

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., octubre  
de 2001 - No. 29

**EDITORIA:**  
Diana Margarita Mejía A.

**ISSN**  
0124-0625

**REPORTES DEL EMISOR** es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

**REPORTES DEL EMISOR** puede consultarse en la página web del Banco de la República:  
[www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)  
(Ruta de acceso:  
Información Económica/Documentos e Informes/Reportes)

Diseño:  
Asesores Culturales Ltda.



## Tasas de intervención del Banco de la República vs tasas de interés de la economía

Una parte importante en el análisis de los mecanismos de transmisión de la política monetaria es entender cómo se ven afectadas las tasas de interés de la economía cuando el banco central interviene las tasas que tiene bajo su control, es decir las tasas de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA). La experiencia internacional sugiere que existe una estrecha relación entre las tasas de interés que controlan los bancos centrales y las tasas que operan en los diferentes mercados de la economía.

En un trabajo realizado por Juan Manuel Julio de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República<sup>1</sup>, se presentan los resultados de un análisis empírico sobre la relación entre las tasas de intervención del Banco y las demás tasas de la economía. El objetivo de dicho análisis es comparar esta relación antes y después del aban-

dono de la banda cambiaria en septiembre de 1999. La base de datos utilizada contiene información semanal a partir de enero de 1998 para las tasas de intervención del Banco de la República<sup>2</sup>, la tasa de interés interbancaria (TIB), la DTF, la tasa de los créditos preferenciales y la tasa de los créditos ordinarios.

El Gráfico 1 muestra la comparación entre las tasas de interés del mercado y la de intervención del Banco, entre 1998 y 2001. En el primer gráfico se puede apreciar una relación muy estrecha y prácticamente uno a uno entre la tasa de intervención del Banco y la TIB, y en los demás gráficos se observa que las restantes tasas de interés muestran un comportamiento paralelo al de la tasa de intervención. Sin embargo, vale la pena anotar que la tasa de interés de los créditos ordi-

<sup>1</sup> «Relación entre la tasa de intervención del Banco de la República y las tasas de mercado: Una exploración empírica». Borradores de Economía No. 188, septiembre de 2001.

<sup>2</sup> La tasa de intervención se define como la de expansión o la de contracción dependiendo del saldo de la operación.

narios presenta un cambio de variabilidad notorio a partir de noviembre de 2000. Este incremento en la variabilidad de la tasa de los créditos ordinarios parecería estar acompañado de un incremento en su nivel, lo cual podría indicar que esta tasa es la que menos está conectada con las demás en el corto plazo.

Los resultados de los ejercicios econométricos muestran que la volatilidad de la tasa de interés fue más alta en el período ante-

rior a la eliminación de la banda cambiaria que en el posterior. Adicionalmente, se encontró que las tasas de interés presentan relaciones estables de largo plazo para los dos períodos (antes y después de la banda cambiaria), esto significa que existen relaciones significativas de largo plazo entre los movimientos de las tasas del Banco y las de la economía. Incrementos (caídas) sostenidos en las tasas del Banco vienen seguidos de incrementos (caídas) sostenidos

en las otras tasas de interés.

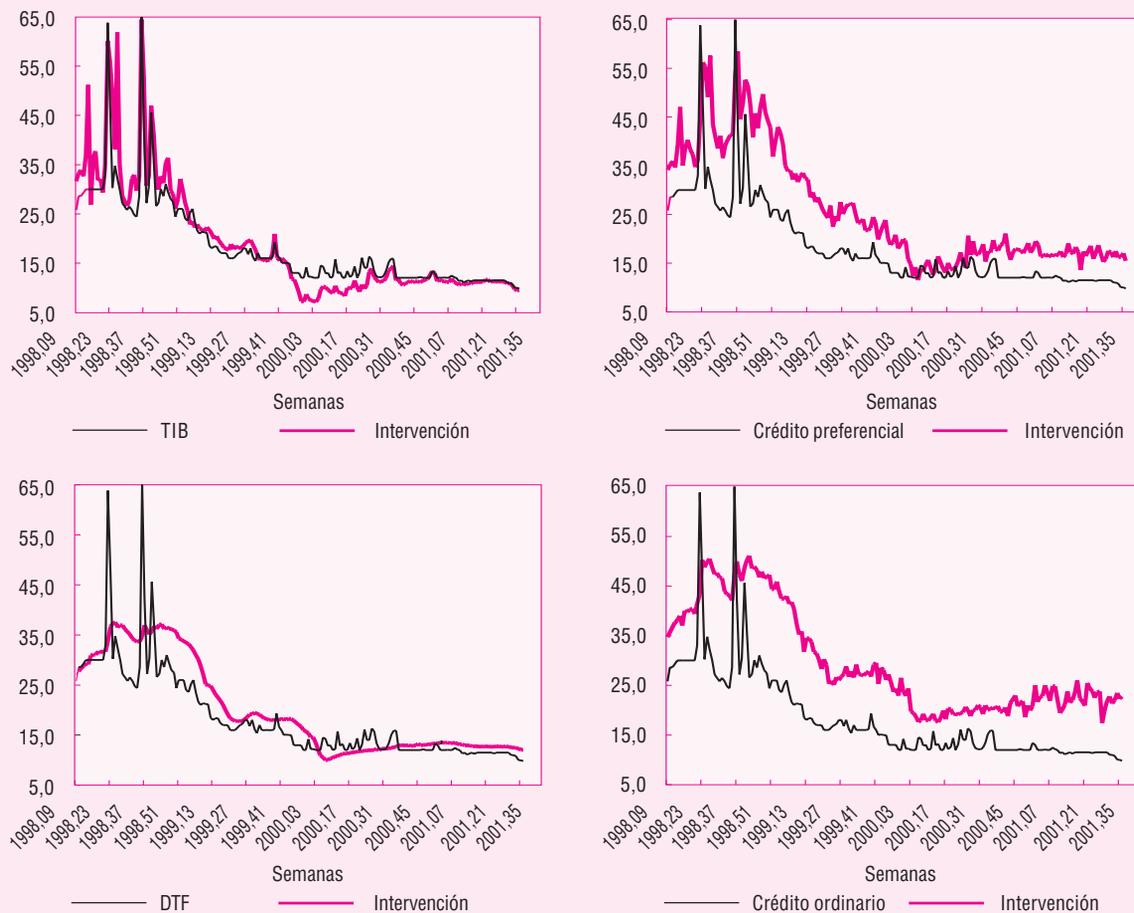
Por otra parte, el estudio muestra que, con excepción de las tasas activas (tasas de los créditos ordinarios y preferenciales), en el período posterior a la eliminación de la banda cambiaria, la proporción de la varianza de las distintas tasas explicada por cambios en la tasa de intervención del Banco de la República es más alta que en el primer período.

En el Cuadro 1 se muestran estos

Gráfico 1

COMPARACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO  
CON LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

(Porcentajes)



Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.

Cuadro 1

**PORCENTAJE DE VARIANZA EXPLICADA POR CAMBIOS EN LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**

**Banda cambiaria**

	<b>Durante</b> (1988:9-1999:42)	<b>Después</b> (1999:42-2001:36)
<b>LINT</b>	76,0	89,0
<b>LTIB</b>	55,0	69,0
<b>LDTF</b>	62,0	67,0
<b>LPRE</b>	66,0	60,0
<b>LORD</b>	70,0	53,0

Fuente: Cálculos del autor.

resultados. El porcentaje de la varianza de las diferentes tasas de interés explicado por cambios en la tasa de intervención del Banco luego de 16 semanas, es uniformemente superior en la segunda parte de la muestra en comparación con la primera, exceptuando las tasas de los créditos preferenciales y ordinarios<sup>3</sup>. Los resultados de la tasa de los créditos ordinarios podrían explicarse por el incremento repentino de su variabilidad a partir de noviembre de 2000. Se observa entonces que en el período siguiente a la eliminación de la banda cambiaria, la transmisión de los cambios en la tasa de intervención del Banco de la República tiende a explicar una proporción mayor de la variación de las tasas de interés del mercado.

<sup>3</sup> Sin embargo, si se tiene en cuenta el efecto luego de 30 semanas, la varianza explicada de la tasa preferencial es de 71,0% en el segundo período y 67,0% en el primero.

## Comportamiento de las importaciones de bienes en el primer semestre de 2001

Las importaciones de bienes y servicios en lo corrido de 2001 registran tasas de crecimiento del 15,1%, mostrando un importante dinamismo que resulta difícil de explicar en el contexto de un crecimiento bajo, como el que se ha presentado en el primer semestre del año y después de una fuerte devaluación real del peso en los últimos años. Por tipos de bienes según uso o destino económico, las importaciones de bienes de capital son las que más han aumentado (34,2%, Cuadro 1), seguidas por las de bienes de consumo (16,3%), y de bienes intermedios (3,5%).

Dada la importancia que exhiben los bienes de capital en el comportamiento de las compras externas, vale la pena discriminar entre aquellas que son del Plan Colombia y equipamiento militar, y las que no lo son, puesto que las primeras se realizarán este año y el siguiente pero no son permanentes y, por lo tanto, no reflejan las tendencias más estructurales de esta variable.

De acuerdo con información de la Presidencia de la República y el Departamento Nacional de Planeación (DNP), las importaciones programadas del Plan Colombia para el año 2001 son

de US\$605 millones (m) y las de 2002, US\$619,6 m. Luego, en 2003 y 2004, es de esperar que estas importaciones registren una sensible disminución, ya que pasarán a ser menos de la mitad (US\$297,6 m y US\$186,3 m, respectivamente).

Con el objeto de diferenciar el comportamiento de las compras externas entre las que corresponden al Plan Colombia, se restó de las importaciones totales las referentes a las partidas arancelarias para aviones, helicópteros, equipos de tele-

Cuadro 1

**TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES POR TIPO DE BIENES, PRIMER SEMESTRE DE 2001**

(Porcentajes)

<b>Bienes de consumo</b>	16,3
Duraderos	28,8
No duraderos	10,2
<b>Materias primas y bienes intermedios</b>	3,5
Combustibles	(12,9)
Para la agricultura	4,3
Para la industria	(0,3)
<b>Bienes de capital</b>	34,2
Para la agricultura	57,5
Para la industria	23,9
Equipo de transporte	57,0
<b>No clasificados</b>	(84,4)
<b>Total importaciones</b>	15,1

Fuente: Cálculos con base en la DIAN.

Cuadro 2  
IMPORTACIONES TOTALES,  
PLAN COLOMBIA Y EQUIPAMIENTO MILITAR,  
PRIMER SEMESTRE DE 2001

(Millones de dólares)

Importaciones	2000	2001	Crecimiento
Importaciones (*)	376,7	742,9	97,2
Resto de importaciones	5.298,7	5.787,7	9,2
Total	5.675,4	6.530,6	15,1

(\*) Aviones, helicópteros, equipos de comunicación y equipo militar, y sus partes y piezas. (Posiciones 88.02, 85.25, 88.02, 84.79, 88.13 y 85.17).

Fuente: Cálculos con base en la DIAN.

comunicaciones y sus partes y piezas. En los primeros seis meses de 2001, las compras externas correspondientes a los bienes así clasificados ascendieron a US\$742,9 m, magnitud superior a la programada dentro del Plan Colombia<sup>1</sup>.

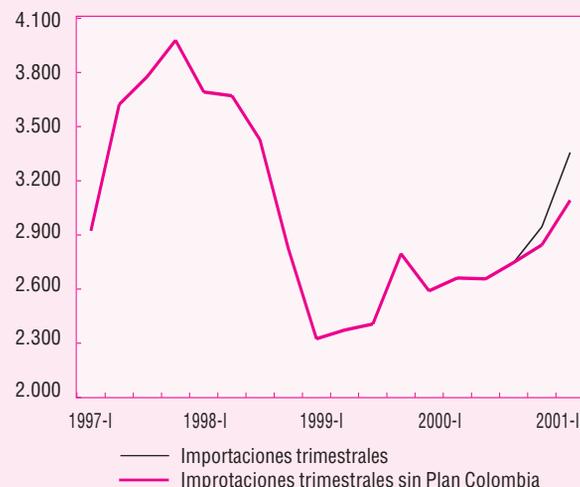
Frente al año anterior, las compras externas de este tipo de bienes registraron un importante dina-mismo al crecer a una tasa de 97,2% en el primer semestre del año, explicando una parte im-

portante del crecimiento de las importaciones totales (un 9% del 15% registrado). A pesar de ello, al extraer de las importaciones totales las compras de estos bienes, el resto de los flujos también muestra un crecimiento importante, aunque su tasa es mucho menor, del orden de 9,2% (Cuadro 2).

Este comportamiento puede apreciarse también en el Gráfico 1. Allí se presenta la tendencia de las importaciones totales con y sin Plan Colombia por trimestres. Tal como puede observarse, las compras externas sin Plan Colombia muestran un aumento importante, pero más acorde con las tendencias que se venían exhibiendo desde el año anterior, cuando se registró un claro proceso de recuperación de las caídas en los años anteriores, especialmente entre el tercer trimestre de 1997 y el primero de 1999.

Gráfico 1

IMPORTACIONES DE BIENES POR TRIMESTRES,  
CON Y SIN PLAN COLOMBIA, 1997-2001



Como ya se dijo, en la segunda parte de 2001 se espera también compras importantes de estos bienes, tal como está programado para el Plan Colombia, lo mismo que en 2002. En los siguientes años se registrarían flujos menos pronunciados de este tipo de bienes.

En suma, se puede afirmar que las compras externas colombianas presentan mayor dinamismo que en el pasado, aun si se excluyen las que pueden atribuirse a equipamiento militar y Plan Colombia. Sin embargo, aunque sus tasas de crecimiento se han incrementado, su tendencia es acorde con el comportamiento que vienen mostrando desde comienzos del año 2000, cuando se inició un proceso de recuperación de los niveles que registraban antes de la crisis. ■

<sup>1</sup> Es necesario aclarar que parte de este valor puede no corresponder en su totalidad al citado programa, ya que se pueden estar contabilizando importaciones de equipos similares por fuera de dicho programa que ingresan por estas mismas clasificaciones arancelarias. Sin embargo, es la mejor metodología para estimar el impacto del Plan Colombia en ausencia de otras estadísticas oficiales más precisas. Además, su valor corresponde al de las importaciones que no generan pago al exterior, es decir, que son donaciones para el sector público en el primer semestre, de acuerdo con las cifras de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN).