

RESUMEN Y CONCLUSIONES

✘ La inflación anual al consumidor a junio de 1999 fue 9,0%, inferior en 1 punto porcentual al registro del mes anterior y en 11,7 puntos al de junio de 1998. Este nivel es el menor observado en cualquier mes desde febrero de 1971. La significativa caída de la inflación no ha sido resultado exclusivamente de la caída de precios de los alimentos. En junio, seis de los siete grupos que conforman la canasta familiar mostraron incrementos anuales inferiores a los exhibidos un año atrás. No obstante, cabe destacar que en este mes, el grupo de alimentos exhibió por tercer mes consecutivo un crecimiento de precios negativo (-0,4%), como resultado del desempeño de los precios de los perecederos (v. gr., hortalizas, tubérculos y frutas) que pasaron de exhibir una variación anual de 56,2% a -26,6% entre junio de 1998 y junio de 1999.

✘ En el año completo, el crecimiento de precios fue superior a la inflación promedio en los grupos de gastos varios (20,9%), transporte (16,8%), salud (16,0%), vivienda (11,4%) y educación (10,5%). Por debajo del promedio estuvieron los alimentos (0,3%) y el vestuario (5,3%). En la clasificación alterna los bienes flexibles (-26,6%) y cíclicos (3,3%) experimentaron variaciones inferiores a la inflación promedio, mientras que los grupos de transables (12,1%) e indexados (13,5%) superaron el crecimiento general de precios. No obstante, en lo corrido de 1999, se observa que todos los grupos explican de manera importante la caída de 7,6 puntos porcentuales de la inflación. Los bienes flexibles contribuyen con el 35% de la reducción, mientras que los bienes y servicios indexados participan con otro 24%. Por su parte, los transables y los cíclicos explican la caída en 22% y 19%, respectivamente.

✘ Los indicadores de inflación básica a junio confirman las menores presiones inflacionarias registradas a lo largo del primer semestre de 1999. La inflación básica medida como el promedio de los cuatro indicadores, descendió de 17,7% a 11,5%, entre junio de 1998 e igual mes de 1999.

✘ La reducción de la inflación durante el primer semestre de 1999 ha sido facilitada por la caída de la demanda, la abundante oferta de alimentos en el mercado, característica normal después de superado el fenómeno de “El Niño”, y la caída en los precios internacionales de los bienes básicos, que favorecieron un menor repunte en los precios de los bienes importados. No obstante, cabe señalar que algunos factores ejercieron un efecto contrario, tales como los continuos incrementos en el precio interno de la gasolina que acumularon un crecimiento de 27% en los primeros seis meses de 1999, la devaluación del peso con respecto al dólar de 12,3% en

los últimos seis meses, que encareció el componente importable de la canasta, el cobro del IVA a algunos productos de la canasta familiar (derivados lácteos, aceites, grasas, jabones, detergentes, jugos y otros) y el reajuste de las tarifas de algunos servicios públicos como el teléfono residencial, gas y acueducto, cuyos crecimientos entre enero y junio fueron de 18%, 12,4% y 10,5%, respectivamente.

✚ Para los próximos meses se anticipan algunas presiones inflacionarias que pueden inducir un repunte moderado en los precios. De una parte, para el segundo semestre se esperan cosechas menos abundantes de productos perecederos, asociadas a los bajos precios alcanzados recientemente. De otra parte, se espera que la devaluación presentada en los primeros seis meses del año genere algún efecto sobre los precios de los bienes importados (incluida la gasolina) que puede tener un impacto en el nivel general de precios. El efecto inflacionario de la devaluación es bajo cuando la caída de la demanda es muy fuerte. Pero en la medida en que la demanda se recupere, como se espera que ocurra a partir del segundo semestre y a lo largo del año 2000, es de esperar que la devaluación de este año se traslade parcialmente a la inflación.

✚ De acuerdo con diversos indicadores, durante los dos primeros meses del segundo trimestre no se observaron síntomas de reactivación económica. Aún así, entre mayo y junio, el comportamiento de algunos indicadores como pedidos y existencias del sector industrial, la demanda de energía eléctrica y la evolución de la cartera real podrían estar señalando un quiebre en las tendencias de decrecimiento a partir del tercer trimestre. En todo caso, dados los muy bajos niveles de utilización de capacidad instalada resulta muy improbable que una eventual recuperación económica genere presiones inflacionarias de alguna índole en los próximos meses.

✚ Durante el primer semestre, el comportamiento de los salarios ha estado de acuerdo con las menores tasas de inflación. Los reajustes del salario nominal del sector industrial para abril (15,7%) fueron menores en más de tres puntos porcentuales a los que se observaron a finales de 1998 (19%). Ello, sin embargo, no se tradujo en un deterioro del salario real gracias a la reducción de la inflación en este período. Los menores reajustes salariales deberán contribuir a reducir la inflación en los próximos meses toda vez que por esta vía se neutraliza una importante fuente de inercia inflacionaria como es la indización de los costos laborales.

✚ Según la encuesta de expectativas realizada por el Banco de la República, en estos últimos meses se ha dado una importante reducción de las expectativas de inflación, tanto de corto como de largo plazo, de los agentes económicos. Las expectativas para diciembre de 1999 se redujeron en 2,4 puntos porcentuales respecto a las observadas en el mes de marzo. En la actualidad, los agentes esperan en promedio una inflación de 13,5% para finales de 1999. Para diciembre del año 2000 los agentes esperan una inflación de 12,2%, mientras en las encuestas de marzo se esperaba una inflación para esa época de 14,7%. Debe tenerse en cuenta que las expectativas de inflación obtenidas a través de la encuesta del Banco de la República han sobrestimado sistemáticamente en cerca de 2 puntos porcentuales la inflación observada.

✘ Los pronósticos derivados de los modelos estructurales confirman que la inflación continuará en niveles bajos hasta fines de año. De otra parte, las proyecciones de inflación básica también sugieren que la inflación se situará por debajo de la meta del 15%. Estos resultados son coherentes con las conclusiones del ejercicio de proyección de la inflación de 1999 con base en el comportamiento histórico de los precios de los alimentos, si se sigue el patrón promedio de los años inmediatamente posteriores a la presencia del fenómeno de “El Niño”.

✘ Durante el último trimestre, la Junta Directiva continuó con su política de reducción gradual de las tasas de interés mientras las condiciones cambiarias lo permitieron. En este período se efectuaron dos reducciones en las tasas de intervención del Banco, con lo cual estas se situaron 2 puntos porcentuales por de las vigentes a fines de marzo.

✘ Ante la inestabilidad cambiaria experimentada durante el mes de junio y originada por los problemas que afronta el sistema financiero, el deterioro de las condiciones de financiamiento externo, los menores recursos del sector público, una recesión económica más fuerte de lo esperado y la incertidumbre en torno a los acuerdo de paz entre otros factores, el Gobierno y la Junta Directiva anunciaron el 27 de junio un nuevo programa macroeconómico. Dicho programa contempló un desplazamiento de la banda cambiaria, una meta de inflación del 10% para el año 2000, un crecimiento de la base monetaria del 12% en promedio, y un compromiso de austeridad fiscal que, entre otras cosas, implicará que los gastos del Gobierno Central, diferentes de intereses, aumenten por debajo del 8,1% anual en el próximo año. De igual manera, con el propósito de consolidar el programa macroeconómico y aumentar la disponibilidad de divisas del país, la Junta Directiva y el Gobierno Nacional decidieron adelantar negociaciones con el Fondo Monetario Internacional tendientes a garantizar recursos externos adicionales del orden de los 3 mil millones de dólares para la balanza de pagos. Con estas medidas se espera restablecer la estabilidad cambiaria. Tomando en cuenta las anteriores consideraciones, la Junta Directiva, en su sesión del 23 de julio, redujo sus tasas de interés de intervención en un punto porcentual.

La Junta Directiva,

Presidente

Juan Camilo Restrepo Salazar

Ministro de Hacienda y Crédito Público

Directores

Luis Bernardo Flórez Enciso

Antonio Hernández Gamarra

Roberto Junguito Bonnet

Salomón Kalmanovitz Krauter

Leonardo Villar Gómez

Gerente General

Miguel Urrutia Montoya