

**ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS EN EL
SISTEMA FINANCIERO DE COLOMBIA EN EL PERIODO 1986-2006.**

ALBERTO ELIAS CAMPO MALO

ANDRES FERNANDO GARRIDO SARABIA

UNIVERSIDAD TECNOLOGICA DE BOLIVAR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

MINOR EN FINANZAS

CARTAGENA DE INDIAS

2007

**ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS EN EL
SISTEMA FINANCIERO DE COLOMBIA EN EL PERIODO 1986-2006.**

**ALBERTO ELIAS CAMPO MALO
ANDRES FERNANDO GARRIDO SARABIA**

Monografía para optar el título de Minor en Finanzas

Asesor

**WILLIAM ARELLANO CARTAGENA
Asesor de Monografía**

**UNIVERSIDAD TECNOLOGICA DE BOLIVAR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
MINOR EN FINANZAS
CARTAGENA DE INDIAS D. T. y C.
2007**

Cartagena de Indias, Mayo 8 de 2007

Señores

CONSEJO DE EVALUACION DE PROYECTO DE GRADO

Facultad de Finanzas y Negocios Internacionales

Ciudad

Estimados Señores:

Con todo respeto me dirijo a ustedes para ser entrega del trabajo de monografía del Minor en Finanzas realizado por los estudiantes Alberto Elias Campo Malo y Andres Fernando Garrido Sarabia, el cual lleva por nombre **“ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS EN EL SISTEMA FINANCIERO DE COLOMBIA EN EL PERIODO 1986-2006”**. Como requisito para optar el titulo de Finanzas y Negocios Internacionales.

Cordialmente

Alberto Elias Campo Malo

Cod. 02-16-020

Andres Fernando Garrido Sarabia

Cod. 02-16-024

Cartagena de Indias, Mayo 8 de 2007

Señores

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR

Comité de Evaluación de Proyectos

Escuela de Ciencias Económicas y Administrativas

Ciudad

Estimados Señores:

Con el mayor agrado me dirijo a ustedes para poner a consideración el trabajo de grado titulado "**ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS EN EL SISTEMA FINANCIERO DE COLOMBIA EN EL PERIODO 1986-2006**" el cual fue llevado a cabo por los estudiantes Alberto Elías Campo Malo y Andrés Fernando Garrido Sarabia, bajo mi orientación como asesor.

Agradeciendo su amable atención.

Cordialmente

William Arellano Cartagena

Docente

AUTORIZACION

Cartagena, 4 de julio de 2007

Yo ALBERTO ELIAS CAMPO MALO Con C.C. 73.189.579 de Cartagena autorizo a la Universidad Tecnológica de Bolívar para hacer uso de mi trabajo de grado y publicarlo en el catalogo online de la biblioteca.

ALBERTO ELIAS CAMPO MALO
C.C. 73.189.579 de Cartagena

AUTORIZACION

Cartagena, 4 de julio de 2007

Yo ANDRES FERNANDO GARRIDO SARABIA Con C.C. 73.007.326 de Cartagena autorizo a la Universidad Tecnológica de Bolívar para hacer uso de mi trabajo de grado y publicarlo en el catalogo online de la biblioteca.

ANDRES FERNANDO GARRIDO SARABIA
C.C. 73.007.326 de Cartagena

NOTA DE ACEPTACION

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Ciudad y fecha: Cartagena de Indias D. T. y C. _____ de 2007

DEDICATORIA

Esta monografía se la dedicamos a nuestros padres y hermanos que han creído en nosotros en momentos difíciles de la vida.

AGRADECIMIENTOS

Gracias a nuestro asesor William Arellano, por ser un guía y apoyo muy valioso para el desarrollo de trabajo de grado.

Gracias a nuestros padres por el apoyo brindado en el transcurrir de nuestras vidas.

Agradecimientos al profesor Daniel Toro, por el apoyo brindado en el transcurso de la realización de este proyecto de grado

RESUMEN

1. TITULO:

ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS EN EL SISTEMA FINANCIERO DE COLOMBIA EN EL PERIODO 1986-2006.

2. AUTORES:

ALBERTO ELIAS CAMPO MALO

ANDRES FERNANDO GARRIDO SARABIA

3. OBJETIVO GENERAL:

Analizar las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado financiero colombiano, a través de un modelo econométrico, con el fin de explicar los factores asociados a dichas fluctuaciones.

4. SINTESIS DE METODOLOGIA:

Con este trabajo se pretende realizar un análisis descriptivo de las variaciones que ha tenido la tasa de captación en Colombia durante los últimos 20 años (1986 – 2006), mencionando las diferentes variables y las distintas reformas que de una u otra manera inciden en su comportamiento.

En la primera parte se realiza un análisis descriptivo del sistema financiero colombiano y los beneficios específicos que ofrece al mercado, realizando una reseña sobre como fue su creación, como esta conformado, las reformas y crisis más importantes que ha tenido en su historia. En esta primera parte también se describe los fundamentos teóricos del comportamiento de la tasa de

interés, los factores, efectos influyentes en sus fluctuaciones y la clasificación de las tasas de interés.

En la segunda parte se realiza un análisis de las variables asociadas con las fluctuaciones de la tasa de interés en el sistema financiero colombiano entre los años (1986 – 2006), realizando un estudio de sus antecedentes y posteriormente se divide en cuatro periodos para explicar sus fluctuaciones.

En la tercera parte se hace una estimación del comportamiento de la tasa de interés de captación por medio de un modelo de regresión múltiple y realizando un análisis de los resultados obtenidos.

5. SINTESIS DE RESULTADOS:

Los resultados obtenidos a través de la investigación y el modelo utilizado para el estudio de las variables demuestran que la inflación es la variable más significativa sobre el comportamiento de la tasa de interés en Colombia en el periodo de estudio.

6. SINTESIS DE CONCLUSIONES:

El comportamiento de la tasa de interés de captación en Colombia ha presentado una tendencia a la baja en los últimos 20 años, esta debido al mecanismo que tomó el gobierno para controlar el alza de la inflación.

7. ASESOR:

PROF. WILLIAM ARELLANO CARTAGENA

CONTENIDO

	Pag.
LISTADO DE ANEXOS	16
INTRODUCCION	17
0. PROPUESTA MONOGRAFIA.	19
0.1 IDENTIFICACION DEL PROBLEMA	19
0.2 OBJETIVOS	20
0.2.1 Objetivo General	20
0.2.2 Objetivos Específicos	20
0.3 JUSTIFICACIÓN	20
1. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO Y LOS BENEFICIOS ESPECÍFICOS QUE OFRECE AL MERCADO.	22
1.1 RESEÑA HISTORICA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	22
1.1.1 La necesidad de fortalecer una Banca Central	23
1.1.2 Nacimiento del Banco de la República	24
1.2 Conformación del Sistema Financiero Colombiano	27
1.2.1 Corporaciones Financieras	27
1.2.2 BANCOS	28
1.2.3 COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL ESPECIALIZADAS EN LEASING	30
1.2.4 FIDUCIARIAS	30
1.2.5 SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y DE CESANTÍA	31
1.2.6 BOLSAS DE VALORES	32
1.3 REFORMAS Y CRISIS DEL SISTEMA	32
1.3.1 Periodos y Crisis financiera	32
1.3.2 REFORMAS	33

1.4 FUNDAMENTOS TEORICOS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASA DE INTERÉS	34
1.4.1 Factores Influyentes en la Tasa de Interés	35
1.4.2 Efectos Macroeconómicos y Macroeconómicos de las tasa de interés.	37
1.4.3 Tasa de interés Pasiva o de Captación	39
1.4.4 Tasa de Activa o de Colocación	44
1.4.5 Margen de intermediación	46
1.4.6 Otras tasas reguladoras del sistema Financiero colombiano	50
2. ANÁLISIS DE LOS FACTORES ASOCIADOS CON LAS FLUCTUACIONES DE LA TASA DE INTERÉS EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	52
2.1 Antecedentes	54
2.2 Estudio del comportamiento de la tasa de Interés (1986 – 1990)	57
2.3 Estudio del Comportamiento de la tasa de Interés (1991 – 1995)	60
2.4 Estudio del Comportamiento de la tasa de Interés (1996 – 2000)	63
2.5 Estudio del Comportamiento de la tasa de Interés (2001 – 2006)	67
3. ESTIMACIONES DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASA DE INTERÉS DE CAPTACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1986-2006.	71
3.1 Variables determinantes y correlaciones	71
3.2 Resultados del primer ejercicio de regresión	72
3.3 Ecuación Regresión	73
3.4 Resultados Segundo Ejercicio de Regresión	74
3.5 Ecuación Regresión	75
4. CONCLUSIONES	76
RECOMENDACIONES	78
BIBLIOGRAFIA	79

LISTA DE TABLA

	Pag.
Tabla 1. Reformas del sistema financiero	26
Tabla 2. Crisis del banco de la republica	32
Tabla 3. Reformas del banco de la republica	33
Tabla 4. Valor porcentual de la tasa de captación (1986 – 2006)	41
Tabla 5. Valor porcentual de la tasa de colocación (1986 al 2006)	44
Tabla 5. Margen de intermediación	47
Tabla 8. Coeficiente de correlación	71
Tabla 9. Primer modelo de regresión múltiple: tasa de captación	72
Tabla 10. Probabilidad de cada variable	73
Tabla 11. Betas	73
Tabla 12. Segundo modelo de regresión múltiple: tasa de captación	74
Tabla 13. Probabilidad de cada variable	75
Tabla 14. Betas	75

LISTA DE GRAFICOS

	Pag.
Grafico 1. Comportamiento de la tasa de captación	43
Grafico 2. Comportamiento de la tasa de colocación	45
Grafico 3. Comportamiento del margen de intermediación	48
Grafico 4. Comparación del comportamiento tasa de captación y tasa de colocación	49
Grafico 5. Inflación (1955 – 1970)	52
Grafico 6. Inflación (1970 -1990)	53
Grafico 7. Inflación (1990 – 2006)	53
Grafico 8. Comportamiento tasa de captación (1986 – 1990)	57
Grafico 9. Comportamiento tasa de captación (1991 – 1995)	60
Grafico 10. Comportamiento tasa de captación (1996 – 2000)	63
Grafico 11. Comportamiento tasa de captación (2001 – 2006)	67

LISTADO DE ANEXOS

	Pag.
Anexo a. Variables dependientes e independientes	80
Anexo b. Variables dependientes e independientes 2	81

INTRODUCCION

La tasa de interés es un elemento fundamental para la economía de un país, la tasa de interés puede ser analizada como una radiografía económica, que permite a muchos estudiar el comportamiento económico de un país, no dejando a un lado que con el estudio de la tasa de interés podemos ver como se esta comportando el bolsillo de los colombiano, si el precio de los productos sube o si bajan o si tienen el suficiente poder adquisitivo para realizar sus gastos diarios.

La tasa de interés en Colombia a presentados grandes altibajos a través de distintos periodos, Para muchos economistas en Colombia, la tasa de interés a presentado estas fluctuaciones por las innumerables reformas económicas que ha impuesto el gobierno colombiano, reformas que no tuvieron la oportunidad de demostrar porque fueron creadas, no permitiendo de esta forma que la reforma tome su camino al éxito, algunos economistas como José Fernando Escobar, se atreven a decir que la violencia del país es la causa de las altas tasas de interés que se han presentado en Colombia, debido a que la violencia hace que Colombia sea un país poco confiable para la inversión extranjera y por lo tanto la caída en el sector externo es inminente.

Este trabajo tiene como fundamento especial ver el comportamiento de la tasa de Interés en la economía colombiana, y ver que variables económicas afectan directa e indirectamente a la tasa de interés.

La tasa de Interés es una de las variables económicas mas importante para el país, gracias a la tasa de interés podemos regular el dinero en circulación que nos permite a la ves controlar la inflación, también la tasa de interés nos hace atractivos en el extranjero, y muchas veces la tasa de interés afecta el bolsillo

de los consumidores y de las empresas, en un país como Colombia que esta presentando un crecimiento económico de 6.80%¹ en este ultimo año (2006) podemos decir y afirmamos que la tasa de interés ha sido un gran participante de este gran logro.

Analizaremos la economía, trasladándonos unos años atrás y veremos que la tasa de interés no se comporto siempre como lo esta haciendo ahora, ósea con tendencia a la baja, al contrario altas tasa de interés afectaron nuestra economía en la década de los 80 que presento una variación de 32,33%², y en la década de los noventas con una variación de 29,71%³ anual,

El objetivo de este trabajo, es demostrar que factores influyen en la tasa de interés y hacia adonde nos dirigimos, si va a aumentar, si va a disminuir o simplemente si su tendencia es a la baja, también veremos como se esta comportando la economía colombiana con respecto a la tasa de interés y analizar que tan dependiente es la tasa de interés de muchas otras variables mas, como la Tasa de Cambio, los Medios de Pagos, la Variación de PIB, la Inflación y la Inversión Extranjera

1 Este dato es tomado de la pagina Web del DANE que refleja como es el crecimiento económico de Colombia en el año 2006

2 Este dato es la variación porcentual de los CDT a 90 días que presenta en la pagina Web del banco de la republica en un periodo comprendido desde 1986 hasta 1989

3 Este dato es la variación porcentual de los CDT a 90 días que presenta en la pagina Web del banco de la republica en un periodo comprendido desde 1990 hasta 1999

0. PROPUESTA MONOGRAFIA.

Análisis del comportamiento de las tasas de interés en el sistema financiero de Colombia en el periodo 1986-2006

0.1 IDENTIFICACION DEL PROBLEMA

En el sistema financiero colombiano se han presentado diversas fluctuaciones en las tasas de interés, en un primer periodo referido a finales de ochenta y mitad de los noventa, se registró una tendencia alcista. Los datos muestran que para junio de 1986 la tasa de interés activa para vivienda era de 40.09%, en el mismo mes del año 1996 la tasa de interés activa era de 43.24%⁴, presentándose un aumento leve en las tasa de interés de cerca de 2.34 puntos porcentuales.

Por el contrario, para el periodo comprendido entre finales de los noventa y el año 2005, el comportamiento fue muy diferente. Para dicho periodo las tasas disminuyeron en cerca de 28 puntos; las cifras muestran que para el año 1995 la tasa de interés en promedio fueron de 42.7% y para el año 2005 alcanzaron el nivel de 14.5%⁵, registrándose una disminución de 28 puntos porcentuales. A partir de las disminuciones en el tipo de interés, se pretende desde la monografía propuesta responder interrogantes asociados con la pregunta ¿Que factores han incidido en la disminución de los tipos de interés en Colombia?

Los posibles factores incidentes en las fluctuaciones de la tasa de interés se asocian con: las reformas al sistema UPAC, la creación del sistema UVR, los resultados de las medidas de control de inflación, los controles monetarios y las reformas al sistema bancario y financiero del país que serán motivo de investigación para el desarrollo de la monografía.

4 Datos tomados del Banco de la Republica

5 Datos tomados del Banco de la Republica

De estos factores surgen los siguientes interrogantes ¿Por qué ocurrieron estas variaciones (alza – baja) y que reformas fueron mas influyentes entre este periodo (1986- 2006)? ¿Cuál es la diferencia entre UPAC y UVR? ¿Cómo se calcula cada uno de estos dos sistemas financieros? Esta última pregunta nos serviría para analizar las variables que afectan al sistema financiero colombiano enfocado al crédito de vivienda.

0.2 OBJETIVOS

0.2.1 Objetivo General

Analizar las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado financiero colombiano, a través de un modelo econométrico, con el fin de explicar los factores asociados a dichas fluctuaciones.

0.2.2 Objetivos Específicos

- Realizar un análisis descriptivo del sistema financiero colombiano y los beneficios específicos que ofrece al mercado.
- Análisis de los factores asociados con las fluctuaciones de la tasa de interés en el sistema financiero colombiano.
- Análisis Econométrico para estimar el comportamiento de las tasa de interés en el sistema financiero colombiano.

0.3 JUSTIFICACIÓN

Lo que hace importante realizar esta investigación, es que permite explorar el comportamiento del crédito hipotecario en Colombia en los Últimos 20 años, de esta manera se obtendrá información que permita explicar sus fluctuaciones en forma objetiva y tener una visión mas de la crisis hipotecaria que ha venido abarcando al país desde 1932 cuando fue creado el Banco Central Hipotecario.

De la misma manera analizar las variables macroeconómicas que afectan a este crédito hipotecario ya sea el índice de precios al consumidor IPC o las reformas que produjeron gran incertidumbre en su momento en el país, afectando drásticamente las fluctuaciones de los créditos hipotecarios ya sea positiva o negativamente. Analizar como influyo el cambio del sistema con que se realizaba el calculo del índice de las tasas impositivas el antiguo UPAC y el nuevo sistema UVR vigente desde enero de 2000, con esto se puede mostrar como influye el crédito hipotecario en Colombia y observar el comportamiento socio-económico del país . Por otro lado al realizar un análisis macroeconómico permite tener una visión objetiva de los factores que alteran y controlan las fluctuaciones del crédito hipotecario en Colombia para establecer cuales son las variables mas significativas que han afectado a través de los años al sistema de crédito hipotecario colombiano, ya sea positiva o negativamente. Con el análisis econométrico, se pretende estimar como será el comportamiento del crédito hipotecario en un futuro esto es algo muy importante, debido a que esto permite analizar que estrategias podría implementar el gobierno para años venideros, por otra parte permite tener una idea concisa de hacia donde se dirige este crédito hipotecario y que medidas debería implementar el gobierno para abarcar esta problemática.

1. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO Y LOS BENEFICIOS ESPECÍFICOS QUE OFRECE AL MERCADO.

1.1 RESEÑA HISTORICA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO⁶

En la historia económica nacional y mundial, la banca comercial ha sido y es base del sistema financiero, sobre la cual se desarrolla una actividad fundamental para el funcionamiento y evolución de todos los sectores productivo y comercial.

Desde finales del siglo XIX, los establecimientos bancarios han sido protagonistas principales en la vida nacional, cumpliendo una tarea esencial para el fomento del ahorro, el crédito y los diferentes mecanismos de financiación del sistema financiero, a favor del crecimiento personal, familiar, empresarial y comunitario del país.

De acuerdo con las etapas y características de la economía colombiana la banca ha tenido circunstancias diferentes, pero siempre en constante evolución, unas veces bajo la total administración del Estado y, en otras, con predominio de capitales privados nacionales, internacionales y mixtos. El sistema financiero institucional en el país generalmente se identificó, hasta no hace muchos años con la banca comercial, pero con fenómenos como la industrialización, después los modelos proteccionistas y recientemente con la apertura e internacionalización, se registró la profundización y diversificación del mercado con el surgimiento y rápido desarrollo de otras entidades, pero la banca mantuvo su liderazgo, aunque ahora con nuevas estrategias que van más allá de la tradicional intermediación.

⁶ Base de datos pagina Web del banco de la Republica

1.1.1 La necesidad de fortalecer una Banca Central

Antes de la creación del Banco de la República en 1923, hubo varios y fallidos intentos de crear un organismo que actuase como Banca Central. En **1847** se propuso la creación del Banco de la Nueva Granada pero nunca se dio inicio a tal proyecto debido al capital exigido para su creación, diez millones de reales. Después en **1855** se expidió la “ley orgánica de bancos de emisión, descuento y depósito” pero no hubo creación de banco alguno.

Posteriormente, en **1864** se pensó entregar el derecho de emitir billetes a ciudadanos ingleses, para que crearan un banco nacional, pero tales ciudadanos no aceptaron debido a las cláusulas del contrato. En **1866** se autorizó al gobierno para constituir el Banco de los Estados Unidos de Colombia, con características de banco de emisión y banquero de estado, pero no se llevó a cabo debido a otros problemas que enfrentaban los colombianos por la época.

El intento más acertado asociado con la creación de la banca central fue la creación del Banco Nacional. En **1880** bajo la presidencia de Rafael Núñez se promovió la creación de este banco, y cuyos billetes debían ser aceptados por toda la banca privada, pero el Banco Nacional si podía negarse a recibir billetes emitidos por la banca privada si en algún momento si veía comprometida su situación financiera. Por tal, la banca privada se negó a aceptar tales condiciones. Con esta negativa, el gobierno decidió mantener la emisión compartida de dinero, señalando que ambas partes debían aceptar el dinero emitido por el otro. Aún así, la banca privada se negó. Ante esta otra negativa, Rafael Núñez declaró que los bancos que no admitieran el dinero emitido por el Banco Nacional deberían ser liquidados.

A pesar de las disposiciones del gobierno central, el sector privado fue más resistente y utilizando todas sus armas políticas impidió la aplicación de la ley. Además durante ese proceso se agudizó la crisis política del país. Al final,

desconcepuado ante la opinión pública, el Banco Nacional pasó a ser parte del Ministerio del Tesoro, en una sección denominada sección liquidadora. Rafael Núñez en calidad de presidente de la república y con gran visión financiera prometió que durante su presidencia él no emitiría más de \$ 12'000.000 al mercado. Núñez realizó ese cálculo multiplicando por tres los gastos públicos.

Luego de dichas disposiciones el sistema financiero funcionó en forma estabilizada, después de un período de grandes fluctuaciones y altibajos. El problema se dio después de la muerte de Núñez, pues la emisión llegó a diez mil millones de pesos, por lo cual el dinero se desvalorizó rápidamente. Este suceso es conocido como el dogma de los 12 millones y ha dejado huella en la historia económica y financiera de Colombia.

Otro intento de desarrollar una banca central fue la creación del Banco Central de Colombia en **1905**. Este existiría con privilegio de emisión de dinero, ser banquero del estado pero a la vez actuaría como banco comercial. Este banco fue desarrollado por Reyes, pero caído su régimen todo el mundo se fue en contra de las decisiones que él había tomado y mediante la ley 8 de 1909 se decidió la liquidación del Banco Central de Colombia.

Después de un largo período de manejos financieros por parte del sector privado, se observa la necesidad de crear un banco central con el suficiente poder para hacerle cumplir las reglas de juego a los bancos privados. Es así como se desarrolla el Banco de la República.

1.1.2 Nacimiento del Banco de la República

En el periodo de la primera guerra mundial, Colombia vivió graves dificultades económicas y financieras que no mejoraron con la llegada de la paz. En la época se emitía dinero sin control, cada banco hacía frente a sus necesidades

de liquidez debido a que se carecía de un sistema formal de garantías y respaldo gubernamental. Ese desorden en materia financiera desencadenó en la crisis de 1922 que evidenció una escasez de medio circulante y la necesidad de dar estabilidad a la moneda y al crédito. Viendo el problema, el congreso expidió varias leyes y autorizó al gobierno para contratar una misión de expertos extranjeros para que asesoraran al país en la organización de la estructura monetaria y bancaria.

En marzo de 1923 llegó una misión presidida por **Edwin Kemmerer**, la cual condujo al ordenamiento del sistema financiero mediante el estudio de nuestra economía. El resultado de dicha misión fue el establecimiento del Banco de la República con base en la **ley 25 de 1923**.

El Banco de la República ejerce funciones de banca central. Está organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio. Las funciones básicas del Banco son las de regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir moneda legal; administrar las reservas internacionales, ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito; y servir como agente fiscal del gobierno. Todas ellas se ejercen en coordinación con la política económica general. La junta directiva del Banco de la República es la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

Esta entidad se organizó como sociedad anónima con un capital original de \$ 10'000.000, aportado el 50 % por el gobierno y el resto por la banca comercial. Este hecho de que los banqueros privados tuvieran acciones en el Banco fue decisivo pues le imprimía confianza a ellos para con el Banco. La primera junta directiva del Banco estuvo integrada por 10 miembros, tres del gobierno; cuatro de bancos nacionales, dos por bancos extranjeros; y uno por accionistas particulares. De esta manera se quiso dar participación a todos los sectores económicos del país.

En un principio al Banco se le facultó para la emisión de dinero por 20 años. La manera como el Banco emitía era basándose en las reservas de oro las cuales respaldaban la emisión, así a mayor oro mayor emisión y viceversa. Pero este sistema fue eliminado. El Banco de la República ha tenido diversas reformas, a pesar de que todas son de gran importancia debido a que afectan la economía del país, las de mayor representación son las siguientes.

Tabla 1. Reformas del Sistema Financiero

<i>Fecha de la reforma</i>	<i>Disposiciones</i>
1931	Se regula el cambio de moneda nacional a extranjera. Todo pago al exterior debe ser aprobado por el Banco.
1951	Se le otorgan atribuciones para diseñar políticas en materia monetaria, crediticia y de cambios. Facultades para regular la moneda y el crédito.
1957.	Obtuvo poder para establecer controles a las importaciones y a las operaciones de giro al exterior.
1963	Creación de la junta monetaria. Llegó a tener mayor poder que la junta directiva del Banco
1967	Intensificó el control a los movimientos cambiarios

Fuente: Banco de la Republica

1.2 Conformación del Sistema Financiero Colombiano

1.2.1 Corporaciones Financieras

Las corporaciones financieras aparecieron por primera vez en Colombia en 1957 como resultado de un esfuerzo combinado entre la ANDI (Asociación Nacional de Industriales) y la Asociación Bancaria, para lograr el establecimiento de instituciones crediticias que pudieran canalizar recursos internos y externos hacia la financiación del sector industrial, con operaciones a largo plazo y además sirviera para promover, crear, transformar y organizar empresas.

El decreto 336 de 1957 autorizó la creación de sociedades denominadas corporaciones financieras y definió su objeto social. **El decreto 605 de 1958** reglamentó su funcionamiento y fijó una serie de limitantes para el otorgamiento del crédito. Posteriormente **el Decreto- Ley 2369 de 1960** reestructuró su radio de acción y más acorde con su objeto social.

En 1980, se expidieron los **Decretos 2461 y 3277**, que redefinieron su objetivo y acomodaron a las corporaciones financieras como verdaderos bancos de inversión.

En el año 1987 se expidió el Decreto 2041, el cual amplió considerablemente la capacidad de realizar operaciones.

Nuevamente en **1993 con el Decreto 663** actual Estatuto Orgánico del sistema financiero, se amplía su radio de acción y se define a las corporaciones como establecimientos de crédito cuyo objetivo fundamental es la movilización de recursos y asignación de capital para promover la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de cualquier tipo de empresas, como también participar en su capital y promover la participación de terceros,

otorgarles financiación y ofrecerles servicios financieros especializados que contribuyan a su desarrollo.

1.2.2 BANCOS⁷

Institución que realiza labores de intermediación financiera, recibiendo dinero de unos agentes económicos (depósitos), para darlo en préstamo a otros agentes económicos (créditos) .La ley define las operaciones que puede realizar un banco y prohíbe el uso de esta denominación a otras instituciones o empresas.

La reseña histórica de los bancos muestra que al parecer el primer de todos estos fue el Banco Colonial Británico, fundado en Cartagena en 1839 y sobre cuya existencia fugaz no se conoce casi nada.

En 1870 no había banco en Colombia. Hasta esa época la Iglesia y los principales comerciantes dominaron el limitado mercado crediticio existente. Además, no circulaban billetes de ningún tipo. El circulante estaba compuesto por monedas de oro, plata, níquel y cobre. El país tenía un sistema monetario y crediticio muy poco desarrollado.

Todo ello empezó a cambiar en 1870 con la fundación del primer banco privado exitoso: el Banco de Bogotá. Las condiciones para el surgimiento de la banca colombiana se gestaron en la década de 1860 con la desamortización de los bienes de manos muertas, es decir, la puesta en el mercado de aquellas propiedades eclesiásticas que hasta ese momento eran inajenables y de los bienes raíces privados que por estar hipotecados a entidades religiosas no podían ser comprados ni vendidos. Ello permitió el desmonte del sistema de crédito hipotecario que controlaba la Iglesia desde la colonia, los llamados censos.

⁷ Asociación de bancos de Colombia

También tuvo relevancia la promulgación en 1863 de la Constitución de Rionegro, la cual defendió los principios de la libertad para la iniciativa económica privada.

Por último, se dio el auge de las exportaciones que se inició a mediados del siglo y que permitió una recuperación y ampliación de la economía nacional.

El Banco de Bogotá fue promovido por un amplio grupo de empresarios y hacendados bogotanos. Antes de 1870 se habían creado unos pocos bancos, pero todos tuvieron una vida temporal y su influencia sobre la vida económica nacional fue casi nula.

El éxito del Banco de Bogotá llevó a que en esa misma década se abrieran otros bancos privados en Bucaramanga, Popayán, Medellín, Barranquilla, Cartagena, y en la misma capital del país.

En su primera etapa, y mientras rigió la Constitución de 1863, el negocio bancario estuvo muy poco regulado y controlado por el gobierno. Además, los bancos emitían sus propios billetes: lo que se conoce en la literatura como la banca libre.

Entre 1870 y 1886, Colombia vivió una era de banca libre muy exitosa: se crearon un total de 34 bancos privados, más que en cualquier otro subperíodo de la etapa inicial de la banca en Colombia y probablemente más que en cualquier otro período de nuestra historia económica.

De 1886 a 1923, se vive un periodo marcado por inestabilidad política, luchas internas y poco crecimiento en líneas generales. Sin embargo, es en este lapso que se crea el Banco Central (1923), siguiendo las recomendaciones de la Misión **Kemmerer**. El gobierno trae éste comité de expertos debido al fracaso con el Banco Nacional (1894) como emisor central, así como a la necesidad creada por el ingreso de dinero (25 millones de dólares) debido a la indemnización por Panamá.

De 1923 a 1945 se crean algunos bancos, y en general se asientan las políticas de control monetario del gobierno.

Entre 1945 y los 70's, el país experimenta un crecimiento acelerado, lo que conlleva a la creación de nuevos bancos y el fortalecimiento de los existentes, ya que prácticamente eran los únicos establecimientos financieros existentes.

En la historia reciente de los años 90's, se da un boom financiero sin precedentes, naciendo infinidad de nuevas entidades de todo tipo. El nacimiento de todas estas figuras crea la especialización financiera, llegando a su fin la era de monopolio bancario.⁸

1.2.3 COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL ESPECIALIZADAS EN LEASING

Se entiende por operación de arrendamiento financiero la entrega a título de arrendamiento de bienes adquiridos para el efecto, financiando su uso y goce a cambio del pago de cánones que se recibirán durante un plazo

Determinado, pactándose para el arrendatario la facultad de ejercer al final del período una opción de compra. En consecuencia, el bien deberá de ser propiedad de la compañía

Arrendadora, derecho de dominio que conservará hasta tanto el arrendatario ejerza la opción de compra.

1.2.4 FIDUCIARIAS

La fiducia es un mecanismo mediante el cual una persona natural o jurídica hace entrega de una suma de dinero o de unos bienes muebles o inmuebles a

8) MEISEL, Gustavo Adolfo. Orígenes de la banca comercial en Colombia. Revista Credencial Historia, N° 135, Marzo 2001

una Fiduciaria para que ésta desarrolle una gestión específica como puede ser la inversión, la administración, el recaudo o la garantía. Dicha gestión puede realizarse en provecho de sí mismo o de otra persona. Por esta labor la Fiduciaria recibe una remuneración llamada comisión.

Ésta puede ser utilizada por cualquier persona natural o jurídica que desee delegar la administración de sus bienes a una Fiduciaria.

A través de la fiducia se pueden desarrollar diferentes actividades como:

La administración de su dinero, la administración de bienes inmuebles, el recaudo de cartera, la entrega de bienes en garantía de un crédito, la financiación a través de titularización, la administración de una herencia, entre otras actividades.

1.2.5 SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES Y DE CESANTÍA

Como una de las decisiones de política económica más trascendentales de la segunda mitad del siglo XX en Colombia se considera, por los expertos, la reforma laboral y de la seguridad social, consignada en la Ley 100 de 1993 y sus posteriores modificaciones. **Con la Ley 100 de 1993**, el sistema pensional con el cual se venía trabajando se liberalizó, dándole participación al sector privado y por ende, desmontando el monopolio que hasta entonces tenía en este campo el Instituto de Seguros Sociales (ISS). De esta forma, se adoptó el sistema general de pensiones, integrado por dos regímenes claramente diferenciados en cuanto a su administración, fundamentos financieros y monto de los beneficios, entre muchos otros aspectos. Mediante la Resolución 275 de 2001, modificada por las Resoluciones 598 y 625 de 2001, se estableció que los recursos de los fondos de pensiones solo pueden destinarse a adquirir valores emitidos por personas jurídicas que hayan adoptado un código de

buen gobierno y hayan adecuado sus estatutos a las Resoluciones mencionadas. Se exceptuó de esta obligación a la Nación.

1.2.6 BOLSAS DE VALORES

La Bolsa de Valores de Colombia nació el 3 de julio de 2001, como producto de la integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, esta institución que hoy por hoy se encuentra consolidado en una sola plataforma y administra los mercados accionario, cambiario, de derivados y de renta fija. La nueva sociedad cuenta con la participación de todas las sociedades comisionistas de las antiguas bolsas y opera en un mercado nacional⁹.

1.3 REFORMAS Y CRISIS DEL SISTEMA

1.3.1 Periodos y Crisis financiera

El sistema financiero colombiano no ha estado exento de crisis, por el contrario se ha visto interferido en variadas crisis, de las cuales ha salido adelante debido a las reformas que se le han aplicado.

Tabla 2. Crisis del Banco de la Republica

<i>Años</i>	<i>Crisis</i>
1887	La crisis que aconteció después de la muerte de Rafael Núñez. Este prometió no emitir más de doce millones de pesos, pero sus sucesores emitieron hasta diez mil millones de pesos para financiar las constantes guerras que vivía el país.
1909	La crisis del Banco Central de Colombia, el cual es liquidado debido que su principal promotor fue el general Reyes.

⁹ esta información es tomada de la pagina Web de la Bolsa de Valores colombiana www.bvc.com.co

1922	1ra. Guerra Mundial. Luego de esta se evidenció una escasez de medio circulante y la necesidad de dar solidez a la moneda y al crédito.
1930	Gran recesión de los Estados Unidos de América, la cual afectó a gran parte del mundo. Los bancos presentaron una aguda crisis de liquidez, se detuvo el crédito externo para bancos, aumentó la cartera vencida, disminuyó el valor de los activos.
1982	Diversas entidades financieras entraron en procesos de franca iliquidez. Se devaluó el peso en más del 50 %, y al haber grandes cantidades de créditos en dólares, los dueños de estos fueron a la quiebra.
1998	El déficit fiscal del Gobierno Central sobrepasó el 6% el PIB tuvo una contracción de 4.6%, bajo estas circunstancias el país incrementó notablemente su endeudamiento externo, que aumentó de 5% al 18% del PIB.

Fuente: Borradores de la Economía del Banco de la República “La economía colombiana” Pág. 178

1.3.2 REFORMAS

Aparte de las reformas que ha sufrido el sistema financiero, las cuales han sido claves para el desarrollo de la economía nacional, se han presentado reformas al Banco de la Republica. Las más representativas son.

Tabla 3. Reformas del Banco de la Republica

Años	Reformas
1930	Se adoptó un sistema de banca especializada, donde sobresalían tres tipos de entidades, la banca comercial; banca agraria e industrial; y la banca hipotecaria
1972	Se desarrollan las CAV para favorecer el crédito para proyectos masivos de construcción. A su vez se da inicio con el programa del UPAC, para que el dinero de los ahorradores y los créditos se mantuvieran constantes
1979	Creación de las compañías de financiamiento comercial

1990-1993	Ley 45 del 90, ley 35 del 93. Se generan reformas financieras tendientes a garantizar la estabilidad del sector. Esto debido a las incertidumbres vividas en los 80's.
1999	. Ley 510 de 1999, por medio de la cual se modifica el estatuto orgánico del sector financiero. El gobierno pretende garantizar la estabilidad y normal funcionamiento del sistema en su conjunto

Fuentes: Borradores de la Economía del Banco de la República “La economía colombiana” Pág. 178

1.4 FUNDAMENTOS TEORICOS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASA DE INTERÉS

El economista Tomas González afirma en su texto, Inflación y Tasa de Interés que “Tasa de Interés es el precio que se paga por el uso del dinero, el cual se expresa generalmente como un tanto por ciento anual sobre la suma de dinero prestada, aunque dicho porcentaje también puede definirse para períodos más breves: un mes, una semana, un día, horas.”

“La tasa de interés, en principio, depende de la valoración que haga quien presta el dinero con respecto al riesgo de no recuperarlo: cuanto mayor sea el riesgo, mayor tendrá que ser el interés para compensarlo. La incertidumbre hace que la misma suma de dinero tenga más valor, relativamente, en el presente, pues la utilidad que ésta alcance en el futuro siempre podrá ser inferior a la actual.”

Pero, más allá de este primer elemento, la tasa de interés reinante en un mercado será aquel que iguale la oferta de fondos con su demanda¹⁰. Estos fondos, como cualquier otro bien, tendrán así un precio de equilibrio en el

¹⁰ Tomado del texto del Economista Tomás Gonzáles, titulado Inflación y la Tasa de Interés.

mercado, que será la tasa o el tipo de interés al que se alcance. En un mercado abierto no existirá, por cierto, un solo tipo de interés: éste variará con respecto a la clase de préstamos de que se trate, es decir, según los montos, plazo, tipo de amortización y garantías que aporte el deudor.

Si la oferta o demanda de dinero se modifica habrá un movimiento en la tasa de interés que se trasladará, siempre que haya libre movimiento de los capitales, a todos los tipos diferentes de préstamos, tendiendo a preservarse en general la diferencia existente entre los mismos. Pero las tasas de interés tenderán a reflejar, también, la tasa de ganancia existente en una economía ya que ninguna empresa podrá tomar fondos prestados, salvo excepciones coyunturales, a una tasa de interés más alta que la tasa de ganancia promedio que obtiene, pues de otro modo estaría perdiendo dinero.

Desde el punto de vista macroeconómico, la tasa de interés es determinada tanto por la demanda de dinero como por su oferta. Dado que la oferta monetaria depende de las emisiones que realizan los bancos centrales estos pueden, según las circunstancias, alterar en mayor o menor medida la tasa de interés.

1.4.1 Factores Influyentes en la Tasa de Interés

El economista Fausto Cárdenas en su libro *Influencia de la Tasa de Interés en la Economía de una Nación*, afirma que, “Existen muchos factores que influyen en la tasa de interés, algunos de esos factores son la oferta y la demanda de dinero y la intervención del banco central que en Colombia se conoce como Banco de la Republica”.

Otros serian indicadores económicos como la inflación o el crecimiento económico que juegan un papel clave para el cálculo de la tasa. A continuación se explicara como afectan estos factores a la tasa de interés.

1.4.1.1 La oferta y demanda de dinero

A mayor demanda de dinero, mayor tasa de interés y viceversa, basados en el comportamiento que se presenta en el mercado, los bancos o corporaciones financieras utilizan estos datos para regular la tasa de interés.¹¹

Si hay mucho dinero circulando en el mercado, el banco central debe aumentar las tasas de interés desestibar a los usuarios de los créditos a pedir prestamos, de esta forma se evita que la economía colapse y el dinero pierda su valor. Según N Gregory Mankiw "Macroeconomía"

1.4.1.2 Intervención de los bancos centrales

Los bancos centrales, a través de los instrumentos de política monetaria pueden reducir o aumentar la cantidad de dinero en circulación, trayendo como consecuencia el aumento o disminución de las tasas de interés.

1.4.1.3 La inflación

Hace que los bancos deban prestar a una tasa que esté por encima de la tasa de inflación; es por ello que a mayor inflación mayor tasa de interés y viceversa.¹²

11 Afirma Fausto Cárdenas Economista de La universidad de Salamanca España en su trabajo efectos de la tasa de interés en la economía global

12 Teoría del Efecto de Fisher

1.4.2 Efectos Macroeconómicos y Macroeconómicos de las tasa de interés.

El economista Tomas Gonzáles afirma que “La tasa de interés tiene una gran influencia sobre el comportamiento de la economía de un país, alguno de los efectos mas importantes a nivel macro y micro que genera la tasa de interés son los siguientes:

1.4.2.1 Efecto sobre el ahorro y la inversión

En el largo plazo la tasa de interés influye en el proceso de generación de ahorro, el cual es la base para la inversión y la acumulación de capital. En efecto, el aumento de la tasa de interés incrementa el costo de oportunidad del consumo presente, con lo cual se incentiva el ahorro y el consumo futuro.

1.4.2.2 Efecto de las variaciones de las tasas de interés sobre la demanda agregada.

Un alza en la tasa de interés tiende a deprimir aquellos componentes del gasto agregado más sensibles a este factor, tales como el consumo y la inversión privada. El mayor costo del dinero encarece el financiamiento de los proyectos de inversión, al tiempo que inhibe la propensión al endeudamiento de corto plazo; esto, a su vez, restringe el gasto en bienes de consumo.

Las contracciones de la demanda por el efecto del aumento de la tasa de interés son claramente deflacionarias. Una contracción de la demanda agregada interna se refleja en un menor nivel de actividad económica y consecuentemente en una desaceleración de la inflación. El reducido nivel de actividad económica suele estar acompañado de una menor demanda de productos importados, lo que se traduce en disminución de las presiones sobre el tipo de cambio y el nivel de reservas internacionales.

1.4.2.3 Efecto de las variaciones de las tasas de interés sobre la distribución de la riqueza financiera.

Las variaciones de la tasa de interés también afectan la composición de la riqueza de los agentes económicos. De hecho los agentes económicos distribuyen su riqueza entre activos, externos y/o internos, que generan rendimiento como son los títulos y los que no perciben remuneración por su tenencia, como el caso del dinero en efectivo. Una variación de la tasa de interés afecta la distribución de estos instrumentos financieros dentro de la cartera de los agentes económicos. En virtud de la variación de la tasa de interés se desplazarán los activos entre títulos externos e internos y entre títulos y dinero en efectivo. En escenarios con expectativas de devaluación se incrementa la demanda de títulos externos en detrimento de los activos en moneda doméstica. Al subir la tasa de interés, por ejemplo, el costo del endeudamiento previamente contraído se incrementa; lo que, en el caso de los hogares, se traduce en una disminución de su riqueza presente que a su vez se traduce en una disminución del consumo. Las empresas, por su parte, ven desmejorado su flujo de caja ya que necesitan mayores disponibilidades en efectivo para poder honrar sus compromisos, reduciéndose así su capacidad para acometer planes de inversión.

1.4.2.4 Efectos de las variaciones de las tasas de interés sobre los costos de producción.

La oferta agregada puede contraerse como resultado de una subida de los costos de producción causada por un incremento de las tasas de interés. La mayor incidencia de los costos financieros se registra en las actividades productoras de bienes, como es el caso de los alimentos procesados y no procesados del sector agrícola. Asimismo, el sector de la industria de la construcción privada, que registra un elevado apalancamiento financiero, es muy afectado en su estructura de costos por aumentos en la tasa de interés.

Por otra parte un incremento persistente en la tasa de interés puede desmejorar la cartera de activos del sistema bancario al afectar negativamente el índice de recuperación de sus créditos; hecho este que, de ser pronunciado y permanente, puede generar un proceso de deterioro del sistema financiero. En esencia, las tasas de interés representan el costo de hacer negocios y en consecuencia afectan a todos. Las tasas de interés que pagan los consumidores por usar las tarjetas de crédito y los que compran una vivienda por la hipoteca, se derivan de los mercados monetarios

Dado que la inflación y deflación se miden en función de los niveles medios de precios, es posible que algunos precios suban o bajen continuamente sin que varíe el nivel medio de precios, debido a que las subidas de precios de algunos bienes o servicios pueden verse compensadas por la bajadas de precios de otros bienes o servicios; en estas circunstancias, los precios relativos varían, pero no los precios medios.

En la medida en que los precios de los bienes y servicios aumenten, menores cantidades de los mismos podrán comprar los consumidores. Por ello, se dice que la inflación disminuye el poder adquisitivo o de compra. Lo usual es que la tasa de interés sea más alta que la tasa de inflación, de manera tal que se pueda mantener el valor real del dinero en el tiempo”¹³.

1.4.3 Tasa de interés Pasiva o de Captación

Es aquella que pagan los bancos y otras instituciones financieras cuando toman dinero de las empresas y particulares en forma de depósitos de ahorro, a plazo y otras formas de captación de dinero. Es también conocida como Tasa de Colocación.

13 Tomado del texto del Economista Tomás Gonzáles, titulado “Efectos Micro y Macro de la Tasa de Interés”

La tasa de **captación**, como su nombre lo indica, es captar o recolectar dinero de las personas u organizaciones. Este dinero, dependiendo del tipo de cuenta que tenga una persona, (cuenta de ahorros, cuenta corriente, certificados de depósito a término fijo CDT¹⁴, etc.), gana unos intereses (intereses de captación, representados por la *tasa de interés de captación*). En resumen, al banco le interesa que las personas o empresas pongan su dinero en su sistema, por lo tanto, éste les paga una cantidad de dinero por poner sus recursos en los depósitos del banco. Como conclusión podemos decir que la tasa de Captación Es el costo que paga un intermediario financiero por los recursos recibidos en su pasivo; bien sea por ahorros en diferentes modalidades, esto es, ahorro a la vista y/o ahorro a término.

1.4.3.1 Comportamiento de la Tasa de Captación en Colombia desde el año 1986 hasta el año 2006

Los datos que se presentan a continuación (observar Tabla 1) corresponde al movimiento ponderado de la tasa de captación en Colombia en los últimos 20 años, en esta tabla podremos observar cuales han sido los años con mayor tasa de captación y así poder compararlas con otros años.

El objetivo principal de esta investigación, es el estudio de la tasa de interés en Colombia, por lo tanto tomaremos como base de estudio a los CDT a 90 días que es una de las herramientas que mas utilizan las entidades financieras para

14 Certificado de Depósito a Término. CDT CDT es un certificado de depósito a término. Este certificado se recibe al realizar depósitos de dinero por un periodo de tiempo fijo en bancos comerciales, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Los recursos depositados se deben mantener en la entidad financiera por treinta días o más. Antes de ese tiempo, el dinero no se puede retirar de la entidad en la cual se hizo el depósito. Los CDT más comunes son a 30, 60, 90, 180 y 360 días. Los intereses que este depósito recibe dependen de la cantidad de dinero depositada, del tiempo del depósito y de las condiciones del mercado en el momento del depósito; es decir, del nivel de las tasas de interés en el mercado.

captar dinero de sus usuarios y su comportamiento depende de la tasa de interés que este rigiendo en su momento.

Tabla 4¹⁵. Valor porcentual de la tasa de captación (1986 – 2006)

Años	Tasa de Captación
1986	31,36%
1987	30,79%
1988	33,46%
1989	33,73%
1990	36,44%
1991	37,23%
1992	26,67%
1993	25,83%
1994	29,42%
1995	32,34%
1996	31,14%
1997	24,13%
1998	32,58%
1999	21,33%
2000	12,15%
2001	12,44%
2002	8,94%
2003	7,80%
2004	7,80%
2005	7,01%
2006	6,22%

Fuente: Banco de la Republica

El sistema financiero colombiano, ha presentado muchas crisis financieras en el transcurso de su creación. Desde el año 1986 la tasa de interés presentó una alta proporción anual, trayendo consigo algunas consecuencias, como una baja inversión en la economía colombiana a mediados de la década de los 80`s

15 Los datos que son objeto de estudio en este trabajo son tomados de la base de datos series estadísticas del Banco de la Republica

y la década de los 90`s, este suceso se presento por muchos años debido a las altas tasas.¹⁶

En el año de 1991 se presento una tasa de Interés de 37.23%¹⁷ anual. Esta fue una de las mayores tasas de interés que se han registrado en los últimos 50 años en la economía colombiana, Este fue un promedio estándar en la década de los 80 y 90. Donde se presento en estas dos décadas un promedio de 34.46%¹⁸

Por otra parte, según lo que nos muestra la tabla IV, es que los datos porcentuales de la tasa de captación en Colombia ha venido a la baja en los últimos 6 años, presentando una caída significativa en la tasa de captación, presentando en el año 1999 una tasa de 21.33% y en el año 2006 se presento una tasa de 6.22%, presentando de esta manera una caída de 15.11¹⁹ puntos.

Esto puede ser debido a la reactivación de la economía que ha venido presentándose en Colombia, a trayendo de esta forma la inversión extranjera que es muy importante para el crecimiento económico de una nación, otra conclusión seria puede ser por los constantes intervenciones del gobierno de controlar la inflación, que esta ultima década ha venido a la baja y como se menciono anteriormente, la tasa de interés depende de la inflación y viceversa²⁰. Otro factor que pudo haber influido.

Mas adelante se realizara un análisis mas profundo de las tasa de interés en periodos que fueron cruciales en la economía colombiana, por ejemplo en el año de 1991 cuando entro en vigencia la nueva constitución política colombiana.

16 ESCOBAR, José Fernando. Dinero, precio, Tasa de Interés y actividad Económica del caso colombiano. Borradores del Banco de la Republica. 2003

17 Este dato es tomado de la base de datos del Banco de la Republica, en series estadísticas y nos refleja como fue el comportamiento de los CDT a 90 días en los 4 trimestre de ese año

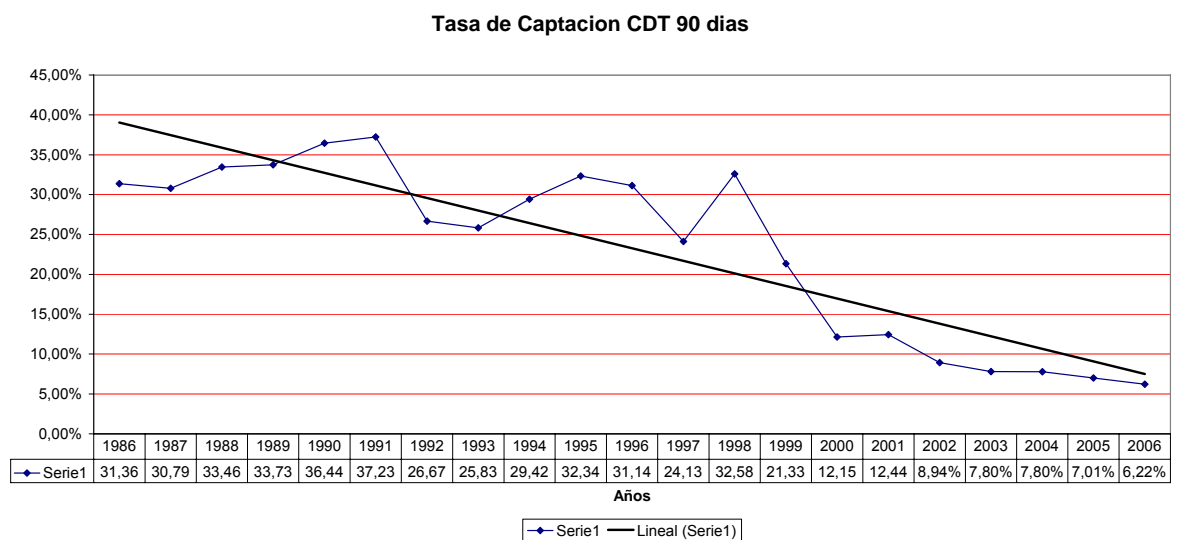
18 Este dato es el promedio pondera de la tasa de interés en la década de los ochentas y noventas

19 Este dato sale de la diferencia entre la tasa de Captación del año 1999 y la tasa de Captación

20 Ecuación de Fisher

A continuación se presentara una grafica que explicara el comportamiento de la tasa de captación en los últimos años (1986 – 2007), esto con el fin de obtener una mayor comprensión de las fluctuaciones de las tasas de interés.

Grafico 1. Comportamiento de la Tasa de Captación



Fuente: Tabla IV. Base de datos del Banco de la republica

En esta grafica corroboramos con lo que se explico en el párrafo anterior, que el punto más alto es el que se presenta en el año de 1991 con 37.23% y el punto más bajo es el que se presenta en el año 2006 con 6.22%.

Podemos observar distintos periodos que han sufrido de variaciones significativas como por ejemplo las tasas presentadas en el periodo correspondiente desde el año 1996 al año 1999 presentadote un promedio de 27.30%. El porque de estas fluctuaciones son el origen de esta investigación.

Mas adelante en este texto se explicara el porque de este comportamiento de las tasas de interés que es el objetivo primordial incorporando de forma detallada que factores económicos han venido influenciando a la tasa de interés.

1.4.4 Tasa de Activa o de Colocación

La tasa de Colocación es lo contrario a la captación. La colocación permite poner dinero en circulación en la economía, ya que los bancos toman el dinero o los recursos que obtienen a través de la captación y, con éstos, otorgan créditos a las personas, empresas u organizaciones que los soliciten. Por dar estos préstamos los bancos cobran, dependiendo del tipo de préstamo, una cantidad determinada de dinero llamados intereses (intereses de colocación), la cual se define a través de la tasa de interés de colocación. En síntesis la tasa de colocación no es más que la tasa de interés a la que colocan los créditos los intermediarios financieros.

Tabla 5²¹. Valor porcentual de la Tasa de Colocación (1986 al 2006)

<i>Años</i>	<i>tasa de Colocación</i>
1986	40,83%
1987	41,10%
1988	42,69%
1989	42,69%
1990	45,25%
1991	47,13%
1992	37,28%
1993	35,78%
1994	40,47%
1995	42,77%
1996	41,99%
1997	34,22%
1998	42,21%
1999	30,41%
2000	16,63%
2001	18,15%
2002	14,11%
2003	12,81%
2004	13,07%
2005	12,58%
2006	11,55%

Fuente: Banco de la Republica

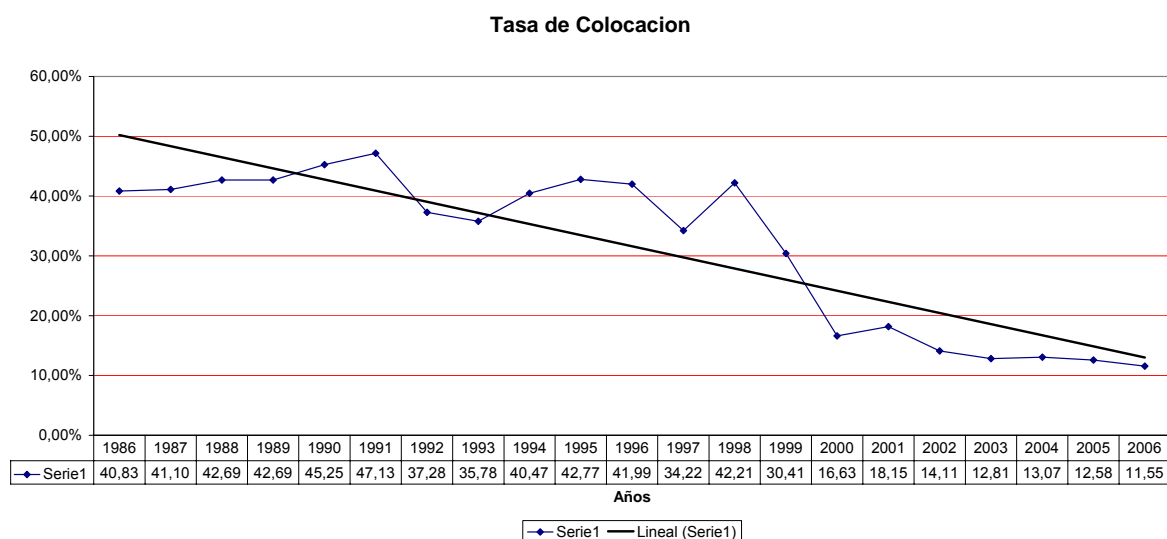
21 Los datos que son objeto de estudio en este trabajo son tomados de la base de datos series estadísticas del Banco de la Republica

En esta tabla la tendencia es similar, ósea a la baja, presentando un máximo en el año de 1991 con un promedio anual de 47.13% y también se presenta en el año 2005 la tasa mas baja de 12.58% anual que es el punto mas bajo.

Con estos datos podríamos sacar la conclusión que el comportamiento tanto de la tasa de captación y la tasa de colocación son directamente proporcional una sobre la otra, cuando una sube la otra baja y viceversa.

En la grafica que se presenta a continuación observaremos el comportamiento de la tasa de captación y sacar algunas conclusiones.

Grafico 2. Comportamiento de la Tasa de Colocación



Fuente: Tabla V. Base de datos del Banco de la republica

Podemos concluir que la tasa de colocación presenta un movimiento muy similar a el de la tasa de captación, como por ejemplo que en el año de 1991 presento la tasa de colocación mas baja con un promedio anual de 47,13%²², o

²² Este dato es tomado del promedio de los CDT a noventa días que se presentaron en los 4 trimestres del año 1991, sacando el promedio de estos se obtuvo este valor.

Este dato es tomado de la base de datos del Banco de la Republica

también podemos observar que su tendencia es a la baja, mas adelante se explicara el porque de esto cuando analicemos es margen de intermediación en este texto.

1.4.5 Margen de intermediación

A través de estas dos actividades (captación y colocación), los bancos y otras instituciones financieras obtienen sus ganancias. Los intereses de colocación, en la mayoría de los países, incluyendo Colombia, son más altos que los intereses de captación; es decir, los bancos cobran más por dar recursos que lo que pagan por captarlos. Esta diferencia crea un margen que se denomina el margen de intermediación con esto podemos decir que Es la diferencia entre la tasa de colocación y la tasa de captación que le da la utilidad a las instituciones financieras.

Margen de intermediación = Tasa interés de colocación – Tasa de interés de captación

Los bancos obtienen más o menos ganancias dependiendo de qué tan amplio sea el margen de intermediación; es decir, qué tan distante esté la tasa de interés de colocación de la de captación.

Las tasas de interés que se utilizan en el sistema financiero están reguladas por el Banco de la República, el cual, a través de su Junta directiva, señala, cuando las circunstancias lo exijan, y en forma temporal (máximo ciento veinte días en el año), límites a las tasas de interés que deben pagar y cobrar los establecimientos de crédito.

Tabla 5²³. Margen de Intermediación

<i>Años</i>	<i>Tasa de Captación</i>	<i>Tasa de Colocación</i>	<i>Margen de Intermediación</i>
1986	31,36%	40,83%	9,47%
1987	30,79%	41,10%	10,31%
1988	33,46%	42,69%	9,23%
1989	33,73%	42,69%	8,96%
1990	36,44%	45,25%	8,81%
1991	37,23%	47,13%	9,90%
1992	26,67%	37,28%	10,61%
1993	25,83%	35,78%	9,95%
1994	29,42%	40,47%	11,05%
1995	32,34%	42,77%	10,43%
1996	31,14%	41,99%	10,85%
1997	24,13%	34,22%	10,10%
1998	32,58%	42,21%	9,62%
1999	21,33%	30,41%	9,08%
2000	12,15%	16,63%	4,49%
2001	12,44%	18,15%	5,72%
2002	8,94%	14,11%	5,17%
2003	7,80%	12,81%	5,01%
2004	7,80%	13,07%	5,27%
2005	7,01%	12,58%	5,56%
2006	6,22%	11,55%	5,33%

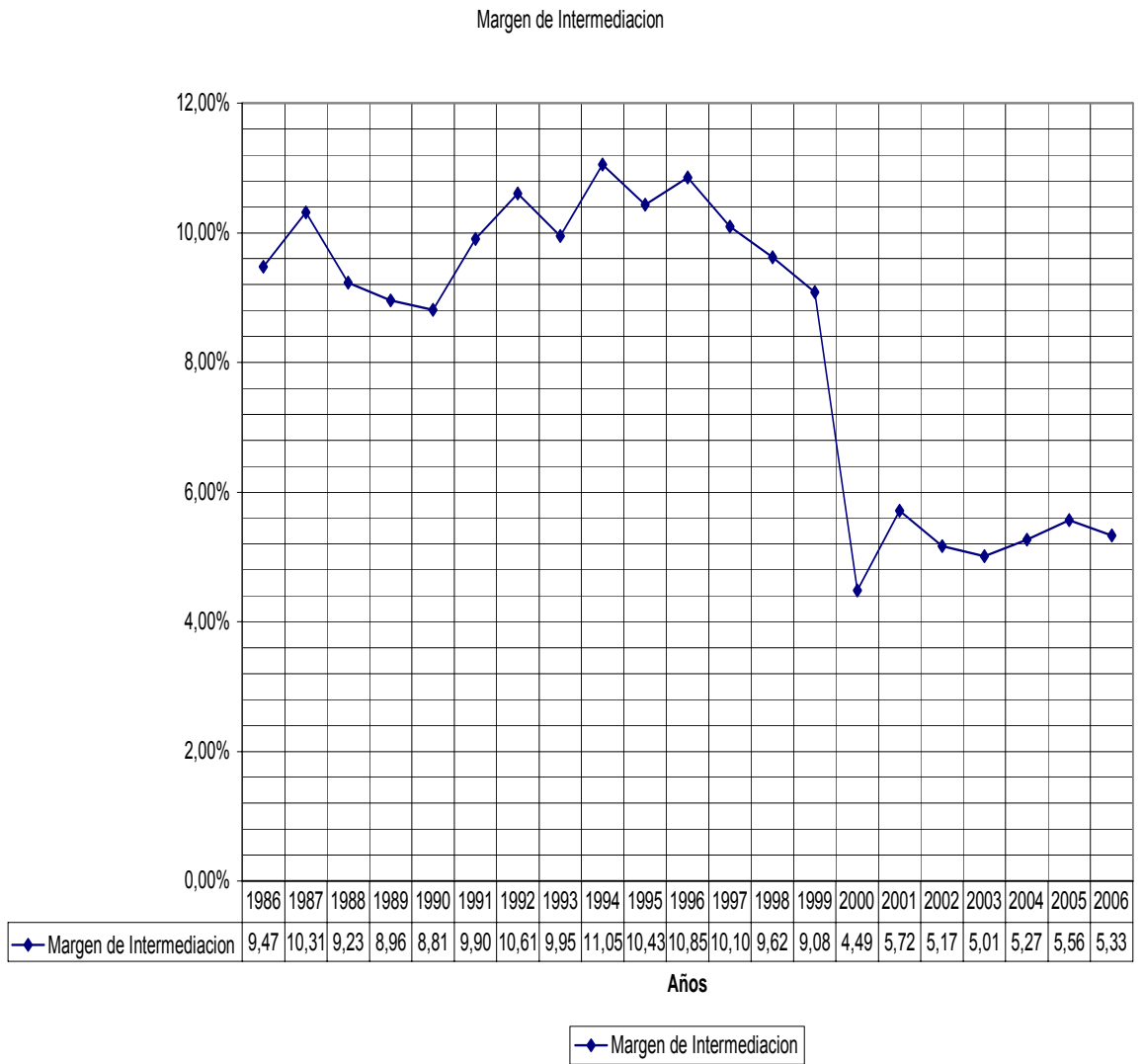
Fuente: Banco de la Republica

Esta tabla nos muestra la diferencia que existe entre la tasa de colocación y la tasa de captación, que como bien se menciona en el párrafo anterior, este sería el margen de intermediación entre estas dos tasas, al analizar estos datos sacamos la conclusión, que la tendencia de la tasa de intermediación ha venido en caída y a mantenido un margen constante desde el año 2000 hasta el año 2006 con un promedio de variación anual de 5.20% que es un promedio muy bajo en comparación en lo ocurrido en las décadas de los 80's y 90's en donde se presentó en promedio anual un margen de 9.88%.²⁴

²³ Los datos que son objeto de estudio en este trabajo son tomados de la base de datos series estadísticas del Banco de la Republica

²⁴ Promedio ponderado entre las décadas de los años ochenta y los años noventa, Base de Datos Banco de la Republica

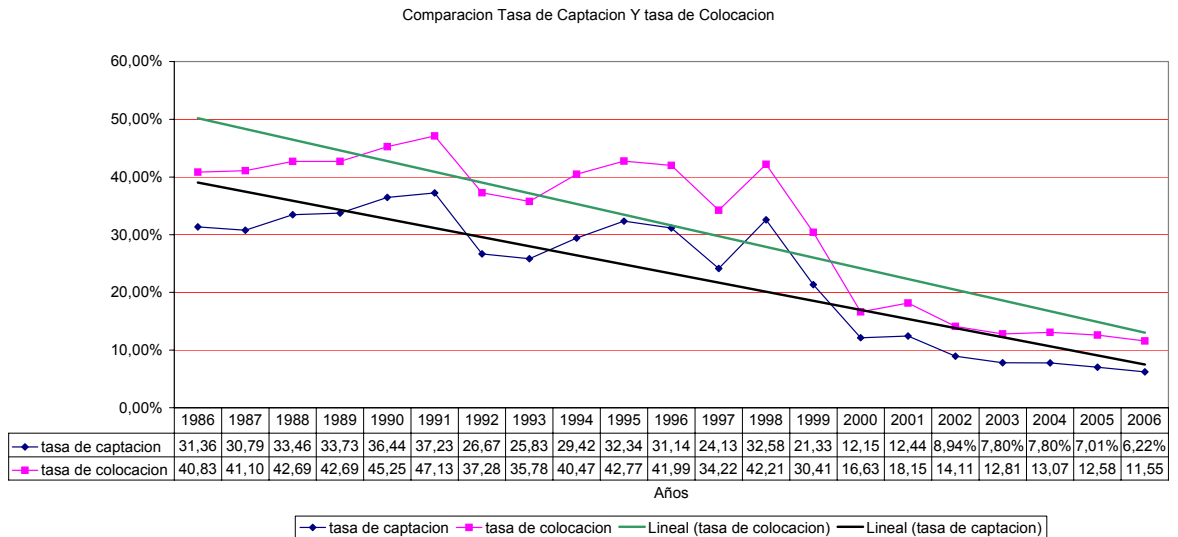
Grafico 3. Comportamiento del Margen de intermediación



Fuente: Tabla VI. Base de datos del Banco de la republica

En la grafica que se presenta a continuación podemos observar que el movimiento de las dos tasas ha sido muy parecido, manteniendo siempre una tendencia a la baja

Grafico 4. Comparación del comportamiento tasa de captación y tasa de colocación



Fuente: Tabla IV y V. Base de datos del Banco de la republica

LA grafica IV muestra la tendencia a la baja de las dos tasa, la tasa de Captación y la tasa de Colocación, nos revela que la tasa de interés ha pasando de 31.6%²⁵ en el año de 1986 a 6.19% en el año de 2006, una diferencia de mas de 25 puntos porcentuales, el movimiento en si de las dos graficas es el es el mismo, en el intervalo de tiempo destacamos que cuando la tasa de captación sube o baja el comportamiento de la tasa de colocación es similar caídas y las misma alzas y con esto podríamos sacar la conclusión, que lo que nos esta mostrando la grafica es margen de intermediación, que es lo que los bancos ganan al prestar su servicio.

Como se menciono anteriormente, para realizar este estudio sobre fluctuaciones tomaremos como base los datos de lo certificados de depósito a término (CDT) a 90 días (Tasa de Captación), debido a que son los más comunes y los que más se toman como referencia en los bancos para realizar los estudios financieros.

²⁵ Base de datos del banco de la Republica

1.4.6 Otras tasas reguladoras del sistema Financiero colombiano²⁶

1.4.6.1 Tasa de interés real

Es aquella que toma en cuenta el efecto desvalorizados de la inflación; así, si una tasa de interés es del 20% anual y la inflación, en el mismo período, es de un 18%, la tasa de interés real será sólo 2%, pues esta es la proporción en que ha crecido el capital.

1.4.6.2 Tasa de interés nominal

Es aquel que devenga normalmente un capital, durante un período determinado de tiempo, sin tomar en cuenta el aumento general de los precios o inflación

1.4.6.3 Tasa de Interés Efectiva

Es la tasa que realmente actúa sobre la operación financiera pactada, tomando en cuenta la capitalización del dinero en el tiempo.

²⁶ http://www.colombialink.com/01_INDEX/index_finanzas/55_tasadecolocacion.html y Base de datos del Banco de la republica

1.4.6.4 Corrección Monetaria

Es la tasa que se utiliza para actualizar el valor de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC). A esa tasa se redefine el valor de las deudas o los ahorros denominados en UPAC. Se calcula como un porcentaje de la DTF.

1.4.6.5 Tasa Básica de la Superintendencia Bancaria (TBS)

Es la tasa promedio de CDAT y CDT a diferentes plazos, a la cual negocian entre sí los intermediarios financieros. Esta tasa la calcula y certifica la Superintendencia Bancaria.

1.4.6.6 Tasa Inter. Bancaria (TIB)

Es la tasa pasiva promedio a la que negocian entre sí los intermediarios financieros en el mercado de liquidez a muy corto plazo.

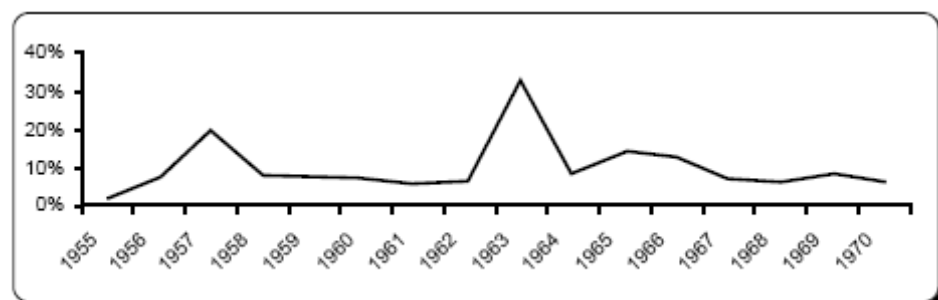
2. ANÁLISIS DE LOS FACTORES ASOCIADOS CON LAS FLUCTUACIONES DE LA TASA DE INTERÉS EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

En las fluctuaciones de la tasa de interés, se encuentran variables que influyen en el comportamiento de esta, dichas variables son: tasa de captación, variación del PIB, Tasa de cambio, medios de pago e inflación, en esta última variable se hace énfasis y se describe el comportamiento durante varios periodos ya que es la más significativa en el comportamiento de las tasas de interés, según: “la ecuación de Fisher, un aumento en la tasa de inflación de un 1% provoca, a su vez, una subida del tipo de interés nominal de un 1%”²⁷.

Para entender el desempeño de la inflación en nuestro país, se hace énfasis en tres periodos, con el fin de poder observar como era el comportamiento en los años anteriores al periodo de estudio:

1. Periodo caracterizado por devaluaciones que generaron picos notorios en los niveles de precios. (Grafico V)

Grafico 5. Inflación (1955 – 1970)

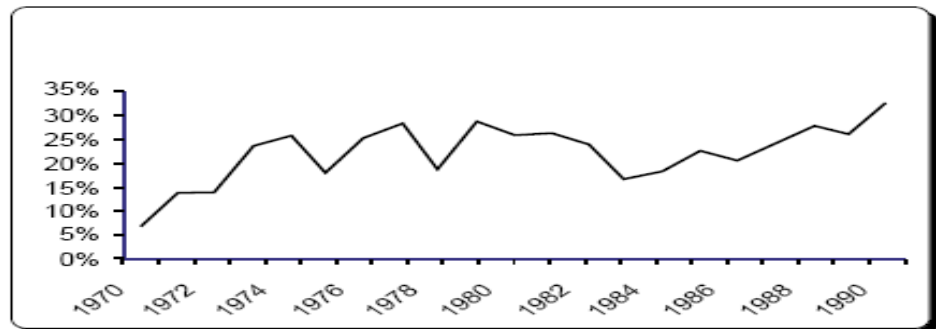


Fuente: Banco de la Republica

²⁷ Mankiw Gregory, Macroeconomía Cuarta Edición.

2. Periodo durante el cual se presenta una tendencia general al alza, en medio de variaciones causadas principalmente por los alimentos y el petróleo. (Grafico VI)

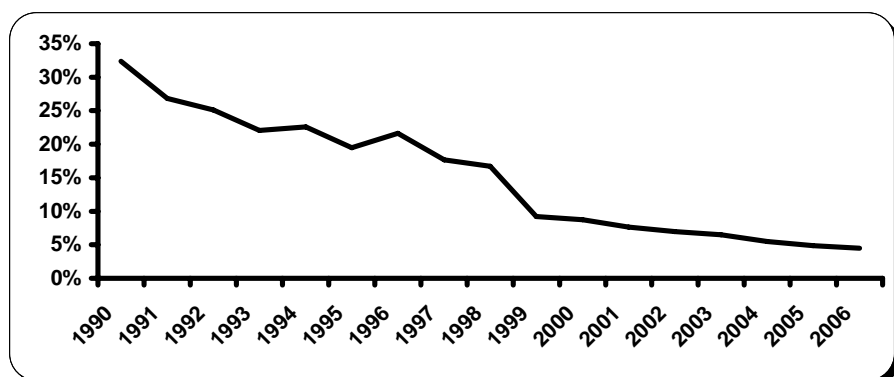
Grafico 6. Inflación (1970 -1990)



Fuente: Banco de la Republica

3. Periodo durante el cual se nota una caída gradual pero marcada del nivel de precios como consecuencia de varios acontecimientos como la independencia otorgada por la Constitución de 1991 al Banco de la República, la eliminación de la banda cambiaria y la crisis económica de 1999. (Grafico VII)

Grafico 7. Inflación (1990 – 2006)



Fuente: Banco de la Republica

Se hace referencia y se divide en estos periodos, básicamente por que en cada uno de estos, el comportamiento de la inflación es muy marcado, con alzas y caídas notorias, consecuencia de las causas específicas que afectan las tasas de interés y son el motivo de estudio.

Antes de realizar el análisis de las fluctuaciones, es necesario remontarse a las políticas que venia siguiendo el país a través de los años anteriores a los periodos de estudio, para tener una idea de los cambios realizados al sistema financiero y que afectaban directamente la tasa de interés.

2.1 Antecedentes²⁸

En el año 1963, el Congreso Nacional aprobó una ley que permitía al gobierno hacer cambios estructurales en materia monetaria y creo la Junta Monetaria (JM) encargada de estudiar y adoptar las medidas en materia de moneda, de cambio y de crédito, que habían correspondido hasta entonces a la Junta Directiva del Banco de la Republica (JDDBR).

Con la JM puede afirmarse que el pensamiento dominante en cuestiones de banca central en Colombia, se inclinó por una política más intervencionista siguiendo la tendencia de los bancos centrales en el mundo, en la cual se les daba a estos un papel central en las políticas de estabilización económica.

Antes de los años 60 se utilizaba un régimen que fijó la moneda nacional al dólar americano según unas paridades fijas pero ajustables en el tiempo el cual perduró hasta 1967, año en el cual se decreta un régimen cambiario llamado

28 Héctor Ochoa Díaz, "El Comportamiento de la Inflación en Colombia Durante el Periodo 1955 – 2004

Fabio Sánchez, Andrés Fernández, Armando Armenta "Historia Monetaria en Colombia en el Siglo XX, iGrandes Tendencias y Episodios Relevantes"

“crawling peg”²⁹ (mini devaluaciones), en el cual se realizaba un ajuste diario de la tasa de cambio de acuerdo con la inflación para lograr mantener una tasa de cambio fija, con el fin de que el Banco de la República pudiera comprar la totalidad de las divisas ingresadas al país, mediante el mecanismo de la emisión, todo lo cual se reflejó en un incremento de la inflación por encima de 20% anual.

En 1974 se desreguló la tasa de interés y fue acompañada por un proceso de liberalización del sistema financiero con un conjunto de medidas de política. Específicamente, el gobierno del presidente López ejecutó una reforma financiera de carácter integral con miras a contar con un sistema financiero ordenado que contribuyera a la movilización del ahorro y su mejor utilización.

Entre los aspectos más importantes de la reforma estaban:

- Modificación de la política tradicional de tasas de interés para permitir un funcionamiento más flexible de éstas.
- Reestructuración de la política de crédito del Banco de la República para que la utilización de cupos se limitara para fines de liquidez y redescuento a través de los fondos financieros Agropecuario, Industrial y de Exportaciones.
- Reducción y modificación de los requisitos de encaje para que el sistema bancario tuviera mayor libertad en la distribución del crédito.
- Nuevos mecanismos de control con la introducción de operaciones de mercado abierto (OMA), las cuales difícilmente podían ser ejecutadas bajo condiciones de un mercado financiero reprimido.

²⁹ Mediante este mecanismo el tipo de cambio variaba día a día de acuerdo con las políticas de las autoridades económicas.

Durante el resto de la década de los años setenta, la inflación se caracterizó por unos altibajos muy marcados, por ejemplo en 1974 la inflación fue de 26.02% y hacia 1975 era de 17.71%; hacia 1977 era de 28.37%.

En los inicios de los años ochenta, la economía había asimilado los shocks y mantenía la inflación entre niveles del 25% y 30%. Pero a partir de 1983 la inflación tuvo de nuevo un descenso causado por variaciones en los cánones de arrendamiento, el aumento en la oferta de alimentos, el contrabando y la devaluación en Venezuela y Ecuador.

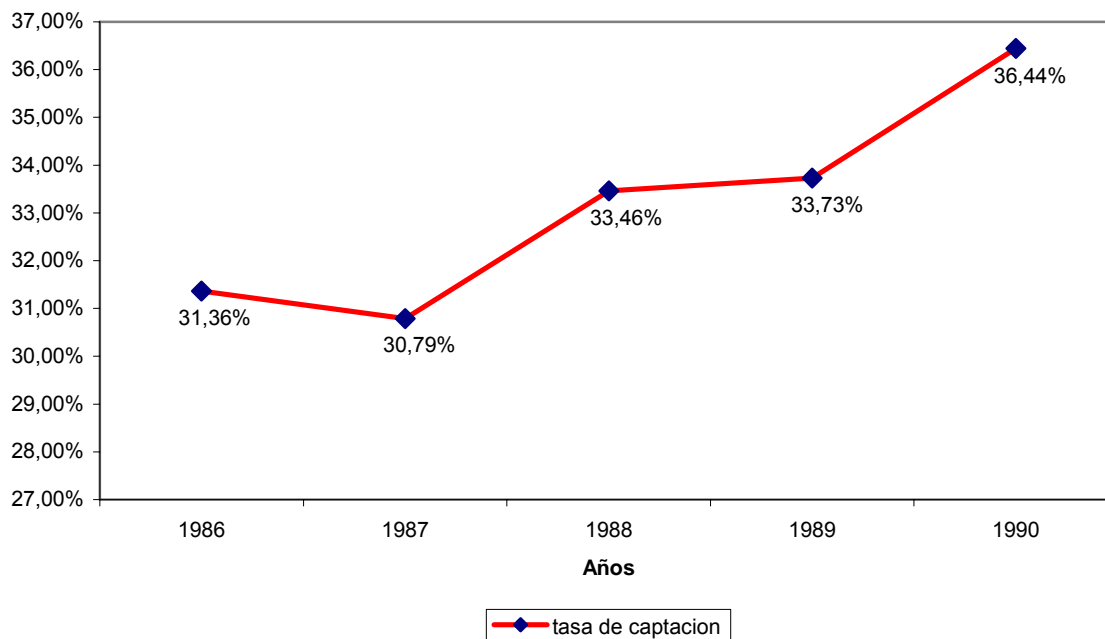
En los años siguientes, el comportamiento de los precios de los alimentos y las políticas cambiarias y agrícolas tuvieron un fuerte impacto en la inflación. Por ejemplo, como se había dado un atraso cambiario, a causa del ingreso masivo de divisas por la bonanza cafetera de finales de los años setenta, en 1985 el tipo de cambio se devaluó un 51%³⁰, generando un incremento de los precios de los productos.

Durante buena parte de los años 80 la política de liberalización del sistema financiero, consistente en la fijación por el mercado de las tasas de interés, estuvo acompañada de una orientación monetarista del Banco de la República.³¹

³⁰ Para 1985 la devaluación estaba «atrasada», porque la devaluación gota a gota fue menor de lo que debió haber sido, de 1978 a dicho año 1985; por esta razón en ese año la devaluación se aceleró alcanzando una tasa de 51% para recuperar su dinámica. Esto disparó los precios de las materias primas importadas y por lo tanto los precios.

2.2 Estudio del comportamiento de la tasa de Interés (1986 – 1990)

Grafico 8. Comportamiento Tasa de Captación (1986 – 1990)



Fuente: Tabla IV, base de Datos del Banco de la Republica

El periodo en estudio esta marcado por una leve caída en la tasa de captación en el año 1987 de 0.57% con respecto a 1986, para pasar a incrementarse en 1988 en 33.46% y llegar a un punto máximo de 36.44% en 1999 motivo de diferentes factores mencionados a continuación.

En el año de 1986 hasta 1987 se estableció una política agrícola la cual buscó aumentar los precios pagados a los productores por medio de una estrategia de regulación de las importaciones y compras del Estado para acumulación de existencias en el Instituto de Mercadeo Agropecuario (Idema). Estas políticas llevaron a que la inflación en 1990 tocara su punto más alto desde 1963, llegando a un 32.4% y con ella se incrementara la tasa de captación (ver grafico IV)

En este periodo se emprendieron una serie de reformas tendientes a la liberización del sistema financiero entre ellas están:

- *Liberización de las tasas de interés*, que estaban controladas de forma permanente por la autoridad económica. Las tasas de las cuentas de ahorro, así como las tasas activas y pasivas de las CAV'S pasaron a ser fijadas por el mercado, del mismo modo se limitó el tiempo durante el cual el Banco de la República puede intervenir las tasas de interés a 180 días al año.
- *Eliminación de los controles cuantitativos al crédito*, los cuales pasan de no tener ningún límite de tiempo a tener unos límites establecidos.
- *Disminución de la especialización*, en la cual se permitió que cualquier establecimiento de crédito pueda operar como agente en el mercado cambiario (previo requisito mínimo de capital) y se simplificaron los procesos de fusiones, escisiones, transformaciones y liquidaciones de entidades financieras. De igual manera se autorizó la inversión extranjera en el sector financiero (prohibida en 1975) y se dispuso que el máximo de capital extranjero que podía tener cada entidad fuera el 49%, posteriormente se adelantó una apertura del 100%.
- *Intervención en los mercados monetarios y cambiarios*, la política antiinflacionario en Colombia se había desarrollado mediante el esquema de una meta monetaria intermedia, por esta razón las tasas de interés de corto plazo eran muy elevadas.

Este periodo (1986 -1990) se caracterizo por una política fiscal expansiva lo cual disparo el aumento del gasto publico y trajo como consecuencia la aparición de saldos de déficit fiscal cercanos a 3% del PIB en varios de esos años, los cuales en la mayoría de las veces, se financiaron mediante la emisión de dinero que hacía el Banco de la República³², con el rótulo de préstamos al gobierno. Por lo tanto, sumados los efectos producidos y las secuelas de la resultante política cambiaria de mini devaluaciones, y la financiación de la política fiscal, el incremento resultante sobre la inflación era mucho mayor.

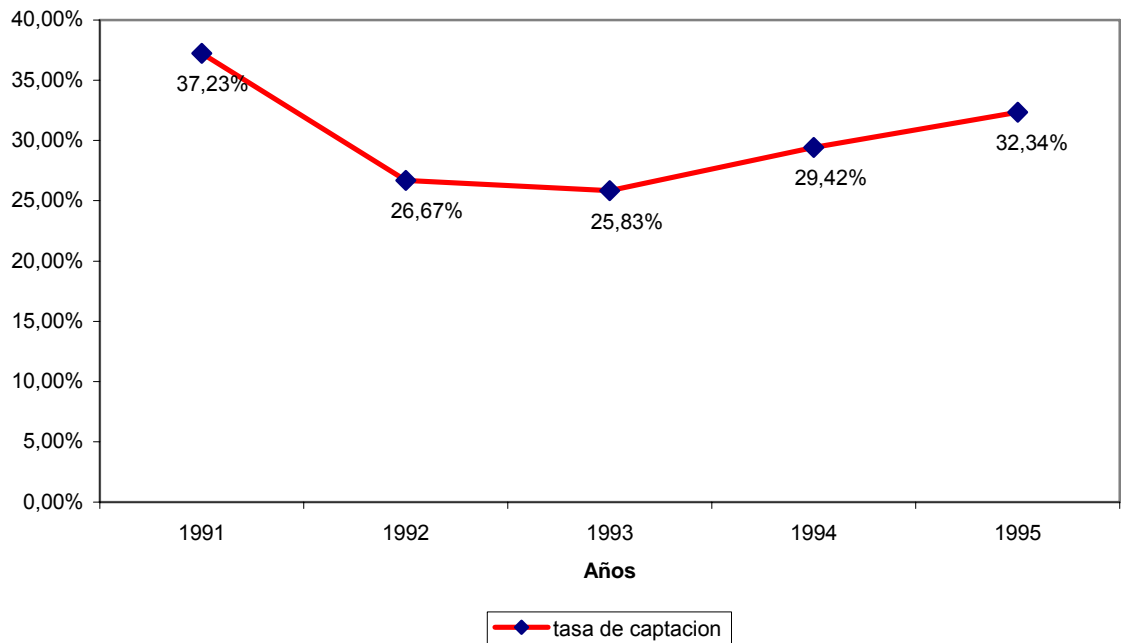
Por otra parte se estaba presentado un factor llamado “espiral inflacionario”, el cual aumentaba los costos de las empresas en el primer mes del año según la inflación, debido a que los sindicatos presionaban para que el aumento de los salarios fuera igual a la inflación del año anterior, y por lo tanto las empresas sumaban los costos de dichos aumentos salariales a los costos de producción.

A comienzos de los 90 junto con la liberación financiera que venia en proceso se lanzaron las propuestas de muchas reformas entre ellas, reforma laboral, la apertura comercial, una apertura parcial en la cuenta de capitales, etc.

³² El origen de estas emisiones en dichos periodos estaban destinadas a Crédito al sector privado, crédito al gobierno, compras de oro, aumento de las reservas internacionales.

2.3 Estudio del Comportamiento de la tasa de Interés (1991 – 1995)

Grafico 9. Comportamiento Tasa de Captación (1991 – 1995)



Fuente: Tabla IV, base de Datos del Banco de la Republica

Este periodo estuvo marcado por el pico mas elevado en la tasa de captación 37.23% registrado en 1991, posteriormente tuvo una caída entre 1992 - 1993 hasta llegar a un mínimo de 25.83%, para luego tener un repunte en 1994 – 1995 y llegar a un tope de 32.34%, algunos de los factores asociados a dicha tendencia son los mencionados a continuación.

Este periodo estuvo marcado por el plan económico del presidente César Gaviria consistía en tres puntos básicos:

- Aplicación de reformas económicas estructurales con un proceso de apertura económica.
- Transparencia en las relaciones internacionales.
- Lucha contra la inflación.

Estas tres medidas tuvieron un impacto directo sobre el precio de los bienes importados, al disminuir sus costos, y por lo tanto sobre los precios en general. Así pues, la inflación pasó de un 26.82% en 1991 a un 25.13% en 1992, y a un 22.06% en 1993.

La reforma mas importante en este periodo fue la establecida a la banca central colombiana en cual la nueva Constitución de 1991 modificó la relación entre el gobierno y el Emisor, y fue eliminada la JM que sobrevivió más de 30 años. La ley 31 de 1992³³ le otorgó mayor independencia a la recién creada Junta Directiva del Banco de la República y le asignó como su responsabilidad principal la protección del poder adquisitivo de la moneda nacional, lo que hizo de esta reforma una de las más importantes desde la creación del Banco de la República en 1923.

En este periodo fue sustituido el sistema crawling peg, y fue adoptada una estrategia de estabilización que permitió independizar en alto grado la política monetaria de la política cambiaria, en la cual creo una banda cambiaria con un techo y un piso que cambiaban diariamente para que la divisa fluctuara en ella, y así se lograba que la meta de devaluación fuera coherente con la inflación esperada.

En este periodo se aprobó la liberación comercial y financiera de la economía colombiana y se redujo del nivel de aranceles y de las restricciones a la libre movilidad de capitales³⁴. Al darse inicio a la apertura de la economía, y al funcionamiento de la autonomía del Banco de la República, quien quedo como

33 Ley que reglamentó las funciones del Banco decía: "El Banco de la República a nombre del Estado velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda conforme a las normas previstas en el artículo 373 de la Constitución Política y en la presente ley."

34 También se aprobaron Leyes sobre el régimen laboral (Ley 50 de 1993) y de seguridad social (Ley 100 de 1994). El paquete de medidas pretendía adaptar el aparato productivo al nuevo entorno de liberalización comercial y financiera con el objetivo de lograr tasas de crecimiento mayores a las históricas

responsable por el control de la inflación, este comenzó a operar con el esquema de una tasa objetivo de inflación.

Con todo lo que venía sucediendo el país experimento fuertes entradas de capital que comprometieron el manejo monetario y la defensa del tipo de cambio. Esta situación llevo a la autoridad económica a permitir una gran reducción en las tasas de interés para desincentivar la entrada de capitales.

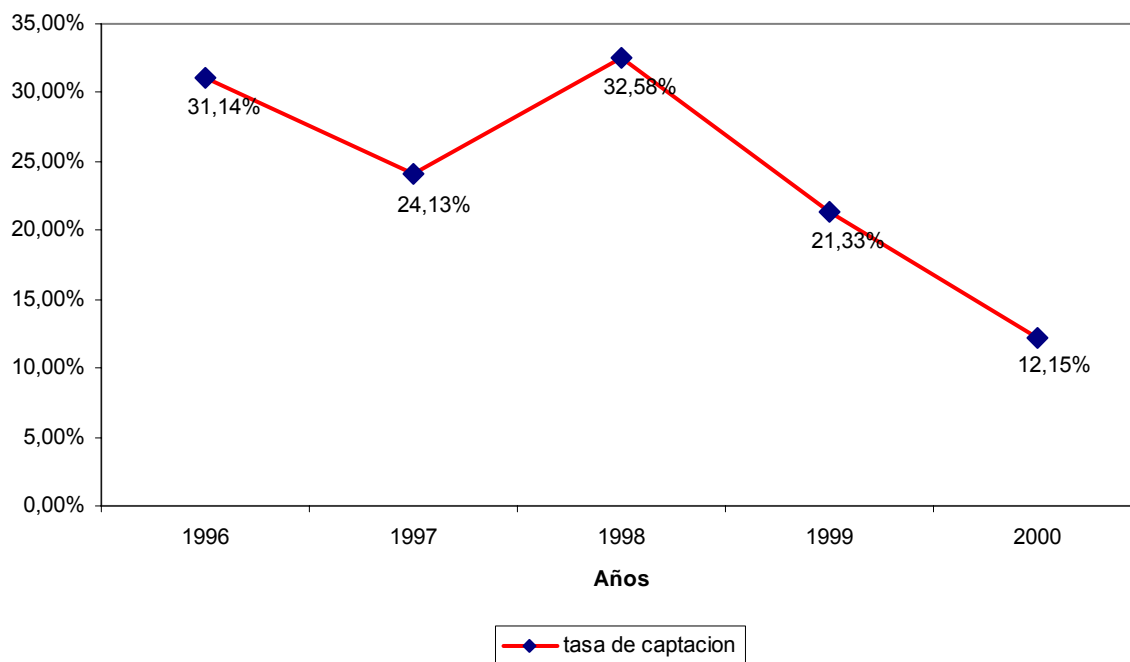
Así pues, el descenso de la inflación a partir de 1990 se atribuye a:

- La liberación de importaciones.
- La reducción del ritmo de devaluación (en 1990 era del 28%; en el 1991 fue de 22%, en 1992 fue de 16.8% y en 1993 del 9%).
- Disminución en los aranceles.
- Independencia del Banco de la República, de la política monetaria, y la prohibición al Banco de la República de financiar el déficit fiscal del gobierno³⁵

³⁵ Por lo tanto el banco solo puede financiar, Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y Aumento de las Reservas Internacionales.

2.4 Estudio del Comportamiento de la tasa de Interés (1996 – 2000)

Grafico 10. Comportamiento Tasa de Captación (1996 – 2000)



Fuente: Tabla IV, base de Datos del Banco de la Republica

Periodo caracterizado por un punto en el cual la tasa de captación venia en disminución, de iniciar en 31.14% (1996), pasar a un 24.13% (1997) y luego tener un repunte muy elevado en 32.58% (1998), para posteriormente tener niveles muy bajos con respecto a los años de estudio y llegar a un mínimo de 12.15%, los cuales son explicados a continuación.

Este periodo se vio marcado por compleja situación macroeconómica. Por un lado, las situación fiscal se había venido deteriorando desde mediados de la década y para 1998 el déficit fiscal del Gobierno Central había sobrepasado el 6% uno de los más altos del siglo.

Si bien a comienzos de los noventas se presentaron dificultades para la implementación de la política monetaria originados en los flujos de capitales extranjeros, los mayores problemas se presentaron en la segunda mitad de la

década cuando la economía colombiana experimentó la peor crisis económica de todo el siglo XX. Luego de exhibir tasas de crecimiento anual promedio superiores al 5% entre 1992 y 1995, la economía colombiana mostró síntomas de desaceleración económica a partir de 1996. En este año el crecimiento se redujo a 2% y tras una leve recuperación en 1997, cayó al 0,6% en 1998 para desplomarse 4,6% en 1999, siendo la mayor contracción del producto de todo el siglo XX.

Bajo estas circunstancias el país incrementó notablemente su endeudamiento externo, en particular el sector privado cuya deuda externa aumentó de 5% al 18% del PIB.

En gran parte de este periodo estaba establecida, una política de defensa del tipo de cambio lo cual implicó unos niveles históricamente altos en la tasa interbancaria (TIB)

Los flujos de capitales a los mercados emergentes comenzaron a disminuirse a partir de las crisis cambiarias en los países asiáticos³⁶ y la posterior crisis rusa³⁷ en 1998.

Desde principios del año 1998, el Emisor tuvo que intervenir activamente en el mercado de divisas vendiendo US\$411 M. Esta primera intervención estuvo acompañada por un incremento de la banda de intervención de la TIB,³⁸ que situó la tasa mínima en 23% y la máxima en 30%, que provocó la volatilidad que tuvo la tasa de captación entre los años 1996 - 1998

36 La devaluación del Baht tailandés el 2 de julio de 1997 es considerado como el comienzo de la "crisis asiática" que rápidamente se propagó a las monedas de Malasia, Indonesia y finalmente Corea del Sur.

37 Se sitúa en agosto de 1998 cuando el gobierno ruso suspende el tipo de cambio fijo y cesa los pagos de su deuda pública externa. La primera crisis de la región latinoamericana se dio con la devaluación brasileña de comienzos de 1999 cuando el gobierno de este país dejó de defender su tipo de cambio.

38 la tasa interbancaria es sobre la cual se fija un corredor de intervención dentro del cual se permite que esta varíe libremente. Si la tasa de mercado se sitúa cerca del techo/piso de esta banda se decide intervenir en el mercado.

Posteriormente se estableció un límite a la tasa interbancaria (entre 21% - 28) para reducir su volatilidad, con esta medida se redujo la incertidumbre que tenía el sistema financiero con respecto a la volatilidad de las tasas de interés, al igual que las especulaciones en el mercado.

A partir de 1998, bajo la Administración del Presidente Pastrana, la JDBR comenzó a modificar el perfil de la política monetaria con el propósito de devolverle estabilidad al mercado monetario, incrementar la liquidez de la economía y promover la reducción de las tasas de interés.

A partir de 1998 dio un ajuste al alza en los corredores de la banda cambiaria permitiendo una devaluación anual hasta de 22%. La JDBR efectuó la primera de una serie de reducciones de la franja de intervención de la TIB bajando el techo de 30 a 26 puntos y el piso de 23 a 22 puntos.

Estas medidas permitieron una reducción gradual y sostenida de la TIB que, a su vez, ayudó a reducir el nivel de las tasas de mercado en términos reales, el efecto del paquete de medidas expansionistas se reflejó rápidamente en el crecimiento del dinero base y los medios de pago.

Tras un nuevo movimiento al alza de los corredores cambiarios a mitad de 1999, el tipo de cambio continuó "pegado" al techo de la banda por lo que las autoridades decidieron, en septiembre de 1999, el abandono definitivo del sistema de bandas cambiarias, el cual fue sustituido por el sistema de flotación en el cual el mercado determina las variaciones del tipo de cambio. Este es el sistema que está vigente hoy en día.

La flotación cambiaria se adoptó en conjunto con el anuncio de un acuerdo con el FMI en el que se establecía un programa de ajuste macroeconómico por lo siguientes 3 años que permitió imprimirle credibilidad al tránsito hacia un régimen de cambio libre. Con posterioridad a esta medida, la tasa de cambio

tuvo una notable estabilidad, permitiendo continuar con la política de reducción en los tipos de interés llevada a cabo por el Emisor. Así, la tasa de interés de corto plazo fue ganando terreno como meta operativa de la política, específicamente, se tomó la tasa de interés interbancaria (TIB) como la meta intermedia pues las tasas de captación y colocación de la economía estaban fuertemente influenciadas por la TIB, siendo ésta señal para las otras tasas de interés.

Tras dicho abandono de la banda cambiaria en 1999 se implementó oficialmente el esquema de meta de inflación.

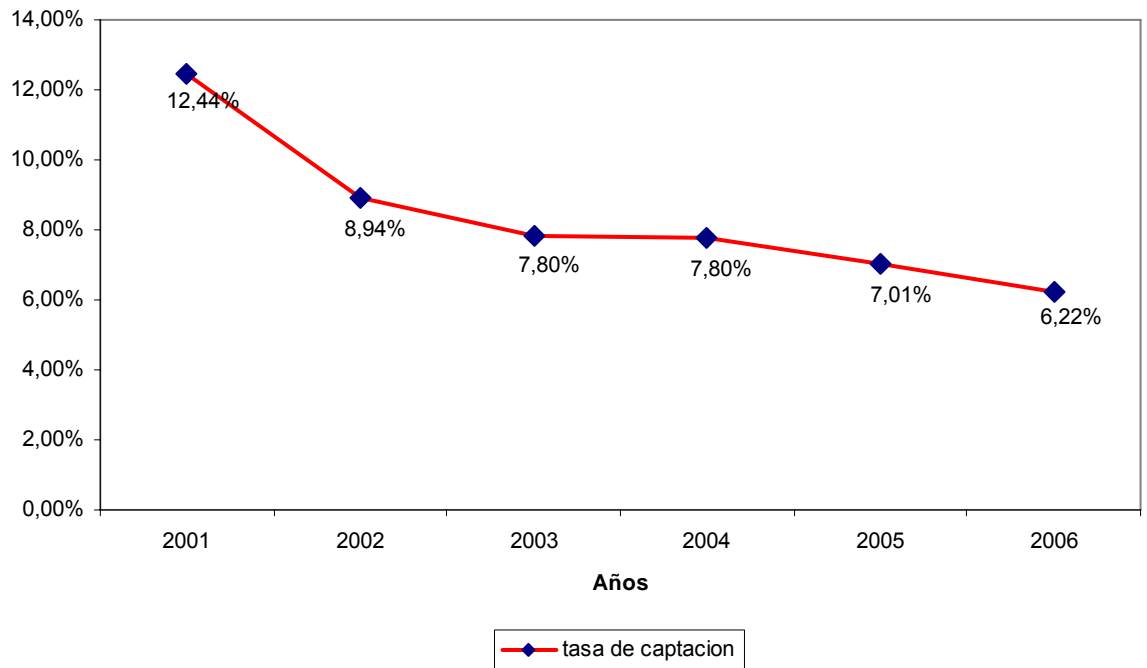
El Banco de la República empezó a manejar unas metas de inflación para cada año, pero su obtención sólo comenzó a ser palpable a partir de 1998- 1999 cuando se dio una aguda crisis económica en el país con una fuerte caída de la demanda agregada.

La elevación exagerada de la tasa de interés, como resultado de la defensa del tipo de cambio por parte de la autoridad monetaria ha sido vista como la causa principal de la contracción económica de fin siglo.

Gracias a la prohibición que se establece en la Constitución al Banco de la República, de financiar el déficit fiscal del gobierno central, ha evitado que se continuaran dando las emisiones de dinero que se presentaban en el pasado y que tenían efectos inflacionarios

2.5 Estudio del Comportamiento de la tasa de Interés (2001 – 2006)

Grafico 11. Comportamiento Tasa de Captación (2001 – 2006)



Fuente: Tabla IV, base de Datos del Banco de la Republica

Periodo marcado un pico de 12,44% en 2001 el Cual lleva una tendencia a la baja en todos los periodos que llega a un punto mínimo entre todos los años de estudio en 6.22%, mostrado por la recuperación y el dinamismo de las políticas establecidas y por el esquema meta de inflación.

A partir de 2001 La política monetaria en Colombia se rige por un esquema de meta de inflación, en el cual el objetivo principal es alcanzar tasas bajas de inflación y buscar la estabilidad del crecimiento del producto alrededor de su tendencia de largo plazo.

Este tipo de estrategia ha sido seguido por varios países en el mundo, como Chile, Nueva Zelanda, República Checa, Brasil, entre otros.

En Colombia, la estrategia de inflación objetivo consiste en fijar unas metas plurianuales de inflación prestando atención a todo el entorno macroeconómico;

Realmente el régimen de inflación objetivo se empezó a implementar desde 1991, al establecerse gradualmente metas combinadas con un objetivo intermedio del agregado monetario (efectivo más cuentas corrientes) y un régimen de bandas deslizantes.

En 1995, el agregado monetario dejó de ser un buen elemento para la estimación, así que en 1996 se estableció la base como meta intermedia, pero existía un régimen semi-fijo de tipo de cambio que hacía que el agregado monetario quedara determinado exógenamente en el momento en que el Banco compraba divisas, perdiendo así la meta de inflación. Ya a partir de 1995 se empezaron a desarrollar modelos de pronósticos y también un informe interno sobre la inflación. Desde que se eliminó el sistema de bandas en septiembre de 1999.

El régimen de inflación objetivo quedó instalado adecuadamente, con una coherencia entre las políticas de tasas de interés, el esquema cambiario y el agregado monetario.

En este periodo la tasa interbancaria siguió contrayéndose en forma continua gracias a la política de reducción en las tasas de intervención del Banco de la República.

Detrás de esta disminución se encuentran factores diversos, entre ellos, una política monetaria más holgada conducida por el Banco, las menores tasas de interés externas, las menores expectativas de devaluación y de inflación y el escaso dinamismo del crédito como resultado del lento crecimiento económico.

Aunque a partir de septiembre de 2002 tuvo un aumento significativo consecuencia de los anuncios sobre un mayor déficit fiscal mayor que al inicialmente previsto, la incertidumbre sobre la capacidad de financiamiento del Gobierno y un ambiente de estrechez de los mercados internacionales. Esta se controló con la presentación al Congreso, y posterior aprobación, de las reformas estructurales del sector público; el respaldo y apoyo financiero de la banca multilateral, incluyendo el compromiso de un acuerdo de stand-by con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Otros factores que han ayudado a la recuperación económica del país han sido el crédito de consumo y el comercial que han continuado su senda ascendente de crecimiento. Las condiciones de financiamiento del sector privado en el país se vieron favorecidas por la emisión a través de bonos y de otros papeles comerciales, los cuales continuaron ganando participación como fuentes de recursos de las empresas. Las amplias condiciones de liquidez de la economía permitieron que la TIB descendiera cerca de 50 pb desde finales del año 2004.

Al cabo de un lento proceso de recuperación, la economía colombiana ha retornado a tasas de crecimiento anual superiores al 5%. En el año 2005 el producto interno bruto aumentó 5,2%, en tanto que para el año 2006 el crecimiento del producto fue superior al 6%.

Si se compara internacionalmente, el crecimiento promedio del PIB para el período 2002-2006 que alcanzó 4,6%, supera el crecimiento correspondiente de América Latina y el de países como Brasil y México.

El mayor dinamismo de la economía colombiana ha respondido a factores internos y externos.

Entre los internos cabe señalar la confianza de consumidores e inversionistas, el crecimiento del gasto agregado y las mejoras en productividad; también ha

jugado un papel importante el estímulo monetario otorgado a la economía a través de bajas tasas de interés y amplia liquidez.

Entre los factores externos se destacan el crecimiento alto y estable de los principales socios comerciales de Colombia, los favorables términos de intercambio y el aumento de los flujos de capital, principalmente en inversión extranjera directa (IED).

3. ESTIMACIONES DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASA DE INTERÉS DE CAPTACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1986-2006.

Esta tercera sección del trabajo, se utilizó un modelo econométrico de regresión múltiple, para determinar las variables que explican el comportamiento de la tasa de interés de captación en el periodo de referencia.

3.1 Variables determinantes y correlaciones

Para realizar el primer ejercicio de análisis de regresión se tomó una serie de 20 datos, siendo la variable dependiente la Tasa de interés de Captación – r -, y tres variables independientes: variación del PIB – $VrPIB$ -, la variación de la tasa de Cambio -TCN- y los niveles Inflación - π -. Los datos utilizados corresponden a la serie 1986 – 2006. (Ver anexo A)

Al realizar las estimaciones de coeficiente de correlación parcial, los resultados muestran que la variable **inflación** tiene el coeficiente más alto – 0.93, es decir, que la inflación presente una alta correlación positiva con la tendencia registrada en la variables tasa de captación. (Ver tabla VII).

Tabla 8. Coeficiente de Correlación

Correlación	Tasa de captación
Variación del PIB	-0,12
Medios de Pagos	0,10
Inflación	0,93
Tasa de Cambio	0,65
Inversión Extranjera	-0,09

Adicionalmente, la variable tasa de cambio registra un alto nivel de correlación, siendo en la estimación de 0.65. Los otros registros estimados nos muestran en

su orden el siguiente resultado: Variación del PIB (-0.12), Medios de pago (0.10) y Tasa de cambio (-0.09).

Los resultados de correlación observados en las variables inflación y tasa de cambio frente a la tasas de captación, se ajustan a las evidencias encontradas en otros estudios realizados sobre el tema³⁹

3.2 Resultados del primer ejercicio de regresión

Tabla 9. Primer Modelo de regresión múltiple: Tasa de captación

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,95941581
Coefficiente de determinación R ²	0,920478697
R ² ajustado	0,906445526
Error típico	0,034024063
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>
Regresión	3	0,227798847	0,075932949	65,5930647
Residuos	17	0,019679826	0,001157637	
Total	20	0,247478673		

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	0,065641273	0,018992432	3,456180445	0,00301743
Variación del PIB	-1,072319727	0,39139828	-2,739714967	0,013965751
Inflación	1,194258117	0,125883938	9,48697773	3,33146E-08
Tasa de Cambio	-0,014229481	0,115766134	-0,12291575	0,903615273

Datos. Anexo A. Variables dependientes e independientes

Dentro de las variables seleccionadas para el desarrollo del modelo de regresión múltiple que explica el comportamiento de la tasa de captación en el periodo 1986-2006, resultaron estadísticamente significativas: el intercepto, la variación del PIB, y la tasa de inflación. El modelo resulta con un coeficiente de correlación de 0.906, lo cual indica, que las variables significativas explican cerca del 91% del comportamiento de la tasa de captación. (Ver tabla IX).

Tal como se mencionó en el párrafo anterior, las variables que resultaron estadísticamente significativas en el modelo fueron: el intercepto, la variación

39 ECHEVERRI G, Juan Carlos. Notas Sobre la Tasa de Interés y la Inflación en Colombia. Borradores del Banco de la Republica.

del PIB, y la tasa de inflación. Los datos de probabilidad para cada variable fueron los siguientes:

Tabla 10. Probabilidad de cada variable

<i>Probabilidad</i>	
Intercepción	0,00301743
Variacion del PIB	0,013965751
Inflación	3,33146E-08
Tasa de Cambio	0,903615273

Al observar los resultados del modelo de regresión se puede construir la ecuación de regresión, cuyos betas se muestran en la tabla XI.

Tabla 11. Betas

<i>BETAS</i>	<i>Coefficientes</i>
β_0	0,06564127
β_1	-1,07231973
β_2	1,19425812

3.3 Ecuación Regresión

Con los resultados del modelo se construyen la ecuación de regresión. Los símbolos para cada variable son los siguientes:

r = tasa de interés de captación

$VrPIB$ = Variación del PIB

\uparrow = inflación

$r = 0,065641273 - 1,072319727VrPIB + 1,194258117\uparrow$
--

3.4 Resultados Segundo Ejercicio de Regresión

Tabla 12. Segundo Modelo de regresión múltiple: Tasa de captación

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,971211853
Coefficiente de determinación R ²	0,943252464
R ² ajustado	0,925791684
Error típico	0,031076075
Observaciones	18

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>
Regresión	4	0,208677979	0,052169495	54,02120943
Residuos	13	0,012554392	0,000965722	
Total	17	0,221232371		

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	0,083928876	0,020535316	4,087050624	0,001283928
Variación del PIB	-1,149436236	0,409098864	-2,809678385	0,01475381
Inflación	1,315614693	0,126342171	10,4131082	1,12265E-07
Tasa de Cambio	-0,073953652	0,123638675	-0,598143354	0,560021338
Medios de Pagos	-0,171399452	0,066825339	-2,564887128	0,023520447

Datos. Anexo B. Variables dependientes e independientes 2

Dentro de las variables seleccionadas para el desarrollo del segundo modelo de regresión múltiple, resultaron estadísticamente significativas: el intercepto, la variación del PIB, la tasa de inflación y los medios de pagos. El modelo resultó con un coeficiente de correlación de 0.925, lo cual indica, que las variables significativas explican cerca del 93 % del comportamiento de la tasa de captación. (Ver tabla XII).

Tal como se mencionó en el párrafo anterior, las variables que resultaron estadísticamente significativas en el modelo fueron: el intercepto, la variación del PIB, la tasa de inflación y los Medios de Pago. Los datos de probabilidad para cada variable fueron los siguientes:

Tabla 13. Probabilidad de cada variable

<i>Probabilidad</i>	
Intercepción	0,001283928
Variacion del PIB	0,01475381
Inflación	1,12265E-07
Tasa de Cambio	0,560021338
Medios de Pagos	0,023520447

Al observar los resultados del modelo de regresión se puede construir la ecuación de regresión, cuyos betas se muestran en la tabla XIII.

Tabla 14. Betas

<i>Betas</i>	<i>Coeficientes</i>
β	0,083928876
β_1	-1,149436236
β_2	1,315614693
β_3	-0,171399452

3.5 Ecuación Regresión

Con los resultados del modelo se construyen la ecuación de regresión. Los símbolos para cada variable son los siguientes:

r = tasa de interés de captación

$VrPIB$ = Variación del PIB

π = inflación

M = medios de pago

$$r = 0,083928876 - 1,149436236 VrPIB + 1,315614693 \pi - 0,171399452M$$

4. CONCLUSIONES

- El gobierno nacional y las autoridades monetarias en Colombia han realizado al sistema financiero colombiano varias reformas, que han tenido repercusiones positivas y negativas a este mismo en diferentes periodos.
- La reforma financiera del año 1991, elimino la figura de la junta monetaria, y el manejo del Banco de la Republica pasó a manos de la junta directiva, La nueva junta quedó constituida por el Ministro de Hacienda, quien la preside; gerente general del Banco; y siete miembros nombrados por el presidente.
- El sistema financiero Colombiano esta conformado por varias entidades financieras, entre los cuales podemos destacar los bancos, entidades financieras, Corporaciones de ahorro, la bolsa de valores, entre otras.
- El periodo comprendido entre 1986 -1990, fue marcado por una tendencia al alza en la tasa de captación, debido a las reformas establecidas para liberar el sistema financiero y a la política fiscal expansiva llevada a cabo, que repercutieron significativamente en el alza de la inflación.
- El periodo comprendido entre 1991 -1995, estuvo caracterizado por el punto mas alto en la tasa de captación de los últimos 30 años en Colombia, producido por las diferentes reformas de periodos anteriores; también se recalca que en este periodo se inicia la tendencia a disminuir la tasa de captación, debido a la política de lucha contra la inflación, la reforma a la banca central y a la apertura económica.

- Entre el periodo 1996 – 2000 la tasa de captación sigue la tendencia a la baja, aunque en 1998 tuvo un alza significativa debido a la defensa del tipo de cambio que termino en un progresivo deterioro del país, provocando la mayor recesión de la economía colombiana en cerca de un siglo, cuando el producto se contrajo 4,2%; posteriormente sustituido el sistema de bandas cambiarias, por el esquema de meta de inflación que continuo con el descenso en las tasas de interés.
- El periodo 2001 – 2006 se caracterizo por una tendencia en la tasa de captación a continuar bajando por una política económica mas holgada por el Banco de la Republica, las menores tasas de interés externas, las menores expectativas de devaluación y de inflación
- El comportamiento de la tasa de interés de captación en Colombia ha presentado una tendencia a la baja en los últimos 20 años, esta debido al mecanismo que tomo el gobierno para controlar el alza de la inflación.
- Los resultados obtenidos en el modelo de regresión múltiple, muestran a la inflación como la variable más significativa en las fluctuaciones de la tasa de captación, como lo demuestra las diferentes teorías.
- Con el primer modelo de regresión múltiple, se puede concluir que por cada 1% que aumente la inflación, la tasa de interés de captación aumentara de igual manera en 1.19%.
- Con el segundo modelo de regresión múltiple se puede concluir que por cada 1% que aumente la inflación, la tasa de interés de captación aumentara en 1.31%

RECOMENDACIONES

- Ampliar la selección de la muestra (mayor número de años), y así mismo incluir la tasa de intermediación bancaria, con el fin de observar si tiene alguna influencia sobre la tasa de interés en el modelo de regresión múltiple.
- Correr el modelo nuevamente con la recomendación anterior sacando la tasa de cambio ya que esta variable no muestra ninguna relación con la tasa de interés.

BIBLIOGRAFIA

ECHEVERRI G, Juan Carlos. Notas Sobre la Tasa de Interés y la Inflación en Colombia. Borradores del Banco de la Republica.

ESCOBAR, José Fernando. Dinero, precio, Tasa de Interés y actividad Económica del caso colombiano. Borradores del Banco de la Republica. 2003.

MADDALA, G.S. introducción a la Econometria Segunda Edición. Prentice Hall. Estados Unidos. 1996.

MANKIW, N Gregory. Macroeconomía Cuarta Edición. Antoni Bosch. Barcelona. 2000.

POSADA P, Carlos Esteban. La Tasa de Interés en Colombia. Borradores del Banco de la Republica. 1995.

TELLEZ, Juan. La Tasa Natural en Colombia. Borradores del Banco de la Republica. 2002.

OCHOA DIAZ, Héctor. El Comportamiento de la Inflación en Colombia durante el período 1955-2004. Borradores del banco de la Republica.

SÁNCHEZ, Fabio. Historia monetaria de Colombia en el siglo xx

<http://www.banrep.gov.co/>

<http://www.dane.gov.co/>

<http://www.banrep.org/docum/investi4.htm>

<http://www.google.com.co>

Anexo A. Variables dependientes e independientes

<i>Años</i>	<i>Tasa de captación</i>	<i>Variación del PIB</i>	<i>Inflación</i>	<i>Tasa de Cambio</i>
1986	31,36%	5,82%	26,95%	26,74%
1987	30,79%	5,37%	24,02%	19,93%
1988	33,46%	4,06%	28,12%	18,91%
1989	33,73%	3,41%	26,12%	21,80%
1990	36,44%	4,28%	32,36%	23,83%
1991	37,23%	2,37%	26,82%	20,66%
1992	26,67%	4,35%	25,13%	6,92%
1993	25,83%	5,71%	22,06%	13,55%
1994	29,42%	5,15%	22,59%	4,83%
1995	32,34%	5,20%	19,46%	9,45%
1996	31,14%	2,06%	21,63%	11,94%
1997	24,13%	3,43%	17,68%	9,16%
1998	32,58%	0,57%	16,70%	20,04%
1999	21,33%	-4,20%	9,23%	18,85%
2000	12,15%	2,92%	8,75%	15,75%
2001	12,44%	1,47%	7,65%	9,23%
2002	8,94%	1,93%	6,99%	8,30%
2003	7,80%	3,86%	6,49%	12,85%
2004	7,80%	4,87%	5,50%	-9,58%
2005	7,01%	5,26%	4,85%	-13,16%
2006	6,22%	6,40%	4,48%	1,58%

Anexo B. Variables dependientes e independientes 2

Años	Tasa de captación	Variación del PIB	Inflación	Tasa de Cambio	Medios de Pagos
1989	33,73%	3,41%	26,12%	21,80%	21,92%
1990	36,44%	4,28%	32,36%	23,83%	21,54%
1991	37,23%	2,37%	26,82%	20,66%	34,78%
1992	26,67%	4,35%	25,13%	6,92%	30,87%
1993	25,83%	5,71%	22,06%	13,55%	25,04%
1994	29,42%	5,15%	22,59%	4,83%	21,57%
1995	32,34%	5,20%	19,46%	9,45%	10,10%
1996	31,14%	2,06%	21,63%	11,94%	5,44%
1997	24,13%	3,43%	17,68%	9,16%	20,03%
1998	32,58%	0,57%	16,70%	20,04%	-19,70%
1999	21,33%	-4,20%	9,23%	18,85%	28,72%
2000	12,15%	2,92%	8,75%	15,75%	9,06%
2001	12,44%	1,47%	7,65%	9,23%	8,05%
2002	8,94%	1,93%	6,99%	8,30%	17,43%
2003	7,80%	3,86%	6,49%	12,85%	14,20%
2004	7,80%	4,87%	5,50%	-9,58%	14,63%
2005	7,01%	5,26%	4,85%	-13,16%	15,54%
2006	6,22%	6,40%	4,48%	1,58%	15,64%