

NOTA EDITORIAL

EVALUANDO A LOS EVALUADORES

En forma periódica los analistas económicos y las firmas de inversión elaboran pronósticos sobre el comportamiento que seguirán algunas de las principales variables macroeconómicas en el futuro. Muchas de estas proyecciones sirven de asesoría a los clientes que están suscritos a estas publicaciones o como guía para aquellas personas o firmas que manejan portafolios en varios países del mundo. Los mercados monitorean cada vez más las proyecciones de las principales variables macroeconómicas y en conjunto con las calificaciones de riesgo que algunas firmas le otorgan a los países, se han convertido en un factor determinante de las decisiones de inversión.

En esta Nota se evalúan las proyecciones que algunos de los analistas nacionales y extranjeros, que siguen de cerca el desempeño de la economía colombiana, hicieron a finales de 1999 y principios de 2000 del comportamiento que seguirían algunas variables macroeconómicas en Colombia como la inflación, la tasa de crecimiento del PIB, la tasa de cambio, la tasa de interés, el déficit en la cuenta corriente y el déficit fiscal durante el año 2000.

Dado que toda proyección, de cualquier manera que se realice, incorpora alguna incertidumbre que aumenta conforme lo haga el horizonte de pronóstico, muchos de los analistas, a medida que contaban con mejor información, revisaron sus proyecciones varias veces durante el

año. Algunos incluso realizaron proyecciones para el año 2000, unos días antes de que el mismo concluyera. Esto, por supuesto, no tiene nada de malo, en la medida que las nuevas proyecciones son más precisas al incorporar información de la evolución más reciente de las variables. No obstante, hace que sea necesario tener en cuenta el momento en que se llevó a cabo la proyección al hacer la evaluación de lo acertado o no que resultó ser cada una de ellas.

Según lo anterior, con el objetivo de ser imparciales en la evaluación y comparación de los pronósticos, sólo se mostrarán aquellos que se hicieron hasta mediados del año, inclusive si estos son los segundos o terceros pronósticos realizados por un mismo analista. Adicionalmente, se identificarán los principales puntos, tanto favorables como desfavorables, que algunos analistas consideraron como los factores que afectarían el desempeño económico en Colombia durante el año 2000.

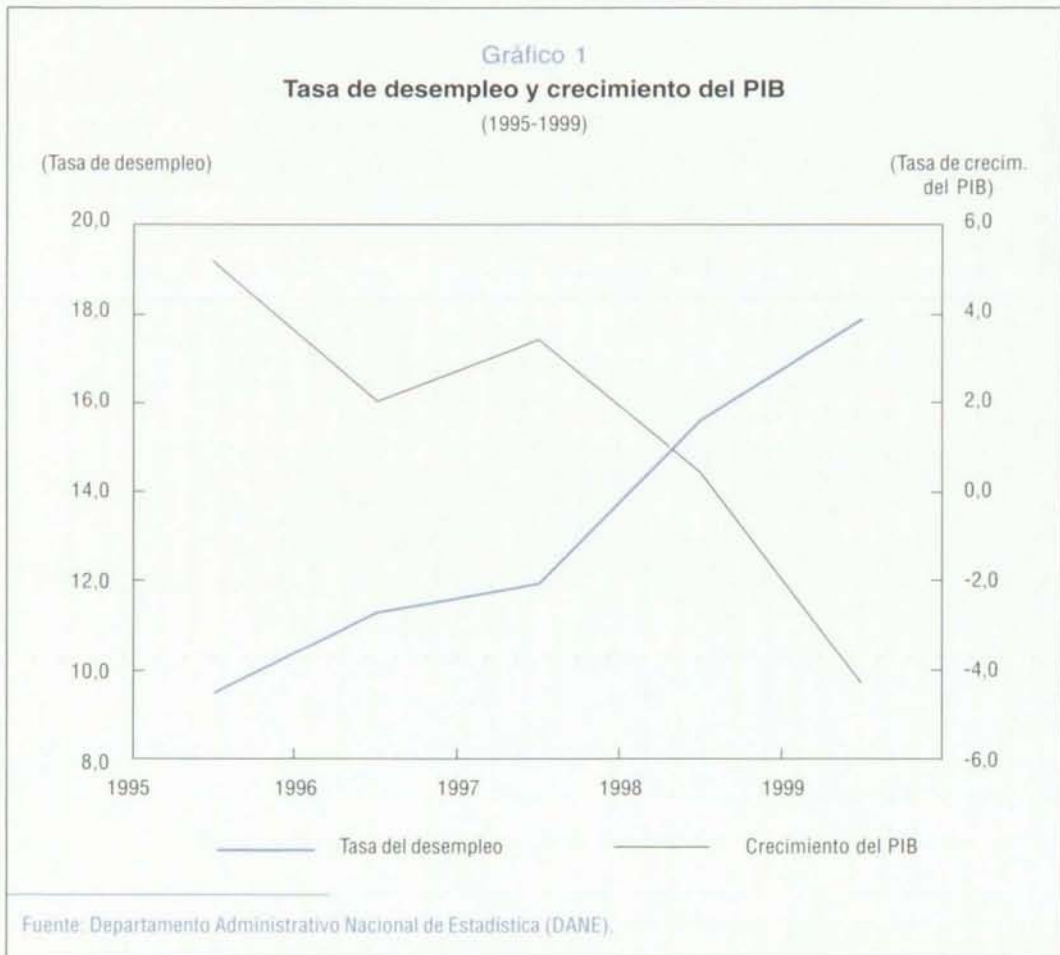
Para realizar sus pronósticos algunos analistas cuentan con sofisticados modelos económicos que simulan el comportamiento de la economía colombiana, basados en ciertos supuestos básicos y en la relación que existe entre las variables que están pronosticando. Otros hacen sus proyecciones basados en un conocimiento amplio del funcionamiento de la economía colombiana, apoyados en la experiencia de largos años de seguimiento de las principales variables macroeconómicas.

No es el objeto de ésta Nota evaluar los modelos o las convicciones doctrinarias de los analistas, sino, más bien, los resultados que se obtuvieron de dichos modelos, o de las predicciones derivadas del conocimiento de la economía colombiana. Obviamente, con esto se deja de lado evaluar por qué cada uno de los pronósticos se acercó más, o menos, a los datos observados para cada una de las variables al final del año. Seguramente los resultados que arrojaría un trabajo de ese estilo serían que los supuestos fueron mejor hechos en algunos casos que en otros, o que las relaciones que se identificaron entre las variables se acercaron más a la realidad observada, lo cual estaría muy relacionado con la *Crítica de Lucas*, según la cual, para realizar proyecciones hay que tener cuidado al hacer el supuesto de que las relaciones entre las variables se mantendrán constantes en el horizonte que se pretende pronosticar.

I. PRINCIPALES ASPECTOS DESTACADOS EN LOS INFORMES A PRINCIPIOS DE 2000

Durante la segunda mitad de la década de los años noventa el crecimiento económico en Colombia disminuyó de manera importante al mismo tiempo que la tasa de desempleo mostró un aumento considerable (Gráfico 1). La desaceleración de la economía se explica por el sobreendeudamiento del sector privado y los desajustes de los sectores fiscal y externo que hicieron a la economía colombiana muy vulnerable a los choques externos negativos provenientes de las crisis asiática y rusa entre 1997 y 1998. Estos factores fueron ampliamente estudiados y documentados en los informes de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso del año 1999.

Al comenzar el año 2000 todos los analistas coincidieron en afirmar que 1999 fue el año de peor desempeño económico en el siglo XX¹. El



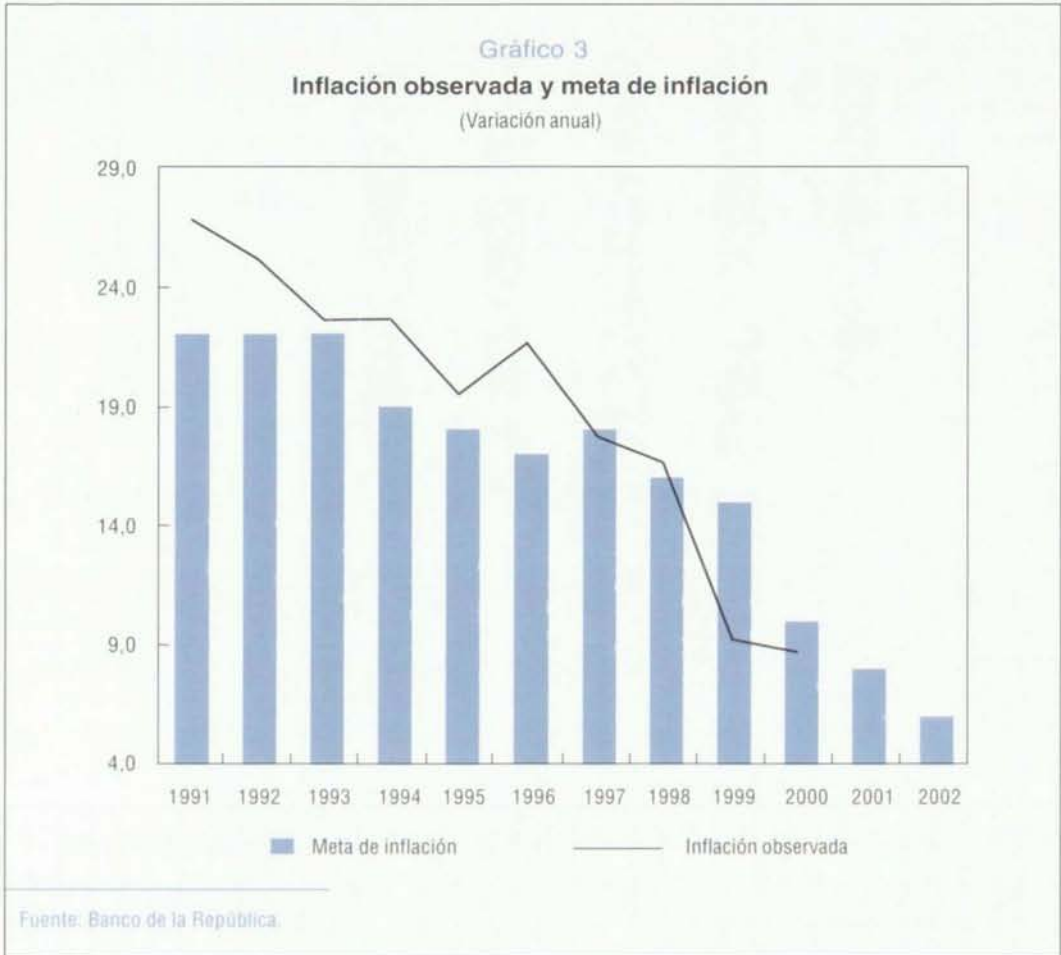
PIB real cayó 4,3%², la tasa de desempleo alcanzaba niveles récord cercanos al 20,0%, el déficit del sector público era motivo de preocupación, ya que en 1999 había alcanzado el 5,4% del PIB, los precios de los activos (la vivienda) continuaron desplomándose, la cartera nominal y real del sistema financiero se estaba contrayendo a tasas aceleradas y los bienes recibidos en pago como proporción de la cartera alcanzaban niveles superiores al 15,0%. Adicionalmente, durante 1999, el mercado cambiario se caracterizó por una permanente turbulencia que condujo a las autoridades monetarias en junio a tomar la decisión de desplazar la banda cambiaria hacia arriba en 9 puntos porcentuales y, finalmente, en septiembre 25 del mismo año a abandonarla, una vez las autoridades monetarias juzgaron que se reunían las condiciones propicias para ello³. Tras esta decisión el mercado cambiario recobró tranquilidad, contrario a lo que muchos analistas predijeron en ese momento, y el precio del dólar pasó de \$1.996 por dólar en el momento en que se abandonó el sistema de bandas cambiarias a \$1.874 por dólar al finalizar el año 1999 (Gráfico 2).

Gráfico 2
Tasa de cambio nominal y bandas cambiarias
(Pesos por dólar)



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.

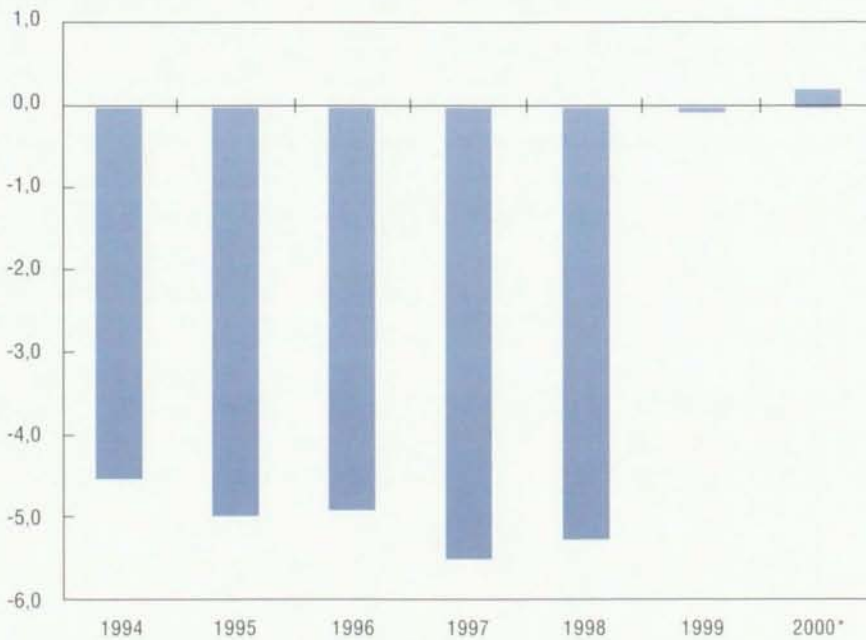
Los únicos frentes en los cuales 1999 no fue un mal año fueron el de precios y el externo. En cuanto al primero (Gráfico 3), la inflación se redujo a 9,23%, la primera vez en 26 años que se alcanza un nivel de inflación de un dígito.



En lo relacionado con el segundo frente, los desequilibrios que venían del pasado comenzaron a corregirse, en gran parte, por la caída en la demanda interna y la devaluación del tipo de cambio real que se observó durante ese año. Ambos factores influyeron en la disminución de las importaciones y estimularon las exportaciones (Gráfico 4).

Pocos días antes de finalizar el año 2000 las autoridades económicas del país firmaron un acuerdo extendido con el Fondo Monetario Internacional (FMI) cuyo fin principal consistía en lograr un crecimiento económico sostenible, promover la creación de empleo, reducir la po-

Gráfico 4
Saldo en la cuenta corriente
(Como porcentaje del PIB)



* Dato preliminar.

Fuente: Banco de la República.

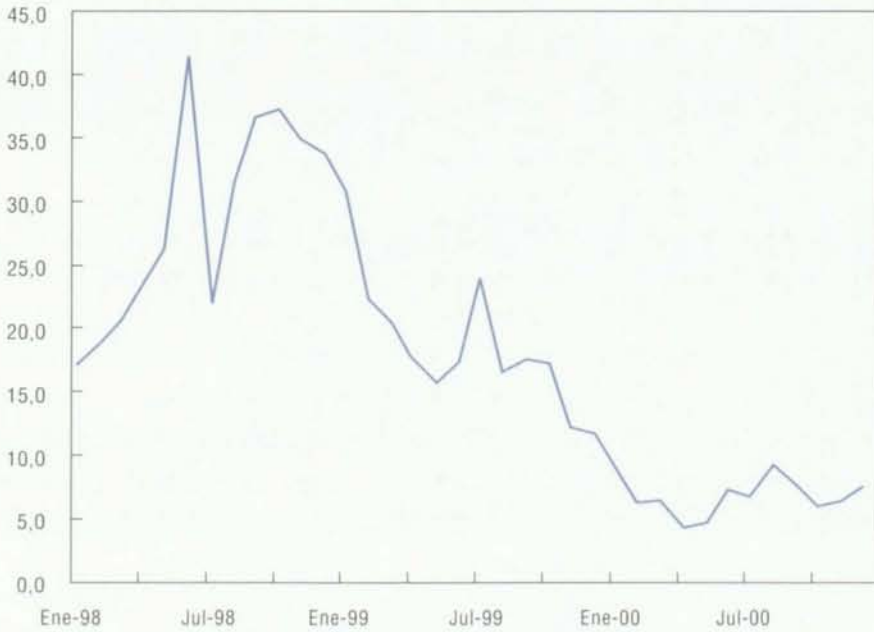
breza, disminuir la inflación y garantizar un flujo de financiamiento externo que no pusiera en peligro adicional la economía colombiana. En dicho acuerdo las autoridades económicas del país y los representantes del FMI fijaron algunas metas para las principales variables macroeconómicas, además de algunos indicadores de desempeño que fueran coherentes con el ajuste requerido y la estabilidad macroeconómica del país en el mediano y largo plazos.

Pese al mal desempeño económico del año anterior, el año 2000 empezó con mejores perspectivas. Tras haber abandonado el sistema de bandas cambiarias a finales de septiembre de 1999 la tasa de cambio no sobrerreaccionó como muchos pronosticaban y, por el contrario, la presión en este mercado cedió y permitió que las expectativas de devaluación disminuyeran (Gráfico 5) y con ello las tasas de interés internas nominales y reales de la economía.

Gráfico 5

**Expectativas de devaluación anual
derivadas del mercado de futuros**

(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

II. PRINCIPALES ASPECTOS DESTACADOS EN LAS PROYECCIONES

Si bien es cierto que muchas de las causas de la recesión ya estaban corrigiéndose en el momento que los analistas elaboraban sus pronósticos, algunas amenazas permanecían latentes. Los principales *riesgos* que afrontaba la economía colombiana y que los analistas coincidieron en identificar a principios del año 2000 fueron los siguientes:

1. El posible incumplimiento de las metas de ajuste fiscal y la dificultad esperada del trámite en el Congreso de la República de las reformas necesarias para el financiamiento del gasto programado para este año, lo cual llevaría a un nuevo repunte de las tasas de interés como consecuencia de las mayores necesidades de financiamiento del gobierno y de la mayor desconfianza que se generaría entre los inversionistas.

2. El atraso en el programa previsto de privatizaciones, especialmente de empresas del sector eléctrico, por los continuos ataques guerrilleros a la infraestructura de este sector.
3. La no consolidación del saneamiento (capitalización) de los balances del sistema financiero para lograr la reactivación del crédito al sector privado acompañado de la renuencia de los intermediarios financieros a otorgar nuevos créditos, dado el alto riesgo implícito en estas operaciones (Urrutia, 1999).
4. La pérdida de riqueza de los agentes, los cuales habían visto caer el precio real de sus activos desde principios de 1996 en más del 24,0%.

Algunos aspectos adicionales, que están por fuera de las variables que suelen mirar los economistas, fueron identificados por los analistas en sus informes por representar una posible fuente de influencia en el desempeño económico del año 2000. Entre otros sobresalían los que se enumeran a continuación:

5. El desarrollo de las negociaciones de paz entre el gobierno y las FARC iniciadas a principios de 1999 en la zona de despeje al sur-oriente del país, y los posibles acercamientos con el ELN. Entonces como ahora, estos hechos generaban incertidumbre de mediano plazo en la medida que se desconocía el posible costo fiscal de estas negociaciones, imponiéndole una cuota de riesgo adicional a la inversión en el país. También se incluía el temor por un eventual rompimiento de los diálogos, lo que generaría una escalada adicional de la violencia y terrorismo en el país.
6. La incertidumbre existente en el sector de la construcción tras el abandono del sistema de financiación de vivienda UPAC, la crisis en el sector de la construcción y la contracción del crédito destinado a vivienda por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda.
7. Los efectos generados por los fallos de la Corte Constitucional en materia económica, los cuales generan un clima de incertidumbre que afecta las decisiones de inversión privada y ponen en aprietos la consolidación del ajuste fiscal al decretar gastos obligatorios adicionales a los presupuestados en el programa macroeconómico.

Adicionalmente, los analistas identificaron algunos *aspectos positivos* al comenzar el año 2000. Entre otros, se destacaron los siguientes:

1. La consolidación de bajos niveles de las tasas de interés nominales y reales, en gran parte explicados por las menores expectativas de devaluación generadas tras la eliminación de la banda cambiaria en septiembre 25 de 1999 y los logros obtenidos en materia de reducción de la inflación y el cumplimiento de la meta establecida para esta variable.
2. Las favorables expectativas en materia de los precios internacionales del petróleo, los cuales se mantendrían en niveles superiores a los U\$ 25 por barril. Esto, consideraban los analistas, generaría una mini-bonanza que aportaría recursos fiscales adicionales.
3. Los incrementos en competitividad derivados de la devaluación de la tasa de cambio real, en gran parte explicada por el hecho que la devaluación nominal no se tradujo de manera importante en incrementos de precios, y el impacto positivo que esto tendría sobre las exportaciones colombianas.
4. Los planes de inversión en obras públicas de la alcaldía de Bogotá y los efectos que podría tener este tipo de inversiones sobre la generación de empleo, dado su carácter de ser altamente intensivos en mano de obra. Además de promover la generación de empleos, la inversión en obras públicas se esperaba que podría también generar un estímulo a las empresas dedicadas a las obras civiles de Bogotá.
5. El plan de reestructuración de las deudas hipotecarias adelantado por el Gobierno (Fogafin) lo cual le otorgaba al sector de la construcción cierto estímulo para emprender la reactivación y generar nuevos empleos.
6. La significativa reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de niveles de 5,3% del PIB en 1998 a 0,03% al final de 1999 (nivel más bajo de la década de los años noventa) se constituía en una de las señales más claras para los mercados internacionales de la magnitud del ajuste que se estaba realizando.

7. La recuperación esperada en la tasa de crecimiento de los países de América Latina, con los que Colombia mantiene flujos importantes de comercio.

III. LOS PRONÓSTICOS

Los analistas y académicos realizaron pronósticos sobre las principales variables macroeconómicas entre las cuales están la inflación, el crecimiento del PIB, la tasa de cambio, las tasas de interés, el déficit fiscal, la cuenta corriente de la balanza de pagos y el desempleo.

En el Cuadro se presentan las proyecciones que hicieron los analistas entre finales de 1999 y el primer semestre de 2000 para las principales variables macroeconómicas colombianas. Estos fueron separados entre analistas locales y externos. Se muestran también las metas planteadas por el gobierno y los supuestos que se manejaban en el Banco de la República, así como los valores observados al final del año para cada una de las variables. Es importante anotar que excepto en el caso de la tasa de cambio nominal y el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, los supuestos de las principales variables macroeconómicas realizados por el Banco de la República para la programación macroeconómica durante el primer semestre de 2000, no diferían de aquellos planteados por el Gobierno Nacional en el documento Conpes No. 3.061 de diciembre de 1999.

A. Crecimiento del PIB real

El principal rasgo que caracteriza las proyecciones de crecimiento que se hicieron a principios del año (primeras proyecciones de cada uno de los analistas) es que ninguno de los analistas proyectó un crecimiento del PIB real superior (o igual) al 3,0%, meta oficial del gobierno. El resto de los analistas pronosticaba un crecimiento muy por debajo de esta cifra. Debe aclararse, sin embargo, que las proyecciones que se presentan en el Cuadro fueron realizadas por los diferentes analistas en fechas bastante distantes. Por ejemplo, mientras las primeras proyecciones de algunos analistas fueron realizadas en el mes de enero (fecha en la cual no se conocía todavía el dato de crecimiento de 1999) otros hicieron sus primeras proyecciones varios meses después, cuando ya contaban con mejor información para realizarlas.

**Proyecciones de los analistas de las principales variables
macroeconómicas en el año 2000**

	Fecha de la proyección	Crecimiento del PIB real (%)	Inflación		Tasa de cambio nominal (%)	Devaluación nominal (%) (fin de)	DTF (%)	Déficit fiscal Consolidado (% del PIB)	Déficit en la Cta. Cte.
			IPC	IPP					
Valor observado		2,8	8,75	11,0	2.230	19,0	13,3	3,4	0,2(pr) 12/ 19,7 (pr)
DNP - Gobierno 1/	Dic./23/99	3,0	10,0	10,0	2.049 10/	16,5 10/	17,7	3,8	2,6
Banco de la República 2/	Mar./00	3,0	10,0	10,0	1.994 10/	13,4 10/			1,6
Banco de la República 2/	Jul./00	3,0	10,0	10,0	2.064 10/	17,4 10/			1,6
Nacionales									
Javier Fernández (1*) 3/	Feb./16/00	2,7	10,1	9,0	2.089	11,5	16,4		-1.097 13/ 16,0
Javier Fernández (2*) 3/	Jul./13/00	2,2	10,2	11,9	2.171	15,9	15,2		
ANIF (1*) 4/	Feb./10/00	2,4	10,0		2.024	8,0	12,0-14,0		18,0
ANIF Esc. positivo (2*) 4/	Abr./27/00	2,9	11,0		2.024	8,0	15,0	4,4	
ANIF Esc. negativo (2*) 4/	Abr./27/00	2,0	12,5		2.117	13,0	20,0	4,7	
Fedesarrollo (1*) 5/	Ene./2000	2,3	10,0		2.042	9,0	5,0 real 10/	3,8	
Fedesarrollo (2*) 5/	Jul./2000	3,0	10,0		2.225	18,8			1,4
Revista Dinero (1*) 6/	Feb./2000	1,5	10,0	9,0	2.200	17,4	18,0 10/	3,6 11/	2,9 21,0 10/
Revista Dinero (2*) 6/	May./2000	1,5	10,5	13,0	2.150	14,7	15,0 10/	4,5 11/	1,9 21,0 10/
Revista Dinero (3*) 6/	Jul./2000	1,5	12,0	15,0	2.250	20,1	15,0 10/	4,5 11/	1,9 21,0 10/
Suvalor 7/	Abr./10/00	2,8	10,8	11,5	2.096	12,0	16,0	3,6	2,0
Prom. de las (1*) proyecciones, sin Gobierno ni Banco de la República									
		2,1	10,2	9,8	2.090	11,6			
Externos									
Ing Barings 8/	Ene./2000	2,2	11,5		2.150	14,8		3,7	3,5
Bank Watch 9/	Feb./2000	2,0	10,0		2.150	14,8		4,6	1,8
Goldman Sachs 9/	Feb./2000	2,0	10,0		2.060	10,0		4,5	1,8
Deutsche Bank 8/	Abr./2000	2,4	12,2					4,1	2,6
Promedio externos		2,2	10,9		2.120	13,2		4,2	2,4
Min. proyecciones (1*)		1,5	10,0	9,0	2.024	8,0		3,6	1,8
Prom. proyecciones (1*)		2,3	10,5	9,8	2.101	12,1		4,1	2,4
Máx. proyecciones (1*)		2,8	12,2	11,5	2.200	17,4		4,6	3,5

(pr) Preliminar.

1/ Documento CONPES.

2/ Supuestos de la balanza de pagos.

3/ Seminario "Prospectivas económicas y financieras".

4/ Seminario ANIF-Fedesarrollo.

5/ Prospectiva y Seminario ANIF-Fedesarrollo.

6/ Revista Dinero (varios números) Ene-Jul. de 2000.

7/ "Colombia Informe Macroeconómico".

8/ Informe, ¿Cómo nos ven afuera?, Subgerencia Monetaria y de Reservas, Ene./2000.

9/ Informe, ¿Cómo nos ven afuera?, Subgerencia Monetaria y de Reservas, Feb./2000.

10/ Promedio.

11/ Metodología FMI.

12/ Superávit.

13/ Millones de dólares.

Fuente: DANE, Confis y Banco de la República (valores observados).

De las proyecciones realizadas a principios del año, la más alta (y de hecho la más acertada, ya que coincide con la cifra oficial de crecimiento dada a conocer por el DANE en el mes de febrero de 2001) fue la realizada por la firma Suvalor, que pronosticó en abril de 2000 un crecimiento del PIB a diciembre de 2,8%.

Si se excluye la proyección del gobierno y sólo se toman las primeras proyecciones de cada uno de los analistas el crecimiento promedio esperado a principios del año era de 2,3%, inferior en 0,5% a la cifra oficial de crecimiento publicada por el DANE. El mínimo esperado era 1,5% y el máximo 2,8%. Cabe anotar, adicionalmente, que no existía una diferencia muy amplia entre las primeras proyecciones promedio de los analistas locales (2,1%) y la de los analistas externos (2,2%).

De los analistas que revisaron su proyección antes de la mitad del año, uno (Javier Fernández Riva & Asociados) lo hizo a la baja, ya que pasó de pronosticar un crecimiento del PIB de 2,7% en febrero a uno de 2,2% en julio. Fedesarrollo, por el contrario, revisó su proyección al alza, de 2,3% en enero a 3,0% en julio. Por otro lado, ANIF planteó en su segunda proyección dos escenarios, bajo el positivo (y que creemos que fue el que realmente se observó) el crecimiento esperado era 2,9% y, bajo el escenario negativo pronosticaba un crecimiento de sólo 2,0%. Por su parte, la revista Dinero mantuvo hasta julio su pronóstico de crecimiento en 1,5%, el más bajo de todos.

B. Inflación

En promedio la inflación esperada por los analistas al comenzar el año 2000 era de 10,5%. Al principio del año más de la mitad de los analistas creía que la meta de inflación del 10,0% se lograría cumplir¹. El analista más pesimista en esta materia fue uno de los externos, el Deutsche Bank, que pronosticaba una inflación, al finalizar el 2000 de 12,2%.

Tres analistas aumentaron durante el primer semestre su proyección de inflación para el final de 2000. Mientras Javier Fernández Riva & Asociados lo hizo muy ligeramente, al pasar de pronosticar 10,1% de inflación en febrero a 10,2% en marzo, ANIF sí la modificó de manera más importante. Mientras en febrero había pronosticado una inflación de 10,0% al finalizar el año, en abril la modificó a 11,0% en el escenario positivo y a 12,5% bajo el escenario negativo. La revista Dinero, que había pronosticado 10,0% de inflación al comenzar el año la aumentó a

10,5% entre abril y mayo, y a 12% en julio. Por otro lado, Fedesarrollo mantuvo en julio el mismo pronóstico de inflación de 10% que había hecho en el mes de enero.

Sólo tres de los analistas pronosticaron la inflación al productor (IPP) a diciembre de 2000. Mientras Javier Fernández Riva & Asociados esperaba en febrero que la inflación al productor en diciembre fuera del 9%, en julio revisó su proyección aumentándola a 11,9%. Por su parte, Suvalor proyectó en abril de 2000 que la inflación del IPP se situaría en diciembre en 11,5%. La revista Dinero aumentó de manera importante su proyección sobre esta variable. Mientras en enero esperaba que se situaría en 9,0% al final del año entre abril y mayo en 13,0% y en julio pronosticaba que la inflación del IPP sería del 15,0%. Las proyecciones de la inflación del IPP, al igual que las que se hicieron sobre la inflación del IPC, también sobrestimaron la cifra observada, que al final de diciembre de 2000 se ubicó en 11,0%.

C. Tasa de cambio nominal

La tasa de cambio nominal estuvo en promedio durante el año 2000 en \$2.088 por dólar y al 31 de diciembre del mismo año se situó en \$2.230 por dólar. Como se puede apreciar en el Cuadro, esta variable fue subestimada por todos los analistas a principios del año. Los que más cerca estuvieron, en sus primeras proyecciones, del precio del dólar registrado al final del año fueron la revista Dinero (\$2.200 por dólar al final del año), Javier Fernández Riva & Asociados (\$2.171 por dólar), ING Barings y Bank Watch (\$2.150 por dólar), valores que están entre \$30 y \$80 por debajo del valor observado del dólar al final del año. En promedio, al comenzar el año los analistas esperaban que la tasa de cambio se ubicara en \$2.100 por dólar, cifra que es casi \$130 menor que el valor observado para esta variable al finalizar el año.

Algunos analistas, en lugar de hacer proyecciones sobre la tasa de cambio nominal al cerrar el año las hicieron sobre la devaluación nominal. En cualquiera de los casos, en el Cuadro se muestra ya sea la tasa de cambio implícita -si lo que se tiene es la devaluación nominal- o viceversa⁵. En promedio, y excluyendo las proyecciones del gobierno y las segundas proyecciones realizadas, los analistas esperaban una devaluación nominal promedio al finalizar el año de 12,1%. La mínima esperada era de 8,0% y la máxima de 17,4%. La devaluación promedio esperada fue muy inferior a la observada al finalizar el año que ascendió a 19,0%.

Mientras en el documento Conpes el gobierno suponía una devaluación promedio durante 2000 de 16,5% (es decir, una tasa de cambio nominal promedio de \$2.049 por dólar), en los supuestos del Banco de la República realizados en marzo se suponía que la tasa de devaluación nominal promedio en el año 2000 sería de 13,4% (equivalente a una tasa de cambio promedio de \$1.994 por dólar). Este supuesto fue modificado en julio a 17,4% (equivalente a una tasa de cambio nominal promedio de \$2.064 por dólar).

D. Tasa de interés (DTF)

La tasa de interés de referencia que suelen pronosticar los analistas internos y externos es la DTF, que es el promedio de la tasa de captación de certificados de depósito a un término fijo de 90 días.

En promedio, los analistas sobrestimaron la tasa de interés. Mientras ésta se ubicó al final del año en 13,3%, casi todas las proyecciones, bien fueran para el promedio del año o para el final del mismo, se ubicaron por encima de este nivel. Por otro lado, Fedesarrollo efectuó su pronóstico sobre la DTF real promedio, la cual esperaba que fuera de 5,0% en promedio durante todo el año. También este pronóstico estuvo por encima del valor observado para esta variable que fue en promedio de 2,7%, la mitad de lo que se había pronosticado.

El analista que más se acercó en su primer pronóstico a la DTF observada a diciembre fue ANIF. Dicha institución preveía que la DTF se ubicaría a diciembre de 2000 entre 12,0% y 14,0%, mientras que la DTF observada a diciembre fue de 13,3%.

E. Déficit fiscal

En promedio, los analistas pronosticaban a principios del año 2000 que el déficit fiscal se ubicaría al final del año muy cerca del 4,1% del PIB, cifra que es superior a la meta fijada por el gobierno en el marco del acuerdo con el FMI de 3,6% y a la cifra observada al final del año que arrojó un déficit fiscal de 3,4% del PIB (fuente: Confis). El mínimo déficit fiscal esperado era de 3,6% (el mismo de la meta del gobierno en el programa con el FMI) y el máximo esperado era de 4,6% del PIB.

F. Déficit en la cuenta corriente

En lo que tiene que ver con las cuentas externas de la economía, los analistas esperaban, en promedio, un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 2,4% del PIB, el máximo déficit esperado era de 3,5% y el mínimo de 1,8% del PIB. Sin embargo, la cifra (preliminar) al final del año arrojó un superávit en esta cuenta de 0,2% del PIB, cifra que se aleja bastante de todos los pronósticos que habían hecho los analistas a principios del año.

Con respecto a las proyecciones del gobierno y del Banco de la República, mientras al finalizar 1999 el gobierno suponía un déficit en la cuenta corriente equivalente a 2,6% del PIB para el 2000, las proyecciones del Banco realizadas en marzo de 2000 preveían un déficit de 1,6% del PIB, menor que el del gobierno. La revisión de esta proyección hecha por el Banco en julio la disminuyó a 1,0% del PIB.

G. Tasa de desempleo

Aunque la tasa de desempleo es la variable que menos pronostican los analistas, los pocos que lo hicieron no preveían grandes cambios con respecto a las tasas observadas a finales de 1999 (18,0%). Javier Fernández Riva & Asociados preveía a principios del año una leve disminución de la tasa de desempleo al 16,0% al finalizar el año; ANIE, por su parte, pronosticaba que se mantendría en niveles del 18,0% en promedio durante todo el año, y la revista Dinero previó un repunte de la tasa de desempleo a niveles de 21,0% en promedio. El dato preliminar que se tiene para esta variable (20,2%) se acercó más a la proyección de la revista Dinero que a las que hicieron los dos analistas antes mencionados.

*Miguel Urrutia Montoya**
Gerente General

Esta Nota fue elaborada con la colaboración de Jorge Toro y Daniel Mejía. Las opiniones aquí expresadas no comprometen a la Junta Directiva, y son de la responsabilidad del Gerente General.

NOTAS

- ¹ Una de las firmas externas calificó 1999 en términos de desempeño económico en Colombia, como "*Annus horribilus*", haciendo alusión a la expresión utilizada por la Reina Isabel de Inglaterra cuando calificó el año en que varios escándalos sacudieron su reino, véase Warburg Dillon Read, "*Colombia Update*", diciembre 28 de 1999.
- ² Sin embargo, a principios de 2000, cuando todavía no se conocía la cifra oficial de crecimiento de la economía, se estimaba que el PIB había caído más del 5%.
- ³ Véase al respecto, el Informe Adicional al Congreso, octubre de 1999.
- ⁴ Si se incluye la primera proyección de Javier Fernández Riva & Asociados que era de 10,1%, valor muy cercano a la meta planteada por el Banco de la República.
- ⁵ Esto se hace porque todas las proyecciones fueron hechas después de finalizado el año 1999, es decir, cuando los analistas ya conocían el precio del dólar al finalizar ese año (\$1.874 por dólar a dic. 31 de 1999).

REFERENCIAS

- ANIF (2000). "Situación monetaria y cambiaria: riesgos y desafíos", Bogotá, febrero 10.
- Banco de la República (1999). Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio y octubre.
- Banco de la República. Subgerencia Monetaria y de Reservas, Informe "¿Cómo nos ven afuera?", varios números.
- Conpes (1999). Documento 3.061, diciembre 23.
- Deutsche Bank (2000). *Emerging Markets Weekly*; Macroeconomic Indicators, enero 7.
- Fedesarrollo (2000). Prospectiva, Perspectivas económicas de corto y mediano plazo, julio.
- Ing Barings (2000). "Towards a long Boom", Global Economics, 1^{er} quarter.
- Javier Fernández Riva & Asociados (2000). "Después de la tormenta, Proyecciones trimestrales 2000-2001", julio 13.
- Javier Fernández Riva & Asociados (2000). "Recuperación o catástrofe, Proyecciones económicas 2000-2001", febrero 26.
- Revista *Dinero* (2000). Varios números.
- Seminario ANIF-Fedesarrollo (2000). Presentaciones.
- Suvalor (2000). "Colombia, informe macroeconómico", Medellín, abril 10.
- Urrutia, Miguel (1999). "Crédito y reactivación económica", Nota Editorial Revista del Banco de la República, junio.
- Warburg Dillon Read (1999). "Colombia Update", *Latin America Economic Comment*, diciembre 28.