Introducción

En 2010 la economía mundial continuó por el camino de la recuperación liderada principalmente por el crecimiento económico de los países emergentes. En este contexto de desigual crecimiento mundial, y de una caída del comercio con Venezuela, en 2010 la economía colombiana alcanzó un crecimiento de 4,3% y la inflación finalizó cerca al punto medio del rango meta.

Para 2011 el equipo técnico del Banco de la República proyecta que el crecimiento del PIB de Colombia estará en un rango entre 3,5% y 5,5%. Con este marco, la JDBR ha considerado que es oportuno y prudente comenzar a hacer un retiro gradual del estímulo monetario.

Durante 2010 la economía mundial avanzó en su proceso de recuperación al alcanzar una tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) alrededor del 5% anual, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Esta dinámica ha sido desigual entre las diversas regiones del mundo. Las economías avanzadas registraron un crecimiento de 3%, en tanto que las emergentes se constituyeron en el motor de la actividad económica mundial, con un promedio de 7,1%. Estas últimas fueron lideradas por las economías emergentes de Asia, con un crecimiento de 9,3%, seguidas por América Latina, con una expansión de 6% en el año. El mundo desarrollado aún no ha logrado superar completamente los efectos de la crisis financiera, al tiempo que para algunos países de Europa el elevado endeudamiento público y la fragilidad de sus sistemas financieros han puesto en entredicho su viabilidad económica.

En 2010 las economías avanzadas registraron un crecimiento de 3%, mientras que las emergentes fueron el motor de la actividad económica mundial, con un crecimiento promedio del 7%.

Por países también se observaron resultados diversos. En el caso particular de los Estados Unidos el efecto de los estímulos fiscales y monetarios, junto con el fortalecimiento del consumo y las exportaciones, contribuyeron a lograr un crecimiento de 2,8% en 2010, que se compara favorablemente con el modesto resultado para la zona del euro (1,8%) y el del Reino Unido (1,7%). Entre las economías emergentes sobresalieron China e India con crecimientos de 10,3% y 9,7%, respectivamente; mientras que entre los países de mayor tamaño en América Latina, se destacaron los resultados de Perú (8,6%), Argentina (8,6%) y Brasil (7,5%). El primer capítulo de este *Informe* profundiza en el análisis del panorama económico mundial y sus perspectivas para 2011.

En el marco de este desigual desempeño mundial y de la caída del comercio con Venezuela, la economía colombiana alcanzó un crecimiento de 4,3% en 2010.

En el marco de este desigual desempeño mundial y de la caída del comercio con Venezuela, la economía colombiana alcanzó un crecimiento de 4,3% en 2010, logrando así una recuperación importante frente al bajo resultado de 2009 (1,5%), obtenido en medio de la crisis internacional. La mayor actividad económica de 2010 fue principalmente impulsada por el dinamismo de la formación bruta de capital y el consumo de los hogares, con incrementos anuales de 11,0% y 4,3%, respectivamente, tasas que no se observaban desde 2007.

No obstante, durante el transcurso del año el crecimiento económico no fue uniforme. En el primer semestre la economía se expandió a una tasa promedio de 4,5% en buena medida como resultado del fuerte dinamismo del consumo del Gobierno y la inversión en obras civiles. El ritmo de crecimiento decayó a 3,6% durante el tercer trimestre, debido al bajo crecimiento de la inversión ante las caídas registradas en la construcción de edificaciones y en las obras civiles, y por el efecto de la fuerte ola invernal, que redujo los volúmenes de producción de algunos productos básicos de origen agrícola. El incremento del consumo de los hogares durante el tercer trimestre, impulsado por la recuperación del mercado laboral y la mejoría en la confianza de los consumidores, ayudó a compensar la caída en otros componentes de la demanda interna. El cuarto trimestre del año mostró un repunte de la actividad económica hasta alcanzar un ritmo de 4,6% que superó los pronósticos, como resultado del fortalecimiento del consumo de los hogares, así como de la recuperación de la construcción de edificaciones y obras civiles que impulsaron la formación bruta de capital.

Desde el punto de vista de las ramas de actividad, aquellas que más contribuyeron a la expansión del producto fueron la minería y el comercio, con incrementos anuales de 11,1% y 6,0%, respectivamente. La industria manufacturera también mostró un buen desempeño al alcanzar en 2010 un crecimiento de 4,9%, que se compara favorablemente con la contracción de 3,9% de este sector durante 2009.

La mayor actividad económica en 2010 se reflejó en una reducción de la tasa de desempleo. Durante el último trimestre del año el desempleo para el total nacional fue en promedio de 10,7%, cayendo desde 11,3% para el mismo período de 2009. Esta reducción fue más marcada en las trece principales ciudades (11% *vs*. 12,3%) y en las cabeceras municipales (11,3% *vs*. 12,3%). En contraste, en el área rural, que cobija el 21,5% de la población económicamente activa del país, se observó un incremento de la tasa de desempleo, al alcanzar en el último trimestre de 2010 el 8,6% frente al 7,7% registrado en el mismo período de 2009. Este fenómeno tiene una estrecha relación con los estragos generados por la fuerte ola invernal.

La mayor actividad económica en 2010 se reflejó en una reducción de la tasa de desempleo.

La mejoría en el mercado laboral en las áreas urbanas, principalmente durante el segundo semestre, estuvo liderada por un fuerte dinamismo de la tasa de ocupación, lo cual es una señal del fortalecimiento de la demanda laboral, inducido por el mayor nivel de actividad económica y los mejores indicadores de confianza empresarial. A pesar de los avances en la reducción del desempleo, la

La recuperación de la actividad económica y la reducción de la tasa de desempleo tuvieron lugar en un contexto de cumplimiento de la meta de inflación.

calidad y estabilidad del empleo continúan siendo débiles, como lo indican los elevados niveles de informalidad y subempleo, y la alta proporción de empleo no asalariado. La expectativa positiva sobre el desempeño futuro de la actividad real deberá contribuir a mejorar la calidad.

La recuperación de la actividad económica y la reducción de la tasa de desempleo tuvieron lugar en un contexto de cumplimiento de la meta de inflación. La inflación al consumidor al finalizar 2010 fue 3,17%, cifra cercana al punto medio del rango meta definido por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) (3%). En el transcurso del año se observaron pocas presiones sobre los precios provenientes de la demanda, del tipo de cambio, de los costos salariales y de las expectativas de los agentes. No obstante, la fuerte ola invernal durante el segundo semestre, junto con el incremento en los precios internacionales de algunos productos agrícolas y mineros, impactaron los precios de los alimentos y de algunos bienes y servicios regulados, que aceleraron la inflación hacia finales del año. Sin embargo, dado el carácter tan específico del choque de precios, los indicadores de inflación básica se mantuvieron estables, situándose en la parte inferior del rango objetivo; es el caso de la inflación sin alimentos, que cerró el año en 2,8% y del índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos ni regulados, que incluso permaneció por debajo del 2%. El promedio de los indicadores utilizados tradicionalmente por el Banco registró una cifra de 2,6% para diciembre de 2010 frente a 3,1% para el mismo mes de 2009.

La política monetaria ha sido un factor de estímulo para la recuperación de la actividad económica, al mantener una postura expansiva desde 2009. La tasa de intervención del Banco, que se situaba en 3,5% al comienzo de 2010, fue reducida en 50 puntos básicos en el mes de abril y se mantuvo en el nivel históricamente bajo de 3% durante todo el año. Esto contribuyó a que las tasas de interés de las distintas modalidades de crédito también alcanzaran niveles históricamente bajos, lo que se reflejó en un comportamiento positivo de las carteras de consumo, comercial e hipotecaria del sistema financiero, incidiendo favorablemente en la recuperación del consumo de los hogares, la inversión empresarial y la compra de vivienda.

La política monetaria ha sido un factor de estímulo para la recuperación de la actividad económica, al mantener una postura expansiva desde 2009.

Acompañando la política de estímulo monetario, el Banco de la República ha mantenido una política activa en el frente cambiario. En marzo de 2010 la Junta Directiva decidió reanudar la compra de reservas mediante subastas competitivas diarias de US$20 millones (m) (ante indicios de desalineamiento de la tasa de cambio), las cuales se extendieron hasta el 30 de junio de 2010. En ese período se acumularon US$1.600 m y la tasa de cambio se devaluó 0,9%. Posteriormente, el 15 de septiembre de 2010 el Banco reinició el programa de acumulación de reservas, anunciando que realizaría compras diarias de por lo menos US$20 m mínimo durante cuatro meses. Bajo el mismo esquema la Junta decidió extender el período de intervención al menos hasta el 17 de junio de 2011, sin comprometer el logro de las metas de inflación. Durante los últimos seis meses (hasta mediados de marzo) el peso colombiano se ha devaluado 5,7%, mostrando un comportamiento contrario al de las demás monedas de la región que, a excepción del peso argentino, han

continuado apreciándose. Esto sugiere que la intervención cambiaria mediante subastas competitivas, junto con medidas tomadas por el Gobierno nacional, que incluyeron la no monetización de US$1.500 m en 2010, la reducción de aranceles y la modificación del Plan Financiero de 2011 para equilibrar las fuentes externas de financiación, entre otras, han sido efectivas en generar presiones hacia la devaluación de la tasa de cambio.

Como se discute en este *Informe*, el marco fiscal de mediano plazo presentado por el Gobierno saliente fue coherente con el objetivo de garantizar la sostenibilidad de la deuda pública y prevenir los efectos indeseables de un excesivo déficit fiscal. El nuevo Gobierno retomó el compromiso con la sostenibilidad fiscal del país, para lo cual prosiguió el trámite del proyecto de acto legislativo que eleva a rango constitucional el principio de dicha sostenibilidad, presentó el proyecto de acto legislativo para la modificación del régimen de regalías, y el proyecto de Ley para la adopción de una regla fiscal en Colombia a partir de 2012.

Para el año 2011 se identifican factores positivos que contribuirán a la consolidación de la recuperación económica, tales como el fortalecimiento del consumo y la inversión estimulados por las bajas tasas de interés, la abundancia de crédito, los favorables términos de intercambio y la recuperación del mercado laboral.

Para el año 2011 se identifican factores positivos que contribuirán a la consolidación de la recuperación económica, tales como el fortalecimiento del consumo y la inversión estimulados por las bajas tasas de interés, la abundancia de crédito, los favorables términos de intercambio y la recuperación del mercado laboral. Igualmente, los diversos programas de gasto público constituirán un factor de estímulo al crecimiento. En particular, se espera que las labores de reconstrucción tras los estragos de la ola invernal brinden un impulso extra a la actividad económica. Se prevé que el consumo de los hogares continúe siendo el rubro que más contribuya a la expansión de la economía, tal como ocurrió en 2010. También es de esperar un mayor dinamismo en el consumo del Gobierno, que estará influenciado por el programa de atención a los damnificados por el invierno, y por el gasto adicional durante la finalización de los mandatos de los gobiernos locales, elemento característico del ciclo político. Adicionalmente, se estima un buen comportamiento de la inversión en capital fijo, asociado con la recuperación de la infraestructura, la reubicación y reconstrucción de viviendas afectadas por las inundaciones del último trimestre del año pasado y el dinamismo de las llamadas "locomotoras".

No obstante, la Junta llama la atención del Congreso de la República sobre los altos riesgos relacionados con factores que podrían afectar la recuperación de la economía mundial. Entre ellos la tensión que aún existe en los mercados financieros, el incierto desenvolvimiento del problema de la deuda en algunos países europeos y la reacción de las economías ante el retiro gradual de los estímulos monetarios. A esto se agregan los nuevos choques a los precios del petróleo que han alcanzado niveles superiores a lo esperado, que de llegar a mantenerse aumentarían los riesgos de presiones inflacionarias en el mundo y en Colombia, y podrían constituir un freno a la recuperación de la economía mundial. Una complicación adicional son los eventos recientes en el Japón, que pueden repercutir negativamente en el crecimiento y comercio global en el corto plazo.

En estas circunstancias, el equipo técnico del Banco estima para 2011 un rango de crecimiento para la economía colombiana entre 3,5% y 5,5%, dando mayor probabilidad a un resultado alrededor del punto medio.

En estas circunstancias, el equipo técnico del Banco estima para 2011 un rango de crecimiento para la economía colombiana entre 3,5% y 5,5%, dando mayor

probabilidad a un resultado alrededor del punto medio. La amplitud de este intervalo de proyección se explica principalmente por la incertidumbre en torno de los mercados externos.

En el contexto del crecimiento previsto para 2011, que consolidaría la convergencia de la actividad económica hacia sus niveles de largo plazo, la JDBR ha considerado que es oportuno y prudente comenzar a hacer un retiro gradual del estímulo monetario.

En el contexto del crecimiento previsto para 2011, que consolidaría la convergencia de la actividad económica hacia sus niveles de largo plazo, la JDBR ha considerado que es oportuno y prudente comenzar a hacer un retiro gradual del estímulo monetario. Ello contribuirá a que el crecimiento económico sea sostenible en el marco de una inflación baja y estable acorde con el rango meta de largo plazo. Además de la estabilidad de precios, la normalización de la política monetaria permitirá prevenir el sobreendeudamiento del sector privado, la excesiva exposición al riesgo por parte del sector financiero, y la formación de burbujas en el precio de los activos, fenómenos todos riesgosos para la sostenibilidad del crecimiento económico, como lo demostró la reciente crisis económica de los Estados Unidos.

La resistencia que mostró la economía colombiana a la crisis internacional y las favorables perspectivas de crecimiento a mediano plazo que ayudarán a contener el peso de la deuda pública, y permitirán un mayor margen para políticas monetarias y fiscales contracíclicas, son algunos de los principales elementos que fueron tenidos en cuenta por la firma Standard & Poor's para mejorar la calificación de riesgo de Colombia a nivel de grado de inversión. Este es un avance significativo que ofrecerá al país importantes oportunidades de desarrollo.

Además de la estabilidad de precios, la normalización de la política monetaria permitirá prevenir el sobreendeudamiento del sector privado, la excesiva exposición al riesgo por parte del sector financiero, y la formación de burbujas en el precio de los activos.

Este *Informe* contiene cuatro capítulos. En el primero se presenta la coyuntura internacional durante 2010 y las perspectivas para 2011. El segundo capítulo analiza los resultados de la economía colombiana durante el año pasado en materia de crecimiento, inflación, empleo y demás variables macroeconómicas, y discute el desempeño que se espera para el presente año. El capítulo tercero presenta un análisis de la situación de las reservas internacionales, en cuanto a su administración, desempeño y el estado actual de las reclamaciones. Finalmente, el cuarto presenta la situación financiera del Banco de la República. El *Informe* contiene numerosos recuadros y sombreados que profundizan en temas de particular interés.