

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., enero  
de 2010 - Núm. 128

EDITORA:  
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 electrónica del Banco de la República: [http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub\\_emisor.htm](http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_emisor.htm)

Diseño:  
Asesores Culturales Ltda.



## Tasas de interés del Banco de la República y de mercado

- *La transmisión de la tasa de interés del Banco de la República se reflejó en prácticamente todas las tasas de interés de mercado.*
- *Su impacto fue más fuerte para las tasas de interés de préstamos comerciales, comparadas con otras modalidades de crédito. No obstante, la tasa de interés activa total se redujo en mayor proporción que la del Banco de la República.*
- *Las tasas de interés de deuda pública (TES) también presentaron reducciones significativas, principalmente en los títulos de corto plazo.*

SANDRA BENÍTEZ  
LUISA FERNANDA SILVA\*

### 1. Introducción

Las tendencias decrecientes de la inflación y el crecimiento, determinadas por factores externos e internos, fueron el principal marco de referencia que soportó las decisiones de política monetaria. De esta forma, la tasa de interés de intervención del Banco de la República, que se ubicaba en 9,5% en diciembre de 2008, se redujo paulatinamente 600 puntos básicos (pb) hasta alcanzar un nivel de 3,5% a finales de noviembre de 2009. Como se explicará, este hecho se transmitió a las diferentes tasas de interés de mercado de

captación y colocación, así como a las tasas de interés de deuda pública (TES).

### 2. Tasa de interés de referencia y tasa de interés interbancaria (TIB)

La reducción de la tasa de interés de referencia se transmitió a la TIB, cuyo nivel fue 3,41% el 30

\* Las autoras son Subdirectora de Desarrollo de Mercados del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados de la Subgerencia Monetaria y de Reservas y jefe de la sección Sector Financiero del Departamento Técnico y de Información Económica de la Subgerencia de Estudios Económicos, del Banco de la República, respectivamente.

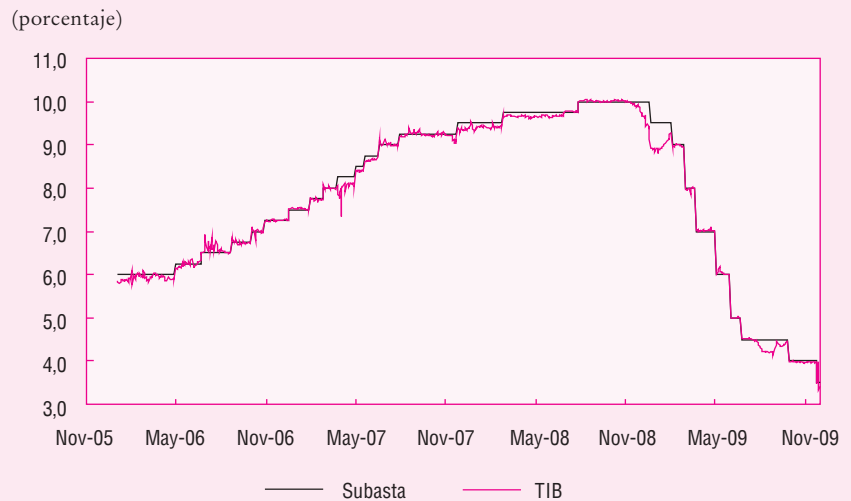
de noviembre pasado, acumulando una reducción de 542 pb frente al valor observado a finales de diciembre de 2008 (Gráfico 1).

### 3. Tasas de interés de captación

Entre diciembre de 2008 y noviembre de 2009 la transmisión de las reducciones de la tasa de interés de política a las tasas de interés pasivas del mercado fue casi completa (Gráfico 2). Así, mientras que la tasa de interés de referencia del Banco de la República se redujo en 600 pb al finalizar noviembre (desde un nivel de 9,5% en diciembre de 2008), las tasas de interés DTF y de captación de CDT se

Gráfico 1

#### TASA DE INTERÉS DE LAS SUBASTAS DE EXPANSIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA Y TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA (TIB), 2006-2009<sup>a/</sup>



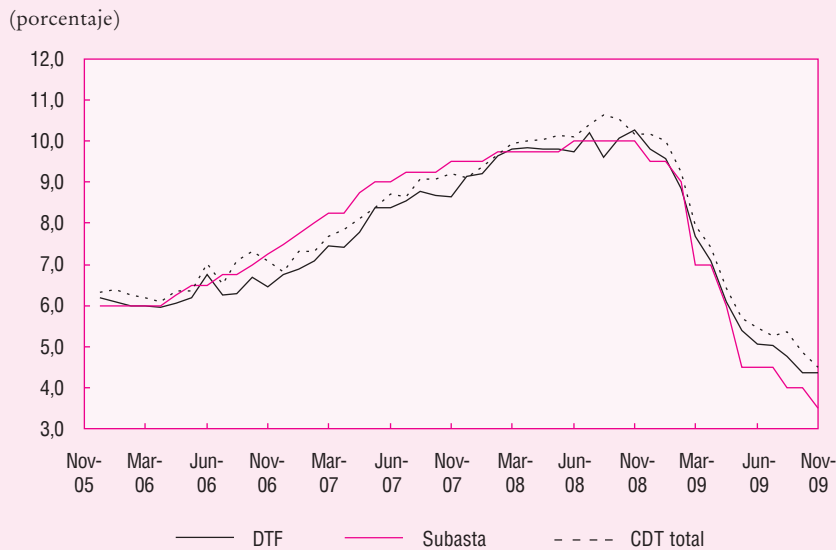
**Nota:** las cifras corresponden a datos de días hábiles.

**a/** El último dato corresponde al 30 de noviembre de 2009.

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfico 2

#### TASAS DE INTERÉS PASIVAS Y TASA DE INTERÉS DE LAS SUBASTAS DE EXPANSIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (NOMINAL)<sup>a/</sup>



**a/** Datos a fin de mes.

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia.

redujeron en 547 pb y 568 pb, respectivamente, en lo corrido del año al 27 de noviembre<sup>1</sup>. Para tal fecha, la primera se ubicó en 4,35% y la segunda en 4,48%<sup>2</sup>.

### 4. Tasas de interés de colocación

En el mismo período la tasa de interés activa calculada en el Emisor ha respondido significativamente

<sup>1</sup> La DTF corresponde a la tasa de captación de CDT a 90 días, promedio mensual ponderado, informada por bancos, corporaciones financieras, y compañías de financiamiento comercial de todo el país a la Superintendencia Financiera de Colombia. La tasa de captación de CDT corresponde a la tasa a todos los plazos, promedio mensual ponderada, reportada por todos los establecimientos de crédito a la Superintendencia Financiera de Colombia.

<sup>2</sup> La DTF del 27 de noviembre es la vigente para la semana siguiente (noviembre 30 a diciembre 6 de 2009).

a los movimientos de la tasa de interés de política (Gráfico 3)<sup>3</sup>. Su nivel el 27 de noviembre pasado fue 10,59%, lo que implicó una reducción de 729 pb en comparación con el de diciembre de 2008.

Por otra parte, entre diciembre de 2008 y noviembre de 2009 la transmisión de las reducciones en la tasa de interés de referencia a las tasas de interés activas ha sido diferente, según la modalidad de crédito. La tasa de interés de la cartera comercial pasó de 16,92% en diciembre de 2008 a 9,03% en noviembre de 2009, completando una reducción de 790 pb (Gráfico 4)<sup>4</sup>. Dentro de esta modalidad de cartera durante dicho período la tasa de interés del crédito preferencial es la que más disminuyó,

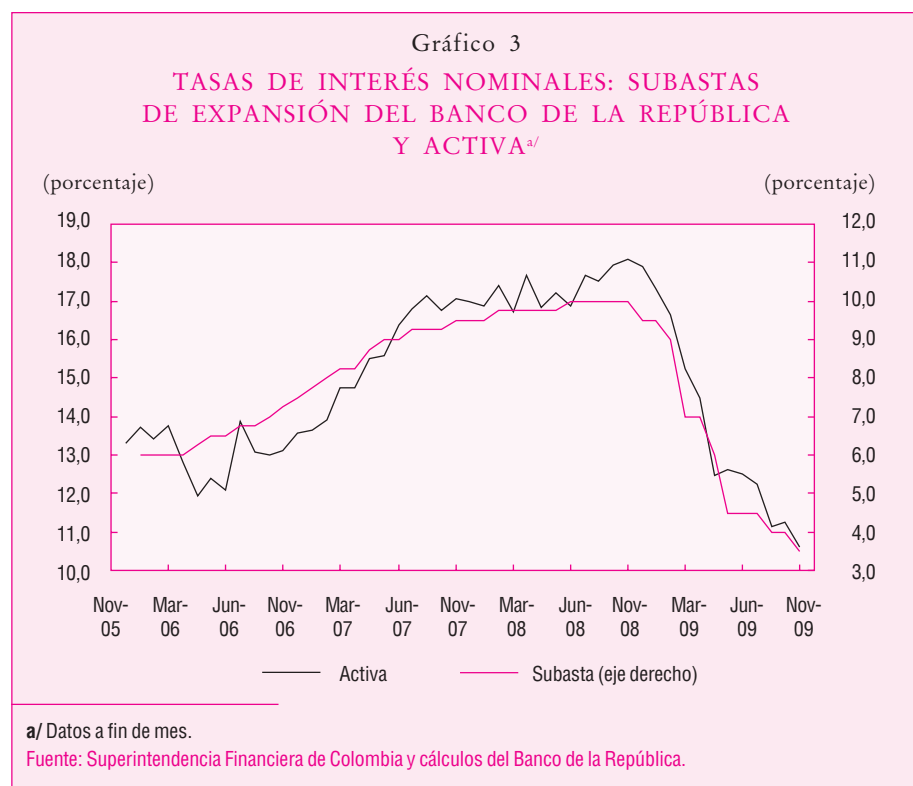
pasando de 16,26% en diciembre de 2008 a 7,88% en noviembre de 2009 (839 pb). Le siguió la del crédito de tesorería, cuya tasa bajó 802 pb durante el mismo período, al pasar de 15,87% a 7,85% de diciembre de 2008 a noviembre de 2009. Finalmente, la tasa de interés de los créditos ordinarios se redujo de 17,50% a 10,82% en igual período (669 pb).

Por su parte, la tasa de interés de los créditos de consumo<sup>5</sup> se ubicó en 20,52% a noviembre de 2009, con lo cual se redujo 483 pb con respecto al nivel de diciembre de 2008. La tasa de interés de las tarjetas de crédito<sup>6</sup> disminuyó en 551 pb en tal lapso, con lo cual su nivel fue 25,51% en este último mes (Gráfico 5).

Con respecto a la tasa de interés de los créditos de vivienda, en el período estudiado su nivel se redujo en 314 pb, al pasar de 17,42% en diciembre de 2008 a 14,28% en noviembre de 2009 (Gráfico 6). Finalmente, durante 2009 la tasa de interés de microcrédito mantuvo, en promedio, niveles similares a los observados en 2008, constituyéndose en el tipo de cartera cuya tasa de interés no respondió a las reducciones en la tasa de interés de referencia del Banco de la República, como sí lo hicieron las demás tasas de interés de mercado (Gráfico 6)<sup>7</sup>.

### 5. Tasas de interés de deuda pública interna

En lo corrido del año hasta el 30 de noviembre las tasas cero cupón de TES denominados en



<sup>3</sup> La tasa de interés activa calculada por el Emisor se obtiene como el promedio ponderado por monto de las tasas de consumo, preferencial, ordinario y tesorería. Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso. Dentro de este cálculo no se incluye la información de las tasas de interés de las tarjetas de crédito, de los créditos de vivienda (constructor y adquisición), ni del microcrédito.

<sup>4</sup> Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso.

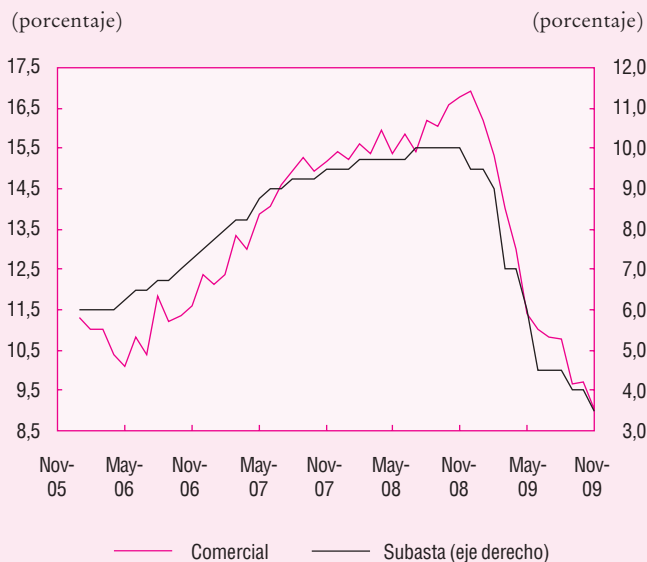
<sup>5</sup> Sin incluir tarjetas de crédito.

<sup>6</sup> Sin incluir compras a un mes ni avances en efectivo.

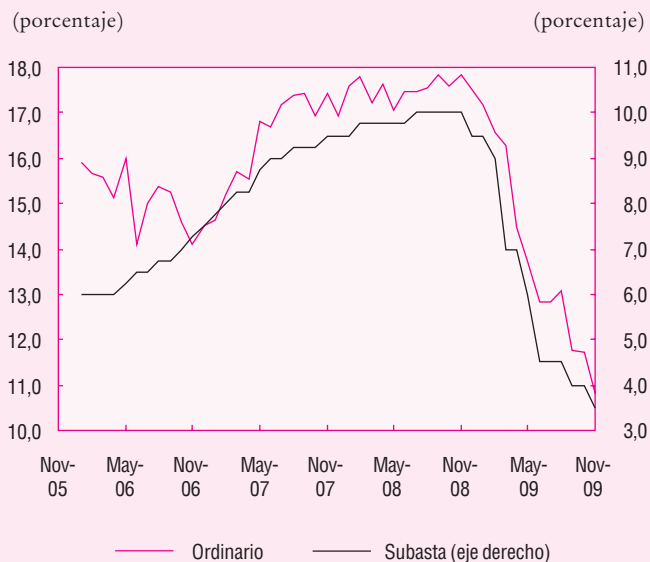
<sup>7</sup> En este documento la información de todas las tasas de interés activas y pasivas se tomó hasta el 27 de noviembre de 2009 y se comparó con los datos de cierre de 2008 (26 de diciembre). Sin embargo, para la tasa de interés de microcrédito se tomó la información del 2 de enero de 2009 como dato de cierre de 2008 para evitar un problema estadístico que se presentó en esta tasa en la semana del 26 de diciembre de 2008.

Gráfico 4

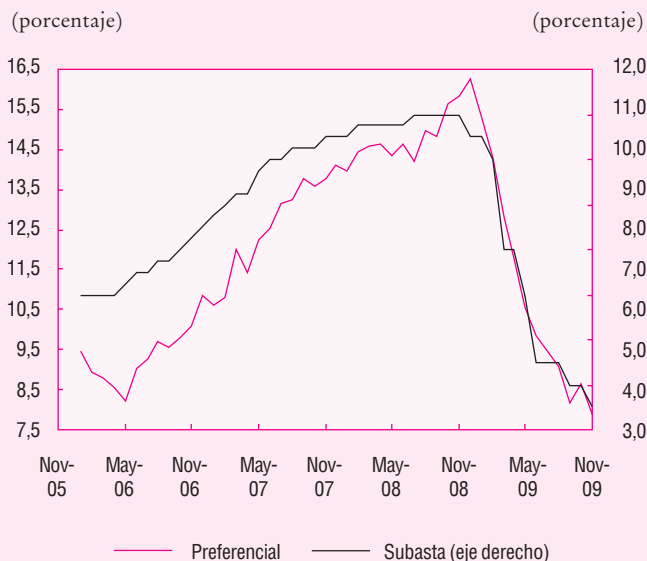
A.  
TASAS DE INTERÉS NOMINALES  
DE CRÉDITOS COMERCIALES  
Y DE SUBASTAS DE EXPANSIÓN  
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA<sup>a/ b/</sup>



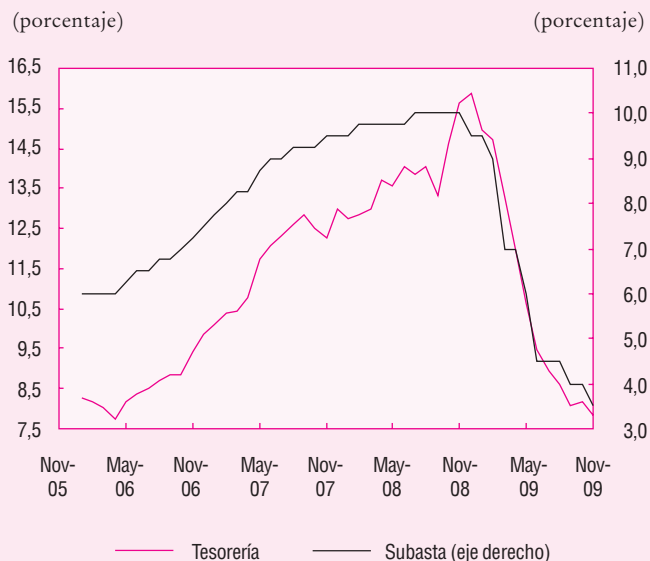
B.  
TASAS DE INTERÉS NOMINALES  
DE CRÉDITOS COMERCIALES ORDINARIOS  
Y DE SUBASTAS DE EXPANSIÓN  
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA<sup>a/</sup>



C.  
TASAS DE INTERÉS NOMINALES  
DE CRÉDITOS COMERCIALES  
PREFERENCIALES Y DE SUBASTAS DE  
EXPANSIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA<sup>a/</sup>



D.  
TASAS DE INTERÉS NOMINALES  
DE CRÉDITOS COMERCIALES DE  
TESORERÍA Y DE SUBASTAS DE EXPANSIÓN  
DEL BANCO DE LA REPÚBLICA<sup>a/</sup>

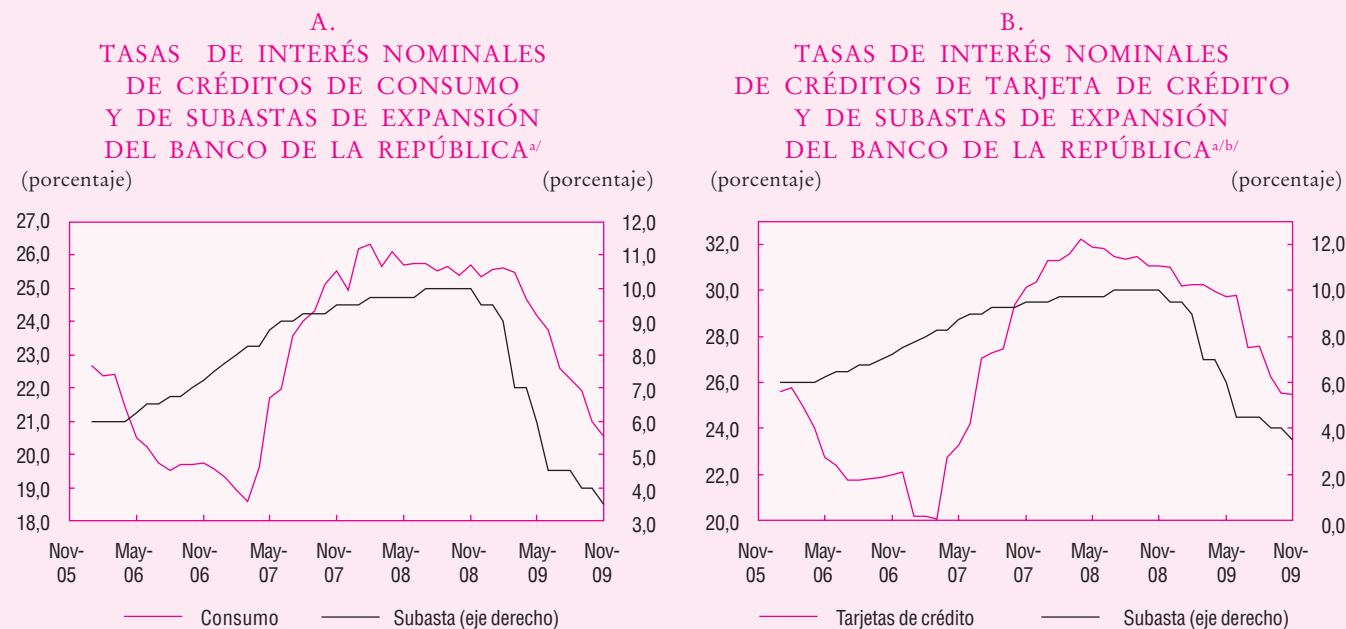


a/ Datos a fin de mes.

b/ Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso.

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfico 5

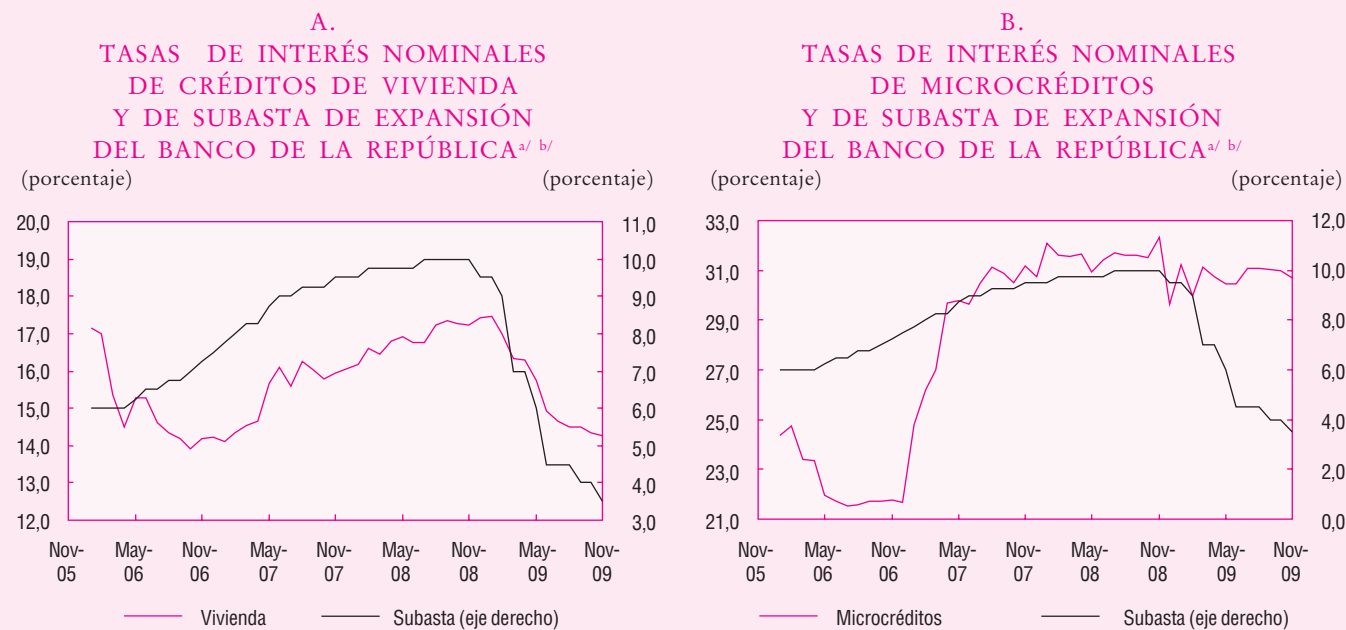


a/ Datos a fin de mes.

b/ La tasa de interés no incluye compras a un mes ni avances en efectivo.

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfico 6



a/ Datos a fin de mes.

b/ Corresponde a la tasa de interés de vivienda para adquisición diferente de vivienda de interés social (VIS).

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia.

pesos cayeron en promedio 566 pb, 360 pb y 248 pb entre 1 y 2 años, entre 2 y 5 años, y entre 5 y 15 años, respectivamente<sup>8</sup> (Gráfico 7).

La valorización general de los TES, especialmente los de corto plazo, se presentó a medida que los agentes del mercado incorporaron las sucesivas disminuciones en la tasa de referencia por parte del Banco de la República. La reducción de las tasas también estuvo asociada con los datos de inflación que se dieron a conocer en el transcurso del año, y resultaron inferiores a los esperados. Así mismo, las encuestas realizadas por el Banco de la República y la evolución de la

diferencia entre las tasas de los TES tasa fija y los TES UVR señalan que las expectativas de inflación han disminuido. Adicionalmente, el mejoramiento en las percepciones de riesgo ante un ambiente internacional positivo también contribuyó al comportamiento a la baja de las tasas de los TES. Por ejemplo, los *credit default swaps* (CDS)<sup>9</sup> de la deuda colombiana a 5 y 10 años registraron disminuciones de 155 pb y 157 pb, respectivamente.

Hacia finales del período analizado la disminución en las tasas se vio reforzada por las operaciones de manejo de deuda interna realizadas por el Ministerio de Hacienda con

el propósito de anticipar de manera prudencial vencimientos del año 2010, y por el aumento en la demanda de TES luego de que la Junta Directiva del Banco de la República anunciara que la mayor parte de la expansión monetaria de fin de año se atendería mediante la compra de dólares y de TES por un monto de \$3 billones.

## 6. Conclusión

De acuerdo con lo anterior, la transmisión de la tasa de interés de política se reflejó en prácticamente todas las tasas de interés de mercado durante lo corrido del año hasta noviembre. Su impacto fue más fuerte para las tasas de interés de la cartera comercial, comparada con las otras modalidades de crédito pero, aún así, como se anotó, la tasa de interés activa total se redujo en mayor proporción que la de política. Por su parte, las tasas de los TES también presentaron reducciones significativas a lo largo de toda la curva de rendimiento, aunque más marcada en el corto plazo. ■

Gráfico 7

TASA CERO CUPÓN DE TES EN PESOS  
Y TASA DE SUBASTA DE EXPANSIÓN DEL BANCO  
DE LA REPÚBLICA, ENERO DE 2007 A OCTUBRE DE 2009<sup>a/</sup>

(porcentaje)



a/ Datos a 30 de noviembre de 2009.

Fuente: SEN y MEC, cálculos Banco de la República.

<sup>8</sup> Estos datos son extraídos de la curva cero cupón de los TES tasa fija calculada por el Emisor con metodología de Nelson y Siegel (1987).

<sup>9</sup> Éste es un instrumento financiero por medio del cual se negocia el riesgo crediticio de un bono. El tenedor paga una prima (puntos básicos sobre el valor nominal del bono) a la entidad que ofrece el CDS a cambio de que ésta responda por el valor nominal en caso de que el emisor incumpla. La valoración de un CDS se hace en puntos básicos sobre el valor nominal del bono y tiene una relación directa con el nivel de aversión al riesgo de los inversionistas.