



*I*  
*ARTICULOS*

---

# PRINCIPALES FACTORES QUE GENERAN INESTABILIDAD EN LA TASA INTERBANCARIA

*Por: Hernando José Gómez R.\**

**D**eseo agradecer a la Asociación Bancaria y en particular a su vicepresidente doctor Germán Camacho, su amable invitación a acompañarlos en este foro. La presentación tratará sobre los factores que influyen en la variabilidad de la tasa interbancaria y planteará alternativas que podrían ayudar a disminuir su volatilidad.

Este trabajo lo dividiré en tres partes. Inicialmente, caracterizaré el comportamiento de la tasa interbancaria en los últimos años en Colombia. A renglón seguido, explicaré por qué considero que el tema es relevante para el diseño de la política monetaria y el éxito de la política de estabilización. En la última parte, que concentra el grueso del trabajo, analizaré los diferentes elementos que influyen en la tasa interbancaria y evaluaré algunas alternativas que ayudarían a favorecer la estabilización de la misma.

En el Gráfico 1 se aprecia la evolución de la tasa interbancaria desde 1990. Allí es claro que la misma ha presentado oscilaciones importantes, concentrándose al final del año algunos de sus mayores picos. Sin embargo, du-

rante el año también se presentan oscilaciones importantes. Empíricamente la variabilidad de la tasa interbancaria aumentó en los últimos años, siendo su mayor varianza la observada en el segundo semestre de 1994 y el primer trimestre de 1995. En el período más reciente, con excepción del mes de diciembre del año pasado, se observa una mayor estabilidad en la misma.

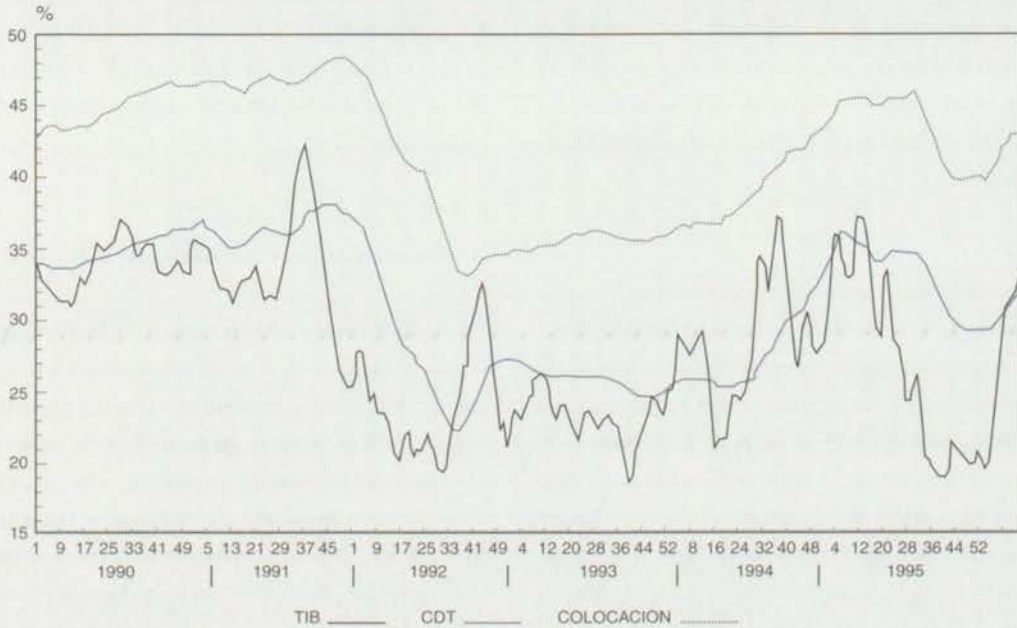
Desde el punto de vista del banco central ¿por qué nos debe preocupar una elevada inestabilidad en la tasa interbancaria? La tasa interbancaria es un indicador del grado de liquidez inmediata del sistema financiero. En diversos trabajos se ha comprobado que un cambio de persistencia superior a una semana en la tasa interbancaria, con un rezago de 2 a 4 meses se reflejará en las tasas de interés de los depósitos a plazo. Ahora bien, dado que la relación más directa con la inflación vía el gasto agregado depende del nivel de las tasas de interés, para el Emisor una variable fundamental será la evolución de la tasa interbancaria. Así mismo, oscilaciones indeseadas en la misma pueden transmitir efectos en la estructura temporal de la tasa de interés o la tasa de cambio que son negativos,



Gráfico 1

**TIB, CDT 90 días y tasa de colocación**

Semanal-efectiva anual (Promedios móviles de orden 12)



Fuente: TIB Unidad Técnica Banco de la República.  
 CDT Bancos y Corfinancieras, Banco de la República.  
 Tasa de Colocación Total Sistema: Superintendencia Bancaria  
 Información hasta la segunda semana de febrero de 1996.

bien sea desde el punto de vista del control de los agregados monetarios o directamente del gasto o demanda agregada. En otros países que tienen como objetivo intermedio de política el nivel de las tasas de interés para controlar la inflación, y aquellos donde inclusive se ha renunciado a las metas intermedias y mueven sus instrumentos en función de la meta de inflación, han encontrado que el principal instrumento de difusión de tasas de interés hacia el gasto se consigue interviniendo en forma sistemática en el mercado interbancario. De esta manera, si desean apretar la política intervienen en el mercado de

corto plazo drenando liquidez y suben la tasa de la ventanilla del banco central a la cual realizan los REPOS. Por lo anterior, no es extraño que los bancos centrales definan un rango de variabilidad deseado muy bajo para la tasa interbancaria, siendo en muchos países inclusive inferior a un punto porcentual.

Existen dos maneras complementarias para reducir dicha variabilidad, la primera, naturalmente es mediante intervenciones de ventanilla o de REPOS del banco central. Esta intervención, si bien en la generalidad

---

de los casos puede ser muy efectiva, tiene sus límites. En efecto, el banco central debe restringir el acceso al valor del colateral que puedan ofrecer las entidades financieras y por otra parte, no puede permitir que este tipo de recursos se conviertan en una fuente permanente de financiamiento, ya que se podría terminar financiando cartera con estos tipos de fondos de carácter eminentemente transitorio.

Es por ello que también es muy importante encontrar los factores de regulación de carácter institucional que puedan estar afectando las condiciones de liquidez en la economía en forma indeseada y en no pocas veces, inesperada. Así, si se pueden modificar estas fuentes de variabilidad, tanto el sector financiero gana en la estabilidad de sus operaciones de Tesorería, como el Banco de la República en términos de control monetario y en últimas de la inflación.

## ***I. POLITICA DE ENCAJES***

### ***1. La metodología de cómputo del encaje bisemanal***

A pesar de que existen dos grupos para dividir el impacto del "cuadre" de la demanda por reserva, persisten períodos en los cuales se perciben déficit o excesos de recursos en el sistema, que aunque menos marcados que en el pasado, inciden en la volatilidad de la TIB. Probablemente ello se explica porque en épocas de bajas tasas, el sistema tiende a realizar sobreencajes; de manera que una vez utilizado el "carry-over", los intermediarios financieros tienen que elevar los niveles disponibles muy por encima del promedio que normalmente cubriría su demanda.

Es claro entonces, que el "carry-over" sin límite entre una bisemana y la siguiente genera un encaje contable que hace que varíe en ocasiones bruscamente la demanda por reserva bancaria, y por ende, la tasa interbancaria. Es por ello que pareciera necesario estudiar la conveniencia de limitar el "carry-over", incentivando así una demanda más uniforme por fondos.

### ***2. Niveles diferenciales de encajes***

Existen niveles diferenciales de encajes por tipo de pasivo. Así, las variaciones en la composición de los depósitos originan aumentos o reducciones en la demanda por reserva del sistema financiero, a pesar de que no existan cambios en la oferta de recursos. De igual forma, dado que la composición de los pasivos por tipo de intermediario financiero es diferente, flujos de recursos en el interior del sistema generan cambios en la demanda que no repercuten en forma simétrica sobre cada uno de los agentes.

Lo anterior ha motivado a la Junta del Banco de la República a utilizar como uno de los principales criterios en la definición de la nueva estructura de encajes la reducción en su dispersión al máximo posible. De esta manera se evita que, por ejemplo, porque unos recursos salieran de una cuenta de depósitos fiduciarios e ingresaran a una cuenta oficial, en el camino se perdiera liquidez en un 30% del valor de la operación, que equivale a lo que era el diferencial de encaje entre estos dos tipos de depósito. Ello se ha complementado con una reducción al máximo en los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República, lo cual también ayuda a evitar contracciones indeseadas simplemente



---

por un traslado de recursos mientras la Tesorería efectúa los giros en el mes correspondiente.

En la actualidad, la estructura del encaje marginal muestra que aún hay un importante camino por recorrer especialmente en lo que se refiere a la disminución del encaje en cuenta corriente pública y oficial. Sin embargo, con la expedición de la Resolución 4 del presente año la Junta ha mostrado su intención de continuar con el proceso de igualación de los encajes promedio con los marginales en 21% para este tipo de depósitos.

Teóricamente se debería minimizar las variaciones endógenas del encaje por el movimiento de recursos de unas cuentas a otras señalando un solo nivel de encaje. No obstante, hay quienes argumentan que el encaje debe diferenciarse de acuerdo con la volatilidad y costo que los depósitos tengan para las entidades financieras. Sin embargo, aun aceptando este argumento, a nivel internacional la dispersión que se acepta para la estructura de encajes normalmente nunca supera los implícitos en la estructura de encajes marginales actualmente vigentes en el país.

## **II. OPERACIONES DE TESORERIA**

No obstante que desde hace tres años el manejo financiero de la Tesorería se ha modificado sustancialmente, de manera que los saldos ociosos del gobierno en el Banco de la República se han reducido notablemente, persisten aún problemas derivados de sus operaciones.

1. Los recaudos de impuestos, son efectuados a través de la red bancaria con base en un calendario tributario que concentra las consignaciones en determinados períodos. Parece que, normalmente, estos recursos fluyen de las CAV y las fiduciarías hacia los bancos, lo cual reduce las disponibilidades de las dos primeras generando "ruido" en el mercado. Este problema pareciera entonces que se podría evitar ampliando la red de entidades financieras que pueden recaudar impuestos.
2. Posteriormente, en promedio 22 días después del recaudo, el sistema bancario consignaba en las cuentas de la Tesorería en el Banco de la República dichos recursos (traslados), lo cual constituye una reducción de la liquidez del sistema.

Allí se podría plantear la posibilidad de que se pague una comisión por recaudo de impuestos y se trasladen los fondos en forma inmediata a las cuentas de la Tesorería que no tendrían por qué ser las del Banco de la República, sino unas que podrían mantener en las mismas entidades financieras hasta cuando decida su giro.

En el caso de que la Tesorería realice inmediatamente los pagos, aparentemente la liquidez debería retornar completamente al mercado. Sin embargo, es de anotar que los giros de la Tesorería se canalizan básicamente a través de tres bancos, los cuales se ha observado, presentan un desfase en el tiempo hasta el momento en que irrigan los recursos al sistema. Como resultado de lo anterior en períodos en los cuales existen altos volúmenes de traslados, se

---

presentan déficit temporales de liquidez. Este problema debe irse corrigiendo con el tiempo, en la medida en que la baja en el encaje sobre los depósitos en cuenta corriente oficial los puede volver atractivos para el grueso de las entidades bancarias.

En el caso de que no existan dentro de la programación de caja del gobierno pagos inmediatos, generalmente, la Tesorería coloca dichos recursos en inversiones de portafolio entre los intermediarios del sistema, lo cual reduce el impacto de los traslados en la liquidez. Sin embargo, en el momento en que se redimen dichas inversiones, nuevamente la oferta de recursos se concentra entre los bancos oficiales, a través de los cuales se realizan los giros.

3. El financiamiento del Gobierno a través de deuda interna.

Las captaciones de TES del Gobierno, especialmente mediante inversiones convenidas y forzosas, generan "ruido" en el mercado, dado que su precio no está determinado por la oferta y demanda del mercado sino a través de tasas administradas. Por ello, si las captaciones de TES del Gobierno fueran fundamentalmente por subastas, permitiría a las entidades financieras competir vía tasa de interés por estos recursos, pero probablemente con un menor impacto sobre la misma, ya que no tendrían que salir a buscar en forma apresurada al mercado los fondos retirados.

### III. LA POLITICA CAMBIARIA

El manejo de la tasa de cambio a través del sistema de bandas, induce modificaciones en

la liquidez del mercado doméstico que responden a variaciones en la oferta y demanda de moneda extranjera, lo cual, dada la intervención del Banco de la República, genera fluctuaciones en la base monetaria induciendo variaciones en la TIB.

Naturalmente, el Banco de la República, cuando ocurren expansiones o contracciones en razón a la intervención cambiaria, debe decidir si lo hace en forma esterilizada. Esto significa que debe decidir si compensa el efecto monetario de su actividad cambiaria. Naturalmente, ello dependerá de la percepción que se tenga en el momento respectivo de las condiciones macroeconómicas y expectativas de los agentes. En este sentido, si no hay razón para suponer que se da un cambio en la demanda por dinero, el Emisor debería compensar su actividad en el mercado cambiario. Sin embargo, si, por ejemplo, hay nerviosismo en el mercado cambiario de que puede estar cambiando las preferencias de los agentes de pesos hacia dólares, no sería lógico en ese momento compensar vía cambios en la base monetaria la compra o venta de divisas.

### IV. LOS ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO

#### *1. Las tesorerías como centro de utilidades de las entidades financieras*

En años recientes, las tesorerías de los establecimientos de crédito se han convertido en un centro de utilidades, donde al menos parte del éxito de su actividad es medida con parámetros de rentabilidad. Esto naturalmente ha llevado a reducir al mínimo los saldos ociosos en las tesorerías. No obstante, esto tiene como costo que cualquier evento ines-



perado en la liquidez de la economía las tesorerías tienen un menor margen para acomodar cualquier faltante, especialmente cuando estos eventos influyen en todo el sistema, como puede ser, por ejemplo, un retraso en los giros de la Tesorería General de la Nación o una venta de divisas no esterilizada por parte del banco central. Sería interesante saber si estos costos se contabilizan también en el manejo de la Tesorería.

## 2. Metas de crecimiento inflexibles

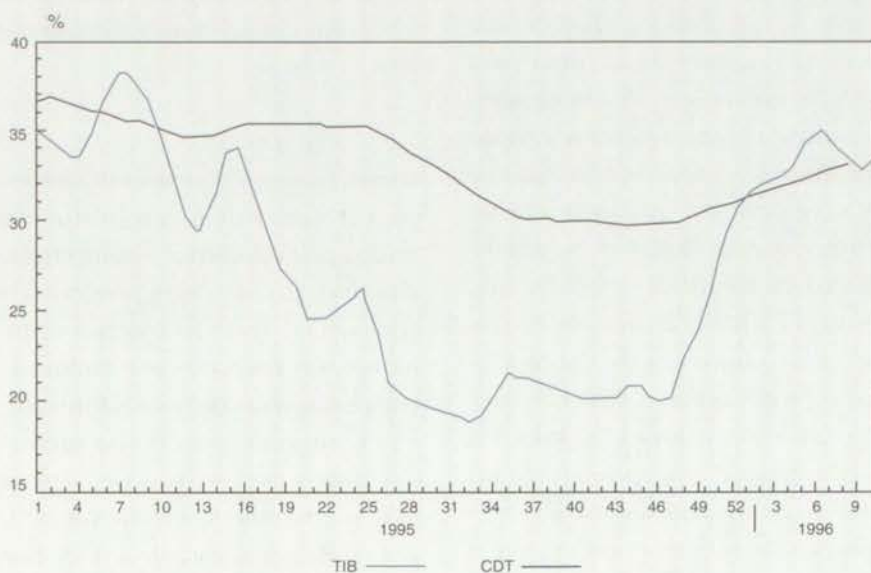
Otro problema en la cultura empresarial es que una vez se fijan las metas de crecimiento de cartera del año, mientras a la vicepresidencia de Crédito se le responsabiliza de alcanzar dicha meta, la vicepresidencia Financiera

debe conseguir los recursos necesarios para su financiamiento. En las etapas de excesivo crecimiento de la demanda agregada y la cartera, y cuando el banco central preocupado por un recalentamiento de la economía aprieta el crecimiento de los agregados monetarios, una descoordinación entre fuentes y usos de recursos puede generar una gran presión sobre las tesorerías de los establecimientos de crédito. El ejemplo típico es el del segundo semestre de 1994 y el primero de 1995. Si bien la demanda por crédito continuaba creciendo a tasas superiores al 40%, la política monetaria tenía una postura más restrictiva y hacía cada vez más difícil conseguir el fondeo suficiente de recursos, ya que la base monetaria y los medios de pago crecían a tasas cercanas al 20% anual.

Gráfico 2

### TIB y tasa CDT 90 días

Semanal-efectiva anual (Promedios móviles de orden 12)



Fuente: TIB Unidad Técnica, Banco de la República.  
CDT Bancos y Corfinancieras, Banco de la República.  
Información hasta la semana 10 de 1996.

---

Si bien los demás tipos de depósitos y especialmente el CDT fueron muy dinámicos, fue cada vez más evidente la estrechez de la liquidez en la economía y la firmeza del banco central para mantener su meta de cartera, que el año anterior fue de 35%. En estas circunstancias la tentación es financiar colocaciones con recursos cada vez de más corto plazo con la esperanza de que en unas pocas semanas la postura de la autoridad monetaria será más laxa, y así, mantener el crecimiento de cartera consistente con la demanda y no con las metas de la Junta Directiva del Banco de la República. En este punto es claro que juega un papel importante la credibilidad de la autoridad monetaria. Si estos han demostrado que cumplen con las metas monetarias que anuncian, será claro para el sistema hasta dónde podrá llegar el crecimiento de la cartera. Sin embargo, mientras se consolida dicha credibilidad podrán observarse en estas coyunturas oscilaciones fuertes en la tasa interbancaria.

Así, por ejemplo, si en 1995 muchas entidades dudaban de la decisión de la Junta para alcanzar el 35% de crecimiento de la cartera, en el presente año, la meta de 28% a 29% de cartera parece que ya es tomada con una mayor seriedad. Aquí también juega un problema de coordinación entre agentes en el mismo mercado. Una de las típicas medidas que las juntas directivas utilizan al analizar la evolución de los establecimientos de crédito, es su participación en el mercado tanto de captaciones como de colocaciones. Si bien en períodos de normalidad este puede ser un buen indicador de éxito o fracaso de una gestión, en momentos de recalentamiento de la economía sólo llevan a efectuar préstamos con mayores riesgos y muy probablemente con un

fondeo costoso e incierto si el banco central está adelantando una política contracíclica.

## V. CONCLUSIONES

Ha sido propósito del Banco de la República reducir la excesiva volatilidad del mercado interbancario. A ello han contribuido decisiones como dividir en dos grupos a las entidades financieras para efectos de la contabilidad bisemanal del encaje. Así mismo, decisiones como la de minimizar los depósitos de la Tesorería en su cuenta corriente del Banco de la República y obligarla a actuar como cualquier otro agente en el mercado, también han favorecido la estabilidad de los fondos en el mercado interbancario.

Finalmente, los avances logrados en la reducción de la dispersión de los encajes será también otra fuente de creciente estabilidad en la liquidez de corto plazo. Así mismo, el Banco de la República ha reducido su rango de intervención en el mercado, lo cual contribuye a lo mismo.

Otros factores fundamentales en un futuro para el logro de este propósito estarán constituidos por un estricto cumplimiento y conocimiento previo en el programa de pagos de la Tesorería. Todo lo anterior redundará, finalmente, en menores oscilaciones indeseadas en la estructura de tasas de interés y por ende, en el cumplimiento de las metas monetarias del banco central. Todo ello permitirá hacer más predecible la evolución de la liquidez y por ende, más estable en el corto plazo el mercado monetario.



---

Codirector de la Junta Directiva del Banco de la República. Agradezco la colaboración de Helena Gómez y Hernando Zuleta. Las opiniones aquí expresadas solamente comprometen a su autor. Inter-

vención en el Primer Congreso Nacional de Tesorería organizado por la Asociación Bancaria, que se realizó en Cartagena entre el 14 y 15 de marzo de 1996.

## Normas sobre los porcentajes de encaje requerido de las entidades financieras 1980 - 1996

### Bancos

Resolución No.	Fecha	Cuenta Corriente		Depósito a la Vista		Depósitos Fiduciaria	CDAT	CDT				Ahorros
		Ofic.	Priv.	Ofic.	Priv.			1 y <3 m	3 y <6 m	6 y <12 m	12 y >	
-	1979 fin	80	45	80	45	80	—	20	20	20	—	20
8	80-01-30	80	50	80	50	80	—	20	20	20	—	20
9	80-01-30											
42	80-09-17	80	45	80	45	80	—	20	20	20	—	20
43	80-09-17	80	45	80	45	80	—	10	10	10	—	20
27	83-03-23	60	45	60	45	60	—	10	10	10	—	20
54	83-05-09	45	45	45	45	45	—	10	10	10	—	20
30	84-05-03											
61	84-08-29	45	43	45	43	45	—	10	10	10	—	20
75	84-10-05											
26	85-03-27											
2	86-01-03	45	43	45	43	45	—	10.5	10.5	10.5	—	20
74	86-07-23											
87	86-10-08	65	43	65	43	65	—	10.5	10.5	10.5	—	20
58	87-10-23	80	44	80	44	22	—	10.5	10.5	10.5	—	20
59	87-10-23											
60	87-10-23											
61	87-10-23	80	44	80	44	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
10	88-02-10	50	44	50	44	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
10	88-02-26	65	44	65	44	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
16	88-03-02											
29	88-04-13											
33	88-05-04											
33	88-05-23											
44	88-06-24											
48	88-06-06											
57	88-08-24	63	42	63	42	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
61	88-09-14	61	40	61	40	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
61	88-09-23	59	38	59	38	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
72	88-10-24	57	36	57	36	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
72	88-11-18	57	37	57	37	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
72	88-11-25	57	38	57	38	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
72	88-12-02	57	39	57	39	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
72	88-12-09	57	40	57	40	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
7	89-01-25	56	39	56	39	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
43	89-05-24	54.5	39	54.5	39	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
43	89-08-14	53	39	53	39	22	22	10.5	10.5	10.5	—	30
16	90-04-30	52.5	33.5	52.5	33.5	22	22	10	10	10	10	30
17	90-04-30											
36	90-07-19											
47	90-10-03	51.5	32.5	51.5	32.5	22	22	10	10	10	10	30
48	90-10-03	51.5	32.5	51.5	32.5	22	22	10	10	10	10	16.5
67	90-11-23	52.5	33.5	52.5	33.5	23	23	11	11	11	11	17.5
67	91-01-01	51.5	32.5	51.5	32.5	22	22	10	10	10	10	16.5
1 J.D.	91-09-06	61	36	61	36	22	22	10	10	10	10	16.5
2	91-09-13					61						
11	91-10-28	70	41	70	41	61	22	10	10	10	10	16.5
12	92-02-19											





Corfinancieras					C.A.V.					Compañías de Financiamiento Comercial				Organismos Cooperativos		
CDT				Ahorros	CDT				Ahorros	Depósito Ordinario	CDT				Ahorros	Ahorros
1 y <3 m	3 y <6 m	6 y <12 m	12 y >		1 y <3 m	3 y <6 m	6 y <12 m	12 y >			1 y <3 m	3 y <6 m	6 y <12 m	12 y >		
—	—	25	25	—	10	10	10	—	13	15	25	25	25	25		
—	—	15	15	—	15	15	15	—	13	15	15	15	15	15		
—	—	10	10	—	10	10	10	—	8	15	10	10	10	10		
—	—	6	6	—												
					10	6	3	—	5	15						
					10	6	3	—	3	15						
	10.5	6.5	6.5	—												20
10.5	10.5	6.5	6.5	—									10.5	10.5		
					22	22	4	1	2.5	15						
					22	22	3.5	1	2	15						
					22	22	3.5	1	1.5	15						
					22	22	3	1	1	15						
											10.5	10.5	10.5	10.5		
					10	10	2.5	1	1	15						
10	10	6	6	—												
					10	4.5	2.5	1	1	15						
11	11	7	7	—	11	5.5	3.5	2	2	16	11.5	11.5	11.5	11.5		21
10	10	6	6	—	10	4.5	2.5	1	1	15	10.5	10.5	10.5	10.5		20
					10	10	5	5	5	15						

## Normas sobre los porcentajes de encaje requerido de las entidades financieras 1980 - 1996

Bancos												
Resolución No.	Fecha	Cuenta Corriente		Depósito a la Vista		Depósitos Fiduciaria	COAT	CDT				Ahorros
		Ofic.	Priv.	Ofic.	Priv.			1 y <3 m	3 y <6 m	6 y <12 m	12 y >	
13	92-02-19	70	41	70	41	61	22	10	10	5	5	16.5
25	92-05-04											
29	92-05-22											
30	92-05-22	70	41	70	41	41	10	10	10	5	5	10
50	92-11-20	70	41	70	41	41	10	10	10	5	5	10
7	93-03-15	70	41	70	41	41	10	10	10	5	1	10
14	93-06-07	70	41	70	41	41	10	3	3	2	1	10
26	93-10-15											
36	93-12-20											
12 1/	95-04-21	70/25	41/25	70/25	41/25	41/25	10	3/10	3/10	2/5	1/5	10
17 2/	95-06-30	60/21	40/21	60/21	40/21	40/21						
28 3/	95-10-10	40/21		40/21								
28 4/										3/5	3/5	
28 5/								4/10	4/10	4/5	4/5	
28 6/								5/10	5/10	5	5	
4 7/	96-03-08	37/21	37/21	37/21	37/21	37/21						
4 8/		36/21	36/21	36/21	36/21	36/21						
10 9/	96-04-26	34/21	34/21	34/21	34/21	34/21						
10 10/		33/21	33/21	33/21	33/21	33/21						

### Notas:

- 1979 termina con un encaje marginal del 100% sobre los aumentos de los siguientes depósitos de los establecimientos bancarios al 31 de enero de 1977: cuentas corrientes, a la vista, a término, de otros bancos del país, especiales del Gobierno Nacional, de bancos del exterior, en garantías por crédito y/o garantías bancarias, exigibles antes y después de 30 días. Dicho encaje lo redujo la Resolución 1 de 1983 de la siguiente manera: 70% a partir del 24 de enero de 1983, 10% a partir del 1 de marzo de 1983, 10% a partir del 1 de abril de 1983 y el 10% restante a partir del 1 de mayo de 1983.
  - En enero 9 de 1991 se expidió la Resolución 1 mediante la cual desde el 11 de enero de 1991 los bancos, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial y los organismos cooperativos deben mantener un encaje marginal del 100% sobre todas las exigibilidades en M/N sujetas a encaje, en el monto que exceda el nivel registrado de cada tipo de exigibilidad al cierre del 4 de enero de 1991.
  - En abril 17 de 1991 se expidió la Resolución 27 mediante la cual se dispuso que quedan sometidas al encaje marginal del 100% de la Resolución 1 de 1991, las exigibilidades originadas en la colocación de bonos ordinarios y de garantía general y específica en el monto que exceda el nivel del 15 de abril de 1991, salvo las exigibilidades originadas en la colocación de bonos cuyo plazo sea igual o mayor a 15 meses.
  - La Resolución 1 de 1991 de septiembre 6 de la Junta Directiva suprimió el encaje marginal del 100% de la Resolución 1 de 1991, con excepción de los depósitos y acreedores fiduciarios.
  - La Resolución 2 de 1991 de septiembre 13 de la Junta Directiva suprimió el encaje marginal del 100% de los depósitos y acreedores fiduciarios.
- 1/ La primera cifra corresponde al encaje ordinario y la segunda al encaje marginal sobre el monto de cada tipo de exigibilidades en moneda legal que exceda el nivel del 30 de abril de 1995.
  - 2/ El encaje ordinario aplica al 95% del saldo a abril 30/95 de los depósitos en cuentas corrientes privadas y al 93% de las oficiales.
  - 3/ Rige a partir de diciembre de 1995.
  - 4/ Rige a partir de enero de 1996.
  - 5/ Rige a partir de febrero de 1996.
  - 6/ Rige a partir de marzo de 1996.
  - 7/ Rige a partir de abril de 1996.
  - 8/ Rige a partir de mayo de 1996 (No alcanzó a regir ya que fue modificada por la Resolución 10 de 1996).
  - 9/ Rige a partir de mayo de 1996.
  - 10/ Rige a partir de junio de 1996.

Fuente: Elaborado por la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, con base en resoluciones de la Junta Monetaria y la Junta Directiva.



Corfinancieras					C.A.V.						Compañías de Financiamiento Comercial				Organismos Cooperativos	
CDT				Ahorros	CDT				Ahorros	Depósito Ordinario	CDT				Ahorros	Ahorros
1 y <3 m	3 y <6 m	6 y <12 m	12 y >		1 y <3 m	3 y <6 m	6 y <12 m	12 y >			1 y <3 m	3 y <6 m	6 y <12 m	12 y >		
10	10	5	5	—							10.5	10.5	5	5		
					10	10	5	5	10	10						16.5
10	10	5	5	—	10	10	5	5	10	10	10	10	5	5		10
10	10	5	1	—	10	10	5	1	10	10	10	10	5	1		10
3	3	2	1	—	3	3	2	1	10	10	3	3	2	1		10
				10												
3/10	3/10	2/5	1/5	10	3/10	3/10	2/5	1/5	10	10	3/10	3/10	2/5	1/5	10	10
		3/5	3/5				3/5	3/5					3/5	3/5		
4/10	4/10	4/5	4/5		4/10	4/10	4/5	4/5			4/10	4/10	4/5	4/5		
5/10	5/10	5	5		5/10	5/10	5	5			5/10	5/10	5	5		