

## INTRODUCCIÓN

El Informe que se presenta al Honorable Congreso de la República analiza el comportamiento de la economía colombiana y la política macroeconómica ejecutada durante 2002. La actividad económica continuó exhibiendo un bajo dinamismo en los primeros meses si bien se vio un repunte en el segundo trimestre del año. El desempleo, aunque se ha venido reduciendo y la ocupación ha aumentado, se mantuvo en niveles elevados. La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit menor que el del primer trimestre del año anterior, como consecuencia de la mayor caída de las importaciones con respecto a las exportaciones. La inflación anual descendió en los primeros cuatro meses del año en curso en respuesta al exceso de capacidad que aún registra la economía, la estabilidad cambiaria y la credibilidad de la política monetaria y de sus metas. En los meses de mayo y junio, se evidenció un aumento de la inflación, como consecuencia de un alza de los precios de los alimentos.

En los más recientes informes que se han presentado al Congreso se ha hecho énfasis en distintos temas relacionados con el desempeño económico de la Nación. Uno de ellos, se refirió a la lentitud que suele tener el proceso de recuperación del sector financiero después de una crisis. Otro, se concentró en los factores que explican el desempleo en una economía. Un tercero estudió los peligros de la insostenibilidad de la deuda pública en Colombia. Cada uno de ellos tuvo como propósito alertar al Congreso y a la sociedad sobre los principales problemas que aquejan al país en el campo económico. En este Informe el principal motivo de reflexión lo constituye el papel de la política monetaria en el crecimiento y la inflación, con algunas notas de carácter analítico y otras que hacen referencia a la experiencia colombiana de los últimos años. La idea central es que la economía colombiana presenta dos tipos de debilidades. La primera tiene que ver con el crecimiento del producto potencial, que parece haber disminuido en los últimos años. La segunda, se refiere al bajo crecimiento del gasto agregado, lo cual lleva a que la economía funcione por debajo de su capacidad.

La política monetaria ha impedido un deterioro mayor del producto potencial, al reducir el nivel y la volatilidad de la inflación, mejorando la eficiencia en la asignación de recursos y las decisiones de ahorro e inversión. Al mismo tiempo, ha buscado tener un impacto positivo sobre el gasto agregado, disminuyendo las tasas de interés y suministrando liquidez abundante para el consumo y la inversión de los hogares y las empresas.

El capítulo III analiza la política macroeconómica adelantada en 2002. Como ha ocurrido en los últimos dos años, el manejo de la política monetaria ha buscado el mayor crecimiento posible de la economía, manteniendo su compromiso con el cumplimiento de la meta de inflación. El manejo de dicha política en los últimos años puede caracterizarse como contra-cíclico y ex-

pansivo. Por lo tanto, las tasas de interés han disminuido de forma significativa, lo cual ha incidido favorablemente en el comportamiento de la demanda agregada. No obstante, todavía no se advierte el desempeño esperado del crédito, debido al proceso de recuperación en que aún se encuentra el sector financiero y a la cautela de los agentes para endeudarse. Los indicadores del sector financiero continuaron mejorando en lo corrido del presente año, aun cuando todavía se advierte un deterioro progresivo de la cartera vencida de la banca hipotecaria.

En lo que se refiere a la situación cambiaria, durante los primeros meses de este año se presentaron oscilaciones sustanciales. Hasta la primera quincena de mayo continuó la tendencia a la apreciación del peso. A partir de entonces se ha registrado una tendencia a la devaluación. Así, el 30 de junio la tasa de cambio nominal fue superior en 4,7% a la de finales del año 2001. El comportamiento cambiario en los primeros meses estuvo afectado por el bajo nivel de las tasas de interés externas, por el prefinanciamiento que el sector público obtuvo en el exterior durante 2001 y por las expectativas sobre la monetización de divisas del Gobierno en el presente año. Adicionalmente, la evolución de la tasa de cambio se vio afectada por la necesidad de los fondos de pensiones de reducir la exposición de su portafolio en moneda extranjera. Sin embargo, las nuevas condiciones de los mercados financieros externos y el canje de deuda externa por interna realizado a partir de mayo por el Gobierno produjeron un vuelco en la tendencia de las expectativas de devaluación. Entre el 15 de mayo y el 30 de junio de 2002 el peso se devaluó en un 4,6%, aunque todavía se presenta una apreciación real anual de -4,12%.

Con respecto a la política fiscal, en 2001 se presentaron aumentos en los ingresos y los gastos públicos por encima del PIB nominal. Si bien el comportamiento de la inversión pública contribuyó al crecimiento de la demanda interna, los mayores recaudos de impuestos, producto de la reforma tributaria, incidieron en el ingreso disponible y explicarían parte de la desaceleración del crecimiento del consumo privado observada en 2001. A pesar de los esfuerzos en la disminución de los gastos, limitados por la inflexibilidad del presupuesto, el déficit del sector público se mantuvo casi inalterado: 3,3% del PIB en 2000 y 3,2% en 2001. En los primeros tres meses de 2002, se registró un déficit del sector público consolidado similar al observado en el mismo período del año anterior. Las finanzas del Gobierno Central muestran una trayectoria análoga con una disminución importante de los gastos y de los ingresos.

En el capítulo IV del Informe (como es tradicional) se analiza el desempeño de las principales variables macroeconómicas en los primeros meses de 2002 y las perspectivas para lo que resta del año. El fenómeno de bajo crecimiento de la economía se asocia con factores externos e internos. Entre los primeros se destacan el deterioro de los términos de intercambio y de la demanda externa, vinculado con el desempeño de la economía mundial. Estos factores se amplificaron por otros internos como el persistente desempleo, la incertidumbre y la violencia generadas por la ruptura del proceso de paz. En cuanto a las perspectivas macroeconómicas para el resto del año 2002, el débil crecimiento del producto en el primer trimestre y el difícil entorno internacional condujeron a que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Departamento Nacional de Planeación (DNP) revisaran la meta de crecimiento para todo el año. Las nuevas proyecciones del Gobierno estiman un crecimiento de la economía de 1,5%, aunque una recuperación más acelerada de la economía mundial podría llevarlo al 2%. Por su parte, se espera que la inflación siga en una trayectoria compatible con el cumplimiento de la meta del 6%, estable-

cida para el presente año. De acuerdo con las proyecciones de la balanza de pagos, se prevé que el déficit en cuenta corriente para el año 2002 sea de 2,3% del PIB, como resultado de la reducción en las exportaciones de bienes de 2,3% y de las importaciones de bienes de 2,0%.

El Informe finaliza con la presentación de la evolución de las reservas internacionales, que se encuentran en niveles históricos altos, y la situación financiera del Banco de la República. Las nuevas proyecciones de los ingresos, que tienen en cuenta los efectos de la devaluación del dólar frente a otras monedas, permiten prever que las utilidades del Banco ascenderán a \$661,7 miles de millones (mm), mayores que los \$200,9 mm estimados en el Informe presentado al Congreso en marzo del presente año. Sin embargo, el resultado final dependerá del comportamiento del euro y el yen.