

Recuadro 2

Dinámica de la tasa de interés de política monetaria y de las principales tasas de largo plazo en la economía

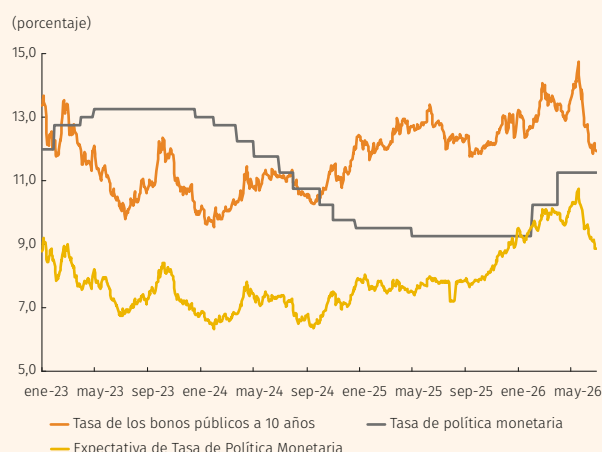
En Colombia las tasas de interés desempeñan un papel fundamental en la economía, el acceso al crédito y la solidez fiscal del Gobierno Central. La Junta Directiva del Banco de la República es la encargada de determinar la tasa de interés de política monetaria (TPM), que corresponde a la tasa de interés de referencia de la economía a un día y que, por lo general, guía el comportamiento de las demás tasas de interés del mercado.

Otras tasas de interés de gran relevancia son las que paga el Gobierno para acceder a financiamiento a través de la emisión de bonos. El mercado de deuda pública, mediante la negociación de estos bonos, determina el costo de adquirir deuda para el Gobierno Central a distintos plazos. En dichos mercados factores como el nivel de deuda, la salud de las finanzas públicas y el riesgo de impago son claves para determinar el nivel de las tasas de interés. Entre los que participan en estos mercados se encuentran los establecimientos de crédito, agentes que, además de invertir en estos bonos, pueden otorgar crédito al público a distintos plazos, labor en la cual las tasas de interés de referencia, así como la de inversiones alternativas, desempeñan un papel fundamental para tomar decisiones de asignación de crédito.

En este contexto, es esencial analizar la dinámica de las tasas de interés de los títulos de deuda pública junto con las demás tasas de interés del mercado, y no de forma aislada, dado que su comportamiento puede estar relacionado o incidir sobre instrumentos que se negocien a plazos similares. Por ejemplo, las tasas de interés de los títulos de corto plazo suelen relacionarse, en mayor medida, con el comportamiento de la tasa de interés de política monetaria, mientras que las tasas de interés de los bonos de largo plazo pueden llegar a incidir sobre las tasas de interés de los créditos hipotecarios, pues, si son lo suficientemente altas, estos dos instrumentos podrían verse como sustitutos a la hora de tomar decisiones de inversión.

Gráfico R2.1

Tasa de interés de los bonos públicos a diez años y tasas de interés de intervención observada y esperada del Banco de la República



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés a corto plazo

En Colombia la TPM, o tasa de referencia, es la principal herramienta de la Junta Directiva del Banco de la República para intervenir en el mercado monetario. Dado que la tasa de intervención corresponde a la tasa de interés mínima que el Banco de la República cobra a las entidades financieras por suministrar liquidez, los cambios de nivel en esta tasa inciden sobre las tasas de interés de corto plazo, y con el tiempo estas impactan en el nivel de las tasas de interés de captación y colocación que se ofrecen al público en general.

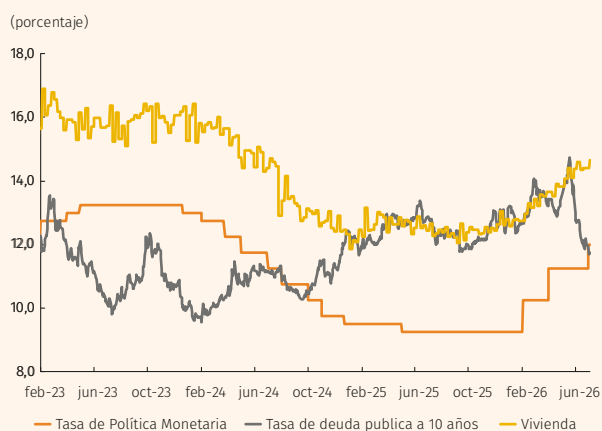
El comportamiento de la TPM tenía, hasta hace algunos meses, cierta relación con el precio de los bonos de deuda pública (Gráfico R2.1). Sin embargo, desde 2024 este comportamiento ha cambiado, debido a que otras variables macroeconómicas han ganado relevancia para explicar los incrementos de las tasas de interés en este mercado. Por ejemplo, entre diciembre de 2023 y octubre de 2024, tanto la TPM como la tasa de interés del mercado de crédito hipotecario presentaron comportamientos simultáneos a la baja; mientras que entre

octubre de 2025 y febrero de 2026 se observa una tendencia al alza en las tasas de interés de deuda pública a diez años y las de crédito hipotecario, a pesar de la estabilidad en la TPM. Este fenómeno se explica, principalmente, por: 1) una mayor influencia del comportamiento fiscal del gobierno (entre otros factores), y 2) un mayor nivel de deuda en el mercado.

La tasa de interés a la cual se negocian los bonos de deuda pública se puede caracterizar por dos componentes principales: en primer lugar, se considera la tasa de interés a la que los inversionistas estarían dispuestos a comprar los bonos públicos si no hubiera riesgos de impago ni de cambios imprevistos en sus precios. El segundo componente corresponde a la compensación adicional que los compradores de los bonos públicos exigen por asumir riesgos relacionados con la deuda pública. El primer componente se asocia generalmente con la TPM, dada su naturaleza de tasa de interés de referencia en la economía. Este factor también incluye las expectativas de la tasa de política monetaria y sorpresas en la toma de decisiones de esta tasa. El segundo componente corresponde a la compensación adicional que los compradores exigen por asumir riesgos, lo cual depende de la solidez financiera del Gobierno (por lo general medida a través del déficit fiscal), y otros componentes de riesgo que inciden sobre la capacidad de pago de estos bonos. En consecuencia, si los inversionistas perciben un mayor deterioro de las finanzas públicas, exigirán una compensación mayor por comprar bonos más riesgosos.

Antes de 2024 la tasa de interés de deuda pública en Colombia estaba determinada, en mayor medida, por el primer componente, es decir, sus movimientos y su tendencia guardaban relación con las decisiones de política monetaria. Sin embargo, desde comienzos de 2024 se observa un incremento en la contribución del componente asociado con la compensación de los riesgos de impago en Colombia, lo que ha llevado a la tasa de interés de la deuda pública a distanciarse del comportamiento de la TPM.

Gráfico R2.2
Tasa de interés nominal



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés a largo plazo

El movimiento al alza de las tasas de interés de deuda pública tiene efectos importantes sobre la economía. En primer lugar, encarece el pago de la deuda del Gobierno Central, incrementando el déficit fiscal futuro a través de mayores pagos por intereses. Por otro lado, dicho aumento puede incidir sobre las tasas de interés de los créditos de largo plazo, y por consiguiente en otros sectores de la economía. Por ejemplo, el incremento significativo de la tasa de interés de la deuda pública a diez años, entre principios de 2024 y mayo de 2026, la llevó a situarse en niveles similares a la de los créditos hipotecarios, haciendo que los establecimientos de crédito fijen niveles de compensación similares para estos créditos con el fin de mantener su oferta.

Es así como se observa que, durante 2023 y 2024, la tasa de interés hipotecaria bajó, en línea con el comportamiento observado para la TPM durante dicho periodo y sin verse influenciada por la tasa de interés de los bonos de largo plazo. Sin embargo, desde finales de 2024 el comportamiento al alza de la tasa de interés de la deuda pública a diez años la llevó a superar el nivel de la tasa de interés del crédito hipotecario, que desde entonces sigue de cerca el comportamiento de esta última, y no de la tasa de referencia del banco central (Gráfico R2.2).

Esta desconexión de la tasa de interés del crédito hipotecario con la tasa de referencia del Banco de la República tiene efectos significativos sobre el público general que desea acceder a un crédito de vivienda, debido a que el incremento de las tasas de interés desde los prestamistas encarece el acceso de estos agentes al crédito e, incluso, podría llegar a limitarlo.

En el *Informe de Política Monetaria* de abril de 2026 se realizó un ejercicio econométrico que busca explicar el comportamiento de la tasa de interés del crédito hipotecario a través de los movimientos de la TPM y de la tasa de interés de la deuda pública. En dicho ejercicio se encontró que, entre enero de 2003 y diciembre de 2024, tanto la TPM como la de la deuda pública mantienen una relación significativa con la tasa de interés de créditos hipotecarios¹ (Cuadro R2.1).

Cuadro R2.1.
Resultado de regresiones simples de la tasa de interés hipotecaria contra la tasa de intervención del Banco de la República y la tasa de interés de la deuda pública a 10 años^{a/}

	Regresión 1 Enero 2003 a diciembre 2024	Regresión 2 Enero 2025 a marzo 2026
Estimación	MCO	MCO
Muestra	2003:01 - 2024:12	2025:1 - 2026:03
Tasa de intervención BanRep	0,25*** (0,03)	0,04 (0,26)
Tasa de la deuda pública a 10 años	0,77*** (0,04)	0,79*** (0,19)
Estadístico F	505,95	13,67
R ² ajustado	79,34%	64,41%

a/MCO: corresponde a la sigla de mínimos cuadrados ordinarios, que es el método más simple y usado en econometría para estimar regresiones, Estadístico F: el estadístico F ayuda a determinar el nivel de asociación entre las variables independientes y la variable dependiente. R2 ajustado: indica qué porcentaje de la variación de la tasa hipotecaria es explicado por el modelo.
Fuente: Banco de la República.

Por el contrario, al evaluar la misma relación entre enero de 2025 y marzo de 2026 la TPM no presenta efectos significativos, mientras que la tasa de interés de la deuda pública a diez años sí, y el coeficiente estimado es prácticamente el mismo que el observado en el primer periodo. El resultado de la regresión durante el segundo periodo analizado es coherente con el distanciamiento de la tasa de interés del crédito hipotecario con respecto a la de referencia, descrito anteriormente.

Conclusiones

Desde finales de 2024 en Colombia se observa una ruptura de la relación entre la tasa de política monetaria y la tasa de interés del mercado de deuda pública, en contraste con el comportamiento observado en años anteriores. Dicha ruptura se explica, mayoritariamente, por fenómenos macroeconómicos endógenos que inciden sobre la prima de riesgo que los agentes exigen al comprar bonos de deuda pública, principalmente basados en el incremento del déficit fiscal desde finales de 2024, y el aumento de la inflación durante 2026.

Además, el encarecimiento del costo de la deuda pública ha llevado a incrementos de las tasas de interés en otros mercados, como el de crédito hipotecario, en contraste con el efecto de la tasa de política monetaria sobre estos mercados antes de finales de 2024. Con respecto a los créditos hipotecarios, los agentes financieros han incrementado el costo de acceso al crédito para hacer más competitiva la inversión en este sector frente a los bonos de deuda que emite el Gobierno Nacional, incidiendo negativamente sobre la capacidad del público general para acceder a vivienda a través de deuda.

1 Véase: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/c5501263-167a-427a-b0e0-4f635b92c4e1/content>

Referencias

- Banco de la República. (2025a). Blog BanRep: ¿Por qué el comportamiento de las tasas de interés de los bonos públicos ha sido tan diferente al de la tasa de intervención desde 2024?; disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/blog/comportamiento-tasas-interes-bonos-publicos-diferentes-tasa-intervencion-banrep>
- Banco de la República. (2025b). Econo-cimientos: Tasa de interés de intervención; disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/banrep-educa/econo-cimientos/tasa-interes-intervencion>
- Banco de la República. (2026). Blog BanRep: La relación entre la tasa de interés de intervención y la tasa de interés hipotecaria en la coyuntura reciente; disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/blog/relacion-tasa-interes-intervencion-tasa-interes-hipotecaria>
- Bauer, M.; Bernanke, B.; Milstein, E. (2023). "Risk Appetite and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy", *Journal of Economics Perspectives*, 37(1), 77-100. <https://doi.org/10.1257/jep.37.1.77>
- Osorio, D. (2026). Recuadro 5: Las relaciones cambiantes entre las tasas de interés de la economía colombiana en la coyuntura reciente, en *Informe de Política Monetaria*; disponible en: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/c5501263-167a-427a-b0e0-4f635b92c4e1/content>
- Zapata-Quimbayo, C.; Chamorro-Narváez, R. (2024). "Fiscal Regimes and Debt Sustainability in Colombia", *Journal of Applied Economics*, 27(1), 1-18. <https://doi.org/10.1080/15140326.2024.2336706>