

ABRIL 13  
DE 2026

No. 1698

## EQUIPO DE INVESTIGACIONES

### Presidente

José Ignacio López

### Vicepresidente

Luz Magdalena Salas

### Jefe de estudios macroeconómicos

Valentina Guio

### Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez

### Investigadores

María Carolina Gutiérrez

María Paula Campos

Thomas Martínez

Daniel Aguilar

Luis Felipe González

Nicole Torres

ISSN 1794-2616

CON EL APOYO DE:



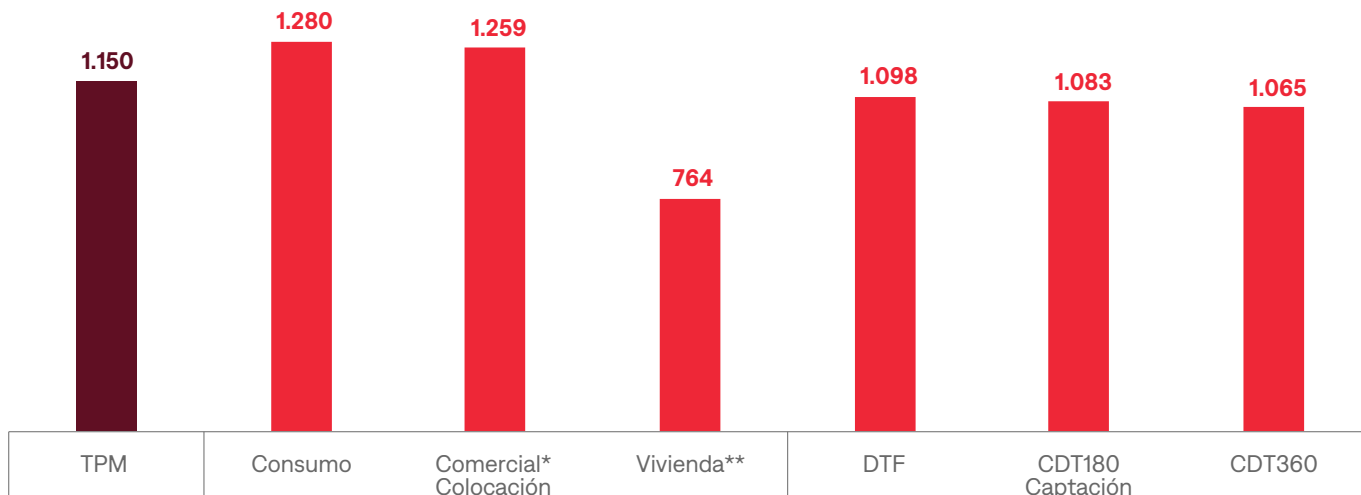
## Tasas al alza, márgenes a la baja

- La reciente subida de 100 puntos básicos en la tasa del Banco de la República refuerza la postura contractiva de la política monetaria, contribuyendo al control de la inflación, pero generando efectos colaterales sobre el sistema financiero y la dinámica del crédito.
- La transmisión de la política monetaria ha sido desigual entre modalidades: los créditos de consumo y comercial han reaccionado más rápidamente, mientras que vivienda presenta mayores rigideces.
- El margen neto de intereses se ha comprimido significativamente en un entorno de tasas altas, debido a que las tasas de captación y colocación no reaccionan de la misma manera, afectando la rentabilidad del sistema.
- Por ahora, se han observado señales de deterioro en la calidad de la cartera, especialmente en segmentos más sensibles como consumo y microcrédito, lo que incrementa las provisiones y refuerza las presiones sobre las utilidades de las entidades financieras.

En su reunión de marzo, el Banco de la República decidió por mayoría incrementar su tasa de política monetaria en 100 puntos básicos, en un contexto en el que persisten presiones inflacionarias, riesgos sobre la convergencia de la inflación a la meta además de advertencias en el frente fiscal. Esta decisión se enmarca en una postura contractiva de la política monetaria, cuyo principal objetivo es moderar la demanda agregada, contener las expectativas de inflación – que hoy por hoy rondan el 6,2% para cierre de 2026- y reforzar la credibilidad del banco central luego de un periodo de clara dominancia fiscal.

Si bien el endurecimiento monetario contribuye a estabilizar los precios, también tiene efectos colaterales sobre el sistema financiero. En particular, una mayor tasa de interés encarece el costo del crédito, reduce la demanda por financiamiento y puede deteriorar la calidad de la cartera. La literatura económica ha documentado ampliamente este trade-off en el que políticas monetarias restrictivas ayudan a controlar la inflación, pero tienden a debilitar indicadores financieros como la morosidad, la rentabilidad bancaria y la dinámica del crédito.

**Gráfico 1. Transmisión de tasas de interés (pbs, ciclo alcista desde sep-21 hasta sep-23)**



Nota: \*Se toma el promedio ponderado de las modalidades ordinario, preferencial y tesorería. \*\*Se toma el promedio ponderado de adquisición y construcción de vivienda VIS y no VIS.

Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

## TRANSMISIÓN DESIGUAL DE LA POLÍTICA MONETARIA AL CRÉDITO

Uno de los elementos más relevantes en los ciclos alcistas de política monetaria es que su transmisión hacia las tasas de interés del sistema financiero no es homogénea entre modalidades de crédito. En particular, en ciclos de incrementos en la tasa de política monetaria, el ajuste en las tasas de colocación ha sido más que proporcional en algunas carteras, particularmente en consumo y comercial, mientras que otras, como vivienda, han mostrado una respuesta más moderada debido a las rigideces que tiene esta modalidad (Gráfico 1). La diferencia con la magnitud del impacto en las tasas de captación se ha visto reflejado en un ajuste significativo en los márgenes, hecho que explicaremos más adelante.

Este comportamiento es consistente con los canales de transmisión de la política monetaria, que sugieren que la sensibilidad de las tasas depende de factores

como la estructura contractual de los créditos<sup>1</sup>, así como el riesgo asociado y el grado de competencia en cada segmento. La intuición detrás de esto radica en la velocidad y facilidad con la que las entidades financieras pueden ajustar las condiciones de los créditos ante cambios en su costo de fondeo. En el caso del crédito de consumo, se trata en su mayoría de operaciones de corto plazo, con heterogeneidad en las tasas (ya sea fija o variable) o con alta rotación, lo que permite a los bancos recalibrar rápidamente las tasas frente a aumentos en la tasa de política. Además, al ser un segmento de mayor riesgo, las entidades incorporan con mayor rapidez cambios en el entorno macroeconómico para protegerse ante posibles deterioros en la cartera.

En contraste, los créditos de vivienda, están diseñados bajo horizontes de largo plazo y con condiciones contractuales previamente definidas, lo que limita la capacidad de un ajuste inmediato. En particular, en Colombia la cartera hipotecaria está sujeta a límites regulatorios sobre

<sup>1</sup> En lo corrido del año con corte al 13 de marzo de 2026, aproximadamente el 50% de los desembolsos realizados por los establecimientos de crédito fueron a tasa fija. Por modalidad, los desembolsos de vivienda fueron 100% a tasa fija, seguidos por microcrédito (66%), consumo (62%), y cartera comercial (46%).

tasas de interés, especialmente en segmentos como vivienda de interés social (VIS), lo que introduce rigideces adicionales en su ajuste.

Asimismo, el fondeo de las entidades financieras también juega un rol clave en la transmisión de la política monetaria. En Colombia, los establecimientos de crédito se financian principalmente con depósitos a término y a la vista -68% del total del fondeo-, tales como cuentas de ahorro y CDT. En este contexto, los incrementos en las tasas de captación elevan rápidamente el costo marginal de los recursos para los bancos. Además, la implementación del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) desde principios de 2019, ha implicado un aumento significativo en el costo de captación durante los episodios recientes de endurecimiento monetario.

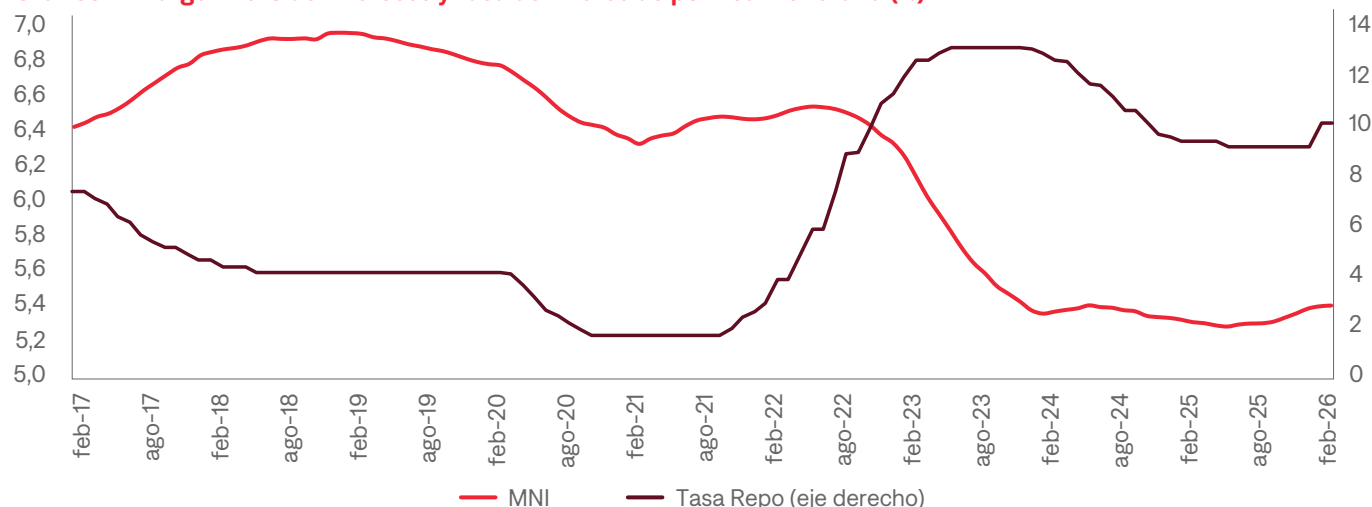
## AJUSTES EN EL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN

Bajo este contexto, el endurecimiento de la política monetaria también ha tenido efectos directos sobre la ren-

tabilidad del sistema financiero, particularmente a través del margen de intermediación. En particular, existe una relación negativa entre la tasa de política monetaria y el margen neto de intereses (MNI) que está definido como una medida de eficiencia que refleja la rentabilidad histórica de la intermediación. Así, en la medida en que la tasa del Banco de la República aumenta, el MNI tiende a reducirse, evidenciando una compresión de este indicador en un entorno de tasas altas (Gráfico 2).

En el más reciente ciclo de incrementos, la tasa de política monetaria aumentó en 1.150 puntos básicos entre finales de 2021 y 2023, en una coyuntura atípica luego de la crisis por la pandemia. En este contexto, el margen neto de intereses (ex post) se redujo de 6,6% a 5,4% de la cartera total, reflejando una compresión asociada a un aumento acelerado en el costo de fondeo, que creció a un ritmo superior al de las tasas activas<sup>2</sup>. Esto responde a que las tasas de captación reaccionan rápidamente a los aumentos en la tasa de política, impulsadas por la competencia por recursos y la sustitución hacia instrumentos mejor remunerados, lo que genera

**Gráfico 2. Margen neto de intereses y tasa de interés de política monetaria (%)**



Nota: El margen neto de intereses ex post (MNI) se calcula como la suma móvil 12 meses de los ingresos menos gastos por intereses de los establecimientos de crédito como proporción del promedio móvil 12 meses de la cartera bruta.  
Fuente: elaboración ANIF con base en SFC.

<sup>2</sup> Según la Superintendencia Financiera, el margen de intermediación (ex ante) definido como la diferencia entre las tasas de colocación y captación más representativas del mercado, registró una disminución significativa pasando de 12,3% en 2019 hasta el 8,8% en 2025, explicado principalmente por un aumento más que proporcional en las tasas de captación durante el periodo (422 pbs vs. 63 pbs en las tasas de colocación).

un ajuste casi contemporáneo por el lado del pasivo, reduce el spread y presiona la principal fuente de ingresos del negocio bancario, en un entorno influenciado por condiciones regulatorias particulares.

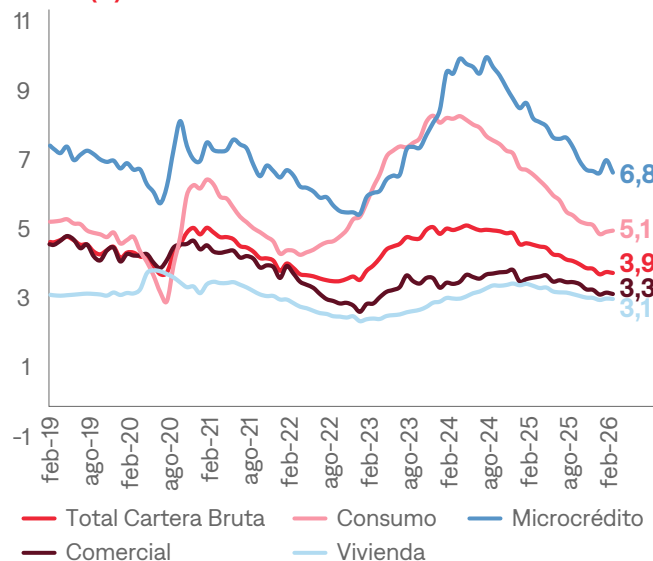
En consecuencia, el entorno de tasas altas tiende a comprimir los márgenes de intermediación, afectando la rentabilidad del sistema. Esto tiene implicaciones relevantes: por un lado, reduce la capacidad de generación de utilidades internas de los bancos; por otro, puede inducir un endurecimiento en las condiciones de crédito, en la medida en que las entidades buscan recomponer su rentabilidad ajustando precios o restringiendo la oferta. En ese sentido, la compresión del MNI no solo refleja un efecto contable, sino que constituye un canal de transmisión adicional hacia la economía real, amplificando el carácter contractivo de la política monetaria.

## IMPACTOS SOBRE LA CALIDAD DE LA CARTERA

Otro de los impactos indirectos derivados de la necesidad de una política monetaria en niveles significativamente contractivos, es el eventual deterioro de la calidad de la cartera. Luego de la estabilización evidenciada en 2024, los indicadores de calidad por mora de la cartera han mostrado leves incrementos en lo corrido del año, particularmente en segmentos como consumo y microcrédito<sup>3</sup>, los cuales son más sensibles a cambios en las condiciones financieras (Gráfico 3). En particular, el aumento en las tasas de interés eleva la carga financiera de los hogares y empresas, dificultando el cumplimiento de sus obligaciones. Este efecto es más pronunciado en segmentos con mayor vulnerabilidad de ingresos o menor capacidad de ajuste, lo que explica el mayor deterioro relativo en ciertas modalidades.

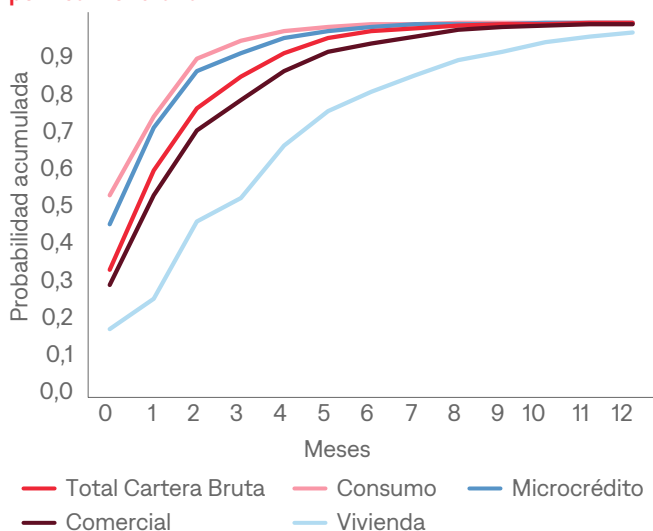
Desde el punto de vista de las entidades financieras, este deterioro tiene implicaciones directas sobre el nivel de provisiones. De acuerdo con la regulación pru-

**Gráfico 3. Indicador de calidad por mora por modalidad de crédito (%)**



Nota: El indicador de mora por modalidad mide la participación de la cartera vencida dentro del total de la cartera.  
Fuente: elaboración ANIF con base en SFC.

**Gráfico 4. Probabilidad de incrementos en el indicador de calidad por mora ante incrementos en la tasa de interés de política monetaria.**



Nota: Para el cálculo de las probabilidades se toman datos mensuales desde enero de 2000 hasta enero de 2026, adicionalmente se tienen en cuenta incrementos en el indicador de calidad de cartera por encima del promedio evidenciado en periodos de endurecimiento monetario.  
Fuente: elaboración ANIF con base en SFC y Asobancaria.

<sup>3</sup> El segmento de microcrédito lleva 6 meses con un indicador de mora entre 6,8% y 7,1%.

dencial, los establecimientos de crédito están obligados a constituir provisiones cuando aumenta el riesgo de incumplimiento de los créditos. Es decir, a medida que la cartera entra en mora o se deteriora su calificación, las entidades deben reservar una mayor proporción de sus ingresos para cubrir posibles pérdidas.

Desde comienzos de siglo, en episodios de endurecimiento en la política monetaria el deterioro en los indicadores de calidad de cartera ha sido heterogéneo entre modalidades (Gráfico 4). Por un lado, las modalidades de consumo y microcrédito presentan una transmisión más rápida, alcanzando altas probabilidades de registrar un mayor deterioro en la cartera en los primeros 3 meses posteriores al incremento en las tasas. En contraste, la cartera de vivienda exhibe una respuesta gradual -entre 9 y 12 meses para evidenciar aumentos significativos en los indicadores de calidad- lo cual es consistente con la mayor duración de este tipo de créditos. Por su parte, el segmento comercial muestra una dinámica intermedia dada su alta correlación con el ciclo económico más allá de incremento en las tasas.

Este incremento en las provisiones afecta directamente la rentabilidad, ya que reduce las utilidades netas del sistema financiero. En un contexto de tasas altas, donde ya existen presiones sobre el margen de intermediación, el aumento en provisiones refuerza el deterioro de los indicadores financieros. Así, el canal de riesgo crediticio se convierte en un mecanismo clave mediante el

cual la política monetaria contractiva impacta la estabilidad y desempeño del sistema financiero.

## CONSIDERACIONES FINALES

En suma, el actual ciclo de política monetaria contractiva no solo está cumpliendo su objetivo de contener presiones inflacionarias, sino que también está generando efectos sobre el sistema financiero a través de múltiples canales. La evidencia muestra que la transmisión de un alza en las tasas de interés de política monetaria hacia las tasas de interés es heterogénea entre modalidades, sumado a que los márgenes de intermediación enfrentan presiones y comienzan a observarse señales de deterioro en la calidad de la cartera. Estos efectos, lejos de ser independientes, se refuerzan entre sí, configurando un entorno más retador para las entidades financieras.

A futuro, esto plantea un balance complejo. Por un lado, mantener una postura monetaria restrictiva es clave para asegurar la convergencia de la inflación; por otro, una prolongación de este entorno podría intensificar las presiones sobre la rentabilidad y la estabilidad del sistema financiero, así como sobre la dinámica del crédito. En este contexto, será fundamental monitorear de cerca la evolución de estos indicadores, en particular en los segmentos más sensibles, para anticipar posibles riesgos y entender la magnitud del ajuste que aún enfrenta el sistema financiero.

## INDICADORES ECONÓMICOS

|                                    |                | \$MM(1)       | CAMBIO PORCENTUAL ANUAL |              |                  |              |
|------------------------------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                    | Fecha de corte | 27 marzo 2026 | A la última fecha       | Un mes atrás | Tres meses atrás | Un año atrás |
| 1. Medios de pago (M1)             |                | 228.231       | 12,8                    | 13,7         | 10,0             | 16,0         |
| 2. Base monetaria (B)              |                | 191.865       | 14,6                    | 11,2         | 12,8             | 15,5         |
| 3. Efectivo                        |                | 148.564       | 14,7                    | 13,0         | 13,0             | 19,4         |
| 4. Cuentas corrientes              |                | 79.668        | 9,4                     | 15,0         | 4,7              | 10,5         |
| 5. Cuasidineros                    |                | 722.771       | 12,5                    | 10,8         | 10,7             | 8,7          |
| 6. Total ahorro bancos comerciales |                | 363.477       | 16,4                    | 11,5         | 10,9             | 8,4          |
| 7. CDTs                            |                | 359.055       | 8,8                     | 10,0         | 10,6             | 9,1          |
| 8. Bonos                           |                | 19.155        | -7,7                    | -8,5         | -9,9             | -25,3        |
| 9. M3                              |                | 997.204       | 12,1                    | 11,2         | 9,8              | 9,4          |
| 10. Cartera total                  |                | 711.902       | 9,6                     | 9,3          | 7,9              | 3,9          |
| 11. Cartera moneda legal           |                | 696.552       | 10,1                    | 9,7          | 8,6              | 3,6          |
| 12. Cartera moneda extranjera      |                | 15.350        | -7,5                    | -6,5         | -13,8            | 16,5         |
| 13. TES®                           | 10-abr-26      | 680.006       | 13,5                    | 17,8         | 18,3             | 15,0         |
| 14. I.P.C.                         | Mar            |               | 5,56                    | 5,29         | 5,10             | 5,09         |
| 15. IPC sin alimentos              | Mar            |               | 5,40                    | 5,16         | 5,11             | 5,19         |
| 16. IPC de alimentos               | Mar            |               | 6,27                    | 5,84         | 5,07             | 4,67         |
| 17. TRM (\$/US\$)                  | Abr13          | 3.631,49      | -16,29                  | -9,97        | -14,18           | 12,25        |
| VALORES ABSOLUTOS                  |                |               |                         |              |                  |              |
| 18. Reservas internacionales®      |                |               | 66.436                  | 67.424       | 66.423           | 64.389       |
| 19. Saldo de TES (\$MM)            |                |               | 680.006                 | 691.320      | 653.459          | 598.931      |
| 20. Unidad de Valor Real (UVR)     | Abr13          |               | \$ 407,1                | \$ 402,7     | \$ 397,2         | \$ 386,6     |
| 21. DTF efectiva anual             | 13-abr/21-abr  |               | 10,01                   | 9,79         | 8,89             | 9,20         |
| 22. Tasa interbancaria efectiva    | Abr6           |               | 11,25                   | 10,23        | 9,25             | 9,50         |

## FECHAS CLAVE

Abril 13 al 17 de 2026

### LUNES 13

Internacional: Reuniones FMI, toda la semana  
China: Balanza comercial, marzo

### MARTES 14

EE.UU: Variaciones empleo ADP  
EE.UU: IPP, marzo

### MIÉRCOLES 15

Perú: Tasa de desempleo, marzo  
China: PIB, 1T2026

### JUEVES 16

Zona Euro: Inflación, marzo  
Colombia: Índice de Producción Industrial, febrero

### VIERNES 17

Japón: Inflación, marzo

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.

Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 10 de abril, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.