

# I

## INTRODUCCIÓN

La inflación anual medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se situó en diciembre de 1999 en 9,2%, inferior en 7,5 puntos porcentuales a la que se observó en diciembre de 1998 y 5,8 puntos porcentuales por debajo de la meta de inflación del 15% establecida por el Banco de la República para ese año. Esta es la inflación más baja registrada para un fin de año desde 1970, y es la primera vez que se observa una inflación al consumidor de un dígito en los últimos 30 años. La reducción de la inflación durante el último año avanza en el proceso de control de la inflación que la Junta Directiva ha emprendido desde su creación, en cumplimiento del mandato constitucional que le ordena al Banco de la República, como tarea fundamental, lograr la estabilidad de precios.

En contraste con este buen resultado, el Producto Interno Bruto (PIB) de la economía colombiana presentó en el año 1999 la mayor caída de la que se tenga registro, al haberse contraído en términos reales cerca del 5,2%\*. Asociado con la fuerte declinación de la actividad económica, la tasa de desempleo llegó en diciembre de 1999 al 18,1%, que -aunque levemente inferior a la que se produjo en septiembre del mismo año (20,1%)- constituye uno de los mayores niveles de desempleo registrados.

De esa manera, la economía en 1999 registró extremos históricos. El primero por su baja inflación, y el segundo por su acentuada recesión y elevado desempleo. La marcada pérdida de dinamismo de la actividad económica caracteriza una economía en crisis en la que su aparato productivo se encuentra subutilizado, y en donde casi una quinta parte de su fuerza laboral está cesante. Comprender las razones que explican esta crisis es un requisito esencial para diseñar políticas económicas que permitan superarla sin generar presiones inflacionarias.

Una contracción económica tan aguda como la presentada en el año 1999 tiene numerosas causas, algunas de carácter inmediato como la crisis financiera internacional desatada en 1998, y otras que se van gestando lentamente, como la fragilidad financiera, los desequilibrios macroeconómicos que se produjeron a raíz de un exceso de demanda agregada durante algunos años de la década de los noventa, la intensificación del conflicto armado interno y la incertidumbre política. Como se recordará, en el Informe presentado al Congreso en julio de 1999 se destacaron como principales causas de la recesión, el deterioro creciente de las finanzas públicas, el elevado déficit en la cuenta corriente, la caída del ahorro privado y la fragilidad financiera. Con base en ese diagnóstico, el presente Informe hace énfasis en el esquema de ajuste y recuperación con el cual se espera corregir los principales desequilibrios macroeconómicos internos y externos, que permitan colocar la economía en una senda de crecimiento alto y sostenible.

---

\* Este cálculo no incluye la reciente revisión del DANE sobre el comportamiento industrial -realizada al momento de llevar este Informe a imprenta- que indica una caída en la actividad industrial inferior a la inicialmente estimada, lo cual se reflejará en una menor contracción de la actividad económica en 1999 frente a la que se reporta en este Informe.

Las políticas para estimular la recuperación económica requieren ser examinadas en estrecha conexión con las causas de la recesión. Es claro que el éxito de las primeras dependerá de su efectividad para eliminar las segundas. Por esta razón, resulta pertinente referirse nuevamente, así sea de manera breve, a las causas de la recesión, para establecer el contexto de análisis para las políticas de recuperación. Un primer punto sobre el que Informes anteriores han sido reiterativos es el excesivo crecimiento del gasto, tanto público como privado, que comenzó a producirse desde principios de la década de los 90. Lo primero condujo a un déficit del sector público de 3,6% del PIB en 1998 -frente a un déficit de sólo 0,5% del PIB en 1990-, en tanto que lo segundo indujo un auge sin precedentes en el precio de los activos y una caída del ahorro privado desde un nivel de 14,1% del PIB en 1990 a uno de 6,1% en 1998, según las últimas cifras disponibles.

Una economía cuya demanda interna crece más rápido que su producto termina inevitablemente generando desequilibrios externos. En el caso colombiano ese desbalance se manifestó en un saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos que después de ser superavitaria a comienzos de la década llegó a un déficit máximo del 6,2% del PIB en el primer trimestre de 1998. Esto se financió con un crecimiento de la deuda externa total que pasó de un equivalente de 27,4% del PIB en 1994 a 36% del PIB en 1998, a pesar de haberse adelantado un programa de privatizaciones. La mayor parte de este endeudamiento la asumió el sector privado, cuya participación en la deuda externa total aumentó de 34% a 48% en el mismo período. Un desequilibrio externo de esa magnitud hace a la economía muy vulnerable a los cambios adversos en las condiciones de los mercados internacionales de bienes y de capital. La experiencia colombiana reciente ha sido muy ilustrativa en ese sentido. El deterioro de los términos de intercambio, la drástica disminución de las entradas de capital y el encarecimiento del crédito externo, generaron una pérdida de confianza entre los agentes económicos que probablemente no hubiera ocurrido en tal magnitud de haberse contado con fundamentos macroeconómicos más sanos.

La pérdida de confianza en la viabilidad de la posición externa colombiana rápidamente derivó en ataques especulativos contra el peso, que se tradujeron en una caída de las reservas internacionales y en una fuerte presión alcista sobre la tasa de cambio y la tasa de interés interna. Los mecanismos que indujeron el crecimiento de las tasas de interés son de diversa índole. El primero fue la contracción monetaria generada por la caída de reservas internacionales. Si la autoridad monetaria hubiera intentado evitar completamente esa contracción a través de una mayor expansión primaria, habría terminado por estimular ataques adicionales contra el peso, conduciendo a una crisis de balanza de pagos como la observada en otros países. El segundo mecanismo fue el incremento de la tasa de interés de paridad -que mide la rentabilidad que los agentes económicos esperan obtener con el exterior- debido a las expectativas de una mayor devaluación del peso. El incremento en la tasa de interés de paridad no tardó en reflejarse en un aumento de la tasa de interés interna. El tercer mecanismo lo constituyó la incertidumbre sobre la capacidad de financiar el desequilibrio externo. Esto se reflejó en un incremento de la prima de riesgo que tanto los inversionistas nacionales como extranjeros exigían para mantener sus capitales en el país, lo cual contribuyó a presionar al alza la tasa de interés interna.

El complejo encadenamiento que una situación de esa naturaleza puede tener sobre una economía puede descifrarse al revisar la experiencia colombiana. En el frente externo, el incremento de la tasa de cambio encareció significativamente el costo de la deuda externa. Esto golpeó fuertemente al sector privado, al tener un elevado nivel de endeudamiento externo acompañado de un escaso nivel

de cobertura cambiaria. En el frente interno, el incremento de la tasa de interés interna, aunado al sobre-endeudamiento del sector privado condujeron a una reducción del ritmo de crecimiento de la cartera, lo que al desestimular la demanda se manifestó en un abrupto descenso del precio de los activos fijos -en particular finca raíz, cuyos precios alcanzaron niveles artificialmente altos en el pasado-. Esto se reflejó en una pérdida de riqueza, lo cual redujo la base patrimonial de los hogares, las empresas y del sector financiero. La pérdida patrimonial se acentuó debido al encarecimiento del servicio de la deuda que terminó por incrementar el monto adeudado en pesos.

Como consecuencia de la situación descrita, el sector financiero experimentó un rápido incremento de su cartera vencida, que a través de las provisiones correspondientes, se manifestó en considerables pérdidas que debilitaron su posición patrimonial, resquebrajaron su solvencia y aumentaron su fragilidad. Ante ello, los intermediarios financieros comenzaron a restringir sus préstamos. La economía se resintió no sólo por la falta de crédito, sino también por la caída en la capacidad de consumo de los hogares y de la baja capacidad de la inversión privada resultante del deterioro en el patrimonio de las familias y las empresas. El epílogo de esta situación fue una contracción del gasto agregado y una recesión económica como la observada en 1999, que al contener fuerzas que la retroalimentan sólo puede ser detenida mediante una política económica coherente, creíble y efectiva.

Ese es precisamente el objetivo central de la estrategia de ajuste y recuperación que se presenta en este Informe. La actividad productiva debe recuperarse, pero lo ha de hacer de una manera sostenible, preservando los logros conseguidos hasta el momento en otras áreas. Sin duda, la más importante es la reducción de la inflación a su menor nivel en los últimos 30 años. La mayor equidad y eficiencia en la asignación de recursos asociada a una baja inflación generará grandes beneficios de largo plazo para toda la sociedad. La segunda ganancia que debe preservarse es la moderación del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Este disminuyó desde 5,3% del PIB al final de 1998 a 1,5% en 1999, y se prevé que se mantendrá por debajo del 3% del PIB en los próximos años. El menor déficit en cuenta corriente asegura la viabilidad de la posición externa del país y reduce su vulnerabilidad a choques externos negativos, que tantos inconvenientes han causado a la economía colombiana durante los últimos dos años.

La estrategia de ajuste y recuperación para alcanzar los propósitos descritos debe contener dos características fundamentales: credibilidad y coherencia macroeconómica. Lo primero se consiguió plenamente en el segundo semestre de 1999 al diseñar un programa macroeconómico que ha sido avalado por la comunidad financiera internacional, donde se establecen las pautas precisas del esfuerzo de ajuste para los próximos tres años. La coherencia macroeconómica, por su parte, es un requisito técnico cuyo cumplimiento se garantiza al diseñar cada una de las metas que contiene el programa, conociendo las interrelaciones económicas entre las distintas variables.

Como se detalla en el presente Informe, la estrategia de ajuste y recuperación enfrenta las causas que dieron origen a la recesión y se concentra en tres áreas fundamentales de las cuales depende crucialmente el éxito del programa de ajuste, a saber: la disciplina monetaria, la reestructuración del sector financiero y la consolidación fiscal, que requiere la implementación de la agenda de reformas estructurales del Gobierno. Estos frentes de política económica lograrán corregir el desequilibrio fundamental que se profundizó durante toda la década de los años 90, consistente en un crecimiento del gasto superior al del producto, lo cual terminó por comprometer la viabilidad de la posición externa del país. Más concretamente, el ajuste fiscal dará un mayor espacio de gasto y financiamiento

al sector privado, permitiendo corregir los desequilibrios estructurales existentes, sin sacrificar los logros obtenidos en materia de inflación. Adicionalmente, el saneamiento de las finanzas públicas permitirá corregir la sobrecarga que se ha venido produciendo sobre la política monetaria en sus esfuerzos de estabilización macroeconómica. Esto facilitará mantener un nivel de tasas de interés que contribuya a estimular la recuperación económica y a solucionar los problemas del sector financiero.

El Informe presenta en el capítulo II el esquema de ajuste y recuperación, en el capítulo III una descripción de la política macroeconómica, en el campo monetario y crediticio, cambiario y de balanza de pagos, financiero y fiscal. En el capítulo IV se presentan los resultados de la inflación y sus tendencias básicas, y en el capítulo V se discuten los principales aspectos de la actividad económica y el empleo. El Informe concluye con un análisis de las reservas internacionales y la situación financiera del Banco de la República que se presenta en el capítulo VI.