

Recuadro 5

Las relaciones cambiantes entre las tasas de interés de la economía colombiana en la coyuntura reciente

Daniel Esteban Osorio Rodríguez*

En discusiones recientes sobre la coyuntura económica en Colombia, un aspecto que ha pasado relativamente inadvertido es el vínculo cambiante entre la tasa de interés de política monetaria del Banco de la República (Banrep) y las tasas de interés de mercado. En aquellas discusiones se supone usualmente que la tasa de interés de política monetaria del Banrep es el único o por lo menos el principal determinante de la tasa de interés de los créditos que toman los individuos o las empresas en el sistema financiero. Sin embargo, en la actual coyuntura se pasa por alto el papel creciente de la tasa de interés de la deuda pública en la determinación de las tasas de interés de los préstamos de largo plazo que otorgan los establecimientos de crédito.

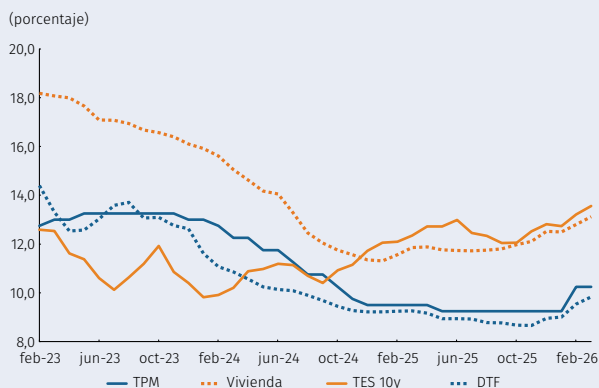
Para ilustrar este fenómeno, el gráfico R5.1 presenta el comportamiento de las tasas de interés de captación mediante certificados de depósito a término a 90 días (DTF), de política monetaria (TPM), de deuda pública a diez años (TES 10y) y de los desembolsos de crédito para adquisición de vivienda desde febrero de 2023.

En ambos gráficos (panel A y B) se evidencia que la tasa de interés de captación (esto es, la tasa que mide el costo marginal de la operación bancaria) sigue de cerca la TPM; sin embargo, la tasa de interés para adquisición de vivienda sigue un comportamiento inusual. Durante 2023 y 2024 esta tasa cayó en términos nominales y reales, siguiendo el comportamiento descendente de TPM y de la inflación. Pero, a partir de finales de 2024, pese a que la TPM continuaba cayendo, la tasa para adquisición de vivienda detuvo su caída. De hecho, una vez superada por la tasa de interés de la deuda pública a diez años, la tasa de vivienda empezó a aumentar rápidamente, siguiendo de cerca a esta última y no a la TPM.

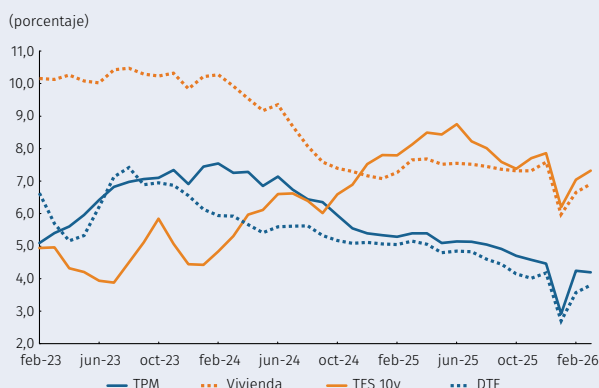
Es importante enfatizar que la tasa de interés de la deuda pública a diez años está respondiendo principalmente a factores distintos de la TPM¹ en la coyuntura reciente: tanto aquella como la tasa de interés para adquisición de vivienda aumentaron significativamente durante 2025, mucho antes de que se incrementara la TPM del Banrep. De hecho, el incremento pronunciado de la TPM en el primer trimestre de 2026 no pareció haber tenido ningún efecto sobre la tasa de interés para adquisición de vivienda, que continuó siguiendo de cerca a la tasa de interés de la deuda pública a diez años. Nótese que la tasa de interés para adquisición de vivienda solamente empieza a seguir de

Gráfico R5.1
Tasas de interés

A. Nominales



B. Reales



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Banco de la República.

* El autor es investigador principal del Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

1 Véase <https://www.banrep.gov.co/es/blog/comportamiento-tasas-interes-bonos-publicos-diferentes-tasa-intervencion-banrep>.

cerca a la tasa de interés de la deuda pública una vez esta última la supera. Este hecho explica la desconexión con la TPM: cuando la tasa de interés de la deuda pública supera la tasa de interés de los créditos, los deudores tienen que pagarle al sistema financiero al menos la tasa de interés de la deuda pública, para compensarle a aquel el costo de oportunidad de colocar los recursos del público en créditos, en lugar de invertirlos en títulos de deuda pública².

Las conclusiones obtenidas con estos gráficos se corroboran con el cálculo de correlaciones mediante regresiones simples. El Cuadro R5.1 presenta cuatro regresiones que utilizan la tasa de interés para adquisición de vivienda y la tasa de interés de captación como variables dependientes, y las tasas de interés de política monetaria y de la deuda pública a diez años como variables independientes, todas en términos nominales³.

Cuadro R5.1
Correlaciones mediante regresiones simples

	Regresión 1	Regresión 2	Regresión 3	Regresión 4
	Variable dependiente: tasa de interés para adquisición de vivienda		Variable dependiente: DTF	
Estimación	MCO	MCO	MCO	MCO
Muestra	2003:01-2024:12	2025:01-2026:03	2003:01-2024:12	2025:01-2026:03
TPM	0,25*** (0,03)	0,04 (0,26)	0,84*** (0,01)	0,82*** (0,15)
TES 10y	0,77*** (0,04)	0,79*** (0,19)	0,14*** (0,01)	0,04 (0,11)
n	264	15	264	15
F	505,95	13,67	3633,31	27,64
R2 ajustado	79,34%	64,41%	96,51%	79,19%

Fuente: elaboración del autor.

Las regresiones 1 y 3 estudian el periodo entre enero de 2003 y diciembre de 2024. De acuerdo con la regresión 1, en ese largo horizonte, tanto la tasa de interés de política monetaria como la de la deuda pública tienen un vínculo directo con la tasa de interés de adquisición de vivienda (de hecho, el vínculo con la tasa de interés de la deuda pública es cuantitativamente mayor que el vínculo con la TPM). Algo similar ocurre cuando se emplea la tasa de interés de captación como variable dependiente en la regresión 3: las tasas de interés de política monetaria y de la deuda pública están estrechamente ligadas a la DTF (aunque en este caso el vínculo es más fuerte con la TPM).

Las regresiones 2 y 4 se centran en el periodo de interés analizado gráficamente: los quince meses posteriores a diciembre de 2024. En la regresión 2 se evidencia que el vínculo entre la tasa de interés de adquisición de vivienda y la de política monetaria se desvanece en ese periodo, mientras que el vínculo entre aquella y la tasa de interés de deuda pública se mantiene estadísticamente significativo (el coeficiente estimado para TES 10y en la regresión 2 es prácticamente el mismo de la regresión 1). A la tasa de interés de captación le ocurre lo contrario: el vínculo entre la DTF y la de la deuda pública desaparece en ese periodo, en tanto que el vínculo entre la tasa de interés de la DTF y la de política monetaria se mantiene estadísticamente significativo (el coeficiente estimado para la TPM en la regresión 4 es prácticamente el mismo de la regresión 3).

2 En este ejercicio se usó la tasa de interés de la deuda pública a diez años, teniendo en cuenta que es muy cercana al plazo promedio de los desembolsos de crédito para adquisición de vivienda (véase: <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/informes-especiales-estabilidad-financiera/riesgo-credito-septiembre-2025>).

3 Como los deflatores serían los mismos para estas tres tasas, los resultados de las regresiones no cambian si se empleasen las tasas de interés reales en su lugar.

Estas correlaciones son consistentes con la noción de que en la coyuntura reciente la tasa de interés de los créditos de vivienda responde más a la tasa de interés de la deuda pública que a la TPM, en contraste con la historia anterior⁴. Al tiempo, son consistentes con la noción de que la DTF responde más a la TPM en la coyuntura reciente. Desde el punto de vista macroeconómico, estos resultados muestran que el deterioro de la situación fiscal no solo encarece la deuda pública, sino que también eleva el costo de los créditos hipotecarios y el financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo de la economía. Desde la perspectiva del sistema financiero, se observa que el deterioro fiscal, al elevar el costo de los créditos, tiende (todo lo demás constante) a aumentar el margen de intermediación sobre los préstamos, por ende, el margen neto que los establecimientos de crédito obtienen sobre ellos. Al tiempo, los resultados muestran que los ajustes recientes de la TPM han mitigado el aumento de aquellos márgenes, ya que están vinculados en el periodo reciente a un incremento de la tasa de interés de captación y, por tanto, del costo marginal de los establecimientos de crédito.

4 Estos resultados no corresponden a medidas de elasticidades, pues la relación entre las diferentes tasas de interés de la economía tiene una estructura dinámica más compleja, que se escapa de este análisis descriptivo. Sin embargo, la desaparición pos2024 de la correlación entre la tasa de interés de vivienda y la de política monetaria, y entre la tasa de interés de captación y la de la deuda pública es evidencia consistente con el debilitamiento del vínculo entre esas tasas en el periodo reciente.