

INTRODUCCIÓN

Durante el primer trimestre de 2010 la economía mundial alcanzó una tasa de crecimiento anualizada superior al 5%, mostrando con ello una respuesta importante a los estímulos fiscales y monetarios suministrados en 2008 y 2009. El robusto crecimiento de Asia ha liderado dicha dinámica, principalmente gracias al desempeño de China e India.

En este contexto de recuperación mundial, la economía colombiana con un crecimiento anual de 4,4% en el primer trimestre de 2010 fue, junto con Brasil y Perú, uno de los países de mayor crecimiento de América Latina.

Durante el primer trimestre de 2010 la economía mundial alcanzó una tasa de crecimiento anualizada superior al 5%

Durante el primer trimestre de 2010 la economía mundial alcanzó una tasa de crecimiento anualizada superior al 5%, mostrando con ello una respuesta importante a los estímulos fiscales y monetarios suministrados en 2008 y 2009. Por tratarse de un resultado mejor al esperado, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó al alza en 0,4 puntos porcentuales (pp) su proyección de crecimiento para 2010, situándola en 4,6%, y mantuvo inalterada la de 2011 en 4,3%. Los indicadores globales de actividad real continuaron recuperándose en abril y mayo, con aumentos elevados en la producción industrial y en el comercio mundial, lo que en principio confirma las mejores perspectivas para el presente año, a pesar de los problemas que aún subsisten en muchos países.

La recuperación de la economía mundial ha sido, sin embargo, desigual entre regiones.

La recuperación de la economía mundial ha sido, sin embargo, desigual entre regiones. El robusto crecimiento de Asia ha liderado dicha dinámica, principalmente gracias al desempeño de China e India, cuyas tasas de crecimiento anual fueron de 11,9% y 8,6% durante el primer trimestre de 2010, respectivamente. Entre las economías emergentes distintas de Asia, se destaca la fuerte recuperación de varios países de América Latina, como Brasil, con un crecimiento anual en el primer trimestre de 8,9%, Perú de 6% y Colombia de 4,4%. Por su parte, dentro de los países desarrollados la economía estadounidense, que logró un crecimiento trimestral anualizado de 5,6% en el último trimestre de 2009, obtuvo uno menor en el primero de 2010 (2,7%), en línea con las expectativas de una recuperación sostenida, pero moderada. Finalmente, las economías de la zona del euro continuaron mostrando una recuperación lenta y desigual, que apunta a un crecimiento promedio de alrededor de 1% en 2010.

En este contexto de recuperación mundial, la economía colombiana, con un crecimiento anual de 4,4% en el primer trimestre de 2010, fue junto con Brasil y Perú uno de los países de mayor crecimiento de América Latina.

Esta sorpresa positiva estuvo liderada por el comportamiento de la formación bruta de capital fijo, la cual creció 8%.

Cabe destacar el dinamismo del sector de minas y canteras, con un crecimiento anual de 13,2%, así como el de la construcción, que creció 15,9% en el primer trimestre del año.

Este ambiente inicial de recuperación de la economía mundial ha estado ensombrecido por la turbulencia financiera que se ha producido a raíz de la preocupación de los mercados con respecto a la sostenibilidad fiscal de algunas economías europeas, así como a la efectividad de las respuestas de política para enfrentar esta situación. Esta incertidumbre estuvo motivada por los problemas de Grecia para cubrir su deuda pública, y por los temores de contagio a otras economías vulnerables de la zona del euro como Portugal, Italia, Irlanda y España. La pérdida de confianza en la deuda soberana de algunos países de Europa se reflejó en el incremento de sus primas de riesgo y en la caída del valor del euro. Esta situación tuvo un impacto negativo sobre los índices bursátiles y sobre el precio de los productos básicos, hasta el punto de llegar a generar dudas sobre la fortaleza de la recuperación de la economía mundial.

Si bien sigue siendo incierto el efecto potencial que esta tensión financiera en Europa pudiera llegar a tener sobre la economía global, lo que hasta la fecha se ha observado es que el contagio hacia otras regiones del mundo ha sido limitado, y que, excepto por sobresaltos temporales, han continuado los flujos de capital hacia las economías emergentes. En tales condiciones, aún reconociendo los riesgos de un escenario de turbulencia ante deterioros financieros adicionales, el FMI no modificó su estimativo de crecimiento para 2011, tal como se anotó. No obstante, mucho de esto depende del éxito del nuevo mecanismo europeo de estabilización, creado con el propósito de preservar la estabilidad financiera, así como de la efectiva coordinación de las políticas dirigidas a reconstruir la confianza en el sistema bancario.

En este contexto de recuperación mundial, la economía colombiana, con un crecimiento anual de 4,4% en el primer trimestre de 2010, fue junto con Brasil y Perú uno de los países de mayor crecimiento de América Latina. Este resultado fue superior al esperado por los analistas y por el Banco de la República, debido tanto a cambios metodológicos como a un mejor desempeño que el previsto. Desde el punto de vista de la demanda, esta sorpresa positiva estuvo liderada por el comportamiento de la formación bruta de capital fijo, la cual creció 8% (la cifra más alta desde 2007). El consumo del Gobierno, con un incremento de 6,1%, fue otro factor importante de estímulo a la demanda interna. Finalmente, aunque aún en proceso de recuperación, el aumento del consumo de los hogares de 3,5% en el primer trimestre del año se compara favorablemente con el pobre desempeño de este rubro en 2009 (1,1%). La tendencia de mejoría observada en la confianza del consumidor permite esperar que el consumo de los hogares siga fortaleciéndose.

En cuanto a las diferentes ramas de actividad, cabe destacar el dinamismo del sector de minas y canteras, con un crecimiento anual de 13,2%, así como el de la construcción, que creció 15,9% en el primer trimestre del año. Al igual que en 2009, este último sector continúa siendo liderado por las obras civiles, rubro que en el primer trimestre aumentó 37,5%. Por su parte, la industria manufacturera tuvo un incremento de 3,9% en el mismo período, desempeño positivo si se compara con la caída de 5,9% ocurrida el año pasado. Los datos más recientes de la Muestra mensual manufacturera (MMM), del Departamento Administrativo

El desempeño de la economía colombiana durante el primer trimestre, sumado a los buenos indicadores de actividad económica del segundo trimestre, dan suficientes bases para afirmar que se han materializado los sesgos al alza que se preveían en las proyecciones iniciales.

Esta tendencia de recuperación económica en Colombia y de retorno de la confianza de consumidores e inversionistas se viene produciendo en un contexto de baja inflación, que asegura que ésta se mantendrá dentro de su rango meta de largo plazo (2% a 4%).

Nacional de Estadística (DANE), muestran que la actividad industrial continúa fortaleciéndose, con un crecimiento anual de 7,5% en mayo.

El desempeño de la economía colombiana durante el primer trimestre, sumado a los buenos indicadores de actividad económica del segundo trimestre y a la vigorosa recuperación de la confianza de consumidores y empresarios reflejada por las encuestas más recientes, dan suficientes bases para afirmar que se han materializado los sesgos al alza que se preveían en las proyecciones iniciales. En consecuencia, el equipo técnico del Banco de la República ha modificado su proyección de crecimiento del producto interno bruto (PIB) para 2010 desde un rango de 2% a 4% a uno nuevo de 3,5% a 5,5%.

Esta tendencia de recuperación económica en Colombia y de retorno de la confianza de consumidores e inversionistas se viene produciendo en un contexto de baja inflación, que asegura que ésta se mantendrá dentro de su rango meta de largo plazo (2% a 4%). A este respecto cabe recordar que en los pronósticos iniciales para 2010 se esperaba que la inflación al consumidor aumentara, como resultado del efecto del fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos y de algunos servicios regulados como la energía. Sin embargo, las bajas presiones de demanda interna y externa (esto último debido, en parte, a las restricciones comerciales de Venezuela), junto con un tipo de cambio que se ha apreciado, y unos precios externos más favorables que los previstos, compensaron los efectos del fenómeno climático. De esta manera, al concluir el primer semestre la inflación anual al consumidor se ubicó en 2,3% y los pronósticos para final de año la sitúan alrededor del centro del rango meta (3%).

En este contexto de pocas presiones inflacionarias en una economía aún creciendo por debajo de su capacidad potencial, la Junta Directiva de Banco de la República (JDBR) consideró que existía el espacio suficiente para realizar una política monetaria más expansiva que estimulara el crecimiento, sin comprometer la meta de inflación y la estabilidad macroeconómica. Por tal motivo, en la sesión del 30 de abril de 2010 la JDBR redujo la tasa de interés de política en 50 puntos básicos (pb), dejándola en 3%. Esta última decisión, que se suma a la política de estímulo monetario llevada a cabo durante 2009, se ha transmitido de manera casi completa a las tasas de interés del mercado. De hecho, entre enero y junio de 2010 las tasas de interés DTF y de captación de CDT disminuyeron 50 pb y 40 pb, respectivamente. Algo similar ha ocurrido con las tasas de interés de las distintas modalidades de crédito, como el comercial, consumo y vivienda, cuyas reducciones en lo corrido del año han sido de 80 pb, 196 pb y 116 pb, en su orden.

Como respuesta a este estímulo y a la mejora en los niveles de confianza, el crédito ha empezado a reaccionar. Es así como el ritmo de crecimiento de la cartera de consumo ha tenido una recuperación importante y a finales de junio de 2010 su saldo aumentaba 8,9% en términos anuales, lo cual estuvo 6,1 pp por encima de lo observado en el mismo mes de 2009. Para la misma fecha, el incremento nominal anual de la cartera de microcrédito alcanzaba el 11,7%, mientras que la cartera hipotecaria ajustada con titularizaciones crecía al 22,2% en términos nominales,

En este contexto de pocas presiones inflacionarias en una economía aún creciendo por debajo de su capacidad potencial, la JDBR redujo la tasa de interés de política en 50 puntos básicos (pb), dejándola en 3%.

8,2 pp más que el ritmo registrado un año atrás. Sólo la cartera comercial continúa mostrando un débil dinamismo, al registrar una variación anual de 0,9% en junio pasado frente a 18,3% un año atrás.

Acompañando este inicio de recuperación económica comienzan a observarse síntomas de estabilización en las condiciones del mercado laboral. Por un lado, la tasa de desempleo comenzó a ceder desde diciembre de 2009, especialmente en las grandes áreas urbanas. Lo anterior estuvo asociado con una oferta laboral que se ha desacelerado, posiblemente como consecuencia de una mejor situación de los hogares, al tiempo que la calidad del empleo ha ido en aumento. Sin embargo, aún persisten algunos hechos preocupantes, sobre todo en la duración del desempleo, por lo que los avances en las condiciones laborales aún requieren consolidarse.

Como complemento a estos positivos desarrollos en los frentes de la recuperación económica y la inflación, la confianza de los mercados ha aumentado por los recientes anuncios de política fiscal que despejan dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. De una parte, el *Marco Fiscal de Mediano Plazo* (MFMP) muestra que a partir de 2011 comenzará a reducirse el estímulo fiscal que, de manera temporal, se imprimió a la economía en los años de crisis. De esta forma, se espera que el déficit del Gobierno nacional central (GNC) se reduzca de 4,4% del PIB en 2010 a 3,9% en 2011. Así mismo, el déficit del sector público no financiero (SPNF) se reduciría de 3,6% a 3,1% del PIB en estos mismos años. A lo anterior se agrega la propuesta del Gobierno de adoptar una regla fiscal a partir de 2011, la cual fue bien recibida por los mercados. Como se explica en el presente Informe, la regla fiscal es un esquema de política que compromete a la autoridad con un manejo disciplinado de las finanzas públicas. Su propósito es el de asegurar un nivel sostenible de deuda pública, permitir un manejo contracíclico de la política fiscal y facilitar la coordinación en el diseño de la política económica. La regla fiscal será un instrumento fundamental para asegurar un manejo macroeconómico prudente de la bonanza minero-energética, al tiempo que mejorará los indicadores fiscales que le permitan al país recuperar el grado de inversión.

Como respuesta a este estímulo y a la mejora en los niveles de confianza, el crédito ha empezado a reaccionar.

Este Informe consta de cuatro capítulos. En el primero se describe la recuperación económica global y la crisis de deuda pública en Europa. El segundo capítulo discute los resultados de la economía colombiana durante el primer trimestre y las perspectivas para el año 2010; allí también se incluye una nueva sección que contiene un análisis del comportamiento de la economía regional en Colombia. El tercer capítulo describe el manejo de las reservas internacionales, y el cuarto evalúa la situación financiera del Banco de la República. Adicionalmente, se incluyen cinco recuadros que profundizan en temas técnicos considerados de actualidad e importancia.