 2.3% en 2026 y 2027, por encima de los pronósticos medios que se estimaban en diciembre (Gráfico 4). Ahora se estima que el crecimiento del PIB se mantenga por encima del crecimiento de largo plazo de 2.1% al menos hasta 2028, lo cual es consistente con una perspectiva de brecha del producto ligeramente positiva. Esto también guarda coherencia con la trayectoria prevista en la tasa de desempleo para los mismos años, que ahora alcanzaría un pico de 4.4% en 2025-2026 (por debajo del 4.5% que se estimaba en diciembre) y descendería hasta su nivel de largo plazo de 4.2% hacia 2028 (Gráfico 5).

En cuanto a la inflación del PCE, la mediana de expectativas del FOMC aumentó para 2026 y 2027 hasta 2.7% y 2.2%, respectivamente, lo cual incorpora los riesgos inflacionarios asociados al conflicto en MO (Gráfico 6). Sin embargo, la magnitud del choque implícita en esta senda sería moderada, pues la convergencia de la inflación hacia la meta de política de 2% se sigue esperando completa hacia el año 2028.

Bajo este contexto, y tal como lo explicamos previamente, las nuevas trayectorias de tasas de interés del FOMC no mostraron cambios frente a las expectativas implícitas del material de proyecciones de diciembre. La actual postura monetaria de la Fed sigue cerca a los niveles

Dispersión en la votación miembros del FOMC

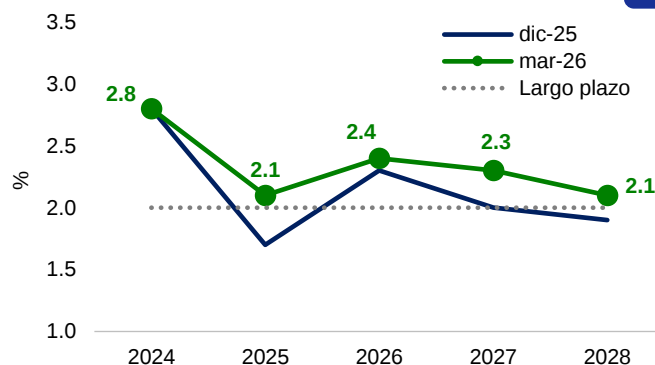
3



Fuente: Reserva Federal. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Diferencia entre votación máxima y mínima de tasas de interés para 2026.

Trayectorias esperadas en crecimiento del PIB\*

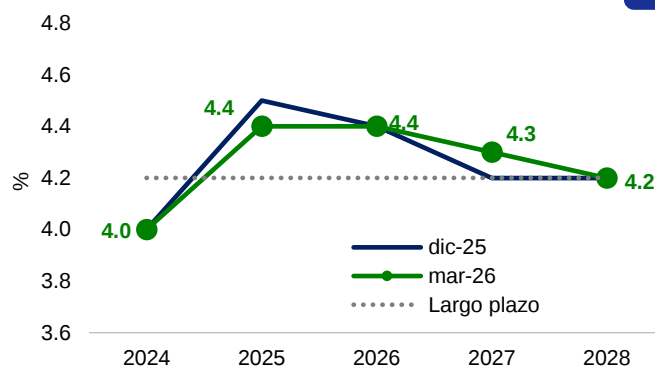
4



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

Trayectorias esperadas en tasa de desempleo\*

5



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

neutrales que, en términos de tasas de interés según el FOMC, se estiman en 3.1%.

## Expectativas de corto plazo

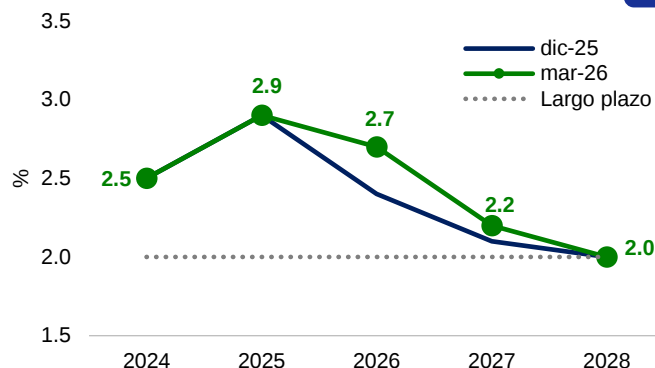
Dado el estado actual de la economía de EEUU, **luce muy apretado el margen para que los tipos de interés desciendan en el futuro cercano**. Nuestras estimaciones sugieren que, con un precio del WTI promediando niveles de 80 dpb en 2026, la inflación se aceleraría 0.9 p.p. (suponiendo todo lo demás constante). Esto implica que, en la práctica, la inflación del PCE este año fácilmente superaría niveles de 3% y también el 2.7% previsto por el FOMC, si bien la naturaleza temporal del choque implica un descenso en 2027 (Gráfico 7).

En nuestro nuevo escenario base, **ahora esperamos que la Fed mantendrá inalteradas en 3.5% - 3.75% las tasas de interés de referencia por todo lo que resta de 2026**. La reanudación del ciclo de recortes de tasas de interés llegaría en 2027 y sería de 50 pbs, un movimiento que guarda consistencia con las perspectivas del FOMC de una postura neutral de la Fed hacia los años 2027-2028 (Gráfico 8).

Naturalmente, esta perspectiva contiene unos grados de incertidumbre muy altos y totalmente dependientes de la evolución del conflicto en MO. Los títulos de renta fija son los más expuestos a este contexto, teniendo en cuenta que el mercado venía descontando recortes de tasas Fed de hasta 50-75 pbs durante todo 2026 hace apenas un par de meses atrás. La perspectiva sobre el USD, por su parte, dependerá de qué tan fuerte sea la magnitud del choque sobre la inflación en economías avanzadas de Europa y Asia, así como la respuesta de sus respectivos bancos centrales en materia de tasas de referencia.

Trayectorias esperadas en la inflación del PCE\*

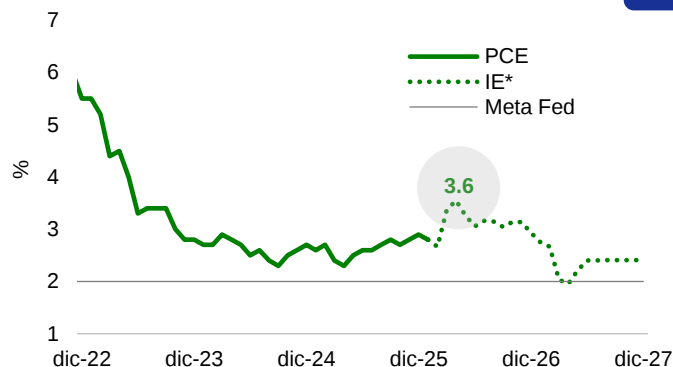
6



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

Trayectorias probables del PCE en 2026-2027

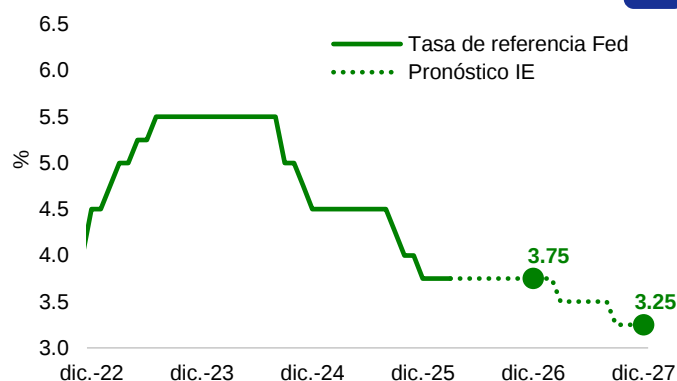
7



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.  
\*Choque temporal de 0.9 p.p. en el PCE asumiendo WTI = 80 dpb en 2026.

Trayectoria tasa de política monetaria en EEUU

8



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



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.

---