

INFLACIÓN, TASAS DE INTERÉS Y SU RELACIÓN CON EL CRECIMIENTO
ECONÓMICO EN COLOMBIA (2014 – 2017)

Carmen Argenis Villanueva González

Jose Luis Merino Ruales

Monografía de revisión bibliográfica

Universidad Santiago de Cali
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Especialización en Gerencia Financiera
Santiago de Cali
2019

INFLACIÓN, TASAS DE INTERÉS Y SU RELACIÓN CON EL CRECIMIENTO
ECONÓMICO EN COLOMBIA (2014 – 2017)

Carmen Argenis Villanueva González

Jose Luis Merino Ruales

Tutor:

Ricardo Astudillo Villegas

Magister en Finanzas

Grupo de Investigación:

GISEA

Línea de Investigación:

Fortalecimiento Institucional

Universidad Santiago de Cali

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Especialización en Gerencia Financiera

Santiago de Cali

2019

TABLA DE CONTENIDO

LISTA DE GRÁFICOS	5
LISTA DE TABLAS.....	5
INTRODUCCIÓN	6
1. ANTECEDENTES.....	8
2. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	11
2.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	11
2.2. FORMULACIÓN DEL INTERROGANTE DE INVESTIGACIÓN.....	12
2.3. SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA	12
3. OBJETIVOS	13
3.1. OBJETIVO GENERAL	13
3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	13
4. JUSTIFICACIÓN.....	14
5. MARCOS DE REFERENCIA	15
5.1. MARCO CONCEPTUAL.....	15
5.2. MARCO TEÓRICO.....	18
5.2.1. <i>El Sistema Financiero como facilitador de la regulación de la economía.</i>	18
5.2.2. <i>Inflación y Política Monetaria</i>	20
5.2.3. <i>Tasas de Interés como instrumento de intervención.</i>	22
5.3. MARCO JURÍDICO	25
6. ASPECTOS METODOLÓGICOS.	29
6.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	29
6.2. MÉTODO.....	29
6.3. FUENTES Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	30
7. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.....	31

7.1.	ASPECTOS ELEMENTALES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO	31
7.2.	COMPORTAMIENTO DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS.....	32
7.2.1.	Comportamiento de la Inflación 2014 al 2017.....	32
7.2.2.	Comportamiento de las Tasas de Interés 2014 al 2017.....	35
7.3.	VARIABLES MACROECONÓMICAS Y SU AFECTACIÓN AL CRECIMIENTO ECONÓMICO 2014 AL 2017	37
8.	CONCLUSIONES	42
9.	RECOMENDACIONES	44
	REFERENCIAS	46

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Secuencia de los procesos operativos de un banco central.	23
Gráfico 2. Comportamiento de la Inflación 2010 al 2017	33
Gráfico 3. Comportamiento de las tasas de interés del 2010 al 2017	37
Gráfico 4. Comportamiento de variables macroeconómicas en Colombia, 2013 al 2017	38

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Nomograma de la Constitución Política para la regulación económica.	26
Tabla 2. Marco normativo para el Sector Financiero Colombiano.	28
Tabla 3. Proceso investigativo - Fases y técnicas de investigación.	30
Tabla 4. Indicadores de Inflación al Consumidor para Alimentos %	34
Tabla 5. Comportamiento de la Inflación Vs Rango meta, 2010 - 2017	34
Tabla 6. Fluctuación en tasas de Intervención 2014 a 2017.	36

INTRODUCCIÓN

El crecimiento económico constituye uno de los principales temas de discusión de los últimos tiempos por su impacto en el grado de bienestar de las sociedades. Extensa literatura se ha gestado a fin de identificar factores determinantes del crecimiento económico de las sociedades al punto que han permitido establecer elementos comunes para este fenómeno en las distintas latitudes del globo. Chirinos (2007) realiza una revisión de la literatura y agrupa algunas variables que inciden en el crecimiento de acuerdo a la siguiente clasificación: capital físico e infraestructura, capital humano y educación, políticas estructurales, políticas de estabilización, condiciones financieras, condiciones externas factores culturales e institucionales y características demográficas. De manera similar se plantean los estudios de Levine y Renelt, (1992) y Barro (1998) en que proponen categorías como el capital físico, crecimiento de la población, el capital humano (educación), situaciones fiscales y monetarias, comercio internacional, estabilidad política y económica y la calidad institucional (Monterrubianesi, 2015).

Estos autores coinciden en plantear diversas variables que inciden en el comportamiento y dinamismo de la economía, teniendo en común la existencia de factores como la estabilidad económica, condiciones financieras y políticas de estabilización.

El presente trabajo tiene como finalidad presentar la relación existente entre el sector financiero, la variación de tasas de interés y la inflación con el crecimiento económico en Colombia. No se pretende cuantificar el impacto de estas variables en el índice de crecimiento, pues como se mencionó existen otros factores importantes con alto grado de incidencia que también deben considerarse al momento de determinar el crecimiento económico del país, por lo cual resultaría complejo abordarlas íntegramente.

Para ello se definirá e identificará el comportamiento que estas variables tuvieron en el país, considerándolas individualmente y posteriormente se establece la relación en su conjunto, de manera que se pueda entender cómo incide en el incremento o disminución de

la producción y demanda agregada del país, al tiempo que le permita al lector identificar elementos claros para entender la dinámica del mercado y la economía.

1. ANTECEDENTES

El crecimiento económico es tema de gran relevancia al momento de evaluar la efectividad de la política monetaria adoptada por los gobiernos, un nivel de crecimiento adecuado es sinónimo del mejoramiento en el nivel de vida y bienestar de sus habitantes, en parte porque en Colombia la política monetaria está orientada a mantener estables los niveles de inflación para garantizar la distribución eficiente de los recursos y el bienestar social de la población.

Autores que han estudiado el fenómeno del crecimiento económico han fijado su atención en evidenciar los efectos que sobre él tiene las variaciones en los niveles de inflación. Tal es el caso de José Darío Uribe (1994), quien en su estudio denominado *Inflación y Crecimiento económico en Colombia* se propone responder al interrogante de ¿Cuál es la relación entre la Inflación y el Crecimiento Económico?; para ello se vale de los estudios de diversos teóricos quienes a través de ejercicios empíricos han identificado relaciones negativas, positivas o indiferentes entre la Inflación y el Crecimiento Económico.

Aplicando modelos econométricos de series de tiempo para el periodo 1952 a 1992 Uribe evidencia que existe una relación negativa entre la Inflación y el Crecimiento, en tanto para periodos en que se sostuvieron tasas de inflación entre 15 y 30% se presentó un bajo crecimiento en la productividad total de los factores; este resultado es validado aplicando pruebas de causalidad en que se corroboró que una elevada inflación conduce a una ineficiente asignación de los recursos productivos. Del mismo modo los resultados fueron validados aplicando modelos de series de productos, de tendencia construida y modelos bivariados, en los cuales se pudo reafirmar los resultados anteriores.

Uribe concluye que manejar una política de baja inflación produce efectos positivos de largo plazo en los niveles de crecimiento económico.

De manera similar Partow (1994), realizó un estudio empírico sobre el comportamiento de la inflación y su efecto en el crecimiento económico, aplicado al mismo periodo, es decir

1952 – 1992, resaltando la particularidad de que a partir de 1974 el país presentó tasas de inflación moderadas (rango del 20% al 30%) y de baja variabilidad, siendo este un escenario ambiguo en tanto se supone que una elevada tasa de inflación tiene un efecto considerablemente negativo en el crecimiento, y por otro lado la baja variabilidad puede considerarse favorable.

No supuso un escenario con características particulares; sino que utilizó los modelos de vectores auto-regresivos (VAR) para evaluar las estadísticas generadas en el periodo descrito y así analizar los datos resultantes sean cual fuesen; en general la tesis más acentuada es que *la relación negativa entre inflación y el producto económico se da por el efecto distorsionador de la inflación sobre los precios relativos de los bienes y servicios y, a través de ellos sobre la asignación eficiente de los recursos.*

Las variables utilizadas por Partow fueron el crecimiento porcentual del PIB, crecimiento del stock de capital, crecimiento del empleo, la tasa de inversión, el nivel de gasto público y la inflación. De los resultados se estableció que existe relación directa e indirecta entre inflación y crecimiento; el efecto directo señala que la inflación puede afectar la asignación eficiente de los recursos en la economía, y la relación indirecta negativa se da a través de la acumulación de capital, el crecimiento de la inversión y el gasto público.

Estas observaciones fueron validadas mediante métodos de correlación, ordenamiento y descomposición de variables, y funciones de impulso – respuesta, pudiendo corroborar que en cada caso no disminuye el impacto negativo de la inflación sobre el crecimiento; en su estudio Partow constató que la variación en la variabilidad del nivel de inflación, en comparación a la variabilidad en la tasa de inversión, tiene mayor impacto en el crecimiento.

Por su parte, en relación a la de la Tasa de Interés distintos autores han abordado este tema y coinciden en señalar que es uno de los instrumentos utilizados por los gobiernos para alcanzar las metas de política monetaria establecidas, entre ellas controlar los niveles de inflación.

Primeros acercamientos fueron formulados a inicios del siglo XX por el economista Knut Wicksell quien, aunque consideraba que la importancia de los factores monetarios en el ciclo económico es apenas subsidiaria, realizó una diferenciación entre tasa de interés natural y tasa de interés monetaria o de mercado. Parafraseando a Avella G & Fergusson T (2003), la segunda está afectada por factores institucionales manifestados en el sistema bancario; dicha influencia desemboca en diferencias entre la tasa monetaria y la tasa natural y pone de manifiesto una falla en los mecanismos de mercado para coordinar la adecuada asignación de recursos. Este planteamiento encontró auge en las proposiciones de Friedrich Hayek quien, a diferencia de Wicksell, destacó la importancia de la tasa monetaria de interés, cuya variación por efecto del sistema crediticio, es crucial para coordinar las decisiones de ahorro e inversión que realizan los empresarios.

Es entonces la tasa de interés uno de los determinantes de la inversión y el ahorro, en palabras de Orlik (2012), acorde al planteamiento anterior, esta tiene una relación inversa con la inversión y directa con el ahorro y su estabilidad garantiza el equilibrio entre ellos al incidir en las decisiones que los agentes de una economía toman con respecto a estas variables, con lo cual se afecta la demanda agregada y los precios.

2. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

2.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las condiciones de orden interno y de índole internacional son determinantes e impactan el crecimiento económico de cualquier país; Colombia, en particular, ha sido afectada de manera significativa por fenómenos externos como la caída del precio del petróleo, la caída en el precio del café, y las crisis de grandes potencias mundiales con las que mantiene relaciones comerciales; pues dada su dependencia a los flujos que se derivan de los bienes transables en el mercado internacional la afectación de la balanza comercial incide notoriamente en el crecimiento económico del país. No obstante, históricamente el nivel de crecimiento económico del país ha estado determinado principalmente por la dinámica interna; la capacidad de producción nacional, el nivel de oferta, la capacidad de demanda, la tasa de interés y la inflación; siendo estas variables importantes al momento de identificar el ritmo en que crece la producción agregada del país.

El conjunto de variables económicas dibuja una radiografía del nivel de crecimiento económico del país, sin embargo, la Inflación y las Tasas de Interés tienen implícitas dinámicas que afectan el comportamiento de las restantes y por ello impactan significativamente el desempeño de este indicador. La inflación representa un factor que condiciona las expectativas y la capacidad de consumo de los agentes en una economía; y por su parte las Tasas de Interés afectan las decisiones de ahorro e inversión productiva de los mismos.

Es por ello que resulta importante identificar la relación existente entre estas variables, principalmente la inflación y las tasas de interés con el nivel de crecimiento de la economía colombiana, pues, aunque no son los únicos determinantes, poseen características particulares que impactan significativamente en el nivel de desempeño de este indicador.

Junto a ellas se debe resaltar el papel fundamental que desempeña el sistema financiero del país y su relación estrecha con el crecimiento económico, siendo este el agente de la economía encargado de canalizar los fondos de superávit o ahorro hacia los agentes con déficit que requieren financiar su consumo o inversión productiva. Adicionalmente, desempeña un rol significativo en la transmisión de las decisiones de política monetaria para que la Banca Central pueda cumplir con su función de estabilización de precios en la economía.

2.2. FORMULACIÓN DEL INTERROGANTE DE INVESTIGACIÓN

- ¿Cuál es el comportamiento y la relación existente entre las variables económicas como la inflación y la tasa de interés con los niveles de crecimiento económico que ha experimenta el país durante el periodo 2014-2017?

2.3. SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

- ¿Qué elementos configuran el crecimiento económico?
- ¿Cuál ha sido el comportamiento de las tasas de interés y la inflación en Colombia durante los años 2014 a 2017?
- ¿Cómo influyó la dinámica de estas variables en el crecimiento económico del país durante el periodo señalado?

3. OBJETIVOS

3.1. OBJETIVO GENERAL

- Describir el comportamiento de la Inflación, las tasas de interés y su relación con el sistema financiero y el crecimiento económico colombiano en el periodo 2014-2017.

3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Ilustrar los aspectos elementales que configuran el crecimiento económico.
- Describir el comportamiento de las variables económicas: tasas de interés e inflación en Colombia, consideradas individualmente en el periodo comprendido entre el 2014 y 2017.
- Identificar la afectación de las variables anteriormente descritas en los resultados del índice de crecimiento económico colombiano en el periodo descrito.

4. JUSTIFICACIÓN

El presente trabajo se desarrolla con el propósito de estudiar algunas de las variables macroeconómicas que mayor impacto tienen y su relación existente con el crecimiento económico del país, el cual se va cimentando con instrumentos importantes como la producción nacional, las leyes de oferta y demanda, la tasa de interés y la inflación; siendo estas últimas el centro de esta investigación y, mediante las cuales se puede definir mejor el concepto de economía del país, identificar la dinámica de estas variables resulta muy útil, pues al conocer su dinámica se entenderá mejor el funcionamiento del mercado.

A nivel social, esta investigación es significativa porque al plantear la importancia del funcionamiento de variables como la tasa de interés y la inflación en la economía colombiana, la sociedad estará en la capacidad de entender fácilmente la dinámica de estas variables y su importancia en la economía, pues son las que delimitan la capacidad de consumo, ahorro e inversión.

A nivel académico, es de gran relevancia ya que sirve de apoyo o guía para otras investigaciones que se desarrollen dentro de un enfoque económico, igualmente dependiendo del enfoque puede considerarse para conocer la estructura del sistema financiero colombiano o para identificar la importancia de las variables que hacen parte de esta.

A nivel personal, esta investigación busca afianzar los conocimientos sobre el sistema financiero colombiano y la importancia de este sobre el crecimiento de la economía del país, se considera de gran importancia para la preparación profesional especialmente enfocada en la especialidad financiera.

5. MARCOS DE REFERENCIA

5.1. MARCO CONCEPTUAL

En esta parte del proyecto se dará cuenta de los términos o conceptos más representativos que serán empleados y la forma en que el lector deberá abordarlos, de manera que se pueda identificar la orientación dada al estudio para alcanzar los objetivos. Estos son: crecimiento económico, inflación, inflación objetivo, tasas de interés y sistema financiero.

El crecimiento económico es el indicador más utilizado al momento de evaluar el desempeño de la economía de un país, a tal punto que se convierte en uno de los principales objetivos de política económica de los gobiernos (Vallejo Zamudio, 2017); este es entendido como una variación porcentual del Producto Interno Bruto (PIB) de una economía en un periodo determinado calculado a partir de un año base. Esta variación representa la tasa de crecimiento económico.

El PIB comprende diversos factores entre los que están: el ahorro, la capacidad de inversión, las importaciones, exportaciones, el ingreso per cápita, etc., es determinado anualmente por el DANE tomando tres puntos de vista: el de la oferta, el de la demanda y el de los ingresos (Palestina Duarte, 2018).

Las variaciones en el PIB atienden a la dinámica de las fluctuaciones o ciclos en una economía, es decir en periodos de auge y recuperación el PIB mostrará una variación positiva, y en periodos de recesión o depresión el PIB experimentará una variación negativa.

Por su parte, las alteraciones en los ciclos económicos resultan de fenómenos que condicionan la capacidad de los agentes de una economía para realizar sus transacciones; por ejemplo, los bajos ingresos limitan la capacidad de consumo y ahorro de los hogares, una baja demanda hace que disminuya la cantidad de bienes o servicios ofertados o

conlleva a pérdidas por excesos de inventario sin rotación, etc. Uno de estos fenómenos, por llamarlo de alguna manera, es la Inflación.

El Banco de la República define la Inflación como *un aumento sustancial, persistente y sostenido en el nivel general de precios a través del tiempo* con lo cual el dinero pierde capacidad para adquirir los bienes y servicios que se producen en una economía. La inflación puede concebirse como el valor del dinero, más que el valor de los bienes, pues una subida en el nivel de precios significa una reducción en la capacidad adquisitiva del dinero. (Mankiw, 2002)

De este modo se entenderá que la Inflación tiene capacidad para promover o dificultar el crecimiento económico, pues la renta que perciben los hogares pierde poder adquisitivo ante un incremento en los precios de los bienes y servicios que estos demandan, del mismo modo las empresas ven limitada su capacidad productiva cuando sus insumos escasean o cuando su costo se incrementa; este juego hace que la dinámica entre demanda y oferta se contenga y el ciclo económico, en algún momento, pueda experimentar una desaceleración. Siendo la inflación un fenómeno nocivo para el desempeño de una economía y para el crecimiento económico, los países han fijado como meta de su política monetaria mantener los niveles de inflación baja y estable a fin de contribuir al bienestar de la población y permitir el uso eficiente de los recursos.

En Colombia, por mandato constitucional, a partir de 1991 le fue conferido al Banco de la República la autoridad de coordinar el régimen monetario, cambiario y crediticio. De esta manera, a partir de 1999, se empiezan a adoptar elementos del esquema denominado Inflación Objetivo que consiste en fijar una meta puntual de inflación para el siguiente año.

Según adaptación realizada por Díaz y Enríquez (2000), citado por Cárdenas Pinzón (2010) en el esquema de Inflación Objetivo se deben definir diversos aspectos como: el índice de precios, un horizonte de meta de inflación (largo, mediano o corto plazo) dependiendo la capacidad de transmisión de la política monetaria, aunque por disposición legal en Colombia se fijan metas anuales; se debe definir un tipo de meta, ya sea puntual o por

intervalo (en Colombia se fija un intervalo), y la velocidad de desinflación (Cárdenas, 2010).

Para el cumplimiento de esta meta, la Banca Central hace uso de los diferentes instrumentos de política monetaria, cambiaria y crediticia que tiene a su cargo, buscando así crear un ambiente de estabilidad y credibilidad que promueva el crecimiento y desarrollo económico (Londoño, Tamayo-Castaño, & Velásquez, 2012); las tasas de interés son uno de los instrumentos con los cuales la política monetaria influye en la economía de un país.

Las tasas de interés representan el costo de oportunidad de entregar una suma de dinero hoy y recuperarla en el futuro. En este sentido, la tasa de interés mide no sólo la productividad del capital sino también las expectativas de desvalorización del dinero (Jaramillo Betancur, 1998). La tasa de interés es utilizada por la banca central como instrumento para regular la cantidad de dinero circulante en el mercado y de esta manera incidir en la variación del nivel de precios de los bienes y servicios que se transan en el mercado.

Cuando el Banco de la República realiza cambios en la tasa de intervención surte efecto sobre el costo de fondeo de las instituciones financieras, es decir que en la medida en que estas decisiones sean transmitidas al mercado se producirá una variación en el costo de adquisición de fondos del sector financiero, al tiempo que presentará una variación (incremento/disminución) en las tasas de captación o colocación (Arango-Thomas, Gonzalez, León, & Melo, 2008). Estas alteraciones en las tasas de mercado impactan las decisiones de los agentes de una economía, ya sean los hogares o el sector empresarial, en el sentido de promover el ahorro o el endeudamiento para consumo o inversión.

Cuando las tasas son bajas los hogares y empresas recurren al endeudamiento para financiar el consumo de bienes y la inversión respectivamente, en cambio, cuando las tasas son altas se incentiva más el ahorro y disminuye la cantidad de circulante en el mercado.

El sector financiero por su parte desempeña un papel mediador en la medida en que es el canal a través del cual el Banco de la República transmite sus decisiones de política monetaria hacia el mercado cuando se utiliza como instrumento las tasas de interés.

5.2. MARCO TEÓRICO

5.2.1. *El Sistema Financiero como facilitador de la regulación de la economía.*

Como lo relatan Baena & Hoyos, (2016), el origen de los establecimientos financieros en Colombia se remonta a la época de la colonia, cuando el 1621 por orden del Rey Felipe III se creó la Casa de la Moneda de Santa Fe de Bogotá, reinaugurada en 1756 bajo el mando del Rey Solís como la Nueva Casa de la Moneda. Estas casas tendrían la función de emitir la moneda que se utilizaba como medio de cambio durante la colonia y después de la independencia; los intentos por crear una banca central habían fracasado. El primer banco privado fundado en Colombia fue el Banco de Bogotá el 1870; paso seguido surgieron otras entidades como Banco de Antioquia, Banco de Colombia y Banco Popular, entre otros.

En 1886, bajo el predominio de las ideas de Rafael Núñez se fundó el Banco Nacional, y en su orden se determinó restringir la emisión de moneda sólo al banco central de tal manera que dejaran de coexistir las distintas monedas y billetes emitidos por la banca privada. El banco cerró el 1894 pero continuó con la emisión de billetes. En 1923, durante el desarrollo de la Misión Kemmerer se creó el Banco de la República, el cual tuvo como función la emitir y regular la moneda, y del mismo modo las tasas de cambio; estos son los inicios de la función reguladora del sistema financiero (Baena & Hoyos, 2016).

Distintos autores coinciden en que la existencia y funcionamiento del sistema financiero tiene estrecha relación con el desarrollo y crecimiento económico de un país (Bronfman, Contreras, & Bottia Santos, 2014; Rodríguez-Raga & Riaño Rodríguez, 2016; Terceño &

Guercio, 2011), en tanto que la función principal del sistema financiero es canalizar recursos captados de los agentes ahorradores hacia agentes que demandan consumo o inversión que redundan en la dinamización y crecimiento de los factores productivos de una economía.

En este sentido, el papel primordial del sistema financiero es la intermediación en la asignación del flujo de dinero requerido para dinamizar la productividad. Esta intermediación está dada gracias a la existencia de establecimientos de crédito y sociedades de servicios financieros que canalizan los flujos de dinero y asesoran a los agentes de una economía, respectivamente.

Mankiw G, (2002) señaló que el sistema financiero es un grupo de instituciones de la economía que ayudan a coordinar los ahorros de una persona y las inversiones de otra. Supone entonces la existencia de agentes cuyos ingresos han sido superiores a sus gastos y disponen de fondos para ahorrar, y también agentes cuyos gastos han superado sus ingresos y requieren fondos para financiar su consumo, como también agentes que aún sin estar en estado deficitario requieren flujo de efectivo para incrementar su inversión productiva; el ahorro de los primeros será direccionado hacia los demás a través del sistema financiero mediante canales de crédito, principalmente.

Jesús Fortes, (2009) utiliza el concepto de Parejo Gámir para definir sistema financiero como:

Sistema formado por el conjunto de mediadores entre ahorradores e inversores, cuya finalidad es ofrecer a los ahorradores las satisfactorias condiciones de seguridad, liquidez y rendimiento para que el ahorro se canalice a través del sistema y se ofrezca a los demandantes de recursos en adecuadas condiciones de cantidad, plazo y precio, para ser provechosamente aplicado al proceso de producción y distribución de bienes y servicios, (p. 55)

Esta definición permite identificar distintos elementos que entran a caracterizar el sistema financiero de un país, como lo son: la existencia de distintos intermediarios cuyo objeto será canalizar los fondos de los ahorradores hacia los inversionistas; existencia de plazos y precios en que se formalizarán las operaciones de transferencia de recursos, siendo el plazo el tiempo en que se espera que los fondos retornen desde los inversionistas hacia los intermediarios o de estos hacia los ahorradores, y el precio constituyéndose como el costo/rentabilidad que representa la transferencia de los fondos desde y hacia los distintos agentes, es decir, las tasas de interés que se pactan en las transacciones (Uribe Escobar, 2013). Las motivaciones de los ahorradores pueden diferir significativamente a las motivaciones de los inversionistas, siendo para los últimos el mecanismo para financiar el incremento o diversificación de su oferta de bienes y servicios.

En este mismo sentido, Terceño & Guercio (2011) plantean la importancia de los sistemas financieros en el incremento de la productividad del sector real, manifestando que existe una estrecha relación entre el sistema financiero, la libre inversión y la productividad, pues la función intermediadora del sistema permite canalizar los excedentes de los ahorradores hacia los agentes que requieran fondos para financiar su consumo, actividades de inversión o el gasto (Bronfman et al., 2014)

5.2.2. Inflación y Política Monetaria

Se entiende por Inflación la variación en el Índice de Precios al Consumidor; es decir un incremento sustancial y sostenido en el nivel general de precios de los bienes y servicios de una economía.

Se plantean distintas posturas en función de la relación que existe entre la inflación y el crecimiento económico (Moreno-Brid, Rivas, & Villarreal, 2014), algunos autores planteando una relación favorable, en el sentido que ante la expectativa de pérdida del poder adquisitivo del dinero se genera una motivación para utilizarlo en la compra de otros activos, con lo cual se dinamiza el mercado y la productividad; otras planteando que no

existen efectos favorables ni desfavorables; y finalmente, quienes plantean un efecto adverso de la inflación sobre los niveles de crecimiento.

Uribe (1994), hace referencia a tres escenarios en los cuales la inflación afecta de manera negativa el crecimiento económico del país. Primero, en una economía inflacionaria el sistema tributario castiga el ahorro y la inversión, por cuanto las ganancias percibidas no son del todo reales, de manera que el tributo castiga estas ganancias y desestimula el ahorro y la inversión productiva; en otro sentido, puede mostrar pérdidas ficticias cuando la empresa está endeudada, con lo cual se disminuye el tributo se incentiva el endeudamiento, dejando a la empresa en una situación vulnerable.

Un segundo escenario sugiere que la inflación disminuye el deseo de hacer trabajo productivo, es decir las empresas e individuos prefieren tener bajos niveles de saldos monetarios para evitar costos inflacionarios, con lo cual se disminuye la cantidad de trabajo disponible, la producción de bienes y servicios y por consiguiente reduce el crecimiento. El tercer escenario sugiere que la inflación disminuye la capacidad del sistema financiero para llevar a cabo con eficiencia sus funciones de intermediación.

En Colombia parte de la política monetaria se fundamenta en la premisa de que la inflación tiene una relación negativa con el crecimiento, de tal manera que la función principal del Banco Central, fijada en la ley 31 de 1992 y en la Constitución Política de Colombia, está orientada a preservar la capacidad adquisitiva de la moneda, buscando para ello mantener una inflación baja y sostenida que permita el mayor crecimiento del producto interno y del empleo del país, de acuerdo a la capacidad y los límites productivos del mismo (Vallejo Zamudio, 2016).

Una forma de afectar los niveles de inflación es a través del control del dinero circulante que las entidades de crédito transfieren a una economía (Huertas, Olarte, Jail, & Romero, 2005); esta medida de política monetaria consiste en modificar la tasa de intervención del Banco Central, de esta manera un incremento o disminución de la tasa afectará las tasas de captación y colocación del mercado conduciendo a una aumento o disminución en la

opción de tomar créditos bancarios, generando así una variación en la demanda agregada y los niveles de precios de los bienes y servicios de una economía. Señalan los autores que esta medida es efectiva en tanto no existan mecanismos sustitutos para que los agentes de la economía financien sus necesidades de inversión o consumo. Sólo de esta manera la política del Banco Central tendrá un nivel de efectividad en su objetivo de estabilización de la inflación.

A partir de 2001 prácticamente se re-orienta la política monetaria del país, el Banco Central empieza a operar bajo el esquema de una Inflación Objetivo (Becerra & Melo-Velandia, 2009), es decir, fijar una meta cuantitativa de inflación medible al final de cada año que idealmente estaría en un solo dígito; sin embargo, de acuerdo a Uribe (2002) en esta época el conocimiento de los canales de transmisión de la política monetaria no eran muy confiables, de manera que pronosticar un nivel de inflación tampoco resultaba muy fiable (Huertas et al., 2005). En contraste se tenía clara la relación existente entre el dinero, el producto y la inflación.

En este contexto, el sistema financiero del país juega un papel determinante, pues la transferencia de recursos hacia los agentes de la economía, mediante créditos bancarios, se convierte en uno de los canales de transmisión de política monetaria más efectivos para estabilizar los precios, en tanto afectar las tasas de interés conlleva a un cambio en la decisión de ahorro o inversión de los agentes.

5.2.3. Tasas de Interés como instrumento de intervención.

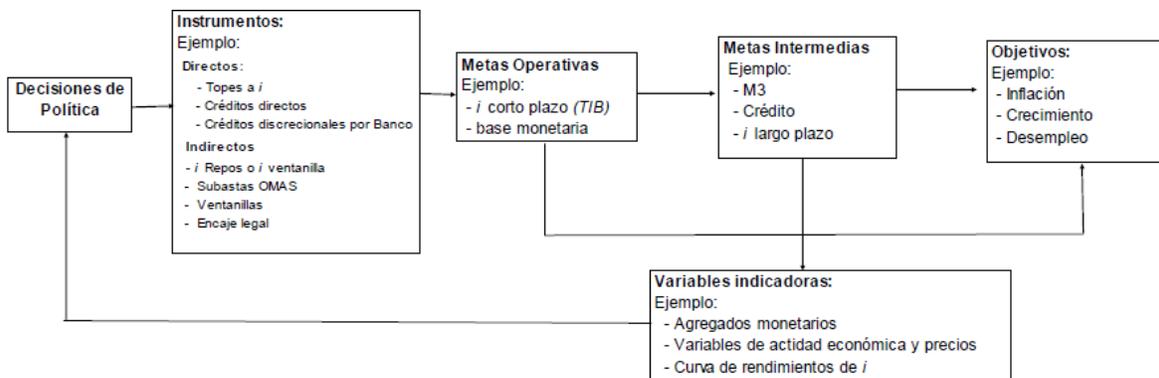
La tasa de interés es un indicador expresado en porcentaje que representa el precio del dinero en el mercado financiero.

El dinero, como cualquier otro producto del mercado, se comporta bajo las leyes de oferta y demanda, es decir que su precio varía de acuerdo a la cantidad que exista para satisfacer la necesidad de los agentes de la economía. En este sentido, el precio del dinero, o Tasa de

Interés, incrementa cuando este escasea, o disminuye cuando los intermediarios financieros disponen de mucho para trasladar al mercado.

La tasa de interés, es además, el principal instrumento que tiene el Banco Central para intervenir las variables de una economía y de esta manera mantener estables los niveles de inflación (Gil León, 2015). Las decisiones de política monetaria son transmitidas al mercado a través de las tasas de interés.

Gráfico 1. Secuencia de los procesos operativos de un banco central.



Fuente: Huertas, C. (2005)

El diagrama muestra la forma en que el Banco Central intenta transmitir sus decisiones de política monetaria para alcanzar sus objetivos finales, ellos son: el control de la inflación, el empleo y el nivel de crecimiento económico. Como instrumento utiliza los toques a las tasas de interés o de intervención para alcanzar su meta operativa que en este caso es el control de las tasas de interés de corto plazo del mercado; la meta operativa a su vez se vale de metas intermedias como es el canal de crédito bancario con el cual, tras la variación de las tasas, se pretende controlar el flujo de circulante en el mercado y cumplir con los objetivos finales.

De acuerdo a lo planteado por Gómez Pineda (2006), las metas operativas son las que están más directamente bajo el control del Banco Central; las metas intermedias guarda una

relación estable o predecible con la meta final y a su vez es controlable por la autoridad monetaria a través de las metas operativas.

Dicho lo anterior es claro apreciar la existencia de tasas de interés en dos escenarios; el primero, la tasa de intervención del Banco Central, y el segundo la tasa de interés (captación y colocación) que el sistema financiero aplica al mercado.

El Banco Central utiliza una tasa de intervención para controlar los flujos de dinero que demanda el sector financiero para posteriormente transmitirlos al mercado a través de los distintos canales de crédito. A este instrumento se le denomina tasa de interés de las subastas de expansión (contracción) a través de las cuales suministra o contrae liquidez al sistema financiero (Becerra & Melo-Velandia, 2009); en palabras simples, se trata de modificar la tasa de interés mínima que cobra al sistema financiero por los préstamos que les hace o la tasa de interés máxima que les paga por recibirles el dinero sobrante (ahorro) (Banco de la República de Colombia, 2016b).

En el mismo sentido, las tasas de captación o colocación representan la tasa que pagan los intermediarios financieros a los oferentes por el dinero que captan de ellos, o la tasa que pagan los demandantes por el dinero que prestan de los intermediarios respectivamente.

En esta dinámica opera la política monetaria para controlar los niveles de inflación a través de los canales de crédito, sin embargo, para identificar el verdadero impacto de este mecanismo en la economía sería necesario cuantificar el grado de efectividad que tiene la variación de la tasa de intervención (Becerra & Melo-Velandia, 2009). Así mismo, los autores señalan que la efectividad de esta política se daría en tanto un incremento en la tasa de intervención surta un verdadero efecto en las tasas de interés del mercado y la velocidad en que esta decisión las impacte, de esta manera el Banco Central podría tomar mejores decisiones en relación a controlar alteraciones en el orden de la economía.

Podría establecerse entonces que, en Colombia, dado el poco desarrollo de los mercados de capitales, o mejor aún, la preferencia por financiar consumo e inversión a través de canales

de crédito con el sistema financiero, es un factor que facilita la transmisión de política monetaria utilizando como instrumento la tasa de interés. En general, en Latinoamérica, el microcrédito ha sido un sistema predominante para financiar la mediana y pequeña empresa, y en general el sistema productivo (Tafur Saiden, 2009).

5.3. MARCO JURÍDICO

Desde la perspectiva económica se sostiene que el Estado juega el papel de agente regulador de la economía con el cual ayuda a corregir los fallos de mercado que se presentan cuando existen desequilibrios en la asignación de recursos, la oferta y la demanda, o cuando el sistema de precios no tiene la capacidad de abastecer todos los bienes y servicios que se demandan. Según lo plantea Stiglitz (2003), citado por Zamudio Gonzalez (2016), la intervención se da principalmente a través del gasto público, la modificación de tasas de interés y el endeudamiento.

En este sentido resulta apropiado identificar el marco normativo en el cual el estado colombiano soporta algunas de las metodologías utilizadas para intervenir la dinámica de la economía y a su vez la actividad financiera, principalmente.

Tabla 1. Nomograma de la Constitución Política para la regulación económica.

Norma	Descripción
Art. 88 CPC	La ley regulará las acciones populares para la protección de los derechos e intereses colectivos relacionados con el patrimonio, [...] la libre competencia económica y otros.
Art. 333 CPC	La actividad económica y la iniciativa privada son libres, dentro de los límites del bien común. La libre competencia económica es un derecho de todos que supone responsabilidades.
Art. 334 CPC	La dirección general de la economía estará a cargo del Estado
Art. 335 CPC	Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.
Art. 336 CPC	Ningún monopolio podrá establecerse sino como arbitrio rentístico, con una finalidad de interés público o social y en virtud de la ley.
Art. 371 CPC	El Banco de la República ejercerá las funciones de banca central [...] Serán funciones básicas del Banco de la República: regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir la moneda legal; administrar las reservas internacionales; ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito; y servir como agente fiscal del gobierno.
Art. 373 CPC	El Estado, por intermedio del Banco de la República, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda.

Fuente. Constitución Política de Colombia – Elaboración propia.

El artículo 334 de la Constitución Política de Colombia establece que la dirección general de la economía estará a cargo del Estado, *este intervendrá, por mandato de la ley, en la explotación de los recursos naturales, en el uso del suelo, en la producción, distribución, utilización y consumo de los bienes, y en los servicios públicos y privados, para*

racionalizar la economía con el fin de conseguir en el plano nacional y territorial, en un marco de sostenibilidad fiscal, el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes...

Como instrumentos para alcanzar este propósito se formulan distintos tipos de políticas económicas, fiscales y monetarias, de tal manera que se pueda propender por el bienestar común, la estabilidad del nivel de precios y la capacidad adquisitiva de la moneda.

Es en su artículo 371 y 373 en que se concede facultad y responsabilidad al Banco de la República para velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, es decir mantener la estabilidad en el nivel general de precios de modo que se permita una mayor en la adquisición de bienes y servicios y que producen y se demandan en una economía.

Del mismo modo, el Artículo 336 de la carta nacional establece que ningún monopolio podrá establecerse sino como arbitrio rentístico, con una finalidad de interés público o social y en virtud de la ley; de esta manera se evita concentrar la oferta de bienes y servicios en un único productor y la manipulación exagerada de los precios de venta. En este mismo orden se ha establecido el derecho a la libre competencia económica, según lo plantea los artículos 88 y 333 de la Constitución Política.

Por su parte, la normatividad aplicable al sector financiero, quien es uno de los principales agentes transmisores de las decisiones de política monetaria desde el Estado hacia el mercado, está organizada jerárquicamente en el siguiente orden: primero la Constitución Política de Colombia, posteriormente las leyes marco que emite el Congreso por facultad constitucional y en su orden la normatividad que emite el Banco de la República.

Tabla 2. Marco normativo para el Sector Financiero Colombiano.

Norma	Descripción
Constitución Política de Colombia	El marco legal del régimen financiero en Colombia se desarrolla a partir del artículo 335 de la Constitución Política de la República de Colombia. Conforme a éste artículo las actividades "financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación" se consideran de "interés público", por lo cual dichas actividades sólo pueden ser ejercidas mediante autorización del Estado y en cumplimiento de la normativa aplicable. Dicha normativa es desarrollada por el Congreso y/o el Presidente de la República, conforme a las competencias otorgadas por los artículos 150 (numeral 19, literal d) y 189 (numerales 24 y 25) de la Constitución, respectivamente.
Ley 35 de 1993	La Ley 35 de 1993 funciona como ley marco que regula intervención, inspección, vigilancia y control del Gobierno Nacional en las actividades financiera, bursátil y aseguradora. Mediante este instrumento se otorgó al Gobierno Nacional la facultad de actualizar y reformar la normativa financiera, lo que permitió que posteriormente el Presidente de la República actualizara el Decreto 663 de 1993, actual Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.
El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero	El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero tiene fuerza de ley y es la regulación más importante en materia financiera en Colombia, toda vez que integra en un mismo cuerpo normativo la mayor parte de normas aplicables a ese sector. El Estatuto se ha mantenido actualizado a través del tiempo con la incorporación de las leyes que se han promulgado con posterioridad a su expedición.
Ley 1328 de 2009	Mediante la Ley 1328 de 2009 se incrementa la protección a los consumidores financieros
Decreto 1771 de 2012	Mediante este decreto el Gobierno Nacional definió los componentes del capital de los establecimientos de crédito (bancos, compañías de financiamiento y corporaciones financieras

Fuente: Sistema Financiero – ANDI.

6. ASPECTOS METODOLÓGICOS.

6.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

La construcción del presente documento emplea un estudio de tipo descriptivo; “este es el tipo de investigación concluyente que tiene como objeto principal la descripción de algo, generalmente las características o funciones del problema en cuestión” (Malhotra N, 1997).

En este sentido se abordará el estudio de las variables económicas ya mencionadas observando su comportamiento en el periodo de estudio, su variación, tendencia y posible interacción entre las mismas. Ello será posible aplicando técnicas de revisión documental, soportadas en la búsqueda de material bibliográfico de estudios previos, bases de datos académicos y fuentes de información estadística oficial; así, se realizará una selección de la literatura más relevante para el desarrollo de este trabajo, teniendo en cuenta aportes significativos de autores que han abordado el tema.

Con base en esta revisión bibliográfica se aborda se presenta una descripción del sistema financiero y su importancia en la economía del país, a su vez la relación existente entre este y la variación de las tasas de interés e inflación. Igualmente, la intervención del Banco de la Republica mediante la implementación de las políticas monetarias aplicadas en el país, a fin de mantener la meta de una inflación objetiva dentro de la economía, también se realiza la descripción y el análisis del comportamiento de las variables tasa de interés e inflación, consideradas las más relevantes al momento de hablar de su incidencia en el nivel de crecimiento económico del país.

6.2. MÉTODO

El método a aplicar en el presente estudio es de orden Inductivo. El análisis del comportamiento individual de las variables económicas descritas y su interrelación permitirá derivar conclusiones en relación a su incidencia en los resultados del índice de

crecimiento económico del país; estas conclusiones, en la mayoría de las ocasiones, resultarán siendo generales en escenarios similares, es decir, cuando el comportamiento de las variables económicas sigue la misma tendencia.

6.3. FUENTES Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

El desarrollo del presente trabajo requiere la elección de una técnica de investigación apropiada, que permita el alcance de los objetivos propuestos, por ello se utilizará el Análisis Documental, recurriendo a fuentes secundarias de información, principalmente.

El proceso de investigación se realizará de la siguiente manera:

Tabla 3. Proceso investigativo - Fases y técnicas de investigación.

Fase de Investigación	Técnica	Descripción
Definición de aspectos elementales que configuran el crecimiento económico de un país.	Análisis documental	Revisión de bibliografía alusiva a estudios y definiciones del crecimiento económica y teorías en que este se sustenta.
Descripción del comportamiento de las Tasas de Interés y la Inflación durante los años 2012 a 2017.	Análisis documental	Revisión de bibliografía, consolidación de datos estadísticos y económicos generados por instituciones oficiales como el Banco de la República, el DANE, Departamento Nacional de Planeación, entre otros.
Identificación de la incidencia del comportamiento de las Tasas de Interés e Inflación en el resultado del índice de crecimiento económico en el periodo señalado.	Análisis documental	Revisión de bibliografía y análisis de la información que emiten entidades oficiales, bancos de información y otras fuentes con datos sobre el comportamiento económico del país en el periodo señalado.

Fuente: elaboración propia

7. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN

7.1. ASPECTOS ELEMENTALES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

El crecimiento económico es uno de los objetivos finales de la política monetaria; Enríquez Perez (2016) lo describe como:

“el aumento o expansión cuantitativa de la renta y del valor de los bienes y servicios finales de una economía, durante un determinado periodo de tiempo, y se mide a través de la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), [...] es un proceso encausado e incentivado desde la política económica y demás instrumentos económicos diseñados y adoptados por el aparato del Estado para incidir en la construcción y expansión de los mercados”

Como requisito para lograr el crecimiento del producto en el largo plazo están implícitos factores como el desarrollo tecnológico, el capital humano representado por la fuerza laboral, el conocimiento y las destrezas de los trabajadores (nivel de educación) y la inversión en recursos técnicos que realiza el sector privado y el estado, todo ello favorece la acumulación de capital (Chamorro Narváez, 2017); del mismo modo juega un papel importante el consumo de los hogares, el ahorro e inversión privados y el gasto público que juntos incentivan la demanda agregada. Afirma Enríquez Perez (2016), que la principal condicionante y principal contradictor del crecimiento es la inflación, por cuanto compromete la acumulación de capital.

En palabras simples se refiere al incremento en la cantidad de bienes y servicios que una economía es capaz de generar de un periodo a otro, medido en términos reales para eliminar el efecto de la inflación. El crecimiento económico es considerado una mejora en las

condiciones socioeconómicas de un país, por cuanto implica la suficiente disponibilidad de bienes y servicios que puedan garantizar el bienestar de los individuos.

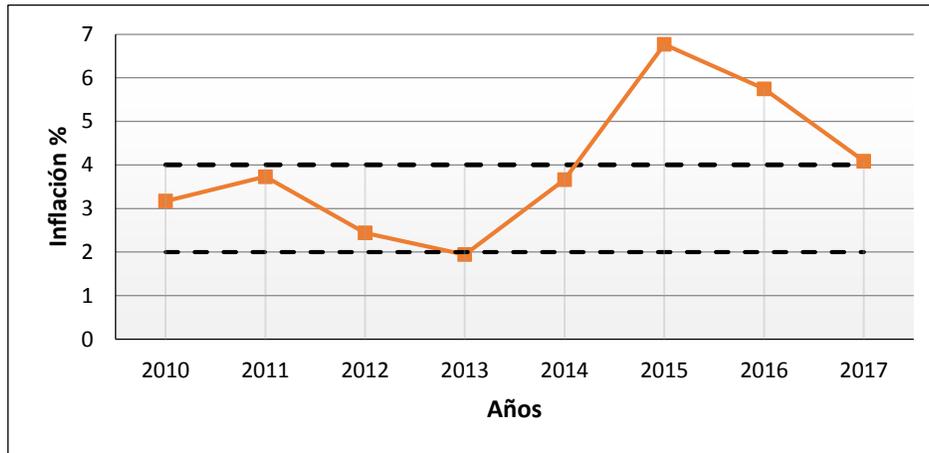
La importancia del crecimiento puede apreciarse debido a los efectos que genera en la economía; tener altos niveles de crecimiento implica un incremento en las rentas, con lo cual se garantiza un mayor grado de bienestar; así mismo si la economía crece el Estado percibirá mayores ingresos fiscales, lo cual permitirá disponer de mayores recursos para financiar el gasto pública y garantizar la satisfacción de las necesidades básicas de la población (Vallejo Zamudio, 2017)

7.2. *COMPORTAMIENTO DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS*

7.2.1. Comportamiento de la Inflación 2014 al 2017.

La política monetaria en Colombia se rige por el esquema de inflación objetivo, el cuál consiste en mantener niveles bajos de la tasa de inflación medibles al finalizar cada año. Colombia se ha caracterizado por ser unos de los países con mayor estabilidad en este indicador, al lograr mantener de manera prolongada un indicador de un solo dígito. A partir de 2001 la Junta Directiva del Banco de la República anunció que la meta de inflación a largo plazo es de 3%, a partir de 2002 se fija un rango alrededor de esta meta que oscila entre 2% y 4%.

Gráfico 2. Comportamiento de la Inflación 2010 al 2017



Fuente: Datos Banco de la República – elaboración propia.

El anterior gráfico muestra el comportamiento de la inflación para los años 2010 a 2017, aunque el periodo de estudio está determinado en 2014 a 2017 resulta pertinente presentar datos históricos para tener un referente de la variación o tendencia en su comportamiento.

De acuerdo a esta información, en lo corrido de la década la inflación ha presentado un buen desempeño; es notorio que durante los años 2010 a 2014 la variable se ubicó dentro del rango meta de 2% a 4%, siendo su punto más alto en el año 2011, cuando el IPC se ubicó en 3,73% y el punto más bajo en 2013, cuando alcanzó una cifra de 1,94%.

En 2014 la inflación mostró un comportamiento con tendencia a sobrepasar la meta fijada por el gobierno, sin embargo, el IPC para este año fue de 3,66%, es decir 1,72% por encima del año anterior. Este incremento, según lo manifestó el Banco de la República, obedeció en parte a la depreciación del peso por efecto de la caída en el precio del petróleo, lo cual condujo a un incremento en el precio de bienes que utilizan materias primas importadas y también en el precio de productos agrícolas que utilizan insumos importados. Adicionalmente, en 2014 se vio el efecto en la disminución de la oferta de alimentos, derivada de la baja siembra de finales de 2013 y principios de 2014 por motivos de los bajos precios de los mismos; la reducción en la oferta de finales de 2014 condujo a un incremento en los precios.

Para el año 2015 se estimaba que la inflación oscilaría entre 3,23% y 3,56% entre el primer y último trimestre del año, respectivamente. Sin embargo, factores como el fuerte efecto que tuvo el fenómeno del niño en la producción agrícola y la depreciación acumulada del peso frente al dólar incidieron para que la inflación superara la meta fijada y todos los pronósticos realizados, siendo para este año 6,77%, la cifra más alta registrada desde 2002.

El fuerte y prolongado efecto del fenómeno del niño sobre la producción agrícola afectó sobremanera la oferta de alimentos, además de afectar las decisiones de inversión de los agricultores, como consecuencia los precios de los alimentos se elevaron a tal nivel que condujeron a un incremento en el total IPC. La depreciación de la moneda, por su parte, mantuvo un elevado indicador en el índice de precios al productor por vía de la adquisición de materias primas e insumos.

Tabla 4. Indicadores de Inflación al Consumidor para Alimentos %

	Dic-14	Jun-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15
Alimentos	4,69	6,2	7,3	8,8	9,81	10,85
Perecederos	16,74	10,73	14,95	21,54	23,31	26,03
Procesados	2,54	6	6,71	7,39	8,56	9,62
Comidas fuera del hogar	3,51	4,45	4,73	5,28	5,67	5,95

Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Los años 2016 y 2017 reflejan el escenario de la estabilización de la economía en términos de inflación, sin embargo, se proyecta un comportamiento a la baja en el nivel de crecimiento económico.

Tabla 5. Comportamiento de la Inflación Vs Rango meta, 2010 - 2017

Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Límite Superior (meta)	4	4	4	4	4	4	4	4
Inflación	3,17	3,73	2,44	1,94	3,66	6,77	5,75	4,09
Límite Inferior (meta)	2	2	2	2	2	2	2	2

Fuente: Datos Banco de la República – elaboración propia.

Para 2016 la inflación llegó a 5,75%, es decir 1,02% menos que el año anterior. Esta tendencia a la baja se debe al fin del ciclo de depreciación de la moneda frente al dólar que se dio durante el segundo trimestre de 2016, así como también a la disminución de los efectos del fenómeno del niño, con lo cual los precios de los alimentos y bienes agrícolas pudieron estabilizarse y dinamizar la demanda. Aun así, la inflación se sitúa por encima de la meta del 3% fijada por el Banco de la República.

Finalmente, en 2017, la inflación se situó en 4,09%, un valor muy cercano al rango meta establecido pero que no deja de estar por encima de la meta que es de 3%. En este año la tendencia a la baja se dio durante el primer semestre, gracias a la desaparición total de los efectos del fenómeno del niño y su repercusión en los precios de los alimentos; así mismo, por una desaceleración de la demanda ocasionada por la reforma tributaria y el incremento del IVA para muchos bienes de la canasta familiar y otros servicios. El segundo semestre cierra con tendencias al alza generadas principalmente por el ajuste a los precios dadas la reforma tributaria y los costos laborales por efecto del aumento de los salarios, pues para 2016 y 2017 el salario mínimo se ajustó en 7%, un porcentaje que está por encima de la inflación causada y que no es compatible con la meta de inflación.

7.2.2. Comportamiento de las Tasas de Interés 2014 al 2017.

En su generalidad, la política monetaria de un país está orientada hacia tres objetivos concretos que son: el crecimiento económico, la estabilización de precios y el empleo (Huertas et al., 2005). Para alcanzar estos objetivos el Banco Central se vale de unos instrumentos de política que son aplicados mediante distintos canales. En el caso concreto, un instrumento de transmisión de las decisiones de política monetaria es la afectación de la tasa de interés, y el canal de transmisión está representado por el crédito bancario; cuando el Banco de la República modifica sus tasas de intervención afecta las tasas de interés del mercado y el volumen de crédito de los agentes de la economía, de tal manera que incide en el nivel de precios de bienes y servicios.

Con el fin de propender por la convergencia hacia la inflación meta que es el 3%, desde abril de 2014 el Banco de la República consideró necesario iniciar una fase de incrementos en la tasa de intervención (Banco de la República de Colombia, 2016), en razón de esto, desde la fecha y hasta el 16 de diciembre de 2016 se decretaron 16 incrementos a la tasa de intervención, pasando de 3,25% en abril de 2014 a 7,75% al 12 de diciembre de 2016. A partir de diciembre de 2016 y hasta el cierre de 2017 se decretaron disminuciones a la tasa de intervención, pasando de 7,75% al cierre de 2016 hasta situarla en 4,75% a 31 de diciembre de 2017.

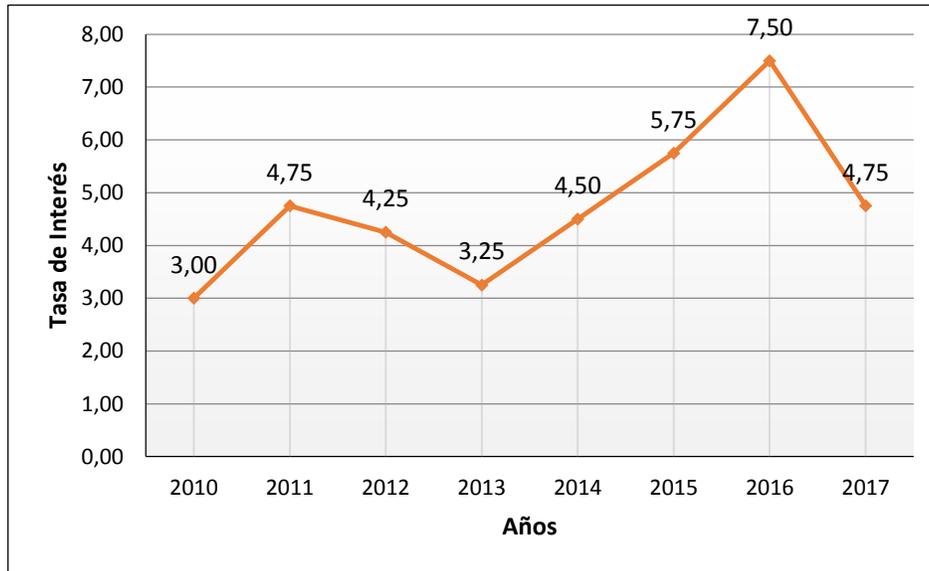
Tabla 6. Fluctuación en tasas de Intervención 2014 a 2017.

Fecha	Tasa	Fecha	Tasa	Fecha	Tasa
2/01/2014	3,25%	21/12/2015	5,75%	27/02/2017	7,25%
28/04/2014	3,50%	1/02/2016	6,00%	27/03/2017	7,00%
3/06/2014	3,75%	22/02/2025	6,25%	2/05/2017	6,50%
24/06/2014	4,00%	22/03/2016	6,50%	30/05/2017	6,25%
1/08/2014	4,25%	2/05/2016	7,00%	4/07/2017	5,75%
1/09/2014	4,50%	31/05/2016	7,25%	28/07/2017	5,50%
28/09/2015	4,75%	23/06/2016	7,50%	1/09/2017	5,25%
3/11/2015	5,25%	1/08/2016	7,75%	30/10/2017	5,00%
30/11/2015	5,50%	19/12/2016	7,50%	27/11/2017	4,75%

Fuente: Banco de la República – Elaboración Propia

Los años con mayor volatilidad fueron 2016 y 2017; en 2016 se decretaron siete incrementos de la tasa de intervención y una disminución en el último mes, pasando de 5,75% en enero hasta alcanzar su punto máximo de 7,75% el 16 de diciembre; en esta fecha se decretó una disminución de 25 puntos básicos cerrando 2016 con una tasa de 7,5%. Por su parte en 2017 se decretaron 9 reducciones a la tasa de intervención, pasando de 7,5% en la apertura del año a cerrar con 4,75% en diciembre.

Gráfico 3. Comportamiento de las tasas de interés del 2010 al 2017

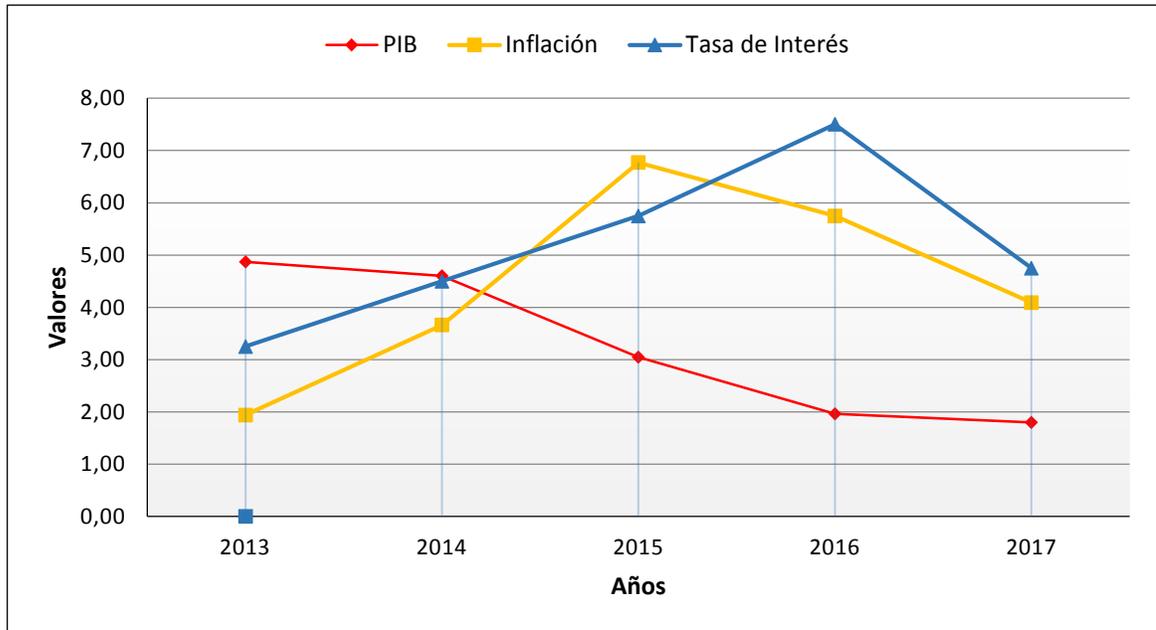


Fuente: Datos Banco de la República – elaboración propia.

7.3. *VARIABLES MACROECONÓMICAS Y SU AFECTACIÓN AL CRECIMIENTO ECONÓMICO 2014 AL 2017*

Durante los años 2014 a 2017 se observó una desaceleración en la economía del país, caracterizada en algunos años por el discreto dinamismo del mercado externo y en otros por las condiciones y fenómenos internos del país, como lo fueron los choques de oferta ocasionados por el fenómeno del niño, el paro camionero, la reforma tributaria para 2017 y el difícil acceso a financiamiento para consumo de los hogares.

Gráfico 4. Comportamiento de variables macroeconómicas en Colombia, 2013 al 2017



Fuente: Datos DANE y Banco de la República. Elaboración propia.

A partir de 2014 el PIB empieza a experimentar una leve desaceleración, aun cuando la demanda interna tuvo un buen desempeño; este comportamiento del PIB atiende principalmente al desequilibrio en la balanza comercial. Durante este año las exportaciones decayeron sustancialmente y aportaron negativamente al PIB, en un valor cercano al -1,7%, en comparación a 2013 cuando las mismas alcanzaron un aporte del 5,3%. Por su parte, el IPC mostró un notorio incremento con motivo de la depreciación de la moneda ocasionada por la baja en los precios del petróleo; la demanda interna mantuvo un desempeño estable gracias al buen comportamiento del sector de la construcción y de servicios financieros.

Para 2014 el Banco Central realizó seis incrementos en la tasa de intervención representados en 125 puntos básicos en lo corrido de los tres primeros trimestres del año, al pasar de 3,25% en enero y situarse en 4,5% al comiendo de septiembre (ver Tabla 6). Estos incrementos obedecen principalmente a las expectativas de incremento de la inflación que se situaron por encima de la meta fijada del 3%. De acuerdo al comportamiento de la economía las observaciones dan cuenta de una aceleración en la demanda interna del país que suponen un escenario esperado de crecimiento del PIB cercano al 5%, con ello

incrementos en el nivel de precios superiores a la meta del 3% esperada. *El Banco central considera que afectar las políticas monetarias expansivas de manera gradual reduce la necesidad de realizar cambios bruscos en el futuro y asegura la estabilidad macroeconómica.*

Por su parte en el año 2015 el PIB experimentó una variación negativa en comparación al cierre de 2014, sin embargo, el valor registrado de 3,1% en 2015 estuvo por encima de lo proyectado por el DANE para este año. La desaceleración de la economía del país estuvo influenciada por factores externos como el discreto desempeño económico de los aliados comerciales, lo cual redundó en una disminución de las exportaciones, este renglón tuvo un aporte negativo al PIB. Del mismo modo, la demanda interna experimentó una contracción significativa en la mayoría de sus componentes, principalmente en la formación bruta de capital, el sector de la construcción y de servicios; la continua depreciación del peso frente al dólar y otras monedas condujo a un incremento en el precio de los bienes que utilizan materias primas e insumos importados para su producción. Para 2015 el PIB se situó por encima de la demanda interna, esto como efecto compensado por la disminución en el volumen de importaciones.

En términos de política monetaria la acelerada devaluación de la moneda y los efectos inflacionarios ocasionados por el fenómeno del niño condujeron al Banco de la República a la decisión de incrementar la tasa de intervención que había mantenido inalterada durante un año (septiembre de 2014 a septiembre de 2015), en esta ocasión la tasa fue incrementada en 100 puntos básicos entre septiembre y diciembre de 2015 (ver Tabla 6), al pasar de 4,75% al finalizar septiembre hasta llegar a 5,75% para cerrar el año. Según lo manifestado por el Banco Central, la principal razón para tomar esta decisión fue la aceleración sobre medida de los niveles de inflación, ocasionada principalmente por el alza en el costo de las materias primas e insumos importados. El costo de esta medida fue la desaceleración del crecimiento en los próximos trimestres, pero según lo señala Botero García, López Castaño, Posada, Ballesteros Ruiz, & García Guzmán (2015), de no haber tomado esta medida la desaceleración posterior de la economía habría sido más acentuada. Según lo planteado, la intervención en el último trimestre de 2015 debía ser significativa de manera que los

efectos sobre la inflación pudiesen observarse a principios de 2017, pues según las estimaciones existe un rezago de tres trimestres para que la medida surta efectos en la meta planteada (velocidad de transmisión de las decisiones de política monetaria).

Para 2016 y 2017 la economía del país muestra continuos niveles de desaceleración en su conjunto, marcando niveles de PIB por debajo de 2%, siendo para estos años 1,96% y 1,8% respectivamente, cifras no registradas desde el año 2002.

Los principales factores que incidieron en la desaceleración de la economía en 2016 fueron los choques de oferta ocasionados por los efectos del fenómeno del niño y el paro del sector transportador; como consecuencia se produjo un impacto en el nivel de precios y con ello la demanda interna continuó con su tendencia a la baja, situándose en nivel de 0,3% para 2016, valores no registrados en muchos años, y 1,6% para 2017. Los componentes con mayor desaceleración fueron el de inversión en formación de capital bruto como equipo de transporte y maquinaria.

El endurecimiento de las condiciones de financiamiento de los hogares y las limitaciones en el acceso a créditos para inversión con ocasión de la transmisión de las decisiones de política monetaria vía incremento en las tasas interés también influyeron en el comportamiento de la demanda interna.

2016 fue quizá el año más difícil para la economía en términos de crecimiento y dinamismo de la demanda (0,3%), también marca un periodo coyuntural en tanto se aprecia una tendencia a la baja en los niveles de Inflación debido al fin del ciclo de depreciación de la moneda frente al dólar que se dio durante el segundo trimestre del año, como también a la finalización de los efectos del fenómeno del niño sobre el sector agropecuario y los bienes de la canasta familiar.

Bajo este escenario, la política monetaria del país asume una postura expansiva, en el sentido de reducir gradualmente las tasas de interés e inyectar un mayor dinamismo al mercado. Existe el riesgo de que en el mediano plazo la desaceleración de la economía

continúe acentuándose, por ello las decisiones del Banco Central están orientadas a inyectar dinamismo vía tasas de interés de manera que, según lo proyectado, a partir de 2018 la Inflación pueda situarse en la meta esperada de 3%.

En 2017 la demanda interna experimentó una aceleración en razón de la disminución en los niveles de inflación, la des-contracción de la inversión y el estímulo al consumo realizado mediante la disminución progresiva de las tasas de interés durante el año. Sin embargo, el PIB para el 2017 cerró en 1,8%, el valor más bajo registrado en lo corrido de la década.

La leve aceleración de la demanda interna se dio por el lado del mejoramiento de la inversión, pues aun cuando los niveles de inflación se han visto reducidos, el consumo de los hogares no se ha recuperado totalmente, pues con la reforma tributaria que entró en vigencia en 2017 muchos de los bienes de la canasta familiar aumentaron su valor por efecto del IVA, con lo cual se presenta nuevamente una restricción en las decisiones de consumo de los hogares.

8. CONCLUSIONES

El crecimiento económico del país está determinado por distintos factores, como son: la acumulación de capital físico e intelectual, elementos de estabilidad económica, fijación de políticas, instituciones y características geográficas y demográficas del entorno. En el presente artículo se abordó el crecimiento económico desde la influencia que tiene las tasas de interés y la inflación principalmente, sin desconocer la importancia del sector financiero como agente intermediario para la canalización de recursos y transmisión de política monetaria hacia el mercado.

Durante el periodo de análisis se pudo identificar que el crecimiento económico del país marcó una tendencia desacelerada, este comportamiento atendió principalmente a factores como el poco dinamismo del mercado internacional, la depreciación de la moneda frente al dólar y fenómenos naturales que afectaron la estabilidad de los precios e impactaron significativamente la demanda interna.

El comportamiento de las variables macroeconómicas atendió lo planteado en la teoría, en relación a que un incremento en los niveles de inflación y tasas de interés afectan de manera negativa las decisiones de consumo e inversión de los agentes que intervienen en la economía, de tal manera que la demanda agregada de bienes y servicios se contrae y genera un bajo crecimiento del producto interno bruto.

La tendencia presentada durante los años 2014 a 2017 muestra que en la medida en que la inflación superó la meta planteada por el Banco de la República, debido a las condiciones ambientales del momento y a la fluctuación en los términos de intercambio, se vio un efecto directo en la demanda interna del país, toda vez que se produce una reducción en la inversión productiva y el consumo de bienes y servicios.

Así mismo puede notarse que el instrumento de política monetaria aplicado por el Banco de la República, consistente en intervenir las tasas de interés, surte un efecto en el objetivo de estabilización de los niveles de precios, toda vez que en la medida en que las tasas de

interés fueron incrementando, se condujo a una disminución en los niveles de inflación que redundaron en una reactivación de la demanda para finales del periodo estudiado.

9. RECOMENDACIONES

Al considerar el crecimiento económico como una radiografía del bienestar social de una nación, todas las instituciones y agentes que conforman un estado deben aunar esfuerzos para fortalecer la dinámica de su economía de manera que garantice su estabilidad y el mejoramiento de la calidad y nivel de vida de sus habitantes.

El crecimiento económico es una representación de la acumulación de factores de producción y al pleno uso de dichos factores, ya sea capital físico y humano, progreso tecnológico, calidad de la educación, empleo, tierra, etc., y la convergencia entre ellos da como resultado el crecimiento del producto interno de un país. La formulación de políticas adecuadas permitirá el mejor engranaje de los factores y el mayor crecimiento de la economía.

Entendiéndose que los motores principales del crecimiento son la existencia de recursos naturales, el progreso tecnológico, el capital y el trabajo, las políticas de un estado se orientarán a promover la adecuada integración entre ellos, de esta manera, los agentes que intervienen en la economía (consumidores, inversionistas, sector externo y estado) lograrán la mejor distribución de los recursos.

El Estado debe intervenir desde distintas perspectivas: como agente regulador mediante la formulación de políticas, como agente dinamizador mediante la asignación de recursos por la vía de la inversión, el gasto público y la construcción de infraestructura, al tiempo que debe garantizar el uso y explotación de la tierra.

La inversión en educación es la principal vía para la cualificación de la mano de obra. La especialización del trabajo permite elevar el resultado y la rentabilidad de los factores productivos. La inversión en educación también es la mejor vía para lograr el progreso tecnológico y junto a ello elevar la eficiencia de los factores.

La aplicación de política monetaria de tipo expansivo o contractivo, de acuerdo al comportamiento de la economía, debe ser acertada. El estado a través del banco central debe modificar las tasas de intervención, a su juicio, considerando que la reducción del costo del dinero representa un estímulo para el consumo y la inversión y estimula la actividad económica. Así mismo aplicando políticas monetarias contractivas cuando observe que la dinámica de la economía puede conducir a un alza en los niveles de precio de los bienes y servicios y una consecuente pérdida de poder adquisitivo por parte de los consumidores o inversionistas.

El sector empresarial requiere realizar innovaciones tanto tecnológicas como en la calidad y variedad de sus productos; la calidad y los factores diferenciadores asignados a los bienes o servicios que producen son elementos de competitividad requeridos para ampliar su radio de acción hacia mercados más exigentes, como el sector externo, con lo cual atraerán mayores recursos hacia el mercado local.

La mano de obra vinculada al sector empresarial requiere dedicar al máximo su capacidad a fin de incrementar la utilidad laboral. Lograr un mayor resultado por cada factor productivo empleado redundará en una mayor rentabilidad para el empresario y el mejoramiento en las condiciones de los empleados. La especialización de la mano de obra es también un factor de competitividad que potencializa la actividad económica.

REFERENCIAS

- Arango-Thomas, L. E., Gonzalez, A., León, J. J., & Melo, L. F. (2008). Cambio en la tasa de intervencion y su efectos en la estructura a plazo de Colombia. *Unidad de Investigaciones Económicas, Banco de La República*, 45 (132), 257–291. Retrieved from <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra424.pdf>
- Avella G, M., & Fergusson T, L. (2003). El ciclo económico, enfoques e ilustraciones. Los ciclos económicos de Estados Unidos y Colombia. *Borradores de Economía - Banco Dela República de Colombia*, 284, 1–78. Retrieved from <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-284>
- Baena, D., & Hoyos, H. (2016). *Sistema Financiero Colombiano*. Ecoe Ediciones. Retrieved from https://books.google.com.co/books?id=AaYwDgAAQBAJ&pg=PT31&hl=es&source=gbs_toc_r&cad=2#v=onepage&q&f=false
- Banco de la República de Colombia. (2016a). *Informe sobre Inflación a Diciembre de 2015*. Bogotá D.C. Retrieved from <http://www.banrep.gov.co/es/diciembre-2015>
- Banco de la República de Colombia. (2016b). Tasa de intervención de política monetaria del Banco de la República. Retrieved June 14, 2018, from <http://www.banrep.gov.co/es/tasas-intervencion-del-banco-republica/tasa-intervencion-politica-monetaria-del-banco-republica>
- Becerra, O. R., & Melo-Velandia, L. F. (2009). Transmisión de tasas de interés bajo el esquema de metas de inflación: Evidencia para Colombia. *Cuadernos de Economía - Latin American Journal of Economics*, 46(133), 107–134. <https://doi.org/10.4067/S0717-68212009000100005>
- Botero García, J., López Castaño, H., Posada, C. E., Ballesteros Ruiz, C., & García Guzmán, J. (2015). Economía Colombiana: análisis de coyuntura. *Centro de Investigaciones Económicas y Financieras, Universidad EAFIT, No. 1, Nov.*
- Bronfman, R. S., Contreras, O. E., & Bottia Santos, Y. F. (2014). Comportamiento de los ingresos por comisiones bancarias en Colombia durante el periodo 2006-2010. *Estudios Gerenciales*, 30(132), 267–276.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.estger.2014.01.015>
- Cárdenas, J. I. (2010). La estrategia de Inflación Objetivo en Colombia. *Apuntes Del CENES, ISSN-e 0120-3053, Vol. 29, N°. 49, 2010, Págs. 75-94, 29(49), 75–94*. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3393216>
- Chamorro Narváez, R. (2017). Crecimiento económico y política fiscal: una revisión crítica de la literatura. *Ensayos de Economía, 27(51), 79–107*. <https://doi.org/10.15446/ede.v27n51.69104>
- Chirinos, R. (2007). Determinantes del crecimiento económico: Una revisión de la literatura existente y estimaciones para el período 1960-2000. Retrieved from <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Documentos-de-Trabajo/2007/Working-Paper-13-2007.pdf>
- Enríquez Perez, I. (2016). Las teorías del crecimiento económico: notas críticas para incursionar en un debate inconcluso. *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico, Lajed No., 73–125*. Retrieved from http://www.scielo.org.bo/pdf/rlde/n25/n25_a04.pdf
- Gil León, J. M. (2015). Relación entre política monetaria y estabilidad financiera: un análisis aplicado para Colombia. *Ensayos Sobre Política Económica, 33(77), 133–148*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.espe.2015.04.001>
- Gómez Pineda, J. G. (2006). La política monetaria en Colombia. *Revista Del Banco de La República; Vol. 79, Núm. 940 (2006): Revista Del Banco de La República - Febrero 2006*. Retrieved from <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/9718>
- Huertas, C. A., Olarte, S., Jail, M., & Romero, J. V. (2005). Algunas Consideraciones sobre el Canal del Crédito y la Transmisión de Tasas de Interés en Colombia. *Borradores de Economía, 351, 38*. Retrieved from <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-351>
- Jaramillo Betancur, F. (1998). Tasas de Interés e Intermediación. *Estudios Gerenciales, 67, 31–66*. Retrieved from https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/340
- Jesus Fortes, A. de F. (2009, February 20). El sistema financiero de Angola. Comparación con otros sistemas financieros. Universitat de Barcelona. Retrieved from <http://diposit.ub.edu/dspace/handle/2445/35374>

- Londoño, A. F., Tamayo-Castaño, J. A., & Velásquez, C. A. (2012). Dinámica de la política monetaria e inflación objetivo en Colombia: una aproximación FAVAR. *Ensayos Sobre Política Económica*, (68), 14–71. <https://doi.org/10.32468/Espe.6801>
- Malhotra N. (1997). *Investigación de Mercados. Un enfoque práctico*. (PRENTICE HALL HISPANOAMERICANA S.A, Ed.) (2da Edición). Mexico: Prentice-Hall Hispanoamericana. Retrieved from <https://latam.casadellibro.com/libro-investigacion-de-mercados-un-enfoque-practico-2-ed/9789688808443/562088>
- Mankiw, N. G. (2002). *Principios de Economía*. (McGRAW-HILL, Ed.) (2da Edición). Madrid, España. Retrieved from <http://listinet.com/bibliografia-comuna/Cdu330-934A.pdf>
- Monterrubianesi, P. D. (2015). ¿Varían los determinantes del crecimiento económico de acuerdo al grado de desarrollo? Una revisión de la literatura. *Trayectorias*, 17(41), 84–107. Retrieved from <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=60741185004>
- Moreno-Brid, J. C., Rivas, J. C., & Villarreal, F. G. (2014). Inflación y crecimiento económico. *Investigación Económica*, 73(290), 3–23. [https://doi.org/10.1016/S0185-1667\(15\)30006-0](https://doi.org/10.1016/S0185-1667(15)30006-0)
- Orlik, N. L. (2012). Tasas de interés, demanda efectiva y crecimiento económico. *Economíaunam*, 9(25), 74–93. Retrieved from <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=363533414005>
- Palestina Duarte, I. E. (2018). Corrupción y crecimiento económico: las percepciones de la sociedad colombiana. *CES Derecho*, 9(1), 59–72. <https://doi.org/10.21615/cesder.9.1.4>
- Partow, Z. (1994). Una investigación empírica sobre el impacto de la inflación en el crecimiento económico de Colombia, 1951-1992. *Ensayos Sobre Política Económica*, (26), 125–151. <https://doi.org/10.32468/Espe.2604>
- Rodríguez-Raga, S., & Riaño Rodríguez, F. F. (2016). Determinantes del acceso a los productos financieros en los hogares colombianos. *Estudios Gerenciales*, 32(138), 14–24. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.estger.2015.11.004>
- Tafur Saiden, C. (2009). Bancarización: una aproximación al caso colombiano a la luz de américa latina. *Estudios Gerenciales*, 25(110), 13–37. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(09\)70060-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0123-5923(09)70060-9)
- Terceño, A., & Guercio, M. B. (2011). El crecimiento económico y el desarrollo del

sistema financiero. Un análisis comparativo. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de La Empresa*, 17(2), 33–46. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1135-2523\(12\)60051-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1135-2523(12)60051-3)

Uribe Escobar, J. D. (2013). El sistema financiero colombiano: estructura y evolución reciente. *Revista Del Banco de La República; Vol. 86, Núm. 1023 (2013): Revista Del Banco de La República - Enero 2013*. Retrieved from <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/8421/8820>

Uribe, J. D. (1994). Inflación y crecimiento económico en Colombia 1952 - 1992. *Borradores Semanales de Economía (Banco de La República de Colombia)*, 21. Retrieved from <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-1>

Vallejo Zamudio, L. E. (2016). La Inflación en Colombia. *Apuntes Del Cenes*, 35(62), 9–10. Retrieved from http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-30532016000200001

Vallejo Zamudio, L. E. (2017). El incierto crecimiento económico colombiano. *APUNTES DEL CENES*, 36(64), 9–10. <https://doi.org/10.19053/01203053.v36.n64.2017.6511>

Zamudio Gonzalez, L. F. (2016). *La política fiscal en los ciclos de la economía colombiana*. Universidad del Rosario. Retrieved from <https://core.ac.uk/download/pdf/86441220.pdf>