

¿Dónde está el potencial?

Los economistas, a la hora de entender el fenómeno macroeconómico, aplicamos la estrategia de dividir para vencer. La estrategia consiste en dividir la evolución de variables clave como el PIB en dos componentes: uno tendencial y uno cíclico. Lo anterior se justifica en un marco temporal, en donde los factores de largo plazo o estructurales afectan el comportamiento de la tendencia, y los factores de corto plazo o coyunturales solo afectan el ciclo económico. Así, preguntas como "¿por qué China crece cada vez menos?" suelen responderse con aspectos estructurales como la demografía de dicho país, mientras que preguntas sobre si la inflación actual es un fenómeno de demanda o de oferta tiene su respuesta en factores relativamente coyunturales como la ruptura de las cadenas de valor o la laxitud de la política monetaria y la fiscal.

En el caso colombiano, hoy hay varias preguntas relevantes relacionadas con dicho nivel potencial. Por un lado, hay un debate importante sobre si la inflación de Colombia en estos momentos está siendo generada por excesos de demanda o no, es decir, si el PIB es

mayor al potencial o no. Por otro lado, decisiones como el nivel de endeudamiento de la economía toman en consideración el PIB tendencial. A pesar de la importancia de esta variable, no es equivocado afirmar que hoy existe una incertidumbre mayúscula sobre el dónde se encuentra.

METODOLOGÍAS POPULARES FRACASAN EN FENÓMENOS COMO EL COVID

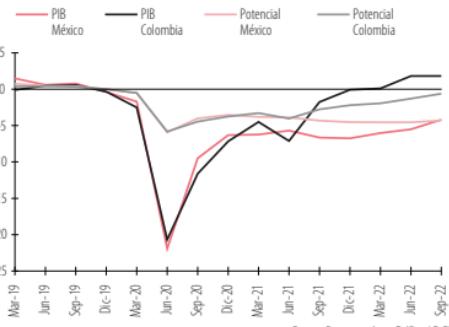
La incertidumbre tiene tanto una base conceptual como instrumental. En lo conceptual, la realidad que hemos vivido desde 2008 nos ha mostrado que los factores de corto plazo pueden tener efectos permanentes en la tendencia. Así, la suposición de que el corto plazo y el largo plazo se pueden estudiar por separado no es tan conveniente. Ello no quiere decir que la división sea útil, pero si quiere decir que el asumir que son asuntos enteramente independientes es problemático. En lo instrumental, es sabido que, en una primera instancia, los conceptos determinan las técnicas y, en consecuencia, las metodo-

logías estadísticas para extraer los componentes cíclicos y tendenciales asumen que el ciclo no influye en la tendencia. Así, las metodologías más populares para hacer dicha descomposición fracasan ante fenómenos como la crisis del 2008 o la crisis del covid-19.

Lo anterior nos motivó a proponer una descomposición de la tendencia y el ciclo que permitiera la existencia de choques que afectaran simultáneamente a la tendencia y al ciclo y los resultados se encuentran en el estudio titulado 'A trend cycle decomposition with hysteresis', publicado como Borrador de Economía del Banco de la República. En dicho documento se hizo un análisis sobre la evolución del PIB y el potencial en varios períodos históricos como la crisis de 1929, la crisis de 2008 y la actual crisis del covid-19. En el caso de las últimas dos crisis, el análisis está disponible para más de 80 países. A continuación, mostramos algunos aspectos generales que se encontraron para la crisis del covid-19.

En lo que concierne a la economía global, la crisis del covid-19 tuvo su mayor profundidad en el segundo trimestre

HISTÓRICO DEL PIB Y POTENCIAL DE COLOMBIA Y MÉXICO



de 2020, cuando tanto el PIB como el potencial se desplomaron de manera importante respecto a la tendencia previa. Luego del ascenso del tercer trimestre de 2020, el potencial se estabilizó para la mayoría de los países. Lo anterior permite una medición de las pérdidas de largo plazo que generó la crisis del covid, la cual en la mayoría de los países fluctúa entre pérdidas de 1% y de 4% respecto a la estimación de largo plazo previa. De igual forma, se observa una heterogeneidad importante entre países. El

país mediano parece haber convergido al nuevo nivel de potencial, más de la mitad de los países tiene un PIB observado por encima de su potencial, lo que muestra que una parte importante de la inflación actual está asociada a un exceso de demanda.

En Latinoamérica hay dos países que sobresalieron en el estudio: Colombia y México. Ambos tuvieron caídas similares durante el segundo trimestre de 2020, sin embargo, luego de 2020 el comportamiento de estos países empezó a dife-

renciarse de manera importante. Las estimaciones para Colombia sugieren que el PIB colombiano ya superó la tendencia previa y el potencial está muy cerca de recuperar el nivel previo a la crisis económica, con una pérdida cercana a 1%. Por su parte, México empezó a diferenciarse de manera importante. Por un lado, la economía se encuentra cinco puntos porcentuales por debajo de la tendencia previa y el potencial se encuentra a un nivel cercano. Así, vale la pena preguntarse cuáles fueron las diferencias entre estos países: ¿se trató de diferencias en las políticas de vacunación o en la política de reactivación económica por parte de los gobiernos?

De lo anterior se desprende que la metodología propuesta no solo permite estimar un PIB tendencial que ante crisis pue de quebrarse, mostrando efectos de desgarramiento propios de las crisis económicas, sino que también permite dar mejores respuestas a otros tipos de interrogantes al hacer una mejor medición de la brecha del producto.