

Recuadro 2

Evaluación del error de pronóstico macroeconómico en 2022

Sara Naranjo Saldarriaga
Nicolás Moreno Arias
Alexander Guarín López*

Luego de la pandemia generada por el covid-19, en 2022 la economía colombiana continuó con la fuerte recuperación y se expandió un 7,5% en el año, en un entorno de aumentos significativos de la inflación y una elevada incertidumbre internacional y local.

Los incrementos en el crecimiento y en la inflación, y en particular su magnitud, fueron resultado de choques sucesivos a lo largo del año que el equipo técnico del Banco de la República (ET-Banrep) identificó y posteriormente incluyó en la actualización de sus pronósticos en los distintos informes de 2022. Estos choques estuvieron asociados principalmente con problemas en la oferta global y local de alimentos materias primas y bienes¹, con mayores presiones cambiarias provenientes, en parte, de unas condiciones financieras externas más apretadas de lo esperado² y mayor a incertidumbre local reflejada en las primas de riesgo y a la fuerte dinámica de la demanda interna.

En este recuadro se utiliza el modelo 4GM, uno de los modelos centrales de pronóstico del Banrep³, para interpretar y comparar las historias de los choques implícitos en los errores de pronóstico, medidos como la diferencia entre los datos observados de variables macroeconómicas a finales de 2022, y las correspondientes proyecciones elaboradas por el ET-Banrep en enero del mismo año. Este análisis es similar al descrito en De Castro-Valde-rrama *et al.* (2021), y forma parte de la evaluación interna que realiza anualmente el Banrep sobre su proceso de pronóstico. A continuación, se presenta este ejercicio para la inflación anual total y sin alimentos ni regulados (SAR), y para el crecimiento del PIB.

1. Inflación total y SAR

Los errores de pronóstico en la inflación total y la inflación SAR (Gráfico R2.1) durante 2022 fueron altos y reflejaron los choques no anticipados que afectaron los precios a lo largo del año.

Los errores en las proyecciones de la canasta SAR se explican en especial por choques de oferta desfavorables, que se reflejan principalmente en una indexación a valores cada vez más altos de la inflación total y un aumento más alto de lo esperado en los precios de servicios turísticos y de las comidas fuera del hogar⁴. Estos últimos se incrementaron de manera sorpresiva y de acuerdo con el rápido aumento de los precios de la canasta de alimentos. Asimismo, se evidenciaron mayores presiones de demanda y presiones cambiarias, debido

* Los autores pertenecen al departamento de Modelos Macroeconómicos del Banco de la República; las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan necesariamente las de la institución ni la de su Junta Directiva.

1 Las disrupciones en las cadenas globales de suministros siguieron siendo cruciales en 2022 y se acentuaron con la invasión de Rusia a Ucrania.

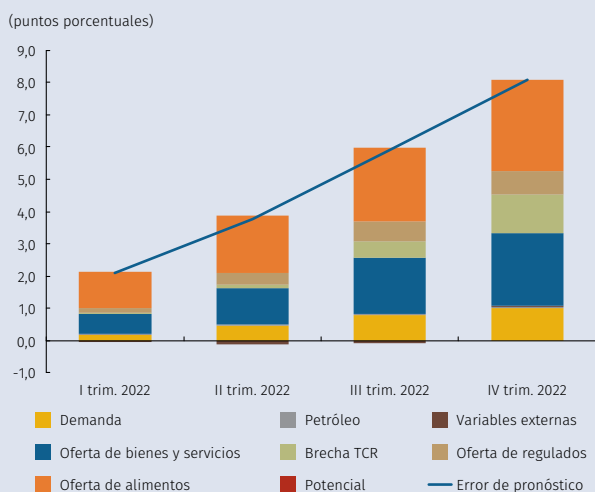
2 Estas condiciones financieras externas más apretadas vinieron por cuenta de una postura de política monetaria más restrictiva en los Estados Unidos, la mayor percepción de riesgo en los mercados emergentes, conflictos geopolíticos globales, y los temores por una desaceleración de la economía mundial.

3 Véase <https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/9812>

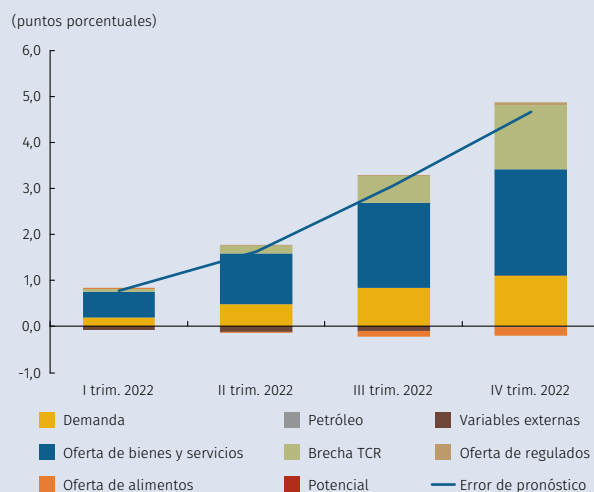
4 A pesar de que los salarios no estuvieron entre los principales impulsores del brote inflacionario observado en 2022 (Pulido *et al.*, 2023), una fracción del componente atribuible a choques de oferta a los bienes y servicios involucró unos mayores costos laborales frente a los esperados.

Gráfico R2.1
Error de pronóstico de la inflación en 2022
 (puntos porcentuales)

A. Inflación total (anual fin de periodo, porcentaje)



B. Inflación SAR (anual fin de periodo, porcentaje)



Nota: el error de pronóstico se calcula como la diferencia entre el valor observado y las proyecciones realizadas en enero de 2022, de modo que un valor positivo indica que el valor finalmente observado fue superior a lo proyectado y que se subestimó la variable. En un trimestre dado, las barras representan los choques acumulados de cuatro trimestres que explican la discrepancia entre el pronóstico y el dato observado; así, una barra por encima del eje horizontal indica que se materializaron más choques de lo esperado inicialmente por el ET. La inflación total en el I trim. de 2022, por ejemplo, se subestimó principalmente porque los choques de bienes, servicios y alimentos fueron más grandes.
 Fuente: cálculos de los autores.

a condiciones financieras externas menos favorables y más persistentes que lo contemplado inicialmente por el ET-Banrep en enero de 2022.

Además de los choques que presionaron al alza los precios de la canasta SAR, la inflación total se vio afectada por factores negativos relacionados con la canasta de alimentos (Gráfico R2.1, panel A), tales como las perturbaciones persistentes en las cadenas de suministro y las restricciones globales en la oferta, así como el aumento de varios precios internacionales debido a la invasión de Rusia a Ucrania. Estos factores se vieron acompañados por problemas de oferta interna, condiciones climáticas adversas en la segunda mitad del año, e incrementos mayores de lo esperado en los precios de la gasolina, los cuales tuvieron efectos tanto en la canasta de bienes regulados como de alimentos. La canasta de regulados también se vio afectada por los incrementos sorpresivos en el IPC y el IPP, dado que algunos componentes de las tarifas de servicios públicos están indexados a estos precios (véase Recuadro 1 del Informe de enero 2023). Cabe anotar que, tanto en la inflación total como en la inflación básica, los choques que afectaron la tasa de cambio y la fortaleza de la demanda interna fueron ganando importancia relativa a medida que transcurrió el año, aunque los choques de oferta explicaron en mayor proporción los errores de pronóstico.

2. Crecimiento del PIB

Después de la recuperación económica en 2021, impulsada en gran medida por el buen comportamiento del consumo privado, el ET-Banrep esperaba en 2022 una moderación de la dinámica de este componente y una reducción importante en el ritmo de crecimiento de la economía. Lo anterior, en parte, debido a la expectativa de unas condiciones financieras externas menos favorables en un contexto de alta inflación global y de ajuste de la política monetaria en las principales economías del mundo, a un entorno internacional altamente incierto, a los altos precios de la energía, y a las perspectivas de una desaceleración económica mundial. Sin embargo, la

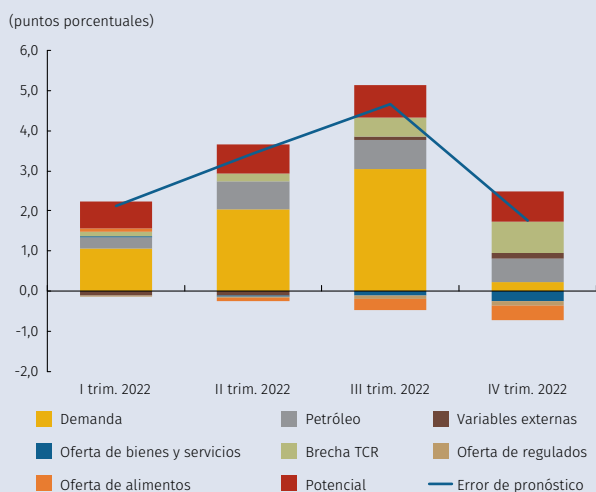
actividad económica local continuó registrando crecimientos elevados y alcanzó niveles altos del producto y superiores a su capacidad productiva sostenible.

En el Gráfico R2.2 se presentan los errores de pronóstico para el crecimiento económico en 2022, tanto en términos del crecimiento anual del PIB trimestral como del PIB anual (paneles A y B, respectivamente). Se observa que los errores en las proyecciones de la actividad económica estuvieron explicados, principalmente, por sorpresas en la dinámica de la demanda agregada, las cuales se incorporaron gradualmente en los pronósticos elaborados a lo largo del año. Esta dinámica estuvo asociada con una expansión del crédito de consumo mayor a la prevista, a la reducción del ahorro, a una política fiscal expansiva y a efectos de demanda represada después de la pandemia, todo esto a pesar de una política monetaria que se ajustaba debido a las fuertes presiones inflacionarias experimentadas en 2022.

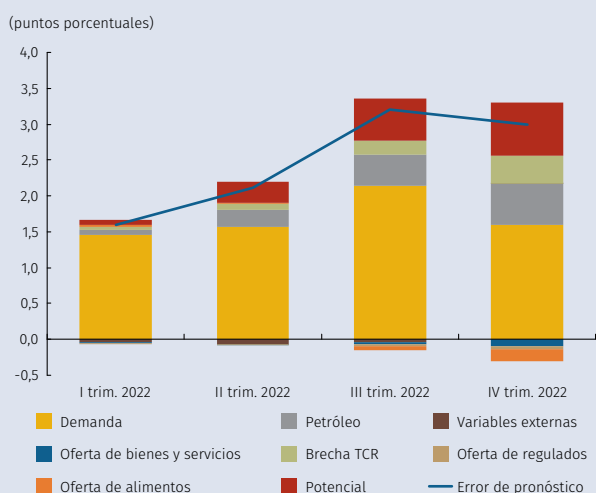
Adicionalmente, los errores en la proyección del crecimiento del PIB se debieron a un ingreso nacional más alto, gracias a los mejores precios del petróleo en el primer semestre de 2022, así como a la depreciación observada en la segunda mitad del año. Esta última tuvo efectos positivos en el sector exportador contribuyendo al mejor comportamiento del PIB.

Gráfico R2.2
Error de pronóstico del crecimiento del PIB en 2022
(puntos porcentuales)

A. Crecimiento del PIB trimestral (variación anual, porcentaje)



B. Crecimiento del PIB anual



Nota: el error de pronóstico se calcula como la diferencia entre el valor observado y las proyecciones realizadas en enero de 2022, de modo que un valor positivo indica que el valor finalmente observado fue superior a lo proyectado.
Fuente: cálculos de los autores.

Referencias

De Castro-Valderrama, M.; Forero-Alvarado, S.; Moreno-Arias, N.; Naranjo-Saldarriaga, S.; (2021). "Unraveling the Exogenous Forces Behind Analysts' Macroeconomic Forecasts", Borradores de Economía, núm. 1184, Banco de la República.

González, A.; Guarín, A.; Rodríguez-Guzmán, D.; Vargas-Herrera, H. (2020). "4GM: A New Model for the Monetary Policy Analysis in Colombia", Borradores de Economía, núm. 1106, Banco de la República

Pulido, J.; Vargas-Herrera, H.; Ospina-Tejeiro, J.J. (2023). "The Labor Market in Colombia: Structural Features and the Role of Wages in the Post-pandemic Inflationary Surge". Borradores de Economía, (mimeo), Banco de la República.