

Los artículos publicados no comprometen a la Superintendencia Bancaria de Colombia y son responsabilidad exclusiva de sus autores.

LA TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN COMO OBJETIVO ESTRATÉGICO DE SUPERVISIÓN: "EL CASO DE LAS TASAS DE INTERÉS"

*Por: Jairo Zubieta Vela
Asesor de la Delegatura Técnica*

RESUMEN

El presente artículo intenta presentar al lector la evolución que ha registrado el acervo estadístico de información que entrega al mercado financiero el ente regulador del mismo. La Superintendencia Bancaria de Colombia, especialmente en lo que tiene que ver con las tasas de interés, quizá la referencia de mercado más importante para los agentes del mismo, junto con la tasa de cambio, variables financieras que actualmente predominan sobre el entorno económico de todo establecimiento de crédito, si bien el tema de los riesgos resulta ser el centro de atención en la actualidad del mundo de los negocios financieros.

Como se mencionaba a comienzos de 1995, "La tasa de interés es un precio básico de la

economía. Es un factor determinante del ahorro y de la inversión y por esa vía de los niveles de ingreso y empleo. La tasa de interés hace posible que las unidades económicas superavitarias renuncien a su liquidez y estén dispuestas a prestarle recursos a las unidades deficitarias para adelantar sus decisiones de producción, intercambio y consumo."

Desde el punto de vista de la inversión la tasa de interés representa el costo de oportunidad de los proyectos de inversión: señala la tasa mínima de rentabilidad que se espera en un negocio, así como también el costo de la financiación del mismo.

"La tasa de interés incorpora las expectativas de inflación, la tasa de interés real (determinada por la oferta y demanda de fondos prestables), la prima de liquidez y la percepción del riesgo

*específico. Estos factores explican las características de las curvas de rendimiento según plazos, segmentos del mercado y tipo de emisor. Así mismo, las variaciones en la tasa de interés afectan el valor de mercado de un título y de manera más amplia el valor de un portafolio de inversiones, y pueden determinar la viabilidad financiera de un proyecto de inversión."*¹

En Colombia, tradicionalmente se ha tomado a la DTF² como referencia de la tasa de mercado; no obstante lo anterior, desde mediados de la década de los 90 se vienen desarrollando esfuerzos dirigidos a contar con mejor información en tasas de interés, en vista de los defectos que se achacan a este indicador, entre los cuales se pueden mencionar su relativa oportunidad y la referencia única a un periodo de 90 días, que obliga a realizar estimaciones de tasas para diferentes periodos alrededor de los 90 días y en función del periodo de maduración de los títulos, hecho que resulta insuficiente frente a la falta de una curva óptima de rendimientos.

En primera instancia, debe registrarse el trabajo desarrollado por la Superintendencia Bancaria con la denominada Tasa Básica de la Superintendencia, identificada en el mercado con el acrónimo TBS, la cual revela la infor-

mación de los principales actores del mercado financiero –los establecimientos bancarios– en términos de sus operaciones de captación realizadas con CDAT y con CDT exclusivamente, en cada uno de los plazos de emisión reconocidos por el mercado y sus agentes.

En segundo término, debe mencionarse que las Superintendencias Bancaria y de Valores, el Banco de la República y la Bolsa de Valores de Colombia vienen trabajando y aunando esfuerzos para poder tener una referencia de mercado más adecuada, que se refiera a la realidad de la interacción entre oferta y demanda en el mercado de realización de títulos o mercado secundario de valores; me refiero a la curva de rendimientos de los títulos de tesorería TES Clase B³, curva spot (cero cupón), la cual según los agentes del mercado estaría representando una importante fuente de información en términos de precios para los títulos de renta fija libres de riesgo, por cuanto son emitidos por el gobierno nacional, así como para los analistas del mercado representa también el punto de referencia adecuado para el desarrollo de la valoración de inversiones a precios de mercado, especialmente porque "(...) la curva spot (cero cupón) resulta útil en múltiples ámbitos en finanzas como la medición de riesgos (riesgos de tasa de interés, riesgo crediti-

1 Tomado de la Cartilla TBS – Tasa Básica de la Superintendencia Bancaria, documento institucional preparado por el autor del presente artículo en marzo de 1995.

2 La cual se calcula como el promedio ponderado semanal de las tasas de captación de Certificados de Depósito a Término (CDT) a 90 días de los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial, de acuerdo con lo definido en la Resolución 17 de 1993 de la Junta Directiva del Banco de la República. Cabe observar que hasta la vigencia de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, éstas hicieron parte del cálculo y certificación de este indicador. Actualmente estas entidades han pasado a conformar el grupo de bancos especializados en cartera de vivienda, consagrados así por la Ley de vivienda, Ley 546 de 1999, y en consecuencia integran el grupo de entidades que facilitan la certificación del indicador DTF.

3 Emitidos por el Gobierno Nacional y administrados por el Banco de la República, los cuales representan títulos de deuda interna de la Nación. Existen TES emitidos a tasa fija a uno, dos y tres años y TES indexados o de tasa variable emitidos a cinco, siete y diez años. Los TES se negocian sobre base 365 días y además es preciso recordar que sólo se clasifican como títulos al vencimiento los TES a un año o los que se encuentran en su último periodo de maduración.

cio, riesgo de prepago, convexidad, etc.), como la valoración de flujos de caja y de productos contingentes (derivados), y por ello es que hacia esta dirección, las instituciones financieras y los inversionistas institucionales a nivel global se han movido recientemente a raíz de la sofisticación y el desarrollo del Mercado"⁴.

Sin embargo, debe observarse que la inexistencia de un bajo volumen de títulos TES en el mercado de deuda pública colombiano no le ha resultado favorable al proyecto de construcción de la curva de rendimientos cero cupón, pues si bien es cierto que se habla de una curva de rendimientos más apropiada para los fines propios de la valoración de inversiones, no estamos cerca de tener a disposición la mejor información para los agentes del mercado. Los factores que determinan la forma de dicha curva de rendimientos, herramienta básica para la valoración de portafolios, no resultan de fácil manejo y modelación, debido precisamente a las deficiencias del mercado colombiano y a la incertidumbre que reina en el mismo como para poder predecir con gran precisión el comportamiento de dicha curva.

En este orden de ideas, el presente documento sólo quiere registrar lo ocurrido con la gestión adelantada por el organismo de supervisión respecto de su obligación constitucional de control y vigilancia del sector financiero, la de velar por la transparencia de la información que

las entidades vigiladas le suministran al mercado y a sus agentes.

Así mismo, se pretende mostrar que en la medida en que una economía se encuentre mejor informada, y en este sentido hablamos de lo que puede ocurrir con el sector financiero y su clientela, se pueden eliminar aquellas barreras de entrada que facilitan el abuso de la posición dominante de aquellos actores que poseen la información del mercado, frente a los que no la poseen por circunstancias de acceso desigual a la misma. Con ello se quiere resaltar las apreciaciones que sobre el particular sostiene el Premio Nóbel de Economía Joseph Stiglitz⁵, quien junto con Eugene E. Fama lideran la corriente del pensamiento económico que propugna por la creación de información consistente y suficiente para que los actores del mercado puedan contribuir al proceso de conversión del ahorro en inversión, sea ésta financiera o real.

Así las cosas, el contenido del presente documento está organizado en cinco secciones, la primera de ellas presenta un breve resumen del mismo, seguido de una introducción en donde se intenta mostrar la importancia del trabajo adelantado por la Superintendencia Bancaria de Colombia con algunos de los resultados observados. Seguidamente, el lector puede encontrar dos secciones que muestran, en la primera, cuál fue el diagnóstico observado a mediados de los 90, cuando se creó el formato

4 JULIO, Juan Manuel. MERA, Silvia Juliana y REVÉIZ HERÁULT, Alejandro . La Curva Spot (Cero Cupón): **Estimación con splines cúbicos suavizados, usos y ejemplos**. Lecturas de Finanzas N° 4, pág. 37. Bogotá, mayo de 2002. Subgerencia Monetaria y de Reservas, Banco de la República.

5 Nóbel de Economía que asegura que el proceso de globalización de las economías ha expuesto a todos los países del mundo a grandes riesgos, que demanda de los países sólidas fuentes de información para la toma acertada de decisiones de política económica y financiera, tanto a nivel macro como a nivel microeconómico. Por lo anterior, Stiglitz considera que los riesgos deben aprender a manejarse y con ellos la alta volatilidad que pueden adquirir las tasas de interés, la tasa de cambio y sobre todo los precios de los bienes primarios, que en buena parte definen el comportamiento del nivel de la inflación. **Colombia: Políticas para un crecimiento sostenible y equitativo**. Marzo 6 de 2003, Bogotá, D. C.

diario de transmisión de las tasas de interés tanto pasivas como activas, el formato 133, en tanto que la segunda desarrolla una cronología de lo que ha sido el trabajo de la Superintendencia Bancaria en materia de regulación y supervisión con el propósito de dar cumplimiento al objetivo estratégico de búsqueda de una mayor transparencia en la información que se le entrega al mercado y a sus agentes, enfatizando en esta parte, en la utilidad que ha tenido, que tiene y que seguirá teniendo la información producida por la SBC respecto de las certificaciones de ley que debe proveer al mercado como ente regulador del mismo. Finalmente, el lector encontrará una breve revisión a la situación actual de la información, en donde se destaca el trabajo conjunto que vienen desarrollando la SBC y el Banco de la República, en relación con la organización de la información y la forma como en adelante ésta se le estará entregando al mercado.

INTRODUCCIÓN

Cada vez que como clientes o agentes del mercado nos vemos abocados a la toma de una decisión importante, trátese ésta de inversión, de consecución de recursos, de la conformación de un portafolio de inversiones objetivamente diversificado, de su valoración a precios de mercado, de la calificación de la cartera de créditos, del diseño de la estrategia que nos permita adelantar una gestión adecuada de activos y pasivos, de la administración de un encargo fiduciario, o bien porque simplemente nos interesa especular en el mercado, nos tropezamos con una necesidad primaria que se constituye en el elemento fundamental para actuar; ella es la información.

Imaginemos por un instante que nos enfrentamos a la búsqueda de una rentabilidad adecuada para nuestros excedentes monetarios o

que estamos frente a la necesidad de conocer el nivel que comportan las tasas de interés de los créditos otorgados por las entidades financieras, o que requerimos del comportamiento de una acción inscrita en bolsa, surge entonces la duda de si el mercado nos ha de proporcionar la información necesaria para actuar. La respuesta, obviamente, no era la más alentadora hace unos años; ahora, afortunadamente es halagüeña.

Hasta hace pocos años, sólo quien mantenía una posición privilegiada que le permitía el acceso a la información estaba habilitado para sacar provecho de las ventajas comparativas que su posición le otorgaba. Pero ahora, las condiciones son relativamente diferentes; si usted es un simple ciudadano que desea conseguir una tasa de interés apropiada para sus excedentes de liquidez, o bien para el crédito de consumo o de libre inversión que tanto necesita, el mercado puede entregarle la información necesaria para la toma de sus decisiones. El avance tecnológico está permitiendo el acceso a las diferentes fuentes de información y a la par, algunas entidades encargadas de proveer datos al mercado están cumpliendo meritoriamente su tarea.

El trasfondo de la reflexión del presente artículo también está dirigido a identificar el problema de la conciencia estadística como un problema de orden cultural. En Colombia no nos habíamos preocupado por la importancia histórica del acontecer económico, éramos un país que vivía el presente y no recordaba cuál había sido su pasado, esto es, se vivía la coyuntura y se echaba en bolsa rota el acontecer histórico. Por ello, nuestros estudiantes universitarios e investigadores sufrían cuando deseaban adelantar un proyecto de investigación que se fundamentaba principalmente en información estadística histórica, casi siempre ellos mismos terminaban fabricando la información porque ésta no existía, o era escasa o de mala

calidad. Igual suerte corrieron algunos investigadores extranjeros que trabajaron sobre diferentes temas económicos de nuestro país y que en varias oportunidades se acercaron a esta Superintendencia Bancaria.

De ahí que las diferencias entre las economías desarrolladas y aquellas emergentes, como la colombiana, puedan atribuirse a la organización económica, a la manera como los individuos interactúan en ella y a la forma como las instituciones median estas relaciones, y a este parangón no escapa la capacidad de producir, administrar y entregar información.

Bien lo han resaltado diversos estudiosos del desarrollo económico que han evaluado el impresionante crecimiento alcanzado por los diferentes países del sudeste asiático, que en muy corto tiempo han sabido superar la adversidad y hoy por hoy se encuentran compitiendo a la par con los países más desarrollados del planeta. Y todo ello, gracias al proceso educativo instaurado, entre otros, para su fuerza laboral en las últimas décadas y al establecimiento de un sistema sólido de información estadística que le ha dado a la información el sitio que siempre le debe corresponder en toda economía, su eje.

Por ello, resulta de la mayor importancia destacar que el acopio de información que anteriormente era de periodicidad semanal, y me refiero a la situación anterior a 1995 - año en el cual se creó la TBS: Tasa Básica de la Superintendencia Bancaria-, empezó entonces a realizarse de forma diaria, haciendo gala de la filosofía actual de la economía de la información, esto es, entrega oportuna y útil de estadísticas al mercado y a sus protagonistas. Haber pasado del acopio semanal a uno diario fue una exigencia del mercado y del avance tecnológico que hoy disfruta, entre otros sectores de la economía, el sistema financiero.

No sobra observar que cuando una entidad financiera entra en dificultades, en buena parte las razones que explican el descalabro obedecen a una administración deficiente de la información financiera y estadística disponible para efectos de la toma de decisiones, como ocurre cuando un portafolio de inversiones no está bien estructurado y se peca por la concentración del riesgo en un solo título o en varios títulos de una misma entidad que posteriormente entra en crisis.

Desde este punto de vista, la cantidad y calidad de la información que en un momento determinado esté disponible para los inversionistas y para el público en general guarda un vínculo directo con el nivel de eficiencia del mercado y en buena parte, en ella se cifra el grado de desarrollo que eventualmente pueda alcanzar el sector.

Pues bien, la importancia de los mercados financieros reposa, entre otras cosas, en la función que cumple la información y especialmente, en la transparencia que la misma le otorga al mercado y a sus agentes. En este sentido, entonces, es que se puede hablar de uno de los aspectos de la profundización del mercado financiero, la posibilidad de experimentar el proceso de consolidación de un mercado abiertamente competitivo, transparente, ágil y eficiente, de tal suerte que sus agentes y el público en general sean los principales beneficiarios de la información cuando ésta sea oportuna, completa y consistente.

Pero, ¿Qué ha ocurrido en nuestra economía y particularmente en el sistema financiero? De tiempo atrás hemos estado trabajando y por mucho rato con base en el olfato de los inversionistas, de los comisionistas de bolsa, y de muchos empresarios, y sólo hasta hace muy pocos años, prácticamente desde mediados de la década de los 90 es que hemos empezado a tomar conciencia estadística de la importancia

que representa la administración eficiente de información, la tenencia de series históricas, el análisis estadístico y su relación estrecha con la identificación de los riesgos subyacentes a la gestión financiera de los negocios.

A partir de las reformas política y financiera dadas a comienzos de los noventa se creó el espacio requerido para que el mercado iniciara todo un proceso de transformación hacia lo que hoy estamos observando, un mercado abierto a la inversión extranjera, que ha adoptado las medidas pertinentes de supervisión prudencial y control, en concordancia con los parámetros establecidos por el Comité de Basilea, exigiendo de las entidades vigiladas el cumplimiento de las normas y requerimientos de los organismos reguladores, lo cual hace prever a futuro que la actividad financiera tienda hacia un nivel de mayor competencia, hacia la consolidación de las empresas y en el mejor de los casos, hacia una reducción de los márgenes de intermediación.

Esta perspectiva exige mayores niveles de información, que deben ser proveídos por el mismo mercado, de manera que sólo aquellos que se encuentren adecuadamente informados serán capaces de sobrevivir a los vaivenes propios de un mercado, que aunque imperfecto desde el punto de vista de la teoría financiera, ya empieza a contrarrestar esas imperfecciones que castigan seriamente el nivel de eficiencia que en algún momento se le puede asignar a su desempeño.

No podemos olvidar que actualmente el desarrollo del mercado se encuentra estrechamente ligado a la evaluación de los diferentes riesgos que afectan el negocio. El riesgo crediticio, el riesgo de mercado con sus riesgos de liquidez, de tasa de interés y cambiario, el riesgo de contraparte, el riesgo de concentración, el riesgo operativo, el riesgo jurídico y muchos otros que deben ser evaluados por los gestores de inver-

sión y por las mismas entidades crediticias, lo cual obliga a todos los actores del mercado a mantener un acervo estadístico suficiente, consistente y actualizado so pena de recibir los reveses que el mismo mercado le pueda entregar a cada agente mal informado.

En 1998 el Fondo Monetario Internacional visitó el país y entre sus objetivos estuvo la evaluación del Sistema Nacional de Estadísticas. No en vano pudimos apreciar sus recias críticas sobre las falencias que identifican el trabajo estadístico de las entidades gubernamentales. El organismo internacional diagnosticaba entonces graves deficiencias en la mayoría de entidades que recopilan información, y entre ellas enfatizó en la duplicidad de esfuerzos entre entidades gubernamentales que acopian información sobre un mismo tema, una falta de coordinación entre las mismas y por supuesto, un celo existente entre estas entidades que las ha llevado a crear bases de datos propias y a desaprovechar la posibilidad de combinar esfuerzos en pro de una misma causa. Por ello, no puedo dejar de mencionar el esfuerzo adelantado por el Banco de la República y la Superintendencia Bancaria de Colombia, en lo que tiene que ver con la administración, producción y publicación de información relacionada con las tasas de interés, así como la información relacionada con la coyuntura de las cuentas activas y pasivas del sistema financiero.

Hay que contribuir, entonces, a que el mercado funcione con los elementos que él necesita, entre ellos la información que por mérito propio se encarga de regular la formación de precios o también la asignación de recursos, generando de esta forma economías de escala, simplificación de procesos, mayor capacidad de análisis del mercado y la prestación de beneficios adicionales que redundarán, en el largo plazo, en una mayor competitividad y en la entrega de más y mejores servicios al consumidor final.

Es mucho lo que hay por hacer; por ello es importante pensar en grande y actuar en grande; que haya más y mejor información disponible y oportuna cada vez, para todos los agentes de este mercado, debe ser una misión colectiva de todos los organismos involucrados en el tema. La creación de nueva información se constituye así en la principal y mejor herramienta con que cuentan los usuarios o clientes del mercado al momento de tomar sus decisiones de inversión, y de ello están dando cuenta en buen nivel, entre otras, las entidades supervisoras del mercado.

Por lo tanto, se deben aprovechar las sinergias posibles entre las diferentes entidades oficiales que tienen un común denominador: la producción y entrega de información estadística para el mercado y el usuario final, sea éste nacional o internacional, de manera que sea posible alcanzar un objetivo básico: minimizar costos y optimizar el uso de los recursos disponibles.

Y ¿Por qué debe haber más y mejor información disponible?. Básicamente porque las fluctuaciones que vive el mercado, dada la inestabilidad de largo plazo que atraviesa la economía en términos de las directrices de política económica, así lo demandan. Quién esté informado podrá actuar en consecuencia y evadir los embates de la falta de continuidad en las reglas de juego de la economía.

El fin último de la información ha de ser aquél para el cual se pueda establecer una especie de sistema de vasos comunicantes, que haga relevante, técnica y eficientemente al mercado, donde todos sus actores resulten ganadores.

Como lo mencionaba anteriormente, Joseph E. Stiglitz y Eugene E. Fama⁶ observan que las deficiencias de información definen un fenómeno que han dado en llamar la asimetría de la información, el cual se caracteriza por la imperfección del mercado que no permite que la información esté igualmente distribuida entre sus agentes. La presencia de este fenómeno, propia de los mercados emergentes como el nuestro, no sólo hace que las decisiones de inversión que puedan tomar los inversionistas resulten afectadas, sino que la misma puede inducir posiciones dominantes y el manejo ventajoso de información privilegiada; en otras palabras, la información suele estar distribuida de manera asimétrica o inequitativa.

En este sentido, la información imperfecta no sólo conduce a problemas como el racionamiento del crédito y del capital, sino que los mecanismos que supuestamente permitirían tratar estas imperfecciones del mercado son débiles precisamente por las rigideces estructurales que caracterizan a nuestros mercados y además porque las instituciones encargadas de distribuir la información están igualmente poco desarrolladas.

SITUACIÓN OBSERVADA PARA MEDIADOS DE LOS 90.

Con la apertura de la economía colombiana registrada desde el inicio de la década de los 90, el mismo mercado ha exigido que la información sea más oportuna, completa y que esté mejor presentada. El entonces Superintenden-

6 Impulsores académicos de la teoría económica de la información, sostienen que la información contenida en los precios constituye la única forma de establecer relaciones entre las firmas, los inversionistas y los demás sectores de la economía, al tiempo que se convierte en un mecanismo ideal de entrega de información al mercado. Ideas recogidas en el documento. **La información y el mercado de Capitales en Colombia: Índice de bursatilidad accionaria, un aporte en la búsqueda de un mercado eficiente.** pág. 35 y ss. Tesis de grado en la Maestría en Economía, escrita por Jairo Zubieta Vela. Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, D. C., 1994.

te Bancario, doctor Jorge Castellanos Rueda, tenía muy clara la idea de que el mercado necesitaba contar con una mejor estructura de información en tasas de interés, que pudiera ser útil para el propósito que le ocupaba por ese entonces, relacionado con el establecimiento de la valoración de inversiones a precios de mercado.

Fue en aquel tiempo que se le encargó a la Secretaría de Desarrollo, hoy Dirección Técnica, el desarrollo del instrumento metodológico que sirviera de plataforma para dotar al sistema financiero colombiano de una estructura adecuada y completa de información en tasas de interés, con la información subyacente en el mercado mismo, toda vez que el objetivo de construir una curva de rendimientos adecuada para el proceso de valoración de inversiones no podía desplegarse sobre la base de un mercado secundario poco profundo y eminentemente de corto plazo, con lo cual se decidió adelantar el proceso metodológico con la información disponible hasta entonces, esto es, con las tasas de interés del mercado primario o de emisión de CDAT y de CDT, cubriendo así un espectro de plazos que iba desde las emisiones mayores a dos días hasta aquel que recogía las emisiones superiores a un año en certificados de depósito a término.

Ya para mediados de 1995 se había identificado en la Superintendencia Bancaria una de las principales imperfecciones de los mercados financieros emergentes como lo es el colombiano, y ésta correspondía con el vacío de información, información transparente, oportuna y de fácil acceso para todos sus actores, para el público en general, y para los inversionistas institucionales, que constituye quizá el mayor inversionista potencial de todo mercado.

La apertura de la economía iniciada bajo la administración del Presidente César Gaviria

Trujillo y el desarrollo de las herramientas tecnológicas con el internet abordo, exigieron de manera casi inmediata al mercado y a sus agentes un mayor nivel de información, la cual debía ser oportuna, confiable y consistente. Esta tarea se inició por parte de muchas entidades, entre ellas las de supervisión del mercado, el banco central y otras entidades estatales.

La administración de la Superintendencia de aquella época advertía, entonces, la necesidad de disponer de mejores fuentes de información para el mercado y sus agentes, que correspondiera con el desarrollo del mercado hasta entonces y que facilitara el desarrollo de las nuevas normas, entre ellas, la valoración de inversiones a precios de mercado.

La evaluación hecha sobre las fuentes de información disponible daba cuenta de una precaria estructura de información sobre las tasas de interés, así como de su escasa utilidad para fines empíricos y de investigación, y no constituía la herramienta adecuada para el desarrollo del proyecto de valoración de inversiones a precios de mercado.

A raíz de la expedición de las Resoluciones 200 y 500 de 1995 de la Superintendencia Bancaria, sobre valoración de inversiones a precios de mercado, se analizaron los indicadores disponibles en el mercado, en términos de su validez, para establecer el verdadero valor económico de los portafolios de inversión.

En este análisis se encontraron algunas deficiencias, en particular en las certificaciones del Banco de la República (DTF, CDT-180 y CDT-360), el de estar expresados para una cantidad limitada de plazos (90, 180 y 360 días); el no diferenciar apropiadamente las tasas por tipo de intermediario financiero; la volatilidad de estas tasas y el rezago respecto a las condicio-

nes vigentes del mercado. Así mismo, los indicadores de rentabilidad ofrecidos por las bolsas de valores sólo recogían información de los mercados regionales, lo cual les restaba representatividad.

Se hizo necesario, entonces, disponer de una tasa de interés diaria que permitiera valorar a precios de mercado y con el mínimo rezago los portafolios de inversión, construir las curvas de rendimiento según plazos y tipo de intermediario y que garantizara una estabilidad mínima. En síntesis, se requería generar un indicador de tasa de interés que contribuyera a ordenar el mercado. La Superintendencia Bancaria, consciente de estas necesidades, desarrolló un indicador para el mercado, la Tasa Básica de la Superintendencia Bancaria (TBS).

La TBS apareció como un indicador diario de la tasa de interés efectiva anual promedio ponderado de captación con CDT y CDAT de los bancos en el mercado primario. La información de los demás intermediarios del mercado se expresó entonces en términos de la TBS. Se calculó inicialmente para ocho plazos diferentes: CDAT entre 2 y 14 días y entre 15 y 29 días y promedio ponderado de CDT a un mes, dos, tres y seis meses, a un año y para emisiones a más de un año.

La Superintendencia Bancaria inició así el suministro diario de la TBS a las entidades financieras y a los medios de comunicación. Con esta información también se entrega el promedio móvil de la TBS de los 10 días anteriores, los márgenes de las corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial sobre la tasa básica de los bancos, así como los montos captados.

Con la anterior información se dispuso de curvas diarias de rendimiento de muy corto plazo

(TBS para plazos hasta de tres meses) y de mediano plazo (TBS superior a seis meses) para los diferentes tipos de intermediarios de crédito. Al presentar la información de la TBS por tipo de intermediario, se facilitó el análisis de los diferentes segmentos del mercado.

La dinámica que ha tenido el mercado en el pasado reciente, permite advertir que estamos recorriendo el camino correcto, pues el avance arrollador de la tecnología está demandando cada vez el desarrollo de nuevos instrumentos de información que otorguen mayor transparencia y competitividad a los actores del mercado, y que permitan a los mismos integrarse al escenario internacional y participar activa y eficazmente en el proceso de globalización de la economía.

Una comparación de la información encontrada a mediados de 1995 con la que actualmente se registra en el mercado, permite observar que si bien para ese entonces la falta de información de tasas de interés permitía la existencia de diferencias entre los niveles de tasa que ofrecía una entidad financiera frente a las otras, esta diferencia para hoy está prácticamente eliminada, es decir, la dispersión o variabilidad observada en 1995 se ha reducido sustancialmente, evidenciado de esta manera las bondades de contar con buena información, la cual es oportuna, confiable y asequible para todos los actores del mercado, especialmente para el público en general.

Los anexos N° 1 y N° 2, que se pueden observar al final del documento, permiten presentar los siguientes comentarios:

1. Las tasas de interés registraban inicialmente un nivel de volatilidad sensiblemente mayor al que pueden actualmente estar revelando los diferentes plazos de emisión en CDT y en CDAT.

2. La desviación estándar, que es un indicador estadístico de volatilidad, permite observar que en 1995, al momento del establecimiento de la TBS, el nivel de este indicador era en promedio de 300 puntos básicos, especialmente en los plazos de captación a 360 días, lo cual quiere decir que en promedio una entidad crediticia registraba para un plazo en particular, una tasa que dista del nivel medio del mercado en más o menos 300 puntos básicos.

3. Con excepción del año de 1998, donde las tasas de captación y las de colocación registraron quizá los mayores niveles históricos del mercado, la tendencia ha sido que con el correr de los años, el mismo mercado se ha encargado de corregir el grado de volatilidad de las tasas de interés, y ello debido precisamente a que todos los actores del mercado asimilaban rápidamente la información entregada por el ente regulador, de manera que la misma se convirtió en fuente de referencia para todos los actores del mercado y para el público en general.

4. En este orden de ideas, al observar los niveles de volatilidad de las tasas referenciadas en el Anexo N° 2, se puede advertir que éste se ha reducido ostensiblemente y que con contadas excepciones, que registran niveles cercanos a los 150 puntos básicos, en términos generales se podría decir que la volatilidad de las captaciones a través de CDT, en los plazos referidos en el anexo, se encuentra en muchos casos por debajo de los 100 puntos básicos, lo cual quiere decir que actualmente en promedio una entidad registra una tasa que no se distancia del nivel medio del mercado en más de 100 puntos básicos, hecho que refleja el beneficio que para el mercado representa contar con mejor información, más oportuna, consistente y al alcance de los usuarios del

mercado. (Para mayor información Ver Anexos al final del documento).

CRONOLOGÍA DE LA NORMATIVA EXPEDIDA POR LA SUPERINTENDENCIA BANCARIA.

Este capítulo del documento intenta mostrar cuál ha sido la labor de regulación adelantada por parte del ente de supervisión y el objetivo de cada una de las normas expedidas desde 1994 hasta hoy. Debo advertir que sólo se hará un esbozo sucinto de la filosofía y contenido de cada norma. Quién quiera revisar el contenido de cada una de ellas podrá consultar la página de internet de la Superintendencia Bancaria, cuya dirección es: **www.superbancaria.gov.co**, en el enlace normativa\principales publicaciones\Boletín Minhacienda capítulo Superintendencia Bancaria.

1. Circular Externa N° 108 de diciembre 27 de 1994.

La Superintendencia consideró conveniente conocer y divulgar con una mayor oportunidad la estructura temporal de las tasas de interés pasivas, así como las tasas de colocación preferencial de clientes corporativos y la tasa interbancaria, buscando de esta manera contribuir en el logro de una mayor transparencia en el mercado. Se creó entonces el formato N° 133, pro forma F. 1000-55. La información definida en el formato 133 permitió su exclusión del formato N° 88, pro forma F. 1000 – 28, informe semanal de tasas de interés vigente hasta ese entonces y definido en las Circulares Externas 024 y 080 de 1993 y 017 de 1994.

2. Carta Circular N° 14 de febrero 8 de 1995.

Con esta norma se instruyó a los establecimientos de crédito para que la cobertura del reporte fuese cuando menos del 80% del consolidado nacional. Como respuesta a las observaciones hechas por los intermediarios del mercado, se ajustó el requerimiento de información, incluyendo la información de captaciones a través de CDAT – Certificados de depósito de ahorro a término emitidos entre 2 y 14 días y entre 15 y 29 días respectivamente. Así mismo, se ajustaron los plazos de emisión para los CDT y se hicieron algunas precisiones en relación con la información que debía incluirse en el concepto tasa de colocación promedio ponderada de las 10 colocaciones más baratas del día. También se reactivaron algunos requerimientos de información del formato 88, revisando la Circular Externa N° 017 de 1994.

3. Circular Externa N° 028 de mayo 7 de 1997.

La Superintendencia reconoce la necesidad de conocer y divulgar la estructura de las tasas de interés activas, y decide ampliar el requerimiento de información definido en el formato 133, modificando de esta manera el formato 88 – informe semanal de tasas de interés activas y pasivas. Para este efecto, en el formato 133 se adicionan requerimientos de información para los créditos de consumo, ordinario, preferencial o corporativo y de tesorería. En el formato 88, informe semanal de tasas de interés, se activa el requerimiento de tasas de interés para los desembolsos semanales dirigidos a la construcción y a la adquisición de vivienda, tanto en pesos como en UPAC y para vivienda VIS (Vivienda de Interés Social) y No VIS.

4. Circular Externa N° 035 de mayo 22 de 1997.

Esta norma atiende la solicitud elevada por aquellas entidades con inversiones a plazos superiores a 360 días y cuya valoración de inversiones a precios de mercado se venía realizando con base en la TBS, en el sentido de reactivar el plazo de emisiones de CDT superiores a 360 días.

5. Circular Externa N° 048 de junio 26 de 1998.

La Superintendencia Bancaria consideró importante contar con información más completa y oportuna relacionada con los instrumentos del manejo de la liquidez y en este sentido amplió el requerimiento de información contenido en el formato 133, discriminando las operaciones de interbancarios y de repos tanto para las operaciones pasivas como para las activas, haciendo que cada una de estas operaciones reportadas guarde correspondencia con los códigos del PUC 2205 (interbancarios pasivos); 2210 (Repos pasivos); 1205 (Interbancarios Activos); 1210 (Repos activos).

6. Circular Externa N° 035 de mayo 04 de 2000.

Con esta norma se incorporó al formato 133 el requerimiento de información relacionado con los créditos originados en los acuerdos de reestructuración de que trata la Ley 550 de 1999, la Ley de Intervención Económica.

7. Circular Externa N° 019 de abril 9 de 2002.

La Superintendencia considera necesario disponer de una información más completa y oportuna de tasas de interés, ajustada a las directrices de las Circulares Externas 050 y 051 de 2001, estructurando un espectro completo de

plazos tanto en captación a través de CDT, como de CDAT, al tiempo que se discrimina por plazos y por tipo de intermediario las operaciones de liquidez, esto es, los interbancarios y los repos, tanto activos como pasivos. Se separa la información de tasas de colocación del formato 133 y se traslada al formato 088, volviéndola de periodicidad semanal. Se incluye en este formato un detalle discriminado de las modalidades de cartera, incluidos los microcréditos, con segmentación por plazos de colocación.

8. Circular Externa N° 049 de diciembre 04 de 2002.

Con esta Circular se logra la consolidación de los requerimientos de información en términos de tasas de interés, buscando proporcionar mayor transparencia al mercado y clasificar las operaciones de acuerdo a su naturaleza y a la clasificación de los créditos definida en las Circulares Externas 050 y 051 de 2002.

CERTIFICACIONES DE LEY DERIVADAS DE LOS REPORTES DE TASAS DE INTERÉS.

Las razones que determinan el cálculo de una tasa en particular para propósitos de certificación por parte de la Superintendencia Bancaria de Colombia, tienen orígenes diversos; unos de índole judicial, otros de índole tributaria, en tanto que otros provienen de la necesidad de proveer al mercado de información para los efectos ya discutidos, entre ellos, el de la valoración de inversiones a precios de mercado o el de simple guía para que los inversionistas realicen sus inversiones.

A continuación, y de manera breve, se presenta un resumen de las diferentes certificaciones que la Superintendencia expide periódicamente:

1. Certificación del interés bancario corriente.

En la actualidad, el Director Técnico de la Superintendencia Bancaria de Colombia, en uso de las facultades conferidas por los artículos 191 del Código de Procedimiento Civil, 884 del Código del Comercio, 305 del Código Penal, certifica mensualmente y para todo el mes siguiente el nivel del interés bancario corriente. Un recorrido por la normatividad que ha soportado esta certificación permite ver lo siguiente:

"En concordancia con el artículo 326 numeral 6, letras c) y d) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, sustituido por el Decreto 2359 de 1993, artículo 2o., numeral 6o., literal c, le corresponde a la Superintendencia Bancaria certificar las tasas de interés bancario corriente y de créditos ordinarios de libre asignación.

De acuerdo con la letra d) del artículo en mención, la Superintendencia Bancaria debe certificar "de conformidad con el artículo 235 del Código Penal, la tasa de interés que estén cobrando los bancos por créditos ordinarios de libre asignación". Sin embargo, a partir del 24 de julio de 2001, para efectos del límite de usura se empezó a tomar como referencia el interés bancario corriente certificado por la Superintendencia Bancaria, de conformidad con lo previsto en el artículo 305 de la Ley 599 de 24 de julio de 2000.

En relación con la certificación de la tasa de interés bancario corriente se precisa que la misma debe certificarse "*con base en la información financiera y contable que le sea suministrada por los establecimientos bancarios, analizando la tasa de las operaciones activas de crédito mediante técnicas de ponderación*".

La aludida función se cumplirá una vez al año, dentro de los dos primeros meses, expresando la tasa a certificar en términos efectivos anuales. No obstante, en cualquier tiempo podrá hacerlo a solicitud de la Junta Directiva del Banco de la República, en concordancia con el artículo 20° de la Ley 31 de 1992, que dice que la Junta Directiva del Banco de la República "podrá solicitar al Superintendente Bancario la certificación de la tasa de interés bancario corriente cuando por razones de variaciones sustanciales de mercado ello sea necesario".

Teniendo en cuenta que la Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del día 22 de enero de 1992⁷, recomendó actualizar la certificación del interés bancario corriente cada dos meses, y que posteriormente, en su sesión del 24 de julio de 1997⁸ recomendó modificar a un mes la periodicidad de la certificación de la tasa de interés bancario corriente, a partir de febrero de 1992 y hasta agosto de 1997 la certificación se realizó de forma bimestral y partir de septiembre de 1997 se comenzó a realizar de forma mensual."⁹

A título informativo es importante reseñar que la Ley 510 de agosto 3 de 1999, en su artículo 111, modificó los términos del artículo 884 del Código del Comercio respecto a que el interés moratorio "*será equivalente a una y media veces el interés bancario corriente certificado por la Superintendencia Bancaria*". Anteriormente, el límite previsto por el Código del Comercio estipulaba que la tasa de interés moratorio era igual a dos veces el interés bancario corriente.

2. Tasa de captación más representativa del mercado.

El Estatuto Tributario en su artículo 40-1, que se refiere a la forma como se establece el componente inflacionario de los rendimientos fi-

nancieros, precisa para su determinación del conocimiento de la tasa de captación más representativa del mercado, la cual debe ser certificada por la Superintendencia Bancaria de Colombia una vez al comienzo de cada año y debe referirse a la vigencia fiscal inmediatamente anterior. Tal certificación está delegada en el Director Técnico de la Superintendencia Bancaria de Colombia.

3. Tasa de colocación más representativa del mercado.

El Estatuto Tributario en su artículo 81-1, que se refiere a la forma como se establece el componente inflacionario que no constituye costo, esto es, aquél definido para los intereses y demás costos y gastos financieros, precisa para su determinación del conocimiento de la tasa de colocación más representativa del mercado, la cual debe ser certificada por la Superintendencia Bancaria de Colombia una vez al comienzo de cada año y debe referirse a la vigencia fiscal inmediatamente anterior. Tal certificación está delegada en el Director Técnico de la Superintendencia Bancaria de Colombia.

4. Tasa de Interés para la deducción de intereses.

De acuerdo con Estatuto Tributario, que en su artículo 117 establece que "los intereses que se causen a otras personas o entidades, únicamente son deducibles en la parte que no exceda a la tasa más alta que se haya autorizado cobrar

7 De la cual informó a la Superintendencia Bancaria mediante comunicación JDS-1835 del 23 de enero de 1992.

8 De la cual informó a la Superintendencia Bancaria mediante comunicación JDS-22216 del 24 de julio de 1997.

9 Dirección Técnica, **Metodología de cálculo para la certificación de las tasas de interés bancario corriente y de créditos ordinarios de libre asignación**. Documento interno de trabajo, actualizado a octubre 16 de 2002 y sujeto a revisión.

a los establecimientos bancarios, durante el respectivo año o periodo gravable, la cual será certificada anualmente por la Superintendencia Bancaria, por vía general", el Director Técnico de la Superintendencia Bancaria certifica dicha tasa al comienzo de cada año, en concordancia con lo estipulado en el artículo 328 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

5. Tasa de interés moratorio para efectos tributarios.

Para atender el mandato del artículo 40 de la Ley 633 del año 2000, que modificó el artículo N° 635 del Estatuto Tributario, y en concordancia con el artículo 328 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el Director Técnico de la Superintendencia Bancaria certifica en forma cuatrimestral esta tasa, con base en la información transmitida en el formato 088 – informe semanal de tasas de interés.

Finalmente, debo recordar que mensualmente la Superintendencia expide una Carta Circular dirigida a informar al público en general, a través de los medios de comunicación y de su página de internet, la clasificación de las tasas de interés de colocación, por tipo de entidad y por modalidad de crédito, en estricto orden descendente, con el propósito de contribuir a la transparencia del mercado y a que los inversionistas menos informados puedan disponer de una información que con frecuencia resulta de difícil consecución.

PUBLICACIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS EN CUMPLIMIENTO DEL OBJETIVO DE TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN.

La Superintendencia Bancaria de Colombia siempre le ha entregado al mercado la información de las tasas de interés, y lo ha hecho a

través de diferentes medios. Inicialmente, se hizo a través de la publicación del informe financiero semanal, documento que dejó de publicarse al cierre del mes de abril de 2002, y para las certificaciones el público era atendido por la Secretaría General de la Institución hasta el momento en el cual se creó la Oficina de Atención al Usuario.

La información que inicialmente se entregaba en papel, también se publicó en la página de internet de la Superintendencia, desde el momento en que esta alternativa de divulgación de información fue establecida. En la actualidad, existen varios canales de publicación para la información, dependiendo de qué información de tasas haya que publicar o entregar por requerimientos oficiales; ellas son la página de internet y la oficina de atención al usuario que ofrece su servicio al público en general que se acerca a la institución, en busca de una certificación.

Para información del lector, el sitio donde encuentra la información que se está publicando sobre tasas de interés es la siguiente: **www.superbancaria.gov.co**, Cifras Económicas y Financieras \ Información Periódica \ Diaria, Semanal, Mensual, Trimestral \; en cada uno de estos apartes se encuentra información de las tasas de interés dependiendo de la periodicidad escogida.

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS

La Superintendencia Bancaria de Colombia adelanta actualmente conversaciones con el Banco de la República, tendientes a crear una mayor conciencia estadística en el mercado, organizando con él la entrega de estadísticas sobre tasas de interés.

Es en este sentido que próximamente la Superintendencia publicará en su página de internet la misma información que procese el

Banco de la República, la cual inicialmente es acopiada por la Superintendencia Bancaria, a través de las transmisiones, que de los formatos N° 133 y 088 hacen los establecimientos de crédito diaria y semanalmente.

En este orden de ideas, la información transmitida en tales formatos sigue cumpliendo con su cometido, sólo que a partir de la fecha en que lo acuerden las dos entidades, el mercado tendrá una única fuente de información estadística: El Banco de la República, información que se verá también a través de un enlace previsto en la página de internet de la Superintendencia Bancaria.

Con la entrada en vigencia de la nueva metodología para la valoración de inversiones, desarrollada por las Superintendencias Bancaria y de Valores, el Banco de la República y la Bolsa de Valores de Colombia, el papel que ha cumplido la Tasa Básica de la Superintendencia Bancaria se reorientará a la información del público en general.

CONCLUSIONES

1. La TBS corrigió algunos de los inconvenientes mencionados sobre los indicadores preexistentes en el mercado: permitió distinguir las curvas de rendimiento por intermediario financiero, su promedio móvil de 10 días presentaba la menor volatilidad del mercado respecto a tasas de interés similares, y empezó a ser representativa de las condiciones del mercado, además de que su publicación siempre ha sido oportuna.

2. La aparición de la TBS originó la eliminación del rezago que posee la DTF y el de la TCC, que inicialmente era de 15 días y luego de cinco; propició el desarrollo de nuevos indicadores y tasas de mercado como fueron los de la Bolsa de Medellín y el mejoramiento

de los existentes como el IRBB, el indicador de rentabilidad de la Bolsa de Bogotá.

3. Por otra parte, la introducción de la TBS facilitó el ordenamiento del mercado, puesto que la curva de rendimientos para plazos menores a un año pasó de tener grandes oscilaciones durante las primeras semanas de su cálculo a ser una curva suave que generalmente presenta pendiente positiva. Este hecho se puede atribuir a que el mercado antes de la publicación de la TBS no contaba con información acerca de cuáles eran las tasas de captación del día para los diferentes plazos. Las características de la DTF, así mismo, impedían la comparación de cada intermediario en el mercado respecto de las operaciones de captación. Por ello, las características anteriormente comentadas señalaban a la TBS como un indicador adecuado no sólo para la valoración de inversiones a precios de mercado, sino como herramienta para la administración de portafolios de inversión.

4. No sobra resaltar la importancia de la TBS al constituirse en una fuente de información pública, confiable y oportuna. De hecho, la carencia de fuentes adecuadas de información en mercados emergentes y el desigual acceso a ella, ocasionan una asignación ineficiente de recursos y el uso indebido de información privilegiada. En contraste, los mercados desarrollados conciben la información como un bien transable, con su propio mercado y como el eje principal de los sistemas financieros. Así pues, todo esfuerzo dirigido a consolidar una cultura de información constituye un avance en el proceso de ajuste hacia mercados más competitivos, eficientes y transparentes.

Quiero destacar en segundo término, las principales características logradas con la actualización adelantada a los instrumentos de acopio de información sobre tasas de interés, la cual ha sido el fruto de la permanente evaluación

de la información solicitada a los establecimientos de crédito y es respuesta a las exigencias del mercado en términos de las necesidades de información que éste requiere:

1. El formato 133 se consolida, entonces, como requerimiento de información diaria de tasas de captación. Debe mencionarse que el espectro temporal de plazos para los CDT y los CDAT ha sido cubierto en su totalidad, con la posibilidad de discriminar la tasa de interés reconocida por los intermediarios tanto en sus operaciones por red de oficinas como aquellas realizadas a través de las áreas de tesorería.
2. En cuanto a las operaciones de liquidez, requeridas en el mismo formato 133, se hace una amplia discriminación tanto para los interbancarios y los repos, por plazos como por tipo de intermediario, incluidos los de corto plazo hechos en moneda extranjera (exclusivamente en dólares).
3. Por su parte, en el formato 88 se complementa el requerimiento de información para los créditos ordinarios y se hace claridad con relación a los de tesorería. Adicionalmente, se incorpora la información de la cartera que estaba en el formato 133 para cada modalidad de crédito, que venía siendo de periodicidad diaria y se vuelve ahora semanal.
4. Se incorporan los microcréditos tanto para la modalidad de leasing como para aquellos diferentes de esta modalidad; se hace una discriminación de las tasas de interés para las tarjetas de crédito, tanto de personas naturales como para las empresas; se incorpora la información de tasas de interés para los descubiertos en cuenta corriente bancaria; así mismo, se discriminan los créditos especiales, esto es, los acordados bajo la Ley de Intervención Económica 550 de 1999, como los acordados bajo la Ley 617 de 2000 y su Decreto reglamenta-

rio 192 de 2001, relacionados con el saneamiento fiscal de los entes territoriales.

5. Finalmente, a este requerimiento semanal se incorporan las tasas de interés de los depósitos y cuentas de ahorro, buscando la consolidación de la información de las diferentes modalidades de cuentas de ahorro, tanto en pesos como en UVR (Unidad de Valor Real) y aquellas especiales con alguna destinación específica, como lo es el caso de las cuentas AFC (Ahorro para el fomento de la construcción).

6. Esta nueva estructura de los formatos 133 y 88 le ha permitido al mercado, desde mayo de 2002, disponer de una mayor transparencia en información, la cual se encuentra a disposición de todos los agentes del mercado a través de la página de internet de la Superintendencia Bancaria, así como diariamente a través de los medios de comunicación escritos.

Con este documento se espera recoger todo lo relacionado con el manejo de las tasas de interés por parte de la Superintendencia Bancaria, destacando que la utilidad de la misma tiene propósitos claramente definidos y explicados en el artículo, esto es, las diferentes certificaciones que se derivan de esta información, así como para otros requerimientos entre los cuales merece mención especial el requerimiento anual que hace la Junta Directiva del Banco de la República a la Superintendencia Bancaria, relacionado con la certificación de las tasas con las cuales se reprecia al cierre de cada año el stock de cartera para sus diferentes modalidades, información base para que la Junta determine, si es del caso, reajustar los topes existentes para los créditos de financiación de vivienda individual de largo plazo y para los proyectos de construcción de vivienda, de acuerdo con la Sentencia C-955 de 2000, proferida por la Corte Constitucional. Aquí se habla de los topes para VIS y No-VIS, los cuales se encuentran en 11 y 13,92 puntos porcentuales efectivos anuales.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO DE LA REPÚBLICA. Departamento de Comunicación Institucional. Reportes del Emisor N° 17, Bogotá, D. C., Octubre de 2000.
- Código de Procedimiento Civil, artículo 191.
- Código del Comercio, artículo 884.
- Código Penal, artículo 305.
- DIRECCIÓN TÉCNICA. Metodología de cálculo para la certificación de las tasas de interés bancario corriente y de créditos ordinarios de libre asignación. Documento interno de trabajo, actualizado a octubre 16 de 2002 y sujeto a revisión.
- ESTATUTO TRIBUTARIO. Artículos 40-1; 81-1 y 117.
- ESTATUTO ORGÁNICO DEL SISTEMA FINANCIERO, artículos 326, numeral 6°, literal c) y 328, numeral 6°.
- JULIO, Juan Manuel. MERA, Silvia Juliana y REVÉIZ HERÁULT, Alejandro. La Curva Spot (Cero Cupón): Estimación con splines cúbicos suavizados, usos y ejemplos. Lecturas de Finanzas N° 4, pág. 37. Bogotá, mayo de 2002. Subgerencia Monetaria y de Reservas, Banco de la República.
- STIGLITZ, Joseph E. Colombia: Políticas para un crecimiento sostenible y equitativo. Conferencia dictada en Bogotá, D. C., en marzo 6 de 2003.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Circular Externa N° 108 de diciembre 27 de 1994.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Carta Circular N° 14 de febrero 8 de 1995.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Circular Externa N° 028 de mayo 7 de 1997.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Circular Externa N° 035 de mayo 22 de 1997.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Circular Externa N° 048 de junio 26 de 1998.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Circular Externa N° 035 de mayo 04 de 2000.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Circular Externa N° 019 de abril 9 de 2002.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Circular Externa N° 049 de diciembre 04 de 2002.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. Cartilla TBS – Tasa Básica de la Superintendencia Bancaria, documento institucional preparado por el autor del presente artículo en marzo de 1995.
- ZUBIETA VELA, Jairo. La información y el Mercado de Capitales en Colombia. El IBA: Índice de bursatilidad accionaria, un aporte en la búsqueda de un mercado eficiente. Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Ciencias Económicas, Bogotá, D. C., 1994.

Julio de 2003

ANEXO N° 1

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD

TE	BANCOS				TE	BANCOS			
FECHA	ABR-28-1995				FECHA	DIC-28-1995			
CE	30	90	180	360	CE	30	90	180	360
1	35,09	33,37	31,05	32,81	1	26,15	30,13	29,14	29,87
2		32,84	31,56	26,19	2		27,37	27,96	29,00
3	30,08	32,04	32,29	31,00	3	26,46	27,61	29,64	31,12
5	31,26	35,26	29,38	26,04	5	26,08	27,65	27,39	28,00
6					6	26,97	33,20	31,28	31,82
7	33,05	34,44	33,00		7	25,68	34,81	31,04	31,00
8		34,75	35,12		8		31,48	31,00	
9	33,65	37,33	31,62	36,99	9	29,40	33,91	29,97	
10	31,10	33,48	33,00	32,00	10	25,73	29,17		30,50
11	26,74	27,95	29,54		11		25,79	27,50	25,61
12	32,87	35,22	35,00		13	30,60	30,77	31,00	
13	30,01	36,49	34,55	35,00	14	30,07	31,42	32,41	32,44
14	31,02	36,00	35,51		16	30,69	36,05	31,88	36,97
16	32,00	33,17	35,53	33,52	18	34,58	32,70	32,88	30,30
18	34,29	37,09	37,95		19	31,00	33,00	29,00	
19		35,00			20	26,76	28,78	29,92	29,50
20	32,72	32,66	32,31		22		33,41	31,33	34,57
22		34,08	35,08		23	24,66	32,06	29,64	
23	33,33	35,13	33,75	33,50	24	30,98			
24	33,50				26		32,78		
26		35,00			29	31,61	35,69	31,00	
28		36,65			30	26,89	29,38	30,04	31,67
29	30,48	35,46			31	32,31	33,26	30,58	29,00
30	29,73	32,34	31,06	31,94	32	30,14	33,96	32,51	31,39
31	27,98	36,76	35,55		33	30,99	34,64	34,00	
32	30,49	32,72	31,42	32,48	34		30,79	30,78	33,27
33	36,01	36,93			35	26,01	35,35		
34		35,32	34,63	34,00	37	34,33	32,41	29,98	33,09
35	31,00	36,76		36,00	38	32,99	35,46		33,00
37	34,12	33,37	33,61	34,00					
PROMEDIO	31,84	34,56	33,30	32,53	PROMEDIO	29,18	31,89	30,49	31,16
DESV STD	2,27	2,05	2,19	3,16	DESV STD	3,00	2,81	1,64	2,53

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 1

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD - Continuación

TE	BANCOS				TE	BANCOS			
FECHA	DIC-30-1996				FECHA	DIC-30-1997			
CE	30	90	180	360	CE	30	90	180	360
1	24,07	25,84	25,58		1	21,69	22,02	21,82	22,00
2	24,01	25,96	26,00	28,00	2		23,47	23,64	26,00
3	23,99	26,24	27,68	28,23	3	20,62	22,46	23,67	23,75
5	23,92	26,60	26,63	28,00	5	21,50	22,94	23,73	24,00
6	25,85	27,48	28,18	29,11	6	21,96	21,45	21,80	23,18
7	26,03	27,12	28,30	28,00	7	21,45	23,93	23,09	23,00
8		27,07			8	20,50	22,41		
9	26,47	26,01	28,02	29,49	9	23,24	23,19	24,83	25,50
10	23,00	26,00	28,00		10	21,28	23,39	25,46	26,00
11	28,07	26,25	27,50	28,00	11	27,31	23,00	23,43	26,00
12	24,79	27,19		27,00	13	20,15	20,51	19,97	19,60
13	22,99	25,89	26,12		14	22,55	24,83	25,87	24,80
14	26,14	26,68	27,60		16	24,03	25,98		
16	25,50	26,61		27,50	18	21,40	23,90		
18	24,00	27,48			19	22,57	23,72	24,98	24,50
19	25,00	27,00		26,00	20	20,56	22,00	22,50	23,50
20	26,01	28,00	29,00	25,01	22	24,74	24,16		
22		27,17	26,73		23	21,17	23,84	24,40	23,75
23	24,24	27,32	27,57		24		23,42		
24	25,33				28	23,94	24,10		25,65
28	24,99	27,00	28,00	28,00	29	24,71	24,06		
29	24,92	27,01	27,00		30	21,68	23,50	24,00	24,94
30	24,51	26,97	28,16	28,93	31	23,71	24,40	24,18	24,28
31	26,83	27,17	26,34	29,77	32	22,80	24,19	23,75	26,46
32	23,08	26,24	29,01	24,00	33	22,69	24,96		
33	26,00	28,58	28,99		34	25,96	25,02	25,64	25,92
34	24,01	28,69	28,96	28,89	35	20,98	23,35		
37	26,15	26,46	29,04	27,93	36	26,75	25,92	26,50	
38	26,33	28,00			37	22,48	24,17	23,97	24,31
					38	23,04			
PROMEDIO	25,05	26,93	27,66	27,76	PROMEDIO	22,70	23,60	23,86	24,36
DESV STD	1,27	0,77	1,07	1,53	DESV. STD	1,89	1,22	1,55	1,65

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 1

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD - Continuación

TE	CFC					TE	CFC				
FECHA		ABR-28-1995				FECHA		DIC-28-1995			
CE	30	90	180	360		CE	30	90	180	360	
5						5		34,00			
6	35,56	36,62	29,96	27,72		6	28,58	30,61	31,81	31,46	
7		34,71	35,42	32,42		7		31,15	32,47	33,00	
8	32,53	35,94	33,99			8	34,96	37,93			
9	33,22		34,92	34,84		9	32,13	33,98	33,18	32,98	
11	34,41	36,74	34,62	34,56		11	29,29	32,51	32,67	32,24	
13	37,32	37,06	35,45			13	33,56	37,21	33,63		
17		35,00				19		39,00			
19			33,20			21		34,69	33,00	34,00	
21	33,50	37,37	36,17			22			32,50		
22		35,00	35,22	30,00		23	33,09	35,74	35,25	34,51	
23	36,85	37,59	36,79	35,00		24	31,46	34,26	34,43	35,73	
24	35,20	37,16	36,59	35,24		25	35,00	34,70	34,82		
25		37,95	36,67			26	29,77	31,71	32,60	33,43	
26	30,84	34,49	34,75	33,92		29	31,00	34,95	34,77	32,58	
29		37,51	36,00			33	32,00	32,88	33,63		
33	35,00	34,70				34	30,00	33,45	32,73	32,50	
34	33,00	35,05	37,34	36,00		35	33,88	34,66	34,35		
35		36,95	35,91			37	32,68	36,51	35,61		
37	35,59	35,67	33,99			40	30,00	32,12	34,78	29,00	
40	35,13	36,81	34,66			42	34,50	31,35	33,20	33,11	
42	37,12	34,98	35,15	36,04		43	36,52	35,59	33,35	33,54	
43		37,69	35,56	35,74		46	31,03	34,68	34,06	33,09	
46		36,72	36,36	33,00		57	32,61	35,94	32,45	30,88	
56		36,00	35,99			58	37,50	38,39			
57	33,33	36,63	34,28	31,63		61				35,50	
58			36,00			63		36,39	37,00		
61		38,40				65		36,74	33,00		
62		36,00	36,50			66		29,94			
66		37,76				68		33,54	35,00		
67		38,00				69		35,92	34,31		
68		37,93				70	35,99				
69	35,86					71		37,42	33,31		
70		37,41				72		38,91	36,50		
71		34,00				73		39,00		35,00	
73		38,00				75			36,00		
76		34,40	35,55			76		36,59	35,80	32,25	
80		34,99		35,50		77	33,49	32,98			
81				38,00		78	39,00		38,00		
82	37,00					82		37,69			
84						84		38,35	37,00		
88						85		36,99			
89			35,50			87			35,69		
94		38,50	38,00			89		32,00			
95		38,00				92		34,00			
96		38,22				95		31,50			
100		36,55	36,48			99					
101		37,50				100		32,14	32,87		
PROMEDIO	34,79	36,58	35,41	33,97		PROMEDIO	32,96	34,83	34,24	33,04	
DESV. STD	1,84	1,32	1,49	2,64		DESV. STD	2,72	2,53	1,57	1,64	

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 1

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD - Continuación

TE	CFC	DIC-30-1996				TE	CFC	DIC-30-1997			
FECHA						FECHA					
CE	30	90	180	360		CE	30	90	180	360	
6	23,67	26,52	27,06	28,26		6	23,52	23,97	23,58	25,37	
7	25,35	28,99	31,00	31,50		7		26,19	26,49	27,50	
9	26,00	27,89	28,18	27,64		9	23,50	24,30	24,94	24,44	
11	27,05	28,79	30,32	30,26		13	25,55	25,74	25,77		
13	27,37	28,98	28,95	29,02		17		25,36	25,80	25,96	
17		28,85				21		24,17	24,74	25,16	
19				31,00		22			26,60		
21	27,00	28,57	29,75	30,46		23	23,73	26,00	26,88	27,75	
22		29,30	30,50			24	24,65	24,96	27,05	24,37	
23	29,33	31,05	32,27	32,79		25		25,00	25,50		
24	26,23	29,39	29,00	28,50		26	19,65	24,31	22,20	24,64	
25	26,49	28,44	31,89			29	23,20	26,44	26,88	26,17	
26	24,88	27,21	28,34	29,32		33	24,64	26,66	25,40		
29	28,58	31,00	32,43	31,09		34		25,49	25,31	24,97	
33		28,51	28,79			35	21,50	25,62	24,78	25,50	
34	25,00	27,97	27,52	28,00		37	24,49	25,78	26,28	27,00	
35	26,76	29,56	30,60	30,50		42	24,99	25,85	26,00	25,65	
37	27,00	28,25				43		26,31	25,98		
40	24,78	28,24	28,82	27,92		46	21,44	24,53	24,93	25,93	
42	25,99	27,49		29,67		58		25,50			
43	26,41	28,37	29,63	29,27		61		26,50			
46	24,54	26,98	28,53	29,21		64		25,00			
63	26,01					65	24,50	24,42			
68		29,00	30,50			67		26,50			
69	27,59			29,50		68		24,21	24,06		
70			28,99			69	24,00	24,69		25,99	
72	26,00					71					
73				31,35		76	17,95	21,67			
76	25,07	27,30	29,06	29,00		78		26,00			
78	27,80			32,50		82		24,50			
87	25,00					84		26,00			
88		30,85				85			25,00		
92			31,50	31,50		86		27,00			
95	29,12					88		25,00			
98	27,50					90		26,24			
99	26,07					100	22,50	24,13	25,62	25,50	
100	27,99	27,99	27,49			105	25,50		25,00		
102	26,43					106		26,43			
103	29,00		31,00								
PROMEDIO	26,53	28,62	29,67	29,92		PROMEDIO	23,25	25,31	25,43	25,74	
DESV. STD.	1,43	1,17	1,53	1,48		DESV. STD.	2,08	1,08	1,14	1,00	

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 2

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD

TE	BANCOS
FECHA	DIC-14-1998

CE	30	90	180	360
1	31,87	25,45	27,35	29,80
2	30,98	31,57	31,80	32,00
5	32,26	35,40	31,64	29,99
6	28,99	30,68	31,23	31,14
7	29,50	32,78	31,13	27,28
8	26,25	29,48	32,98	32,99
9	34,50	35,40	31,70	
10	31,00	33,31	34,00	35,30
12		35,90	35,52	34,00
13	30,56	30,77		
14	32,91	34,77	36,25	
16	36,54	37,63	34,20	
18	33,50	33,80		
20	31,29	34,70	32,13	
22	32,17	36,95	36,90	36,86
23	30,03	34,12	34,94	34,58
24	30,00			
28			33,00	
29	34,74	35,73	36,43	
30	28,21	31,36	32,45	32,22
31	36,37	35,88	30,10	36,71
33	30,71	37,92	37,40	
34	39,56	38,43	38,36	36,84
35	32,84	36,46	37,81	
36	35,00			
37	30,56	31,61	30,42	31,19
38	37,17	38,94		
41	35,32	36,85	34,82	28,77
42	33,94	35,30	35,85	38,26
PROMEDIO	32,47	34,28	33,68	33,00
DESV.STD	3,03	3,14	2,81	3,25

TE	BANCOS
FECHA	DIC-29-1999

CE	30	90	180	360
1	12,87	13,54	12,99	13,00
2	13,40	13,98	13,94	
5	11,84	15,38	15,99	14,15
6	8,00	11,21	11,59	13,61
7	10,97	14,65	14,95	15,00
8	11,99	13,48		16,49
9	11,49	13,98	15,26	
10		15,20	15,82	
12	12,00	15,00	15,00	15,00
13	10,00	13,13	14,24	
14	12,70	15,25	14,50	
20	12,46	14,88	15,00	
22	15,18	15,56		
23	11,31	14,79	14,00	14,25
24				
26				
28		16,50		
29	11,96	16,20		
30	9,91	13,40	12,60	13,71
34	15,79	16,31	16,82	
35	13,84	16,96	17,64	
36				
39	12,64	14,59	15,00	15,00
41				
42	11,45	14,71	16,19	17,36
43	13,00	15,80	16,25	16,00
44	12,94	15,84	15,28	15,64
PROMEDIO	12,18	14,80	14,90	14,93
DESV.STD	1,72	1,31	1,48	1,28

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 2

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD - Continuación

TE	BANCOS
FECHA	DIC-28-2000

CE	30	90	180	360
1	8,41	1,76	7,74	8,00
2	11,89	13,20	14,00	
5	8,81	12,30	12,96	13,53
6	3,00	12,89	11,28	11,50
7	9,33	12,19	12,91	14,14
8	10,00	11,77	12,50	
9	10,39	13,73	12,83	10,42
10		12,90	13,88	15,00
12		13,98	13,16	
13	11,89	12,18	11,68	
14	12,28	13,74	14,20	
20				
22	11,65	13,98	13,99	
23	9,61	12,90	13,30	12,75
24				
26				
28				
29	10,81		14,19	15,49
30	8,50	11,99	12,30	14,38
34				
35	11,49	13,50	13,99	
36		14,84		
39	10,00	12,25	13,50	13,50
42	5,28	13,22	13,97	15,35
43	11,42	13,35	13,95	14,00
44	12,60	13,66	12,75	12,46
45				
46	8,19	13,32	12,83	
PROMEDIO	9,77	12,55	12,95	13,12
DESV.STD	2,44	2,59	1,45	2,13

TE	BANCOS
FECHA	DIC-28-2001

CE	30	90	180	360
1	8,65	9,77	9,21	8,20
2		11,33		
5	6,58	11,27	11,12	11,00
6	3,36	8,40	9,26	10,70
7	6,98	10,24	10,60	11,56
8	8,66	9,69	11,90	11,50
9		11,21	11,45	
10		11,43	12,50	
12				
13	7,80	10,27	10,83	10,11
14				
20				
22				
23	6,80	10,85	11,31	11,00
24				
29	9,50		12,50	
30				
34				
35				
36				
39				
42	5,79	10,86	11,67	10,99
43				
44				
45				
46				
47				
48				
PROMEDIO	7,12	10,48	11,12	10,63
DESV.STD	1,84	0,93	1,11	1,08

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 2

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD - Continuación

TE	BANCOS				TE	BANCOS			
FECHA	DIC-30-2002				FECHA	MAR-31-2003			
CE	30	90	180	360	CE	30	90	180	360
1		7,32	6,82	6,52	1		6,77	6,97	6,31
2	4,00	7,50	7,99	8,55	2		7,76	8,39	
5	4,96	7,20	7,26	7,33	5	6,13	7,35	7,38	7,61
6	1,00	6,37	6,48	9,07	6		7,03	7,31	
7					7	4,33	6,83	7,21	7,40
8					8				
9	6,54	7,30	7,37	7,00	9	5,07	7,06	7,07	
10		7,58	8,13	9,65	10	7,00		7,93	9,15
12					12				
13	3,98	7,13	7,24	5,57	13	3,58	6,48	7,24	4,30
14	5,98	8,03	8,02		14				
20					20				
22	5,81	9,00	8,25	8,50	22	3,50			10,00
23	4,39	7,41	7,64	7,50	23	4,71	7,39	7,92	7,50
24					24				
29					29		6,50	9,68	
30					30				
34					34	5,99	8,17	8,63	9,20
35					35				
36					36				
39					39	4,07	7,49	8,31	8,91
42					42	3,78	3,49	7,71	
43					43	4,00	7,49	8,00	8,25
44	4,21	8,29	7,67	7,00	44	4,50	8,40	7,60	7,00
45		7,52	8,46	8,75	45	3,50		8,37	9,19
46					46	4,10	7,61	8,16	
47					47			7,80	8,00
48	6,93	9,31	9,85	9,61	48	6,91	9,15	9,53	9,97
49	3,81	7,11	7,82	5,25	49	2,80	6,23	9,05	5,50
PROMEDIO	4,91	7,53	7,56	7,18	PROMEDIO	4,43	7,35	8,03	8,35
DESV.STD	1,65	0,78	0,81	1,44	DESV. STD	1,26	1,20	0,77	1,63

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 2

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD - Continuación

TE	CFC
FECHA	DIC-14-1998

CE	30	90	180	360
5			39,64	38,68
6	31,38	35,74	33,51	36,50
7	37,51	40,20	39,29	38,32
9	39,14	36,21	38,24	34,30
13		39,26	36,90	
17	32,00	36,96	37,90	36,13
21	35,25	39,90		32,00
22		37,10	34,99	35,77
23	38,26	37,83	39,34	36,64
24	37,43	38,87	38,50	36,59
26	28,21	35,40	34,41	33,99
29	33,99	37,30	37,80	
31		37,50	37,50	
33	29,91	37,96	37,68	31,00
34	30,40	36,40	36,60	37,78
35	35,41	38,33	38,32	36,91
42	35,41	36,49	39,64	40,11
46	32,91	38,12	37,25	37,69
61	32,43		39,34	
68		35,99		34,62
69	35,00	38,99		37,70
70		36,81	36,84	37,47
72	40,01			
76	25,00	35,17	34,00	
78		36,50	37,50	
84		39,90	40,52	
87	35,80	36,82	35,58	
95	35,00	35,00		
102	36,00	37,62	36,00	
105	34,98			
107				36,00
108		36,85	38,00	37,50
PROMEDIO	34,16	37,38	37,41	36,29
DESV.STD	3,64	1,46	1,85	2,21

TE	CFC
FECHA	DIC-29-1999

CE	30	90	180	360
5		18,00		
6	15,32	17,70	16,81	18,83
8				
13	15,15	17,11	17,32	
17		16,39	16,62	16,57
21	15,77	18,10		
22	15,39		17,52	
23	16,50	19,25	19,43	20,05
24				
26		15,32	15,50	16,22
29	15,97	18,72	18,80	20,69
31				
33		16,45	17,91	
34		17,68	18,10	17,86
35	17,00	18,00	17,73	
42				
46	13,50	15,70	16,88	16,62
58		17,29	17,50	
59				
60				
65	15,00	16,55		
67				
76		15,73	15,66	16,00
78	17,27	20,00		
87	15,37	15,46		
90		16,00	18,00	
95	17,26	17,00		
101	12,00			
105	16,50	19,48		
106	15,66	17,60	17,74	19,00
108		18,85	19,79	
PROMEDIO	15,58	17,38	17,58	17,98
DESV.STD	1,40	1,35	1,17	1,74

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 2

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD - Continuación

TE	CFC	DIC-28-2000			
FECHA					
CE	30	90	180	360	
5		14,72		16,00	
8					
13	13,14	14,66	15,19	15,00	
17		14,28	14,95	15,13	
21		14,62	14,70		
22		13,59	11,99		
23	13,51	15,30	15,42	15,87	
24		14,00	13,59		
26	8,45	13,84	14,19		
29	9,41	13,88	15,43	16,10	
31			14,00		
33		14,20			
34	11,00	14,62	15,19	15,56	
35	13,50	15,30	15,72		
46	7,15	14,24	14,48	14,26	
58					
59					
65	13,49	11,54	11,11	11,95	
67		14,00	14,50		
70					
74					
76	8,75	13,70	16,34	13,85	
79		13,81			
84					
87	12,00	14,96		13,64	
89					
90	11,50	14,51			
95					
97					
101					
102		15,45			
106	10,50	14,67	13,87		
108		15,60	16,26	16,00	
PROMEDIO	11,03	14,34	14,53	14,85	
DESV.STD.	2,21	0,86	1,37	1,31	

TE	CFC	DIC-28-2001			
FECHA					
CE	30	90	180	360	
5	10,00		14,00		
8					
13	10,61	12,97	13,89	13,64	
17		12,30	12,68	12,74	
21					
22					
23	11,49	13,42	14,10	13,91	
24			12,50	13,23	
26					
29					
31					
33		12,60	13,23		
35					
46	6,00	12,19	12,69	12,72	
59		12,65	13,15		
65					
67		11,50	13,15		
74					
76	8,45	12,19	12,31		
79					
84		12,00			
87	10,61	13,37			
89					
90	7,75	11,75	12,25	12,25	
97					
101					
102	7,00		13,50		
106					
105	10,00		13,99	14,00	
109					
PROMEDIO	9,10	12,45	13,19	13,21	
DESV.STD.	1,88	0,62	0,67	0,67	

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.

ANEXO N° 2

CAPTACIONES A TRAVÉS DE CDT
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE INTERÉS DE LOS PLAZOS
PUNTUALES DE MAYOR RECONOCIMIENTO POR PARTE DEL MERCADO
PROMEDIOS DE TASA E INDICADOR DE VOLATILIDAD - Continuación

TE	CFC					TE	CFC				
FECHA	DIC-30-2002				FECHA	MAR-31-2003					
CE	30	90	180	360	CE	30	90	180	360		
5	5,00		10,35	10,44	5			10,20			
8		9,60	10,20	10,20	8			10,21			
13	6,31	9,82	10,59	11,18	13	5,67	9,29	10,28	10,96		
17	6,33	9,79	10,11	10,50	17	5,48	9,20	9,86			
21		9,20			21						
22					22	7,01		10,70	9,59		
23	7,79	10,37	11,28	12,10	23	7,68	9,61	10,53			
24	8,87			10,00	24			10,00	9,80		
26					26	5,39	8,99	8,25			
29					29						
31					31						
33	6,49	8,93	10,85		33		8,96	10,50	11,51		
35					35						
46	3,46	8,30	8,98	9,11	46		9,14	9,80	9,45		
59	8,81	8,85	9,30		59		8,81	9,24	9,30		
65			8,30	7,15	65		7,93	7,01	6,90		
67					67						
74					74						
76	2,90	8,00	8,19		76	2,90	7,82	8,42			
79					79						
84	8,30				84						
87					87			8,96			
89					89						
90					90	4,75	8,00				
97					97						
101					101						
102	6,00		10,50		102			10,50			
106					106						
105	6,50	9,68	10,49		105		9,50				
PROMEDIO	7,94	8,89	10,23	9,88	PROMEDIO	5,48	8,55	9,38	10,77		
DESV.STD.	1,92	0,74	1,00	1,47	DESV.STD.	1,55	0,64	1,06	1,47		

Fuente: Reporte diario de tasas - Formato 133 - Cálculos del autor.