

INTRODUCCIÓN

La crisis de la economía mundial, pasará a la historia como la más severa desde la segunda guerra mundial. En este entorno tan difícil, el crecimiento del PIB en Colombia fue 0,4%, en 2009, mejor que el observado en las economías avanzadas (-3,2%) y que el promedio de América Latina (-2,3%). Haber alcanzado en Colombia una inflación tan baja es un hecho histórico. Éste es un activo que se debe conservar hacia el futuro.

La crisis de la economía mundial que se inició en el último trimestre de 2008 y alcanzó su peor momento en el primer semestre de 2009, pasará a la historia como la más severa desde la segunda guerra mundial. En la primera mitad del año pasado la economía mundial se contrajo 4,3%, el volumen total de comercio se redujo 18,4%, la producción industrial decayó 20,4% y el desempleo en las economías desarrolladas aumentó cerca de 2,4 puntos porcentuales (pp) frente a los niveles previos a la crisis. No obstante, a pesar de la intensidad que hacia marzo de 2009 alcanzó a adquirir la crisis internacional luego de la quiebra de importantes entidades financieras, el derrumbe generalizado de la confianza y la fuerte caída del precio de los activos, no se concretó el peor escenario que muchos analistas llegaron a temer: una crisis económica de magnitud similar a la Gran Depresión de los años treinta, de la cual el mundo demoró cerca de diez años en recuperarse. En efecto, durante el segundo semestre de 2009 la producción y el comercio mundial revirtieron su tendencia, la confianza de los mercados financieros y reales retornó, se incrementó el precio de los activos y la demanda final se fortaleció. De esta forma, la caída del producto interno bruto (PIB) mundial en 2009 resultó menor a la prevista por el Fondo Monetario Internacional (FMI), por lo que sus proyecciones para 2010 son ahora más optimistas.

La razón fundamental del importante cambio en la tendencia de la economía mundial durante el segundo semestre de 2009 fue una política de estímulo macroeconómico sin precedentes.

La razón fundamental del importante cambio en la tendencia de la economía mundial durante el segundo semestre de 2009 fue una política de estímulo macroeconómico sin precedentes. La política monetaria en la mayoría de los países avanzados y en muchos emergentes fue ampliamente expansionista, con reducciones de tasas de interés a niveles históricamente bajos y un fuerte incremento de las

La política monetaria en la mayoría de los países avanzados y en muchos emergentes fue ampliamente expansionista.

hojas de balance de los bancos centrales de los principales países desarrollados. La política fiscal desempeñó también un papel definitivo en el soporte de la economía mundial, con programas de expansión del gasto, y en algunos casos rebajas de impuestos todo lo cual amplió significativamente el déficit fiscal y la deuda pública de los países desarrollados y algunos emergentes. En particular, el oportuno apoyo que la política monetaria y la fiscal logró suministrar al sector financiero en los Estados Unidos y en algunos países europeos, fue un ingrediente crucial para detener el círculo vicioso negativo entre los sectores real y financiero, que amenazaba con crear la segunda Gran Depresión.

En un entorno mundial tan difícil, la economía colombiana obtuvo un crecimiento del PIB de 0,4% en 2009, un desempeño relativamente favorable si se compara con la caída observada en las economías avanzadas (-3,2%) o con la del promedio de América Latina (-2,3%). Desde luego, Colombia no fue inmune a la crisis, pues si se compara con su crecimiento promedio de 2007 y 2008, la desaceleración en 2009 fue de 4,6%. Los principales canales mediante los cuales la crisis internacional afectó el desempeño económico en Colombia fueron la contracción de la demanda externa por nuestros productos de exportación, junto con el deterioro interno de la confianza de consumidores y empresarios, lo cual detuvo el consumo de los hogares y produjo una fuerte caída de la inversión. Los efectos de la crisis internacional sobre la economía colombiana que empezaron a sentirse con fuerza en el último trimestre de 2008 —con una contracción del PIB de 1%—, continuaron afectando seriamente el desempeño económico durante el primer semestre de 2009, al registrarse una caída del PIB en términos anuales de 0,4%. Esta contracción, aunque importante, resultó ser de menor magnitud a la observada en el último trimestre de 2008, lo cual mostraba la fortaleza de la economía colombiana ante la crisis externa, que en aquellos meses atravesaba su peor momento. La desaceleración del crecimiento se reflejó en un incremento de la tasa de desempleo, que en el último trimestre de 2009 alcanzó 12,3% para las trece principales áreas metropolitanas, frente a 10,7% para el mismo período de 2008. Para el total nacional los registros de desempleo fueron 11,3% frente a 10,5% en los mismos períodos. Como se discute en el presente *Informe*, el mayor desempleo fue consecuencia de un aumento de la oferta laboral durante 2009, que no alcanzó a ser compensado por el incremento de la demanda de mano de obra.

La política fiscal desempeñó también un papel definitivo en el soporte de la economía mundial, con programas de expansión del gasto, y en algunos casos rebajas de impuestos todo lo cual amplió significativamente el déficit fiscal y la deuda pública de los países desarrollados y algunos emergentes.

En el segundo semestre de 2009 empezaron a ser evidentes algunas señales de reactivación vinculadas con: la recuperación de la economía mundial; los efectos de la política monetaria expansiva adelantada desde finales de 2008; el manejo contracíclico de la política fiscal, en particular la inversión en obras civiles, y con la mejora del ingreso disponible de los hogares, producto de la caída de la inflación. No obstante lo anterior, la contracción de las ventas a Venezuela, asociada con el fuerte descenso de su demanda interna y con las restricciones comerciales impuestas por dicho país, jugó en contra de la reactivación y del desempeño de la economía local en la segunda mitad del año.

De manera similar al manejo de la crisis en el resto del mundo, en el caso colombiano la política macroeconómica suministró un fuerte estímulo, lo que sin duda

De manera similar al manejo de la crisis en el resto del mundo, en el caso colombiano la política macroeconómica suministró un fuerte estímulo.

constituyó un elemento fundamental para evitar un mayor deterioro de la economía colombiana. De un lado, la política monetaria actuó de manera oportuna y decidida, con una reducción de la tasa de interés de referencia de 650 puntos básicos (pb) —de 10% a 3,5%—, que empezó a efectuarse a partir de diciembre de 2008 (50 pb), y se concentró durante el primer semestre de 2009 (500 pb), cuando el PIB registró las mayores caídas anuales y la inflación disminuía más allá de lo esperado. Esto fue posible gracias a que las políticas del Banco de la República evitaron un desborde del endeudamiento privado y de las expectativas de inflación entre 2006 y 2008. De otro lado, la política fiscal actuó de forma contracíclica, al mantener inalterado el nivel de gasto del Gobierno, previamente establecido en el Plan Financiero para 2009, a pesar de la inminente caída de los recaudos tributarios. Con ello se evitó un recorte del gasto gubernamental en el momento en que la demanda privada se estaba contrayendo. Esta postura fiscal fue posible gracias a que el Gobierno partió de un nivel de endeudamiento moderado y a que mantuvo acceso a los mercados financieros externos e internos, lo cual le permitió financiar el mayor déficit.

De un lado, la política monetaria actuó de manera oportuna y decidida, con una reducción de la tasa de interés de referencia.

Los resultados del esfuerzo de la política monetaria y la fiscal por amortiguar el efecto de la crisis internacional sobre la economía colombiana fueron evidentes a lo largo de 2009. Como se detalla en el documento, la reducción de la tasa de interés de referencia del Banco de la República se transmitió de manera casi completa a las tasas de interés de captación, e incluso más que proporcionalmente a la mayoría de las tasas de colocación. Esto llevó a que la cartera bruta del sistema financiero en moneda nacional alcanzara un crecimiento de 4,9% en 2009, a pesar de la fuerte contracción que sufrió la demanda de crédito como resultado de la desaceleración económica.

De otro lado, la política fiscal actuó de forma contracíclica, al mantener inalterado el nivel de gasto del Gobierno a pesar de la inminente caída en recaudos tributarios.

A su turno, el estímulo de la política fiscal sobre la actividad económica se dio principalmente por la expansión de las obras civiles (34%), la cual, entre otros rubros, comprende la construcción de carreteras, puertos, represas, tuberías, etc., que en su mayor parte son proyectos de carácter público. Esto llevó a que el sector de la construcción exhibiera un crecimiento de 12,8%, a pesar de la contracción que se observó en el rubro de edificaciones (vivienda, centros comerciales y bodegas). Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento de las obras civiles compensó en parte la caída que se produjo en el resto de la formación bruta de capital (-12,4%), suavizando así la caída de la inversión (-1,6%). Adicionalmente, también se observó una expansión moderada del consumo del Gobierno (2,9%), y un crecimiento casi nulo del consumo de los hogares (0,1%), permitiendo con ello que el consumo total aumentara 0,7%. De esta forma, la expansión de la demanda pública, junto con el estímulo monetario descrito, ayudaron a sostener la demanda agregada de la economía, fuertemente debilitada por el contagio de la crisis internacional y por la reducción del comercio con Venezuela. De no haber sido por ello, no cabe duda de que la cifra de crecimiento del PIB habría sido negativa, y el desempleo mayor que el observado.

En el contexto de reversión de los choques de precios de alimentos y combustibles y de reducción de las expectativas de inflación que se vivió en 2009, la política de

Haber alcanzado una inflación tan baja como la de 2009 es un hecho histórico.

estímulo macroeconómico en ningún momento generó presiones inflacionarias. Fue así como al concluir el año la inflación al consumidor se situó en 2%, un nivel mucho menor que el registrado en diciembre de 2008 (7,7%) y el más bajo desde noviembre de 1955. Con este resultado la inflación quebró la tendencia alcista de 2007 y 2008 y se situó en el piso del rango meta de largo plazo (entre 2% y 4%). La caída de la inflación estuvo asociada con la recesión internacional que condujo a una importante reducción en los precios internacionales de los combustibles y regulados, materias primas y alimentos. En Colombia el efecto más fuerte se dio en los precios de los alimentos, que luego de haber alcanzado una inflación de 13,2% en 2008 registró una de -0,3% en 2009. Pero, además de alimentos, el debilitamiento de la demanda interna condujo a la disminución de las presiones inflacionarias en muchos otros rubros de la canasta familiar, con lo cual la inflación básica, también descendió en el último año. Así, el promedio de los cuatro indicadores estimados regularmente por el Banco de la República cerró 2009 en 3,1%, frente a 5,6% de finales de 2008. Dentro de ellos se debe mencionar la caída registrada por el índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos desde 5,1% en 2008 a 2,9% a finales de 2009.

Haber alcanzado una inflación tan baja como la de 2009 es un hecho histórico. Cuando la Constitución de 1991 le dio el mandato a la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) de preservar el poder adquisitivo de la moneda, la inflación anual se situaba en 30,5%. Pasaron cerca de dos décadas para que el país alcanzara la estabilidad de precios y la inflación llegara a su meta de largo plazo establecida en un rango entre 2% y 4%. Este es un activo que se debe conservar hacia el futuro, por esto, el presente *Informe* dedica un recuadro a reiterar la importancia de mantener una inflación baja y estable. Consciente de esto, la JDBR determinó a partir de 2010 adoptar la meta de largo plazo, con lo cual se anclarán las expectativas de inflación, y el país entrará en una etapa de estabilidad de precios.

La perspectiva de la economía mundial para el año 2010 es la de continuar el proceso de recuperación iniciado en el segundo semestre de 2009. No obstante, se prevé que ésta será muy desigual entre países y regiones del mundo, dependiendo de las condiciones iniciales antes del choque, de las respuestas de política económica, y de las características particulares de cada economía. Para las economías avanzadas el FMI prevé que luego de la contracción de 3,2% durante 2009, en el año 2010 se lograría una expansión de 2%, recuperación que aún es muy débil, pues continuará estando afectada por las elevadas tasas de desempleo y deuda pública, el todavía débil sistema financiero, y en algunos casos el aún elevado nivel de endeudamiento de los hogares. Para las economías emergentes se prevé un mejor panorama, con una tasa de crecimiento que en 2010 podría alcanzar el 6%, gracias a la fortaleza de sus fundamentales económicos y a la rápida respuesta de política económica ante la crisis. Dentro de este grupo, las economías en desarrollo de Asia liderarán la recuperación, con un crecimiento esperado en 2010 de 8,4%. En el caso de América Latina se estima un crecimiento promedio en 2010 de 3,7%. Los países para los que se estima un mejor desempeño son Brasil, con un crecimiento de 5,6%, Chile (4,8%) y Perú (4,8%).

Pasaron cerca de dos décadas para que el país alcanzara la estabilidad de precios y la inflación llegara a su meta de largo plazo establecida en un rango entre 2% y 4%.

Para la economía colombiana el equipo técnico del Banco de la República estima que el crecimiento en 2010 se ubicará en un intervalo entre 2% y 4%.

Para la economía colombiana el equipo técnico del Banco de la República estima que el crecimiento en 2010 se ubicará en un intervalo entre 2% y 4%. El impulso de las economías emergentes y algunas desarrolladas favorecerá el crecimiento colombiano, al estimular la demanda de nuestras exportaciones. Así mismo, el incremento esperado en el precio de los *commodities*, a medida que se fortalece la demanda global, favorecerá las exportaciones colombianas. No obstante, las perspectivas favorables del comercio internacional para Colombia se verán opacadas por la caída del comercio con Venezuela, debido a las restricciones comerciales impuestas por ese país, a la devaluación del bolívar, y al lento crecimiento que se estima para esa economía. Otro factor que podrá contribuir al crecimiento del producto en Colombia será la recuperación del consumo de los hogares, estimulada por las bajas tasas de interés y por el efecto positivo sobre el ingreso disponible que ha significado la fuerte caída de la tasa de inflación. No obstante, la elevada tasa de desempleo continuará obstaculizando el incremento del consumo de los hogares. Por su parte, aunque se espera que la demanda pública continúe apoyando el crecimiento, es previsible que su contribución sea de menor magnitud que la observada en 2009, dada la austeridad en el gasto del gobierno para prevenir un incremento insostenible de la deuda pública. Finalmente, otros factores que ejercerán una influencia positiva serán la inversión extranjera directa (IED) dirigida al sector minero, así como inversiones diferentes a obras civiles, que se verán estimuladas por las bajas tasas de interés y la recuperación de la confianza empresarial.

Este *Informe* contiene cuatro capítulos. El primero describe la situación económica mundial y sus perspectivas para 2010. El segundo discute la situación de la economía colombiana, destacando los resultados en 2009 y las perspectivas para el presente año. El tercer capítulo analiza las reservas internacionales, en cuanto a la composición de las mismas y el desempeño reciente de las inversiones. El capítulo cuarto presenta la situación financiera del Banco de la República. Además, el *Informe* incluye diversos recuadros que profundizan en temas específicos considerados de importancia.