

## ¿Qué mueve la tasa hipotecaria en Colombia?

### Un análisis de sus fundamentales y perspectivas

#### Introducción

La tasa hipotecaria (TH) en Colombia constituye un componente fundamental para el acceso de los hogares al financiamiento destinado a la compra vivienda y, por ende, para la dinámica del sector edificador. Su evolución responde tanto a condiciones internas como externas, convirtiéndose en un canal esencial de transmisión entre la política económica y el mercado de vivienda. En la práctica, la TH determina la capacidad de compra de los hogares, incide en el cierre financiero de los proyectos de construcción y determina directamente la evolución de los indicadores líderes del mercado de vivienda, como las ventas, iniciaciones y el empleo.

Este documento da continuidad al [Informe Económico 120](#) de Camacol, en el cual se analizó la relación entre la TH y las ventas de vivienda. En esta ocasión, el enfoque se centra en profundizar en los determinantes de la TH para el período enero de 2008 a noviembre de 2025. Lo anterior es particularmente relevante, dado que en dicho intervalo se observan varios ciclos de fluctuación de la TH, con niveles que han oscilado entre el 9% y aproximadamente el 18%, lo que evidencia no solo la sensibilidad del mercado hipotecario, sino también la influencia de las condiciones macroeconómicas sobre el acceso efectivo a vivienda por parte de los hogares.

Para ello, se combinan estadísticas descriptivas con un ejercicio econométrico para responder tres preguntas clave: ¿qué factores inciden en la TH?, ¿con qué intensidad lo hacen? y ¿en qué horizonte temporal se perciben sus efectos? El documento se organiza en: (i) introducción; (ii) revisión de literatura; (iii) datos y estadísticas descriptivas; (iv) modelación econométrica y resultados; y (v) conclusiones.

#### Revisión de literatura

La evidencia internacional converge en que, para créditos a plazos largos, la curva de deuda soberana de largo plazo es la principal ancla de las tasas activas, mientras la política monetaria se transmite con rezagos y de forma incompleta. En economías avanzadas, el traspaso desde la tasa de política hacia las tasas de colocación depende de la estructura de mercado y de la profundidad financiera, por lo que raras veces es uno-a-uno (De Bondt, 2002; Gambacorta, 2008). A su vez, los bonos del tesoro estadounidenses a 10 años (*Treasuries*) operan como referencia global para las tasas largas y su señal se propaga hacia los mercados emergentes a través de riesgo soberano y las expectativas de los inversionistas (Mizen & Hoffman, 2002).

En América Latina, las hipotecas a tasa fija suelen ser de largo plazo (15-30 años), lo que lleva a las entidades financieras a fijar sus precios tomando como referencia el costo de financiamiento de largo plazo, cuya referencia práctica son los rendimientos de la deuda pública. En este contexto, los factores fiscales y la prima de riesgo país, que encarecen o abaratan el financiamiento del soberano, se vuelven determinantes del nivel de las TH (Galindo & Hofstetter, 2008).

La evidencia para Colombia es consistente con ese marco. Diversos estudios muestran que el efecto de transmisión desde la tasa de política monetaria (TPM) hacia las tasas de mercado es positivo, pero incompleto y opera con rezagos temporales. Además, la respuesta es heterogénea por producto y suele

ser más lenta en el caso de la línea hipotecaria (Amaya, 2006). En particular, aunque la TH reacciona a la TPM con rezagos de entre 6-10 meses, su determinante estructural de mediano plazo es la curva de TES a 10 años (Vargas, Hamann & González, 2010). Análisis posteriores confirman que la transmisión de la TPM es incompleta y que tanto el nivel como la pendiente de los TES actúan como la verdadera ancla de las tasas largas. Además, la prima de riesgo, estrechamente ligada a la credibilidad fiscal, desplaza la curva soberana y condiciona la velocidad de ajuste, mientras que factores como la competencia en el mercado también incide en la formación de tasas (Chavarro et al., 2015; Vargas, Hamann & González, 2010). En cuanto a la coyuntura, análisis del mercado para 2025 resaltan que el deterioro fiscal puede generar incrementos en la prima de riesgo, presionando al alza la curva de TES y limitando el margen para recortes de TPM (Investigaciones económicas Bancolombia, 2025).

En síntesis, la evidencia sugiere que los TES a 10 años constituyen el principal determinante estructural de la TH. Por su parte, la TPM influye sobre todo en el ritmo de ajuste y en el spread entre la TH y los TES, con efectos rezagados; mientras tanto, el riesgo país desplaza la curva de TES y, por esa vía, condiciona el nivel de la TH. La lógica económica detrás de este mecanismo descrito es clara: los TES a 10 años fijan el costo de fondeo de largo plazo y sintetizan el riesgo soberano percibido por el sistema financiero; a partir de ese “precio base”, las entidades bancarias incorporan márgenes por riesgo crediticio, costos operativos y de competencia.

Desde esta perspectiva, la TH<sup>1</sup> en Colombia responde a tres frentes interconectados: (i) el externo, donde la prima de riesgo (EMBI<sup>2</sup> y CDS<sup>3</sup>) y el ciclo global de tasas largas mueven el ancla; (ii) el doméstico, donde la TPM, la inflación y la credibilidad fiscal condicionan la transmisión; y (iii) el de mercado, donde los márgenes y la competencia bancaria ajustan el precio final. Este orden causal implica que un aumento de la prima de riesgo eleva los TES; unos TES altos reducen el espacio para recortar la TH.

## Datos y estadísticas descriptivas

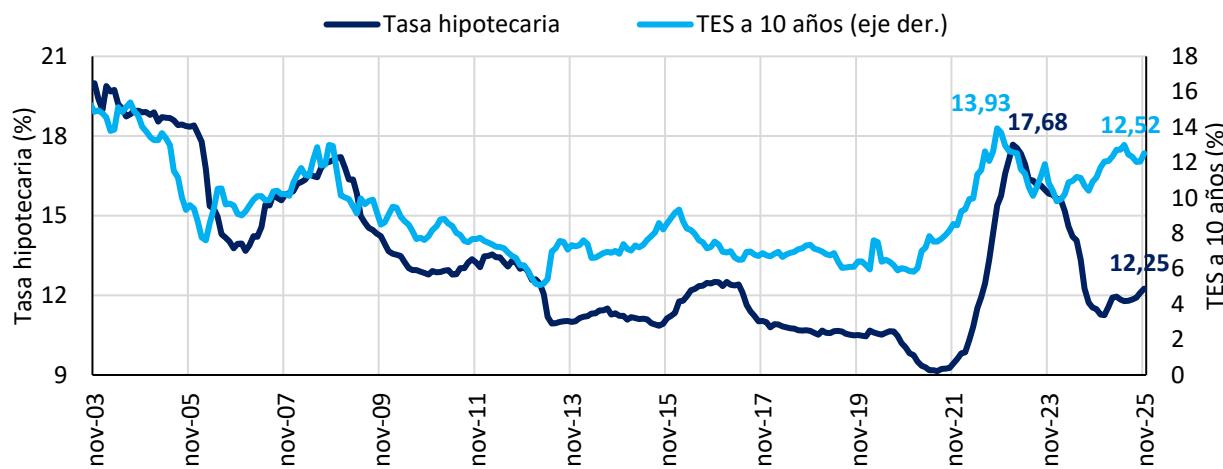
El análisis de este informe se centra en los determinantes de la TH en Colombia entre enero de 2008 a noviembre de 2025, a partir de series mensuales: la TH, los rendimientos de los TES a 10 años, el riesgo país (EMBI y CDS) y la TPM. La evidencia descriptiva muestra un patrón claro: en la Gráfica 1 (TH vs TES 10A) la TH se mueve muy cerca de la curva soberana, lo que sugiere que el rendimiento de largo plazo del Gobierno actúa como ancla del precio hipotecario a tasa fija.

<sup>1</sup> La TH se calcula con el promedio ponderado entre tasa de adquisición VIS y No VIS en pesos respecto al monto de desembolsos.

<sup>2</sup> El EMBI es la diferencia (SPREAD) entre tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados y los bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados libres de riesgo, es calculado por J.P. Morgan Chase basado en el comportamiento de la deuda externa emitida por cada país.

<sup>3</sup> Los Credits Default Swaps (CDS) reflejan la percepción del mercado sobre el riesgo de impago de un país.

Gráfica 1. Tasa Hipotecaria (TH) vs rendimientos de los TES a 10 años



Fuente: Banco de la República – Cálculos Camacol

Nota: La tasa hipotecaria se calcula con el promedio ponderado entre tasa de adquisición VIS y No VIS en pesos respecto al monto. De los TES diarios se toma el promedio mensual

Históricamente, la TH mantiene un “spread” positivo frente a los TES 10A porque incorpora costos de fondeo, riesgo de crédito y márgenes. No obstante, desde mitad de 2024 ese spread se volvió negativo y en 2025 la TH ha estado por debajo de los TES. Este desacople responde a: (i) mayor competencia y recaptura de cartera que comprimen márgenes y (ii) decisiones comerciales y medidas sectoriales (como el Pacto por el Crédito) que redujeron la TH ofrecida para impulsar la reactivación del sector vivienda. En síntesis, los TES siguen siendo el ancla de largo plazo, pero las estrategias comerciales han acelerado la caída de la TH, dejando un spread inusualmente bajo o negativo. (Ver también [Informe Económico 117](#) de Camacol para contexto de márgenes y dinámica competitiva).

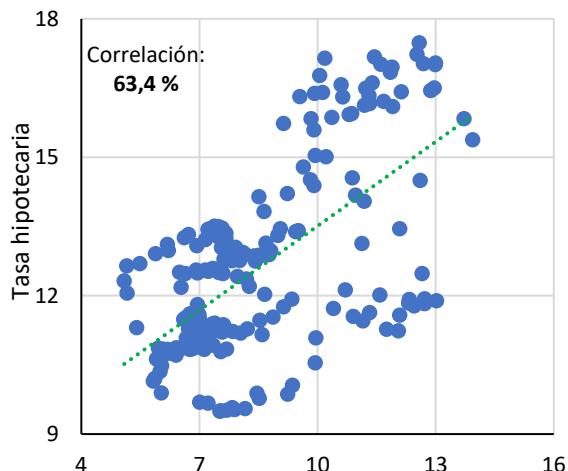
Las nubes de puntos (Gráfica 2) evidencian una asociación estrecha entre la TH y sus determinantes macro financieros. Con la correlación de Pearson<sup>4</sup>, se encuentran relaciones altas y positivas con los TES a 10 años (63,4 %), con los indicadores de riesgo soberano tanto CDS (54,4 %) como EMBI (40,5 %) y, con la TPM (72,5 %). A partir de esta evidencia exploratoria y la literatura especializada, la hipótesis de trabajo es que, dentro de cada mes, las sorpresas de riesgo externo (EMBI) influyen en el entorno financiero. Este entorno, a su vez, condiciona la TPM y ambos se reflejan en los rendimientos soberanos de 10 años (TES). Finalmente, la TH recoge el efecto conjunto a través de su costo base de fondeo y los márgenes aplicados por las entidades financieras. Esta secuencia constituye el fundamento del ejercicio econométrico que se presenta a continuación.

<sup>4</sup> La “correlación de Pearson” mide qué tan alineados se mueven dos datos (de -1 a +1). Valores cercanos a +1 indican asociación lineal fuerte; 0, ausencia de relación lineal; y -1, relación inversa fuerte.

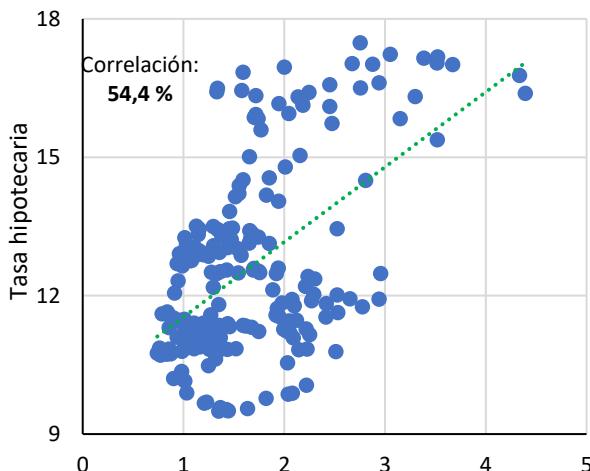
**Gráfica 2. Relación de la tasa hipotecaria con sus determinantes macro financieros**

Datos mensuales: enero 2008 - noviembre 2025

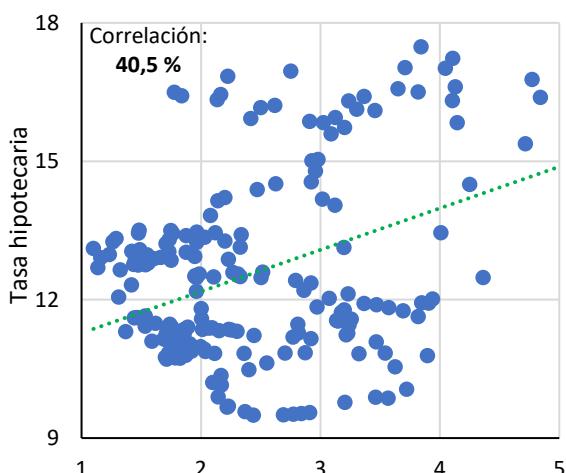
**Panel a. TES a 10 años**



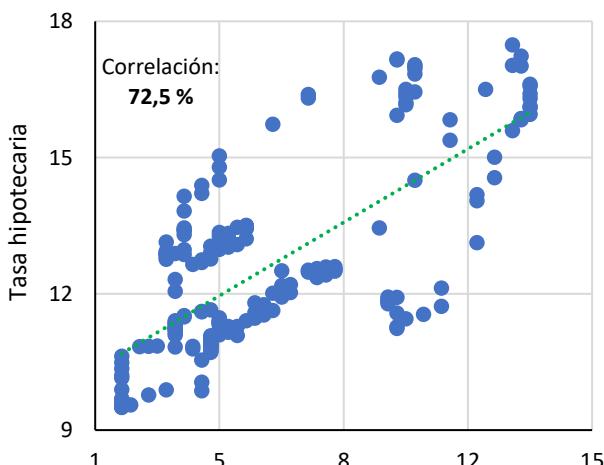
**Panel b. CDS a 5 años**



**Panel c. EMBI**



**Panel d. Tasa de política**



Fuente: Banco de la República, Banco Central de la República Dominicana y Bloomberg - Cálculos Camacol

## Modelación econométrica

Se estima un modelo de vectores autorregresivos (VAR) mensual para el periodo 2008–2025, que incluye el EMBI, los rendimientos de los TES a 10 años, la TPM y la TH con el objetivo de analizar cómo el riesgo país, la deuda pública y política monetaria se transmiten a la TH. El modelo ofrece dos lecturas prácticas: (i) las respuestas impulso (IRF), que muestran cómo cambia la TH ante un choque inesperado en cada factor (cuantificando la magnitud y duración del efecto), y (ii) la descomposición de varianza (FEVD), que indica qué proporción de la variación de la TH se explica por cada determinante. Dado que el EMBI y los CDS actúan como proxies del mismo riesgo soberano y presentan una alta correlación entre sí, la inclusión

simultánea de ambas variables en el modelo VAR introduciría colinealidad sin aportar información adicional. En consecuencia, los CDS no se incluyen en el modelo.

El modelo VAR permite capturar la interdependencia dinámica entre variables macro financieras, considerando que todas las variables son endógenas, de manera que cada una se explica por sus propios rezagos y por los rezagos de las demás. De acuerdo con Hamilton (1994) y Lütkepohl (2005), el modelo VAR es una herramienta estándar para estudiar la transmisión de choques y la descomposición de varianza en entornos multivariados.

Se estima un modelo VAR (3), es decir con 3 rezagos, en primeras diferencias<sup>5</sup> y considerando cuatro variables endógenas:  $\Delta EMBI$  (cambio mensual de la prima de riesgo soberano externa),  $\Delta TPM$  (cambio mensual de la tasa de política monetaria),  $\Delta TES$  (cambio mensual del rendimiento soberano a 10 años) y  $\Delta TH$  (cambio mensual de la tasa hipotecaria). La ecuación de la hipoteca se interpreta así: el cambio mensual de la TH depende de cambios rezagados en EMBI, TPM y TES, además de su propia inercia.

## Forma matricial general

$$\Delta Y_t = c + A_1 \Delta Y_{t-1} + A_2 \Delta Y_{t-2} + A_3 \Delta Y_{t-3} + \varepsilon_t$$

$$\Delta Y_t = \begin{pmatrix} \Delta EMBI_t \\ \Delta TPM_t \\ \Delta TES_t \\ \Delta TH_t \end{pmatrix}, c = \begin{pmatrix} c_{EMBI} \\ c_{TPM} \\ c_{TES} \\ c_{TH} \end{pmatrix}, A_1 = \begin{pmatrix} \alpha_{11} & \beta_{11} & \gamma_{11} & \delta_{11} \\ \alpha_{21} & \beta_{21} & \gamma_{21} & \delta_{21} \\ \alpha_{31} & \beta_{31} & \gamma_{31} & \delta_{31} \\ \alpha_{41} & \beta_{41} & \gamma_{41} & \delta_{41} \end{pmatrix}, A_2 = (\dots), A_3 = (\dots), \varepsilon_t = \begin{pmatrix} \varepsilon_t^{EMBI} \\ \varepsilon_t^{TPM} \\ \varepsilon_t^{TES} \\ \varepsilon_t^{TH} \end{pmatrix}$$

## Ecuación para TH

$$\Delta TH_t = c_{TH} + \sum_{\tau=1}^3 (\alpha_{\tau} \Delta EMBI_{t-\tau} + \beta_{\tau} \Delta TPM_{t-\tau} + \gamma_{\tau} \Delta TES_{t-\tau} + \delta_{\tau} \Delta TH_{t-\tau}) + \varepsilon_t^{TH}$$

Cada coeficiente ( $\alpha_\tau, \beta_\tau, \gamma_\tau, \delta_\tau$ ) mide cuánto influencia el cambio de cada variable en meses anteriores al cambio actual de la tasa hipotecaria.

Incluir la TPM permite capturar explícitamente el canal de transmisión monetaria hacia la TH, evitando que su efecto quede absorbido por los TES. Al incorporar la TPM, el modelo ofrece mejor ajuste como lo evidencian los menores valores de los criterios AIC, BIC, FPE<sup>6</sup> y permite una atribución más precisa entre riesgo externo, política monetaria y curva soberana.

## Análisis de descomposición de varianza y orden económico

Para interpretar los resultados del modelo, se utiliza la descomposición de varianza del error de pronóstico (FEVD)<sup>7</sup>, que aporta una lectura didáctica sobre la importancia de cada variable en la explicación del TH.

<sup>5</sup> Los datos fueron estacionarizados en primeras diferencias ( $\Delta$ ) para eliminar tendencias y trabajar alrededor de la media.

<sup>6</sup> Valores menores de AIC/BIC/FPE indican modelo que logra buen ajuste, sin volverse complejo y predice mejor.

<sup>7</sup> Nótese que, como en toda FEVD ortogonalizada, las participaciones dependen del orden de identificación; por ello documentamos explícitamente el esquema [EMBI, TES, TPM y TH].

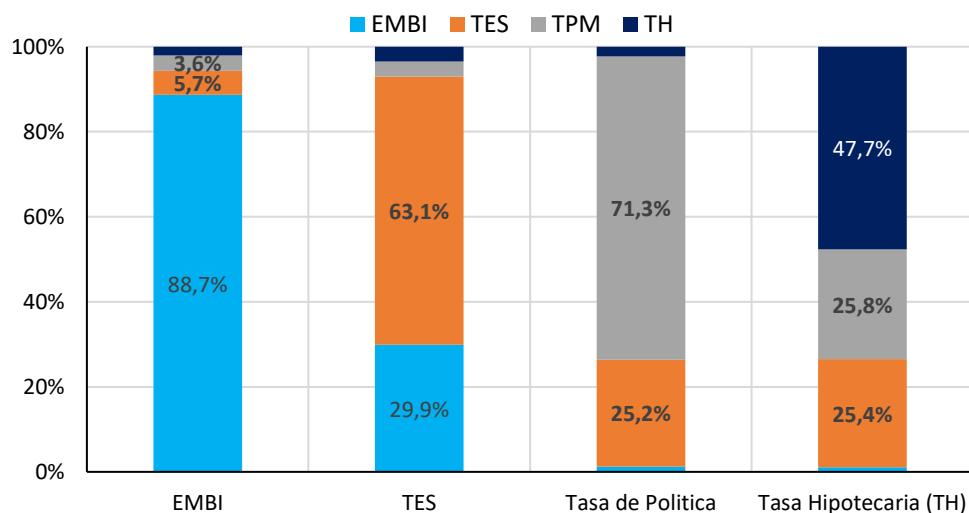
Se usa el orden de identificación EMBI → TES → TPM → TH. Este orden supone que los cambios en el riesgo externo ocurren primero; esos cambios se reflejan en los TES; luego la política monetaria reacciona a ese entorno financiero; y, finalmente, la TH se ajusta en función de todas las condiciones anteriores.

En el corto plazo (1-3 meses), la variación de la TH está dominada por choques propios (inercia) entre 89 % y 93 %, como suele ocurrir en series financieras. A medida que se amplía el horizonte, entre 6 y 12 meses, los TES ganan protagonismo y explican alrededor de entre 22 % y 25 % de la variación; la TPM añade entre 23 % y 26 % y el EMBI contribuye menos, aunque de forma persistente. En el largo plazo (18-24 meses) este patrón se consolida: la inercia pierde peso y se intensifica el impacto conjunto de TES + TPM explican alrededor del 52%. En síntesis, desde el semestre en adelante TES + TPM explican alrededor del 46 % del movimiento de la TH, mientras el efecto directo del EMBI es acotado y se canaliza principalmente vía TES y TPM.

La Gráfica 3 resume la FEVD a 12 meses. Para la TH, la varianza se reparte aproximadamente así: 47,7 % choques propios, 25,8 % TPM, 25,4 % TES y EMBI 1,1 %. Esto confirma que, a un año, TES y TPM explican cerca de la mitad del movimiento de la TH, en línea con la secuencia causal: riesgo → curva soberana → tasa de política → hipoteca.

Los resultados muestran que en el corto plazo la TH está dominada por factores propios; desde el segundo semestre, el costo de fondeo soberano (TES) se vuelve el determinante externo más relevante (con apoyo de la TPM), y el riesgo país (EMBI) incide poco de forma directa, pero de manera persistente vía los otros dos canales. Esto permite distinguir efectos transitorios de efectos duraderos y priorizar los canales que más inciden sobre la TH.

**Gráfica 3. Descomposición de la varianza de la TH de acuerdo con choque externo**  
Descomposición de Cholesky para el mes 12



Fuente: Cálculos Camacol.

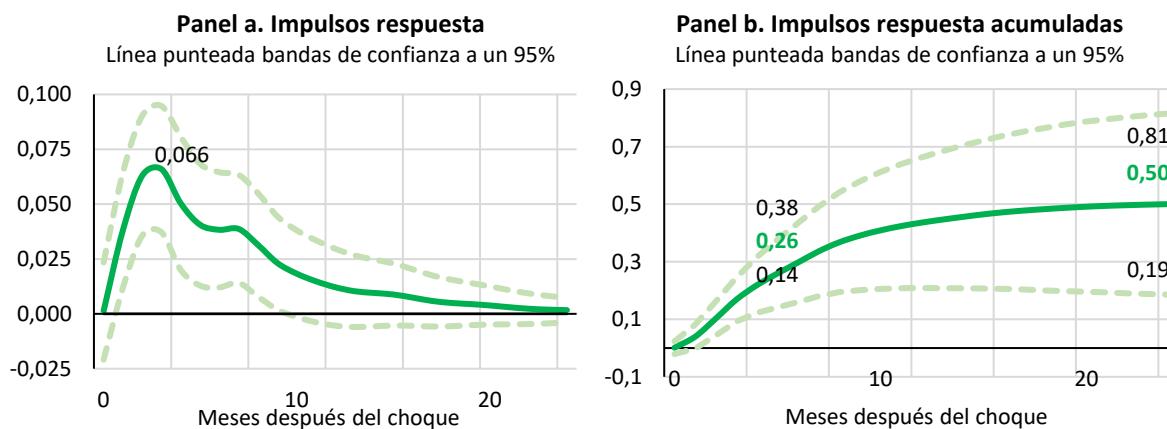
Nota: Los resultados se obtuvieron considerando la información disponible hasta noviembre de 2025.

### Impulsos respuesta:

Las funciones impulso-respuesta (IRF) confirman la intuición del modelo (ver Gráfica 4). Un aumento en los TES a diez años genera un impacto inmediato sobre la tasa hipotecaria ( $\Delta TH$ ), con un efecto máximo entre tres y seis meses, seguido de una disipación gradual en el año siguiente. En contraste, los choques provenientes del EMBI muestran efectos más acotados y, cuando aparecen, suelen transmitirse a través de los TES, lo que refuerza la narrativa de que los bonos soberanos constituyen el canal principal de transmisión junto a la TPM. Por su parte, la respuesta propia de TH a un choque en su misma serie es elevada y se desvanece lentamente, reflejando la inercia del mercado hipotecario (características de portafolio, referencias internas de tasas, tiempos de refinanciación, entre otras).

En términos de magnitudes, el VAR multivariado estima que un aumento de 1 punto porcentual (p.p.) en los TES a diez años se traduce en promedio en un incremento de 0,5 p.p. en la tasa hipotecaria, con un intervalo de incertidumbre entre 0,19 p.p. y 0,81 p.p. (95 % de confianza).

**Gráfica 4. Transmisión de los TES a la tasa hipotecaria**  
Cambio frente a 1 punto porcentual en los TES a 10 años



Fuente: Banco de la República, Banco Central de la República Dominicana – Cálculos Camacol.

Nota: Impulsos respuesta derivados de un VAR en diferencias:  $\Delta EMBI$ ,  $\Delta TES$  y  $\Delta TH$ . Los impulsos respuesta fueron ortogonalizados. Los resultados se obtuvieron considerando la información disponible hasta noviembre de 2025.

En conjunto, los resultados econométricos (coeficientes, IRF y descomposición de varianza) entregan un mensaje coherente: los TES a diez años actúan como ancla de la tasa hipotecaria y transmiten su efecto con relativa rapidez; el riesgo país incide sobre esa ancla y amplía o comprime el diferencial TH–TES con mayor persistencia; y la inercia propia del mercado hipotecario amortigua la velocidad del ajuste. Una forma útil de comunicar este orden de magnitud es la “regla de transmisión”: un aumento sostenido de 1 p.p. en los TES a diez años se asocia con un incremento de aproximadamente 0,5 p.p. en la tasa hipotecaria, con un intervalo de incertidumbre entre 0,19 y 0,81 p.p. (95% de confianza).

Para contextualizar esta “regla de transmisión” identificada, se incorporan los escenarios de las *Proyecciones Macroeconómicas* de Bancolombia (diciembre de 2025), que ilustran cómo las actuales condiciones fiscales y sus posibles cambios afectan la trayectoria de los TES bajo tres escenarios: pesimista, base y optimista. A partir de estos escenarios, y aplicando los resultados encontrados en este

documento sobre la transmisión de variaciones en los TES hacia las TH, se generan estimaciones para la TH considerando tres niveles de transmisión: moderada (19 %), media (50 %) y alta (82 %).

En el escenario base: déficit fiscal de 6,5 % del PIB para el cierre de 2026, ligeramente por encima de lo previsto por el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 (-6,2%), los TES a 10 años cerrarían en torno a 12,87 % y la TH se ubicaría alrededor de 12,4 % ( $\pm 0,1$  p.p.). En un escenario optimista: déficit de 5,7 %, los TES descenderían hacia 12,8 % y la TH tocaría un piso de 12,3 %. Finalmente, en un escenario pesimista: déficit de 7,3 %, los TES alcanzarían cerca de 12,94 %, llevando la TH a niveles de 12,5 %-12,6 %.

**Tabla 1. Transmisión de los TES a la tasa hipotecaria**  
Cambio frente a 1 punto porcentual en los TES a 10 años

	Transmisión (largo plazo)			
	TES (10 años)	TH-Moderada 19%	TH-Media 50%	TH-Alta 82%
<b>Escenarios en niveles</b>				
<b>Pesimista</b>	12,94	12,33	12,46	12,59
<b>Base</b>	12,87	12,31	12,43	12,54
<b>Optimista</b>	12,80	12,30	12,39	12,48
<b>Escenarios en cambios (puntos porcentuales)</b>				
<b>Pesimista</b>	0,42	0,08	0,21	0,34
<b>Base</b>	0,35	0,06	0,18	0,29
<b>Optimista</b>	0,28	0,05	0,14	0,23

Fuente: Banco de la República, y Bancolombia (Proyecciones Macroeconómicas – diciembre de 2025) – Cálculos Camacol.

Nota: Para el cálculo se toma el dato promedio de noviembre de los TES a 10 años (12,52%), al igual que el de la TH (12,25%). Las proyecciones (anuales) corresponden a las del cierre de 2026. Impulsos respuesta derivados de un VAR en diferencias:  $\Delta$ EMBI,  $\Delta$ TES y  $\Delta$ TH. Los impulsos respuesta fueron ortogonalizados. Los resultados del modelo VAR se obtuvieron considerando la información disponible hasta noviembre de 2025.

La tabla muestra cómo, bajo distintos supuestos fiscales, la transmisión desde los TES a la tasa hipotecaria mantiene en el corto plazo un “piso” cercano a 12,3 %. Aun si la tasa de política monetaria continúa descendiendo, la magnitud y la velocidad del alivio hipotecario estarán condicionadas por el comportamiento de los TES, el riesgo país y la sostenibilidad fiscal. Solo un entorno de credibilidad fiscal y reducción de primas de riesgo podría permitir que la tasa hipotecaria disminuya por debajo de ese piso.

## Conclusiones

La evolución de la tasa hipotecaria en Colombia no es únicamente un aspecto financiero, sino un factor decisivo que define la dinámica del sector edificador y el acceso a vivienda por parte de los hogares. En este informe se propuso identificar, mediante el uso de datos y métodos econométricos, cuáles son los principales determinantes de la tasa hipotecaria (TH) en Colombia y cuál es la velocidad con la que cada fuerza macro financiera se transmite a esta.

El análisis de literatura y de exploración de datos revela un patrón consistente: la TH sigue de cerca el comportamiento de los TES a 10 años, mientras la tasa de política (TPM) y los indicadores de riesgo país (EMBI/CDS) también guardan relación, aunque su efecto suele transmitirse a la TH principalmente a través

de la curva soberana. Esta evidencia dio lugar a la estimación de un VAR con frecuencia mensual, que resume la secuencia económica observada: EMBI → TES → TPM → TH.

Los resultados del VAR son claros. En el corto plazo (1–3 meses), la TH está determinada por su propia inercia, reflejando que los ajustes no son inmediatos. A partir del segundo semestre (6–12 meses), el costo de fondeo soberano (medido por los TES 10) adquiere mayor relevancia y, junto con la TPM, explica casi la mitad de la variación de la TH. El EMBI, aunque con un efecto directo menor, mantiene incidencia al influir sobre los movimientos de la curva de TES y, con ello condiciona el margen de acción de la TPM.

Por su parte, las funciones impulso-respuesta permitieron cuantificar la magnitud del traspaso: un aumento de 1 punto porcentual (p.p.) en los TES a 10 años se traduce, en promedio, en un incremento de 0,5 p.p. en la TH en el mediano plazo, dentro de un intervalo de incertidumbre razonable. El efecto alcanza su punto máximo hacia los 3-6 meses y luego se disipa gradualmente. En otras palabras: la tasa larga es el ancla; la TPM ajusta el ritmo y el diferencial TH-TES; y el riesgo país, al mover el ancla, amplifica o atenúa la transmisión.

Aplicado a la coyuntura del país en 2025, el diagnóstico resulta consistente. La prima de riesgo elevada y la persistente incertidumbre fiscal han mantenido altos los TES, lo que restringe el margen para recortes de TPM y limita la posibilidad de algún alivio adicional en las TH. Bajo los escenarios evaluados, la TH enfrenta un “piso” cercano a 12,3 % mientras la curva soberana no descienda; romper ese piso exige una mejora clara en el manejo de las cuentas fiscales y una reducción del riesgo país. No obstante, las estimaciones indican que, en un escenario fiscal más adverso que eleve los rendimientos de los TES, la tasa hipotecaria podría alcanzar niveles cercanos al 12,6 %.

En la historia reciente, el spread TH-TES se tornó inusualmente bajo/negativo. Ello se explica por: (i) mayor competencia y recaptura de cartera que comprimieron márgenes y (ii) medidas comerciales y sectoriales como el Pacto por el Crédito, que redujeron la TH ofrecida para apoyar la reactivación del sector vivienda. Paralelamente, el riesgo país ha venido cayendo y, aun con un entorno fiscal retador, la curva TES ha mostrado desvalorizaciones intermitentes; dos hipótesis razonables son el manejo de deuda del MHCP (canjes, recompras y estrategia de emisiones) y el descuento de expectativas asociado al ciclo político. En conjunto, estos factores explican la brecha reciente frente a los TES sin contradecir el hallazgo central del informe: en el horizonte de 6–12 meses, TES + TPM explican cerca del 51 % de la variación de la TH, por lo que la curva soberana sigue siendo el ancla y la TPM el ritmo de ajuste.

En síntesis, reducir sostenidamente la tasa hipotecaria en Colombia exige una estrategia integral: mantener una política monetaria que favorezca condiciones financieras más flexibles, avanzar en la disciplina fiscal para estabilizar los TES, contener las primas de riesgo país y fortalecer la competencia bancaria junto con instrumentos de política pública que amortigüen los efectos sobre los hogares. Solo con esta combinación de factores será posible garantizar un entorno hipotecario más favorable y, en consecuencia, una mayor dinámica en el mercado de vivienda y en el sector de la construcción.

## Referencias bibliográficas.

Amaya, C. (2006). *La transmisión de la tasa de interés en Colombia: evidencia a partir de datos de panel*. Banco de la República.

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercados Bancolombia. (2025, julio). *Perspectivas TES – Informe especial*. Dirección de Investigaciones Económicas. [https://www.bancolombia.com/wcm/connect/www.bancolombia.com-26918/8557f7a9-70c8-41d1-b904-24cfadeb64c6/Perspectiva+Deuda+P%25C3%25BAblica+-jun25.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18\\_9044G4S049MAD06H7SNS78IMS1-8557f7a9-70c8-41d1-b904-24cfadeb64c6-pvmRyr3#utm\\_source=email&utm\\_campaign=estacional-investigaciones-economicas-analisis-especiales&utm\\_content=qLink29&utm\\_medium=link](https://www.bancolombia.com/wcm/connect/www.bancolombia.com-26918/8557f7a9-70c8-41d1-b904-24cfadeb64c6/Perspectiva+Deuda+P%25C3%25BAblica+-jun25.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_9044G4S049MAD06H7SNS78IMS1-8557f7a9-70c8-41d1-b904-24cfadeb64c6-pvmRyr3#utm_source=email&utm_campaign=estacional-investigaciones-economicas-analisis-especiales&utm_content=qLink29&utm_medium=link)

Camacol. (2024). *Informe económico 120: Reducción de las tasas de interés: un dinamizador de la comercialización de vivienda nueva*. Cámara Colombiana de la Construcción. <https://camacol.co/sites/default/files/descargables/Informe%20Econ%C3%B3mico%20120.pdf>

Camacol. (2023). *Informe económico 117: Tasas de interés para créditos hipotecarios: análisis y perspectivas*. Cámara Colombiana de la Construcción. <https://camacol.co/descargable/tasas-de-interes-para-creditos-hipotecarios-analisis-y-perspectivas>

Chavarro, X., Cristiano, D., Gómez, J., González, E., & Huertas, C. (2015). *Evaluación de la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero* (Borradores de Economía, 874). Banco de la República: <https://www.banrep.gov.co/es/borrador-874>

De Bondt, G. (2002). *Retail bank interest rate pass-through: New evidence at the euro area level*. ECB WP No. 136.

Galindo, A. J., & Hofstetter, M. (2008). Mortgage interest rates, country risk and maturity matching in Colombia. Documento CEDE, (2008-02). [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=983244](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=983244)

Gambacorta, L. (2008). *How do banks set interest rates?*. European Economic Review, 52(5), 792-819. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0014292107001006>

Hamilton, J.D. (1994) *Time Series Analysis*. Princeton University Press

Lütkepohl, H. (2005). *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Springer.

Mizen, P., & Hofmann, B. (2002). *The determinants of long-term interest rates: Evidence from the G7 and emerging markets*. Bank for International Settlements (BIS) Working Paper No. 102.

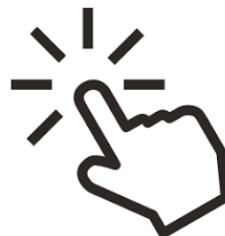
Vargas, H., Hamann, F., & González, A. (2010). *Efectos de la política monetaria sobre las tasas de interés de los créditos hipotecarios en Colombia* (Borradores de Economía, 592). Banco de la República. <https://www.banrep.gov.co/es/efectos-politica-monetaria-sobre-las-tasas-interes-creditos-hipotecarios-colombia>

# Informe Económico

123

Diciembre 19 de 2025

Para consultar los principales indicadores de la actividad edificadora, ingrese a la web de Camacol



## Condiciones de uso

La Cámara Colombiana de la Construcción (Camacol) procura que los datos suministrados en la serie titulada 'Informe Económico', publicada en su página web y/o divulgada por medios electrónicos, mantengan altos estándares de calidad. Sin embargo, no asume responsabilidad alguna desde el punto de vista legal o de cualquier otra índole, por la integridad, veracidad, exactitud, oportunidad, actualización, conveniencia, contenido y/o usos que se den a la información y a los documentos que aquí se presentan.

La Cámara Colombiana de la Construcción tampoco asume responsabilidad alguna por omisiones de información o por errores en la misma, en particular por las discrepancias que pudieran encontrarse entre la versión electrónica de la información publicada y su fuente original.

La Cámara Colombiana de la Construcción no proporciona ningún tipo de asesoría. Por tanto, la información publicada no puede considerarse como una recomendación para la realización de operaciones de construcción, comercio, ahorro, inversión, ni para ningún otro efecto.

Los vínculos a otros sitios web se establecen para facilitar la navegación y consulta, pero no implican la aprobación ni responsabilidad alguna por parte de la Cámara Colombiana de la Construcción, sobre la información contenida en ellos. En consideración de lo anterior, la Cámara Colombiana de la Construcción por ningún concepto será responsable por el contenido, forma, desempeño, información, falla o anomalía que pueda presentarse, ni por los productos y/o servicios ofrecidos en los sitios web con los cuales se haya establecido un enlace.

Se autoriza la reproducción total o parcial de la información contenida en esta página web o documento, siempre y cuando se mencione la fuente.

**Presidente Ejecutivo:**

Guillermo Herrera

**Directora Económica:**

Gabriela Bonilla

**Jefe Económico:**

Nikolas Buitrago

**Investigadora Económica:**

Daniela Peña

Cámara Colombiana de la Construcción  
- CAMACOL. Carrera 19 No.90-10. Tel.  
743 0265, fax: 743 0265 Ext  
1101. Bogotá, Colombia.

Correo electrónico:

[gbonilla@camacol.org.co](mailto:gbonilla@camacol.org.co)

Visítenos: [www.camacol.co](http://www.camacol.co)

ISSN 2011-7444

PF02-PEE-01-V4



**Construyendo MÁS+**