

## INTRODUCCIÓN

La inflación ha exhibido una tendencia descendente desde mediados de 1998, con una caída más pronunciada a partir de febrero de 1999. Al finalizar el primer semestre, la inflación anual, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), cerró en 9%. Este nivel es el menor para cualquier mes desde febrero de 1971, siendo muy inferior a la meta establecida por la Junta Directiva del Banco de la República para 1999 (15%) y al nivel de la inflación registrado en diciembre de 1998 (16,7%). La inflación del Índice de Precios del Productor (IPP) ha exhibido un comportamiento similar alcanzando un nivel de 6,1% en junio. En este frente, las perspectivas para el final del año son también bastante halagüeñas. A pesar de una posible reversión de la tendencia a la baja de la inflación de alimentos, se espera que la inflación medida por el IPC se sitúe por debajo de la meta establecida del 15%.

La evolución favorable de los precios y la tranquilidad registrada en el frente cambiario durante la mayor parte de 1999 han otorgado margen para reducir las tasas de interés, suministrando liquidez suficiente, sin comprometer el logro de las metas monetarias establecidas para el año. Adicionalmente, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ha corregido de manera sustancial, pasando de US\$2,055 millones (m) en el primer trimestre de 1998 a US\$694 m en el primer trimestre de este año.

No obstante estos logros, subsisten desequilibrios en los frentes fiscal y financiero que continúan afectando el nivel de la actividad económica, el empleo y la salud del sistema financiero, en un ambiente internacional adverso caracterizado por el deterioro de los términos de intercambio y por las dificultades de acceso al financiamiento externo.

La recesión actual se origina primordialmente en un fuerte ajuste del gasto agregado, el cual se presenta en lo fundamental por dos razones: i) un crecimiento insostenible del gasto en el pasado, sistemáticamente superior al de los ingresos; ii) la crisis internacional, la cual se refleja en la profunda recesión económica en los países vecinos, la caída de los términos de intercambio (precios de las exportaciones respecto a precio de las importaciones) y el encarecimiento y la menor disponibilidad de los recursos de crédito externo. El impacto de la crisis internacional en una economía con los desequilibrios que exhibía Colombia y la defensa de la estabilidad cambiaria condujeron a un alza en las tasas de interés reales en 1998, lo cual contribuyó también al deterioro de la actividad económica y del sistema financiero.

Desde un punto de vista macroeconómico, el alto nivel de endeudamiento en un entorno de restricción de financiamiento externo implica que se deben generar flujos excedentarios para servir la deuda. Esto requiere ajustes del gasto agregado que tienen repercusiones negativas sobre la producción y la salud del sistema financiero. En este sentido, es evidente que la economía necesita más recursos del exterior con el fin de evitar contracciones adicionales del gasto agregado. Sin embargo, la obtención de esos recursos sólo es factible en la medida que las soluciones en curso para afrontar los problemas fiscal y financiero sean consideradas viables y suficientes por los agentes del mercado internacional de capitales.

Así, la prioridad de la política económica general es recuperar el crecimiento, disminuir el desempleo de forma permanente y consolidar la reciente reducción de la inflación, para lo cual la solución al problema del sistema financiero y las medidas que garanticen

la sostenibilidad de la deuda pública y del déficit fiscal en el mediano plazo son indispensables. Para estos propósitos, el Banco de la República ha cumplido su función como prestamista de última instancia y se han adoptado las medidas que se detallan en este informe, sin comprometer el propósito de continuar reduciendo la inflación ni generar incertidumbres al respecto en los agentes económicos. Según estudios nacionales e internacionales, niveles bajos de inflación aumentan el potencial de crecimiento económico y son favorables en términos de equidad.

En este contexto, la Junta Directiva del Banco de la República definió el pasado 27 de junio el Programa Macroeconómico del año 2000. Como es usual desde hace varios años, dicho programa supone la definición de la meta de inflación, la proyección de las variables monetarias, el crecimiento de la economía estimado por el Gobierno y los parámetros de la política cambiaria y fiscal. El análisis de la política cambiaria incluye la proyección del resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos así como de su financiamiento. En lo referente a la política fiscal se analizan las metas de ingresos y gastos del gobierno para concluir con un análisis de la consistencia del balance del sector público con el resto de las variables macroeconómicas.

El programa adoptado se orienta a garantizar el ordenamiento macroeconómico que debe reflejarse en la estabilidad cambiaria y la recuperación de los equilibrios fiscales, al tiempo que se produzcan reducciones adicionales en las tasas de interés reales de la economía y sea posible avanzar en la recuperación del crecimiento económico y el empleo, dentro de un clima de menores tasas de inflación a largo plazo.

En conversaciones posteriores a la promulgación del Programa Macroeconómico, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y los organismos multilaterales de crédito manifestaron su intención de apoyar estas políticas. Con base en ello, el Gobierno y el Banco de la República hicieron pública su intención de formalizar un acuerdo con el FMI dirigido a obtener un préstamo de balanza de pagos por un monto cercano a los US\$3,000 m. Este financiamiento será complementado por el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y el Fondo Latinoamericano de Reservas, mediante préstamos adicionales a los ya programados. El apoyo financiero de los organismos multilaterales, en el marco de un programa económico creíble, debe redundar también en un mayor acceso de la economía nacional a recursos de la banca internacional privada, probablemente a menores costos.

Este informe analiza la evolución de las variables macroeconómicas y las razones que dan cuenta de las decisiones adoptadas por la Junta Directiva del Banco de la República. Para este propósito se divide en siete secciones, además de esta introducción. En la segunda sección, se hace un análisis de las causas de la recesión actual, en la tercera se presentan la política monetaria y la situación del sistema financiero. En la cuarta sección se presenta la política cambiaria y los resultados de la balanza de pagos hasta el primer trimestre de este año, en la quinta y en la sexta se presentan los resultados de la inflación y la actividad productiva y el empleo. En la sección siete se presentan la evolución esperada de la economía para lo que queda del año y las proyecciones del año 2000. Finalmente, en la última sección se analizan la evolución de las reservas internacionales, el balance y el estado de pérdidas y ganancias del Banco de la República.