Introducción

El crecimiento de 6,8% de la economía colombiana en 2006 superó todas las proyecciones, incluyendo las del Banco de la República.

El crecimiento de 6,8% de la economía colombiana en 2006 superó todas las proyecciones, incluyendo las del Banco de la República. Este crecimiento representa una aceleración de la actividad económica frente a los años 2004 (4,9%) y 2005 (4,7%), con lo cual se consolida una saludable dinámica económica que sitúa a Colombia dentro de los países de más alto crecimiento en América Latina.

Es importante subrayar que las características del crecimiento alcanzado en 2006 permiten ser optimistas acerca de su continuidad en los próximos años. En particular, la expansión económica obedeció al incremento de la formación bruta de capital, especialmente en maquinaria, equipo y construcciones, lo cual contribuye al aumento de la capacidad productiva y de la productividad.

Los resultados de 2006 son contundentes en señalar que la dinámica económica se ha extendido a numerosos sectores de bienes y servicios, tales como la industria, la construcción, el comercio y el transporte. Cabe también destacar el desempeño del sector agrícola, que en el último trimestre del año alcanzó un crecimiento de 4% explicado principalmente por la buena cosecha cafetera. De otra parte, en 2006 se afianzó la recuperación en el consumo de los hogares el cual se vio duramente golpeado durante la crisis de los años noventa. Ello introduce un importante factor de dinamismo económico que será fundamental como motor de crecimiento hacia el futuro.

La consolidación del crecimiento económico en 2006 se logró en un contexto de reducción de la inflación.

La consolidación del crecimiento económico en 2006 se logró en un contexto de reducción de la inflación. Así, la inflación al consumidor en 2006 fue de 4,5%, justo el punto medio del rango meta e inferior al nivel observado en 2005 (4,9%). Con el resultado de la inflación de 2006 se completan tres años consecutivos de cumplimiento riguroso de las metas fijadas por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), lo cual ha aumentado la credibilidad de la política monetaria, contribuyendo así a alinear las expectativas de inflación con las metas anunciadas. Este es un avance significativo, pues reduce la inercia inflacionaria, característica común en el pasado, que dificultaba la reducción de la inflación.

El ambiente económico favorable de rápido crecimiento y reducción de la inflación ha estado acompañado por una progresiva apreciación del peso...

Las cifras de la Encuesta de hogares, del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), muestran un aumento en el desempleo, lo que resulta paradójico en una economía que crece saludablemente. Varios factores pueden contribuir a explicar este comportamiento, como se analiza en este informe, en donde uno de ellos puede ser la dificultad de comparar las cifras debido a los cambios que fueron introducidos en las encuestas a partir del segundo semestre del año pasado. No obstante, otras fuentes de información, como las encuestas directas a los empresarios señalan que puede haberse generado aumentos importantes del empleo en sectores específicos como el comercio y la industria. Igualmente, los incrementos en el número de afiliaciones al sistema de seguridad social parecen reflejar un efecto positivo del crecimiento económico sobre el empleo.

El ambiente económico favorable de rápido crecimiento y reducción de la inflación ha estado acompañado por una progresiva apreciación del peso, fenómeno que despierta razonable preocupación de los sectores exportadores y de aquellos que compiten con importaciones. Ante todo, debe comprenderse que la apreciación del peso se origina en buena medida en la propia fortaleza de la economía colombiana, que aumenta la confianza de los empresarios extranjeros y nacionales, quienes buscan invertir sumas considerables en el país, o repatriar recursos ahorrados en el exterior. Igualmente, debe advertirse que la apreciación de las monedas frente al dólar es un fenómeno que afecta a la mayoría de las economías y está asociada a los desequilibrios de la economía de los Estados Unidos y a la excesiva liquidez en sus mercados. A los factores anteriores, se ha sumado, en los primeros meses de 2007, una entrada de montos importantes de capital asociados con negocios de venta de activos públicos o privados.

En estas circunstancias, la política de intervención en el mercado cambiario está orientada a moderar apreciaciones o depreciaciones abruptas y transitorias, sin pretender modificar tendencias explicadas por los determinantes fundamentales de la economía. Al mismo tiempo, la intervención en el mercado cambiario se hace dentro de los límites que determina el esquema de inflación objetivo, sin poner en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación. De hecho, como lo demuestran los resultados de la inflación entre 2004 y 2006, al respetar los límites señalados la intervención en el mercado cambiario no ha sido obstáculo para el logro de las metas de inflación.

El buen momento por el que atraviesa la economía colombiana se ve también reflejado en el fortalecimiento de diversos indicadores económicos. Por ejemplo, como se discute en este informe, se han producido mejoras considerables en los indicadores de vulnerabilidad externa, representadas en reservas internacionales netas que superan actualmente los US$17 mil millones (mm). Un nivel de reservas de esta magnitud constituye un seguro de gran importancia que protege a la economía de las graves consecuencias que podrían producirse ante un choque externo negativo.

... fenómeno que despierta razonable preocupación de los sectores exportadores y de aquellos que compiten con importaciones.

Algo similar puede decirse de los indicadores de riesgo y desempeño del sistema financiero. Los índices de rentabilidad se encuentran en niveles históricamente

altos y la solidez patrimonial del sistema supera ampliamente el mínimo requerido. El vigoroso crecimiento del crédito observado en 2006 se ha dado en un contexto de buenos indicadores de calidad de cartera y altos niveles de cubrimiento.

Ante este contexto económico favorable no se deben ignorar los riesgos que existen para la estabilidad económica y la sostenibilidad del crecimiento. El más evidente consiste en que el dinamismo de la demanda desborde la capacidad productiva,...

Ante este contexto económico favorable no se deben ignorar los riesgos que existen para la estabilidad económica y la sostenibilidad del crecimiento. El más evidente consiste en que el dinamismo de la demanda desborde la capacidad productiva, generando presiones inflacionarias que menoscaben la confianza y terminen por afectar el crecimiento. En previsión de este riesgo y con base en análisis técnicos rigurosos, la JDBR ha venido incrementando de manera gradual, desde abril de 2006, la tasa de interés de intervención en el mercado monetario, política que ha tenido el propósito de eliminar progresivamente el estímulo monetario que se venía suministrando a la economía, y que ahora es innecesario.

Otro riesgo está en que el rápido crecimiento de la demanda agregada se refleje en un incremento insostenible del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. A la prevención de ésta situación también contribuye el incremento gradual de tasas de interés, al moderar la demanda agregada y con ello el exceso de gasto sobre el ingreso de la economía, que por identidad macroeconómica es el mismo déficit de cuenta corriente.

...generando presiones inflacionarias que menoscaben la confianza y terminen por afectar el crecimiento.

Las expansiones aceleradas de la cartera crediticia pueden redundar en un deterioro de la calidad de la misma si, en el momento de la bonanza económica se relajan los criterios de asignación de crédito y de asunción de riesgos. El incremento progresivo de las tasas de interés de intervención monetaria contribuye a moderar el crecimiento de la cartera, y con ello a reducir los riesgos para el sistema financiero; sin embargo, en este frente también es importante avanzar en el establecimiento de reglas prudenciales que tengan carácter anticíclico, en la dirección que ha venido trabajando la Superintendencia Financiera.

La política monetaria es un instrumento para prevenir los riesgos señalados y contribuir a preservar el crecimiento en un ambiente de estabilidad económica. No obstante, no debe sobrestimarse su capacidad. Por esta razón, es indispensable una política fiscal austera que acompañe de forma coherente la política monetaria que se ha venido adelantando y que contribuya a alcanzar el objetivo de estabilidad económica y crecimiento sostenido. En este sentido, el control al crecimiento del gasto público contribuye a evitar excesos de demanda agregada en la economía, que vengan acompañados de presiones inflacionarias, apreciaciones de la moneda y déficit de la cuenta corriente.

En previsión de este riesgo y con base en análisis técnicos rigurosos, la JDBR ha venido incrementando de manera gradual, desde abril de 2006, la tasa de interés de intervención en el mercado monetario

El presente *Informe* está organizado de la siguiente manera: en el capítulo I se presentan los resultados de la inflación en 2006 y sus perspectivas para 2007; en el capítulo II se hace un balance de los resultados de la actividad económica en 2006 y las proyecciones para 2007; en el capítulo III se examinan las tendencias recientes del mercado laboral y las razones que pueden estar impidiendo una caída en la tasa de desempleo. Posteriormente, en el capítulo IV se describe la política monetaria y la estrategia de intervención cambiaria, mientras que en el capítulo V

La política monetaria es un instrumento para prevenir los riesgos señalados y contribuir a preservar el crecimiento en un ambiente de estabilidad económica. No obstante, no debe sobrestimarse su capacidad.

se analiza la evolución de los mercados financieros, de las tasas de interés y de los agregados monetarios y se evalúan los indicadores de calidad y riesgo de las entidades financieras; en los capítulos VI y VII se muestran el comportamiento de la balanza de pagos y la política fiscal, respectivamente; en el capítulo VIII se discute el nivel de reservas internacionales y los indicadores de vulnerabilidad externa. El informe concluye en el capítulo IX con la presentación de la situación financiera del Banco de la República.

Este informe también incluye una serie de recuadros que tratan tópicos considerados importantes para el análisis de la situación económica actual así: Recuadro 1: ¿La economía está recalentada?; Recuadro 2: El esquema de inflación objetivo a nivel mundial; Recuadro 3: Transmisión de las tasas de interés al resto de la economía; Recuadro 4: Provisiones anticíclicas; Recuadro 5: Inversión extranjera directa en 2006; Recuadro 6: Política fiscal y ciclo económico, y, Recuadro 7: La deuda pública y la estabilidad macroeconómica.