

INTRODUCCIÓN

Gracias al crecimiento sostenido del producto, ha sido posible reducir los niveles de pobreza, expandir la capacidad productiva y aumentar la productividad, lo cual mejora el bienestar y sienta las bases para mantener altas tasas de crecimiento en el futuro.

En lo corrido de 2006 la economía colombiana muestra el mismo dinamismo observado en 2005. Al concluir el primer trimestre el producto interno bruto (PIB) alcanzó un crecimiento anual de 5,2%, igual al del año pasado. Este buen desempeño ha estado acompañado de una expansión vigorosa del consumo de los hogares, del orden de 5% en el primer trimestre, y de un incremento de la formación bruta de capital fijo cercano al 15%. Desde el punto de vista de los sectores productivos se destacan: la industria manufacturera (7,3%), la construcción (5,7%), el comercio (8,4%) y el transporte (9,7%). El buen dinamismo de la actividad económica ha permitido mantener la tendencia decreciente de la tasa de desempleo, que a mayo de 2006 era de 11,8% a nivel nacional, frente a 12,5% en mayo de 2005. Gracias al crecimiento sostenido del producto, ha sido posible reducir los niveles de pobreza, expandir la capacidad productiva y aumentar la productividad, lo cual mejora el bienestar y sienta las bases para mantener altas tasas de crecimiento en el futuro.

A la par con el crecimiento del producto y la disminución de la tasa de desempleo, se ha seguido avanzando en la reducción de la tasa de inflación. Al terminar el primer semestre se registró una inflación anual de 3,9%, considerablemente inferior a la de 4,9% del año 2005. Esta evolución del nivel de precios garantiza que se alcanzará cómodamente la meta de inflación que la Junta Directiva del Banco de la Republica (JDBR) fijó en el rango entre 4% y 5% para 2006.

El buen dinamismo de la actividad económica ha permitido mantener la tendencia decreciente de la tasa de desempleo, que a mayo de 2006 era de 11,8% a nivel nacional, frente a 12,5% en mayo de 2005.

Los factores descritos reflejan dinámicas positivas en varios frentes: i) la confianza de consumidores e inversionistas continúa aumentando y se sitúa en niveles históricamente altos; ii) el sector financiero se fortalece patrimonialmente con el buen desempeño de la actividad real, lo cual alienta a las entidades financieras a prestar y a competir mediante tasas de interés atractivas para los usuarios del sistema. Esto se refleja en el dinamismo de la cartera del sistema financiero que, al cierre de junio, crecía a tasas del 24% anual; iii) el desempeño del sector público también se ha visto favorecido por el buen comportamiento de la actividad económica a través de un importante incremento en los recaudos tributarios; iv) a

El examen de la cifras permite concluir que las condiciones para mantener el dinamismo económico y asimilar choques imprevistos son mejores ahora de lo que lo eran a mediados de la década pasada,...

lo anterior se agrega un contexto externo favorable que se refleja en una demanda mundial dinámica y en niveles altos de los términos de intercambio, que contribuyeron a que el crecimiento en dólares de las exportaciones colombianas fuera de 17,4% en el primer trimestre de 2006.

El reto para la JDBR consiste en diseñar una política monetaria que permita alcanzar y mantener una tasa de inflación baja y estable, y que al mismo tiempo mantenga hacia el futuro las condiciones favorables para maximizar el crecimiento del producto compatible con la estabilidad de precios. Siendo éste, como tantas veces se ha reiterado, el objetivo fundamental de la autoridad monetaria, la JDBR decidió aumentar la tasa de interés de intervención en 50 puntos básicos (pb) en el curso del primer semestre. Ese incremento de la tasa de interés, decidido de manera oportuna y dentro de un rango en el cual la política monetaria sigue siendo expansiva, contribuye a garantizar que la economía continúe creciendo a la máxima tasa posible sin comprometer la estabilidad de precios. Este Informe profundiza en este tema y, en particular, examina cada uno de los canales de transmisión a través de los cuales la política monetaria actúa sobre la economía. Como quiera que este efecto se manifiesta con rezago, la autoridad monetaria tiene que adelantarse a los hechos tomando decisiones anticipadas que aseguren la estabilidad económica en el futuro.

Preservar la estabilidad macroeconómica requiere un conocimiento profundo de la economía, de sus fortalezas y debilidades. A este respecto, la alta volatilidad de los mercados financieros externos e internos observada recientemente, plantea la pregunta de qué tan vulnerable puede ser hoy la economía colombiana. Una reflexión de esta naturaleza es particularmente relevante, cuando se recuerda que en los años noventa la economía se movió de una situación de dinamismo a una de crisis, de la cual tardó varios años en recuperarse. El Informe aborda este tema de manera metódica, analizando los indicadores de vulnerabilidad de los sectores externo, real, fiscal y financiero, y comparándolos con sus niveles de los años noventa. El examen de la cifras permite concluir que las condiciones para mantener el dinamismo económico y asimilar choques imprevistos son mejores ahora de lo que lo eran a mediados de la década pasada, cuando la economía alcanzó un crecimiento superior a 5%, similar al actual. En particular, se destacan el mayor grado de apertura y el dinamismo de las exportaciones, la baja tasa de inflación, la mayor flexibilidad cambiaria, el alto nivel de reservas internacionales y la fortaleza de los indicadores del sistema financiero. Con todo, nunca es posible estar libre de riesgos y es tarea de las autoridades económicas estar siempre atentas a los mismos. En especial, es fundamental profundizar el ajuste fiscal y evitar desajustes excesivos en la cuenta corriente de la balanza de pagos y expansiones del gasto no compatibles con la expansión de la capacidad productiva.

...cuando la economía alcanzó un crecimiento superior a 5%, similar al actual.

El presente Informe consta de diez capítulos: los primeros tres examinan la coyuntura de la inflación, la actividad económica y el empleo; en el capítulo IV se analiza el comportamiento de los mercados financieros y su volatilidad reciente; en el capítulo V se discute la política monetaria y cambiaria y se examinan las razones que explican las decisiones recientes de la JDBR sobre tasas de interés;

en los capítulos VI y VII se analizan la evolución de la balanza de pagos y de la política fiscal, respectivamente; en el capítulo VIII se discute la vulnerabilidad de la economía colombiana, en comparación con la década de los noventa; en el capítulo siguiente se examina el nivel de reservas internacionales, sus criterios de administración, y presenta los indicadores de vulnerabilidad externa; finalmente, el Informe concluye con el análisis en el capítulo X de la situación financiera del Banco de la República. Adicionalmente, el Informe contiene tres recuadros los cuales responden a inquietudes presentadas a la JDBR en anteriores debates en el Congreso, como son: la inflación por niveles de ingreso (Recuadro 1); el crecimiento reciente de la productividad (Recuadro 2), y el desarrollo y perspectivas del sector petrolero (Recuadro 3). Finalmente, se presenta un recuadro sobre el régimen de contratación del Banco y la Ley 80 (Recuadro 4).