



Comentario económico

Política monetaria

Septiembre 23 de 2026

La Fed reafirma el tono

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 elevó su tasa de interés en septiembre hasta el rango 3.75% - 4%, siendo el primer incremento de tipos desde 2023. La actividad económica y el mercado laboral en EEUU siguen mostrando un sólido desempeño, pese a los elevados riesgos externos y geopolíticos, algo que ha generado optimismo de progresos adicionales para 2027. No obstante, la inflación persiste muy por encima de la meta de 2% y sus dinámicas recientes no han ido en la dirección esperada.

Esta decisión de la Fed, así como su tono restrictivo, se entiende como una señal fuerte de independencia frente a la política fiscal y al Gobierno de EEUU, que había venido presionando por recortes en los tipos de interés. La consecuencia natural de lo anterior ha sido una fortaleza del USD, así como incrementos en las tasas de interés de la deuda pública que han alcanzado máximos desde 2006. Estos movimientos han sido consistentes con el estado actual de la economía y las tendencias del ciclo real, pese al evidente deterioro fiscal de EEUU.

Bajo este contexto, el nuevo material de proyecciones económicas del FOMC mostró mejoras en PIB y tasa de desempleo para 2026 y 2027. La inflación se mantendrá por encima de la meta de 2% durante el actual bienio y su velocidad de convergencia seguirá siendo muy lenta en años siguientes. Las presiones inflacionarias sobre los combustibles hacen altamente probable que la inflación persista por encima de 3% en lo que resta de 2026 y parte de 2027.

El principal cambio fue en materia de tasas de interés, pues ahora el FOMC espera tipos terminales más elevados para 2026 y 2027. Sólo hacia 2028 la Fed comenzaría a recortar los tipos de interés, consistente con una inflación persistentemente alta hasta ese año y una brecha de producto-empleo positiva. En cualquier caso, las nuevas trayectorias esperadas de tasas de interés del FOMC para los próximos años reflejan una postura monetaria más restrictiva frente a lo previsto inicialmente y muy por encima del nivel neutral.

Por todo lo anterior, ahora esperamos que la Fed aumente en otros 25 pbs las tasas de interés antes de finalizar 2026 hasta 4% - 4.25%, movimiento que podría llegar tan pronto como en su próxima reunión de octubre. Dado el estado actual de la economía y los riesgos alcistas sobre la inflación, estimamos altamente probable que en 2027 las tasas de interés alcancen niveles superiores a los de 2026 y a los que estima el propio FOMC.

Señal de independencia

En línea con nuestras expectativas, la Reserva Federal (Fed) de EEUU elevó su tasa de interés de referencia 25 pbs en septiembre hasta el rango 3.75% - 4%, siendo el primer incremento de tipos desde 2023. Contrario a la intención inicial de migrar rápidamente de un régimen de reservas amplias a un régimen de reservas escasas, tal como lo había sugerido el emisor en su reunión de junio (ver “Los cambios incomodan, pero son necesarios” en [CE – Junio 19 de 2026](#)), la Fed también decidió continuar con su política de un régimen de reservas amplias en el sistema bancario¹ (Gráfico 1).

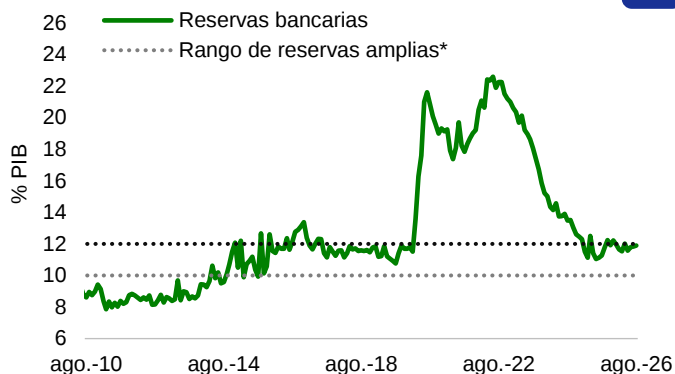
El comunicado oficial de la reunión de la Fed, así como el discurso de su presidente Kevin Warsh ante los medios de comunicación, resaltaron que la actividad económica se ha seguido expandiendo a un ritmo sólido y que el mercado laboral se encuentra bien balanceado. Teniendo en cuenta esta resiliencia que ha mostrado la economía de EEUU, en medio de una incertidumbre y riesgos geopolíticos elevados, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) se muestra ahora más optimista sobre progresos futuros en materia de crecimiento.

Sin embargo, en materia de inflación la Fed no se mostró tan optimista. La dinámica de los precios persiste muy por encima del objetivo de 2%, en parte afectada por presiones externas y un aumento significativo de los precios locales de los combustibles. En este entorno, la dinámica reciente de la inflación no ha ido en la dirección esperada por la Fed, a pesar de que las expectativas de inflación se mantienen ancladas.

Esta decisión de la Fed también marcó un distanciamiento de la política fiscal y del Gobierno de EEUU, que había venido presionando por recortes en los tipos de interés. En este sentido, y tras varios meses de especulación sobre una potencial dominancia fiscal en EEUU ante la activa compra de T-Bills por parte de la Fed (ver “Por querer hacer más, a veces se logra menos” en [CE – Agosto 25 de 2026](#)), el emisor ha enviado una señal contundente de independencia de la política monetaria que ha sido asimilada correctamente por los mercados.

Evolución de las reservas bancarias en EEUU

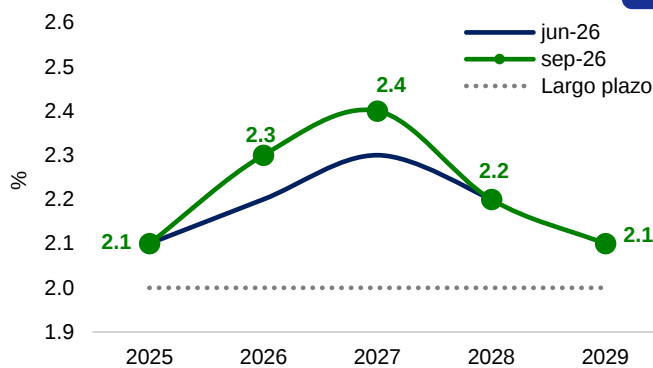
1



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimaciones tomadas del trabajo empírico de Wessel (2024).

*Trayectorias esperadas en crecimiento del PIB**

2



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

¹ El rango de reservas bancarias amplias, según el trabajo de Wessel (2004), se sitúa entre 10% y 12% del PIB. Actualmente, las reservas bancarias se sitúan en 11.9% del PIB.

La consecuencia natural de este tono firme de la Fed ha sido una fortaleza en el USD e incrementos en las tasas de interés de la deuda pública americana. Esto no sólo es consistente con el ciclo real de la economía, sino que además vuelve a dar vida a la correlación positiva e histórica que siempre ha tenido el USD con las tasas de interés de mercado en EEUU. En este entorno, los rendimientos de los Tesoros a 10 años superaron la barrera del 5% por primera vez desde 2006, mucho antes de lo que habíamos anticipado (ver “Regresa el empinamiento” en [IMDP – Agosto de 2026](#)), empujados en parte por este tono altamente restrictivo y autónomo de la Fed.

Proyecciones del FOMC

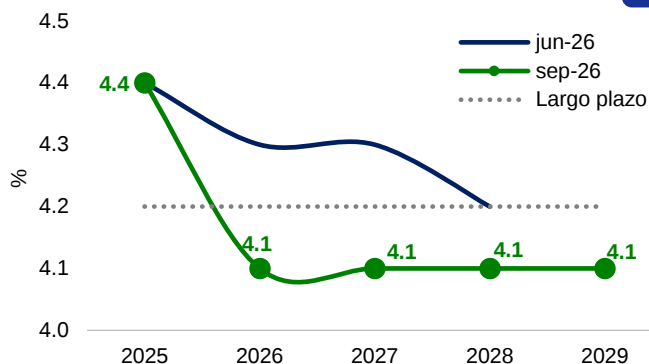
En línea con el optimismo descrito previamente, el nuevo material de proyecciones económicas de los miembros del FOMC mostró mejoras en términos del crecimiento del PIB y niveles de desempleo para 2026 y 2027, frente a las previsiones de la pasada reunión de junio. Asimismo, la inflación se sigue esperando por encima de la meta de 2% durante el actual bienio, con una velocidad de convergencia muy lenta para los siguientes años. El principal cambio fue en materia de tasas de interés, donde ahora el FOMC espera tipos terminales más elevados para 2026 y 2027, y descensos previstos sólo hacia 2028.

Los pronósticos del FOMC ahora apuntan a crecimientos del PIB de 2.3% y 2.4% en 2026 y 2027, respectivamente. Esto equivale a una revisión al alza de sendas 0.1 p.p. frente a las proyecciones de septiembre, así como una expectativa de expansiones del PIB superior al crecimiento potencial durante los siguientes 3 años (Gráfico 2). Lo anterior guarda coherencia con la trayectoria prevista en la tasa de desempleo para los mismos años, que ahora descendería desde 4.4% en 2025 hasta niveles de 4.1% para 2026 y en lo consecutivo hasta 2029, levemente por debajo de su nivel de largo plazo (Gráfico 3).

En cuanto a la inflación del PCE, la mediana de expectativas del FOMC aumentó levemente para 2026 hasta 3.7%, desde el anterior 3.6%, y su convergencia a la meta en los siguientes años se sigue anticipando muy lenta. De acuerdo con el nuevo material del FOMC, la inflación sólo alcanzaría el objetivo de política monetaria de 2% en 2028-2029 (Gráfico 4).

Trayectorias esperadas en tasa de desempleo*

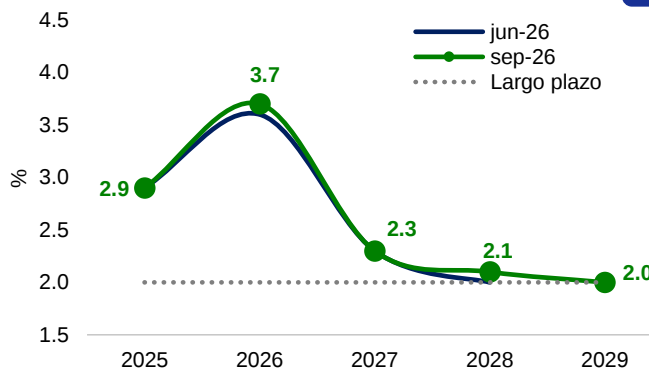
3



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

Trayectorias esperadas en la inflación del PCE*

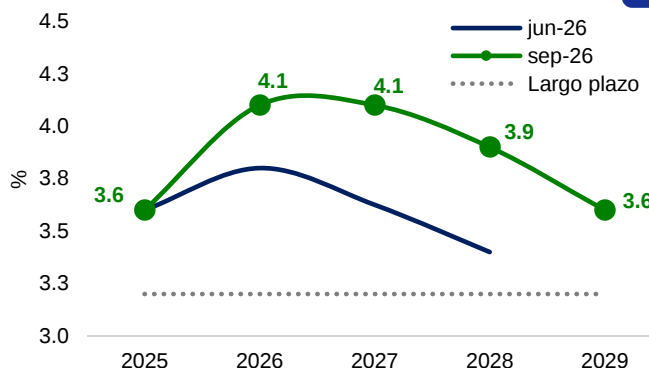
4



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

Trayectorias esperadas en tasas del Fed*

5



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

Bajo este contexto, y tal como lo explicamos previamente, las nuevas trayectorias de tasas de interés del FOMC ahora sugieren un incremento adicional de 25 pbs para lo que resta de 2026 hasta un rango terminal de 4% - 4.25%, por encima del 3.75% - 4% previsto en junio. Para 2027, el FOMC anticipa estabilidad en los mismos niveles de cierre de 2026.

Sólo hacia 2028 la Fed comenzaría a recortar los tipos de interés, consistente con una inflación persistentemente alta y una brecha positiva de producto-empleo. No obstante, esos niveles de tasas de interés esperados por el FOMC reflejan una postura monetaria más restrictiva en los próximos años frente a lo previsto anteriormente, pues se mantendrían ahora más lejos del nivel neutral de 3.2% (Gráfico 5).

Expectativas de corto plazo

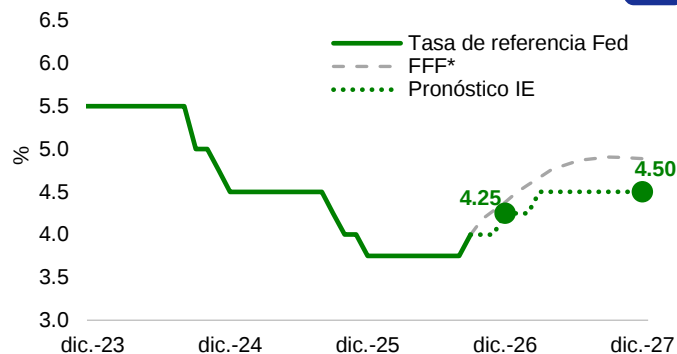
Por todo lo anterior, **ahora esperamos que la Fed aumente en otros 25 pbs las tasas de interés antes de finalizar el año hasta 4% - 4.25%**, movimiento que podría llegar tan pronto como en su próxima reunión de octubre. Dado el estado actual de la economía, los riesgos alcistas sobre los precios (especialmente los ligados a los altos precios de los energéticos) y la lucha frontal de la Fed por mantener las expectativas de inflación bajo control, estimamos altamente probable que en 2027 las tasas de interés alcancen niveles superiores a los de 2026 y a los que estima el FOMC.

En nuestro escenario base, las tasas aumentarían el próximo año hasta 4.25% - 4.5%, muy por encima de la tasa neutral (+/- 1 p.p.). El mercado monetario descuenta incluso un ciclo más agresivo-restrictivo de tasas, con un pico implícito en el rango 4.75% - 5% (Gráfico 6).

Coherente con todo lo anterior, **también esperamos que la Fed retome su política de dejar marchitar sus tenencias de activos en 4T26**, luego de la interrupción transitoria que se ha visto desde finales de 2025. Suponiendo que dicho ajuste sea de USD 20,000 millones mensuales, equivalente al ritmo promedio-mes observado en todo 2025, el saldo de tenencias descendería hasta USD 6.4 billones para finales de 2027 (Gráfico 8).

Expectativas de tasas de la Fed en el mercado

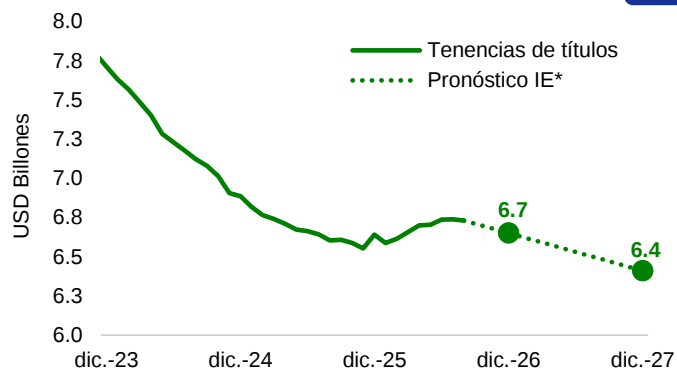
6



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Tasas implícitas en la curva de FFF con corte al 17 de junio de 2026.

Tenencias de activos de la Reserva Federal

7



Fuente: Federal Reserve. Investigaciones Económicas - BAC.
*Ajuste de la gestión de reservas por USD 20,000 millones a partir de 2S26.

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.
