



Recuadro 3 EL CHOQUE COVID-19: DESCOMPOSICIÓN ENTRE OFERTA Y DEMANDA

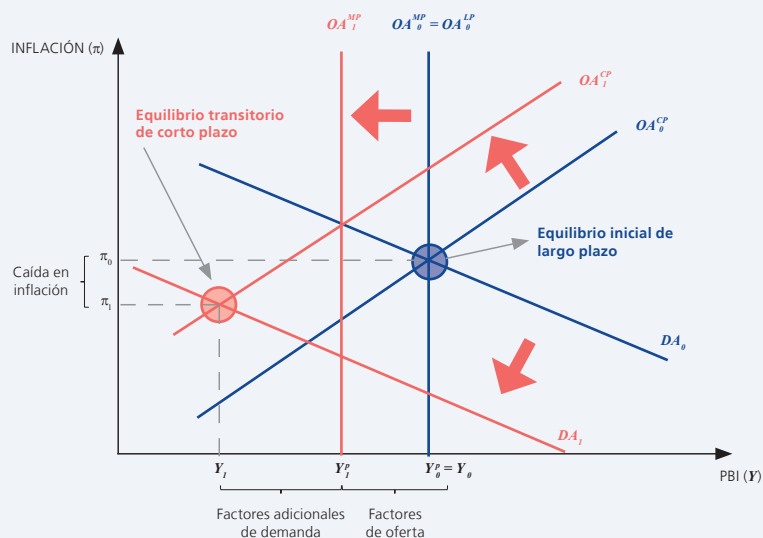
El evento asociado a la pandemia del COVID-19, en términos macroeconómicos, puede ser interpretado como un conjunto de choques de oferta sectoriales, los cuales están caracterizados por medidas sanitarias, confinamientos, despidos temporales y permanentes, así como la salida de empresas del mercado. Estos choques, posteriormente, generan reducciones significativas en la demanda agregada, las que inclusive pueden ser de mayor magnitud que los choques de oferta mencionados inicialmente.

La particularidad del evento del COVID-19 radica en el cierre temporal de sectores productivos que son intensivos en la interacción personal. Esto se manifiesta principalmente tanto en el lado de la producción de bienes (fabricas industriales de producción masiva) como por el lado del sector de servicios (centros comerciales, restaurantes, etc.). Dado que el confinamiento obligatorio produce el cierre temporal de algunos sectores productivos, ello impide que sus trabajadores perciban sus ingresos laborales con regularidad, así como también afecta la búsqueda de trabajo para aquellos trabajadores que han sido despedidos. Asimismo, se debe tener en cuenta que, si las fábricas y centros comerciales cierran, aún los trabajadores que continúan recibiendo sus ingresos laborales sin ser despedidos no podrán adquirir una parte de la canasta básica de consumo debido al confinamiento. Si, además, se generan despidos de trabajadores, la reducción en el ingreso laboral agregado de la economía provoca cambios en los patrones de consumo, de inversión y de producción, los que amplifican el choque de oferta inicial, mediante una reducción significativa en la demanda agregada.

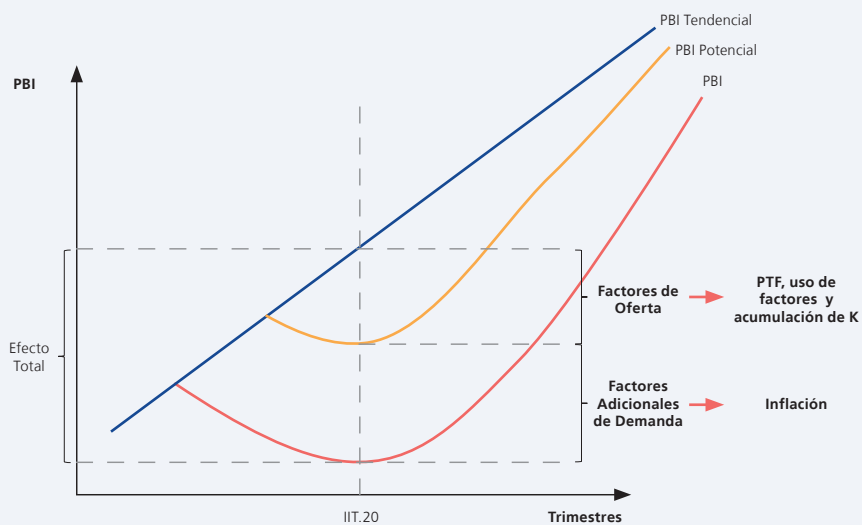
En este contexto, una forma de identificar y separar el impacto de los factores que explican la caída del PBI, tanto de oferta como de demanda, es a través de los conceptos de crecimiento potencial y de brecha del producto. En primer lugar, es importante establecer la diferencia entre las definiciones de PBI potencial y tendencial. Por un lado, el PBI Potencial mide la capacidad productiva de mediano plazo de la economía, la cual está sujeta a fricciones reales asociadas al grado de utilización de los factores de producción. Por otro, el concepto de PBI tendencial describe la frontera de posibilidades de producción de una economía a lo largo de la senda de crecimiento balanceado en el largo plazo, en un contexto en el que los choques de corto y mediano plazo se han disipado y los factores de producción operan de manera eficiente. Asimismo, la diferencia o brecha entre el PBI observado (dato) y el PBI tendencial mide el efecto total del evento del COVID-19, es decir, incluye tanto factores de demanda como de oferta. De otro lado, la diferencia entre el PBI observado y el PBI potencial mide los factores adicionales de demanda asociados a este choque.

En el siguiente gráfico, se muestra el efecto del choque COVID-19 sobre el PBI (línea roja), el PBI tendencial (línea azul) y el PBI potencial (línea verde). Las medidas sanitarias y la cuarentena reducen el PBI cuyo punto mínimo ocurre en el segundo trimestre del presente año. Con el fin de simplificar el análisis, en el gráfico posterior se asume que el efecto de la pandemia no modifica de manera significativa el crecimiento tendencial o de largo plazo, mientras que la capacidad productiva de mediano plazo, medida por el PBI potencial, se reduce y por lo tanto se separa del PBI tendencial. Esto último ocurre debido a que el grado de utilización del capital y del factor

trabajo, así como también la productividad total de factores, caen en el corto y mediano plazo, debido al confinamiento y a las medidas sanitarias adoptadas.



DESCOMPOSICIÓN ENTRE OFERTA Y DEMANDA ANTE EL CHOQUE COVID-19

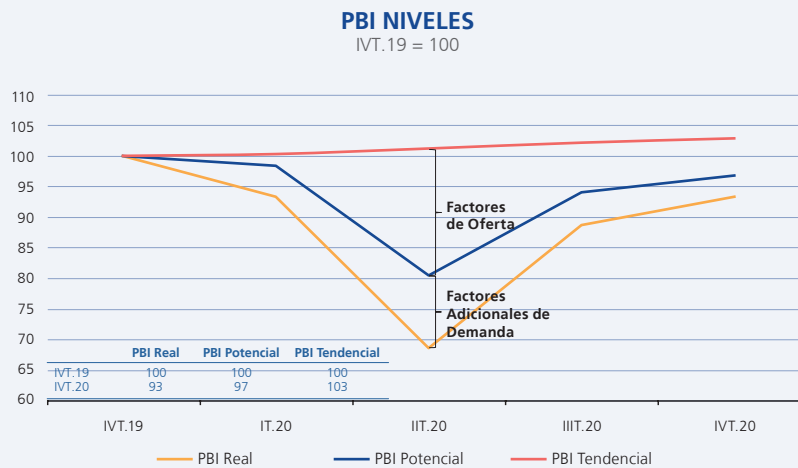


Para cuantificar estos efectos en el caso de la economía peruana, se utiliza el Modelo de Proyección Trimestral (MPT) del BCRP, el cual cumple la función de ser un filtro multivariado que permite descomponer el crecimiento del PIB anual en factores de demanda (cambio en brecha producto) y de oferta (crecimiento potencial). Los resultados obtenidos sugieren que la menor demanda explicaría más del 50 por ciento de la caída del PIB en 2020. El impacto de





los factores de oferta sobre el PBI se entiende tanto por el cierre temporal de algunos sectores durante 3 meses de cuarentena, como por la limitada oferta de las empresas por las restricciones adoptadas (medidas del gobierno que limitan la capacidad productiva tras la reapertura de diversos sectores). En el siguiente gráfico, se presenta la descomposición del nivel del PBI en términos del tendencial y del potencial.



En suma, el choque COVID-19 tiene efectos tanto de oferta como de demanda, y la separación e identificación entre estas dos fuerzas continúa siendo un reto hacia el futuro. Se puede concluir que, si bien existe una tendencia de largo plazo estable para el PBI, el crecimiento potencial también ha sido afectado por la pandemia. Lo ilustrado en este recuadro nos permite tener un mejor entendimiento de la dirección del choque que ha afectado severamente la economía peruana en este año.