

INTRODUCCIÓN

Con un crecimiento de 7,5% de la economía colombiana en 2007 se prolonga el ciclo de expansión de la actividad económica que se inició en 2002 y que a partir de 2004 se viene manifestando en un aumento del producto interno bruto (PIB) por encima de su promedio histórico.

Durante el año 2007 la economía colombiana creció 7,5%. Con ello se prolonga el ciclo de expansión de la actividad económica que se inició en 2002 y que a partir de 2004 se viene manifestando en un aumento del producto interno bruto (PIB) por encima de su promedio histórico. De manera similar a lo observado en 2006, el elevado ritmo de actividad económica del año pasado tuvo sustento en una demanda interna dinámica, fortalecida por el sólido crecimiento del consumo y de la inversión, y en las mayores ventas externas del país, impulsadas por el dinamismo de nuestros socios comerciales y los favorables términos de intercambio. Desde el punto de vista de los sectores productivos, sobresale el desempeño que lograron la construcción, la industria manufacturera, el transporte y el comercio, que en todos los casos alcanzaron crecimientos superiores al 10%.

El buen ritmo de crecimiento de la economía ha venido acompañado de hechos internos y externos que han demandado atención y análisis por parte de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) y del equipo técnico que la apoya, para adoptar decisiones adecuadas y oportunas.

En el frente interno el año 2007 se caracterizó por un proceso de aceleración de la inflación, que continuó acentuándose durante los dos primeros meses de 2008. Es así como después de haberse logrado la meta de inflación en 2006 a un nivel de 4,5% —punto central del rango meta—, la inflación en 2007 alcanzó 5,69%, sobrepasando en 119 puntos básicos (pb) el techo del rango que se había propuesto la JDBR entre 3,5% y 4,5%. Al concluir febrero de 2008 la inflación en doce meses alcanzó 6,34%.

Las razones que explican esta tendencia se discuten en el presente informe, y en forma más detallada en los informes trimestrales de inflación. Este comportamiento ha obedecido en su mayor parte al incremento en los precios de los alimentos y

En el frente interno el año 2007 se caracterizó por un proceso de aceleración de la inflación, que continuó acentuándose durante los dos primeros meses de 2008.

Como se ha manifestado en los diferentes informes al Congreso, para alcanzar un crecimiento sostenido de largo plazo es necesario tener una inflación baja y estable.

Consciente de ello, durante 2007 la autoridad monetaria continuó con su política de incrementos de tasas de interés, que se había iniciado en abril de 2006...

...para moderar la expansión de la demanda agregada y obtener un ritmo de crecimiento compatible con las metas de inflación trazadas

del petróleo. Ambas presiones han tenido origen internacional, aunque en el caso de alimentos también han contribuido factores climáticos locales que han afectado el abastecimiento de los perecederos, así como elementos asociados con el aumento de la demanda.

Sin embargo, es importante señalar que el aumento de la inflación no se circunscribió sólo a dichos rubros, sino que se extendió a otros componentes de la canasta, tal como se advierte en los diversos indicadores de la inflación básica, como por ejemplo la inflación sin alimentos, que también registró un incremento importante en 2007.

Como se ha manifestado en los diferentes informes al Congreso, para alcanzar un crecimiento sostenido de largo plazo es necesario tener una inflación baja y estable. Consciente de ello, durante 2007 la autoridad monetaria continuó con su política de incrementos de tasas de interés, que se había iniciado en abril de 2006, para moderar la expansión de la demanda agregada y obtener un ritmo de crecimiento compatible con las metas de inflación trazadas. La alternativa de adoptar una política pasiva, que simplemente decida esperar pacientemente a que los choques de carácter internacional se apacigüen y los precios retomen su curso normal, no sería una estrategia responsable, no sólo por la existencia de presiones de demanda, sino también porque tal posición haría que los choques de oferta retroalimenten los incrementos de precios por el canal del aumento de las expectativas de inflación. Esto último, como resultado de la pérdida de credibilidad del compromiso de la autoridad monetaria en el cumplimiento de su mandato constitucional de defender el poder adquisitivo de la moneda.

En el frente externo también han surgido fenómenos que requieren atención y análisis. A diferencia de 2006, cuando la economía internacional se mostró sólida, el segundo semestre de 2007 fue un período de considerable incertidumbre sobre las posibilidades de mantener el mismo ritmo de crecimiento mundial, a raíz de la crisis en el mercado hipotecario de los Estados Unidos y su extensión a otras áreas del sector financiero. Dicha crisis comienza a reflejarse en una desaceleración importante en el crecimiento estadounidense, como resultado de la caída en el consumo, explicado por restricciones de crédito y una pérdida importante de la riqueza de los hogares debido al menor precio de la vivienda y de las acciones. No obstante, existe incertidumbre sobre la duración y alcance de esta crisis y la forma como impactará las economías de los países emergentes.

Lo anterior por varias razones. En primer término, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) ha reaccionado en forma decidida, al disminuir la tasa de interés en 300 puntos básicos (pb) desde el mes de septiembre de 2007. Al mismo tiempo, el gobierno de los Estados Unidos ha anunciado un programa de estímulo fiscal mediante devoluciones de impuestos, por un valor cercano al 1% del PIB (US\$145 mil millones [mm]). Mas cabe anotar que la capacidad de estas políticas para evitar una desaceleración fuerte aún es incierta.

Las economías de China e India han continuado creciendo a tasas elevadas, contribuyendo a mantener buenos términos de intercambio; no obstante, es incierto si su

La apreciación del peso colombiano ha sido tema de constante atención por parte de la autoridad monetaria.

En el Informe al Congreso de julio se discutió ampliamente la experiencia de intervención discrecional en el mercado cambiario.

buen desempeño logrará mitigar los efectos de una posible recesión en los Estados Unidos. Hasta la fecha se han observado algunos signos de contagio en los mercados financieros de las economías emergentes, tales como caídas de los mercados bursátiles e incrementos en las primas de riesgo país. Sin embargo, las monedas de tales países han mantenido su tendencia a la apreciación frente al dólar, y no se han registrado fugas de capitales. El caso colombiano es un ejemplo típico de ello: durante 2007 y lo corrido de 2008 se han producido importantes entradas de capital de largo plazo, principalmente de inversión extranjera directa (IED), lo cual representa una clara señal de confianza de los inversionistas extranjeros en las perspectivas económicas del país.

La apreciación del peso colombiano ha sido tema de constante atención por parte de la autoridad monetaria. En el *Informe al Congreso* de julio se discutió ampliamente la experiencia de intervención discrecional en el mercado cambiario, y las razones técnicas que llevaron a suspender esa estrategia, luego de las compras masivas de divisas durante el primer trimestre de 2007. Este informe resume dichos argumentos.

El presente informe también discute las características de los controles de capital establecidos en mayo de 2007, como mecanismo para detener el fuerte ingreso de capitales del exterior. Aunque hay dudas sobre su efectividad, la evidencia indica que por ahora han detenido la entrada de capitales de corto plazo. En efecto, los capitales que continúan ingresando son básicamente de largo plazo, asociados con flujos de IED.

Los pronósticos actuales presentan mayor incertidumbre, frente a los elaborados a inicios de otros años. Por una parte, resulta difícil establecer la duración y el alcance de las presiones sobre los precios de los alimentos y del petróleo. Tampoco es fácil determinar cuánto más, de las medidas de política ya adoptadas, falta por transmitirse a las tasa de interés de mercado, y en consecuencia al volumen de crédito. En tales condiciones los pronósticos de inflación son más inciertos, lo cual exige mantener una revisión y seguimiento riguroso de los mismos.

Algo similar puede decirse de la tasa de crecimiento esperada para 2008. La incertidumbre sobre el tamaño de la crisis en los Estados Unidos y su efecto sobre las economías emergentes, entre ellas Colombia, así como la dificultad para evaluar el impacto de las posibles restricciones del comercio hacia Venezuela, hacen que los pronósticos se tornen menos precisos. Al respecto, el equipo técnico del Banco proyecta un crecimiento para 2008 entre un rango de 3,7% y 5,7%; sin embargo, es probable que la economía se ubique en la parte alta de este rango, cercana al 5%, si se tiene en cuenta el desempeño satisfactorio de los indicadores disponibles hasta la fecha sobre el comportamiento de los consumidores, el empleo y la industria. De ser así, la desaceleración de la economía sería moderada y su tasa de expansión seguiría por encima del promedio histórico.

Este informe consta de nueve capítulos. En el primero se presentan los resultados de la inflación durante 2007 y sus perspectivas para 2008; en el siguiente, se hace

Los pronósticos de inflación son más inciertos, lo cual exige mantener una revisión y seguimiento riguroso de los mismos.

Algo similar puede decirse de la tasa de crecimiento esperada para 2008.

El equipo técnico del Banco proyecta un crecimiento para 2008 entre un rango de 3,7% y 5,7%; sin embargo, es probable que la economía se ubique en la parte alta de este rango, cercana al 5%,

un balance de los resultados de la actividad económica en 2007 y las proyecciones para 2008; en el capítulo III se examinan las tendencias recientes del mercado laboral. En el capítulo IV se describen las políticas monetaria y cambiaria, mientras que en el V se analiza la evolución de los mercados financieros; en los capítulos VI y VII se muestran el desempeño del sector externo y la política fiscal durante el año. En el capítulo VIII se discute el nivel de reservas internacionales y los criterios que emplea el Banco de la República para su administración. El informe finaliza en el capítulo IX con la presentación de la situación financiera del Banco de la República.