

## Una fuente potencial de problemas: las estimaciones del PIB potencial del FMI

Por David Rosnick\*

Abril 2016

El Producto Interno Bruto Real (PIB) — una medida de la cantidad de bienes y servicios producidos — sirve como un indicador básico del estado de la economía, y es sobre el que el Fondo Monetario Internacional (FMI) fundamenta la evaluación de las políticas económicas de sus países miembros.

Esto pone de relieve la importancia de la precisión de las proyecciones del PIB hechas por el FMI, si bien numerosos economistas han notado que existen problemas con proyecciones demasiado optimistas del PIB en Grecia en años recientes (y previamente en Argentina). La propia investigación del FMI confirma que anteriormente han subestimado multiplicadores fiscales — el impacto de los impuestos y la política de gasto del PIB<sup>1</sup>. De hecho, esto ha ayudado a que el FMI subestime el efecto depresor que supone reducir los presupuestos de los gobiernos.

Otro indicador relevante, el PIB *potencial* — la capacidad que tiene la economía de producir bienes y

---

1 Véase Krugman, Paul. 5 de junio, 2015. “Breaking Greece.” The Conscience of a Liberal (blog), The New York Times. [http://krugman.blogs.nytimes.com/2015/06/25/breaking-greece/?\\_r=0](http://krugman.blogs.nytimes.com/2015/06/25/breaking-greece/?_r=0)  
Véase también Weisbrot, Mark y Montecino, Juan Antonio. 2012. “More Pain, No Gain for Greece: Is the Euro Worth the Costs of Pro-Cyclical Fiscal Policy and Internal Devaluation?” Washington, DC: Center for Economic and Policy Research. <http://cepr.net/publications/reports/more-pain-no-gain-for-greece>  
Sobre la investigación del FMI sobre errores en la estimación de multiplicadores, ver Blanchard, Olivier y Daniel Leigh. Enero 2013. “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers.” International Monetary Fund Working Paper 13/1. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>



Center for Economic and Policy Research  
1611 Connecticut Ave. NW  
Suite 400  
Washington, DC 20009

tel: 202-293-5380  
fax: 202-588-1356  
[www.cepr.net](http://www.cepr.net)

servicios — puede ser tan importante como el mismo PIB desde la perspectiva de la aplicación de políticas. El que una economía opere o no cerca de su capacidad ayuda a determinar el margen de acción para quienes deciden las políticas monetaria y fiscal. Desafortunadamente, el PIB potencial no se mide de manera directa y tampoco se define tan bien como el PIB, lo que permite a los economistas una discrecionalidad considerable para conformar sus estimaciones.

Por ejemplo, en *Perspectivas de la Economía Mundial* (WEO por sus siglas en inglés) de octubre de 2015 el FMI proyecta para España una tasa de desempleo del 16,6 % para 2019<sup>2</sup>. Sin embargo, incluso bajo la estimación más baja del FMI respecto a la brecha de producción — la diferencia entre el PIB potencial y el PIB — se proyecta que el PIB español estará por encima del PIB potencial para 2019. En otras palabras, el FMI estima que España, en cierto sentido, estará empleando toda su fuerza laboral a pesar de que 1 de cada 6 aún continúan buscando empleo<sup>3</sup>.

Existe peligro en esta contradicción. El FMI concluye que las “reformas estructurales” — particularmente las destinadas a incrementar la “flexibilidad laboral” — son clave para incrementar al PIB potencial. En respuesta, el gobierno de España aprobó en 2012 varias reformas en esta dirección, las cuales debilitaban el poder de negociación junto con otros derechos. Sin embargo, el FMI está subestimando el potencial, pues tales reformas basadas en la oferta probablemente podrían debilitar — más que fortalecer — la economía española.

España no es el único país en el que el FMI sostiene que tales reformas son necesarias. El FMI estima que la economía de Grecia estará solo un 1,2% por debajo de su potencial en 2020, aún continuando con un 19,9% de desempleo. Claramente existe un problema en Grecia si quienes deciden las políticas no pueden hallar una forma de emplear a un quinto de su fuerza laboral. Sin embargo, si el FMI está subestimando la habilidad de la economía para producir, el problema podría estar en el lado de la demanda, no en el de la oferta.

Por tanto, las estimaciones del FMI para el PIB potencial tienen dramáticas implicaciones en las economías que ellos asesoran. Así, este breve texto comienza a poner en tela de juicio el enfoque del FMI al elaborar tales estimaciones e indaga en la importancia de usar la metodología de forma cuidadosa.

---

2 Fondo Monetario Internacional (FMI). 2015. “World Economic Outlook Database, October 2015.” World Economic and Financial Surveys. [https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=80&pr.y=3&sy=2013&ey=2020&scsm=1&sd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=184&s=NGAP\\_NPGDP%2CLUR&grp=0&a=](https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=80&pr.y=3&sy=2013&ey=2020&scsm=1&sd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=184&s=NGAP_NPGDP%2CLUR&grp=0&a=)

3 FMI. 2015. “Spain: Selected Issues.” IMF Country Report No. 15/233, p. 57, Gráfico 1. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15233.pdf>

Primero, se debe resaltar que no existe en el FMI una metodología consistente para las estimaciones del PIB potencial. Es más, la Oficina de Evaluación Independiente (Independent Evaluation Office, IEO) encuestó a varios economistas asignados a países específicos y encontró que:

En base a las encuestas se muestra que, en las proyecciones a medio plazo del Fondo, el uso de cualquier método de proyección particular es mucho menos universal que el uso de juicios de valor — entendido estos como un conjunto de información y conocimiento, de una naturaleza no necesariamente cuantitativa, que los economistas a cargo y los jefes de misión acumulan sobre los países acerca de los cuales trabajan<sup>4</sup>.

Incluso en Europa, rica en datos, sólo la mitad de los economistas del FMI emplearon métodos estadísticos para realizar sus predicciones. Como señala la Oficina Independiente de Evaluación, la popularidad del filtro Hodrick-Prescott (HP)<sup>5</sup> para estimar la producción potencial es especialmente problemática:

Asumir una tendencia que es demasiado suave tiene implicaciones para la volatilidad de la brecha de producción estimada: puede generar un excesivo carácter pro-cíclico en la brecha de producción cuando es muy pequeña o allanar posibles rupturas estructurales en la producción potencial. El segundo mayor inconveniente de usar el filtro HP para estimar la producción potencial es su alta sensibilidad a la incorporación de nuevos puntos de datos al final del periodo de muestra.<sup>6</sup>

Las decisiones políticas dependen fuertemente de las estimaciones de producción potencial. Un país con una gran brecha de producción y un alto desempleo estará con seguridad constreñido por la demanda, mientras que uno con una pequeña brecha de producción y un alto desempleo puede tener problemas por el lado de la oferta. En consecuencia, una subestimación de la producción potencial puede llevar a los políticos a ajustar demasiado la política fiscal y monetaria y hacer así que la economía rinda menos.

El problema es particularmente agudo para un país que sufre una grave recesión. Cuando una economía así se contrae, filtrar producirá revisiones a la baja de las *predicciones* de producción potencial. Hasta cierto punto, estas revisiones pueden tener sentido. Una baja producción en la

---

4 Resende, Carlos de. 2014. “An Assessment of IMF Medium-Term Forecasts of GDP Growth.” IEO Background Paper. La Oficina de Evaluación Independiente del FMI, p. 25. <http://www.imf.org/ieo/files/completedevaluations/BP%2014%2001%20-%20An%20Assessment%20of%20IMF%20Medium-Term%20Forecasts%20of%20GDP%20Growth%20-%20CDR.pdf>.

5 El filtro HP busca pulir las fluctuaciones de los datos. De este modo, respecto al PIB se propone filtrar los efectos del ciclo de negocios y dejar la tendencia.

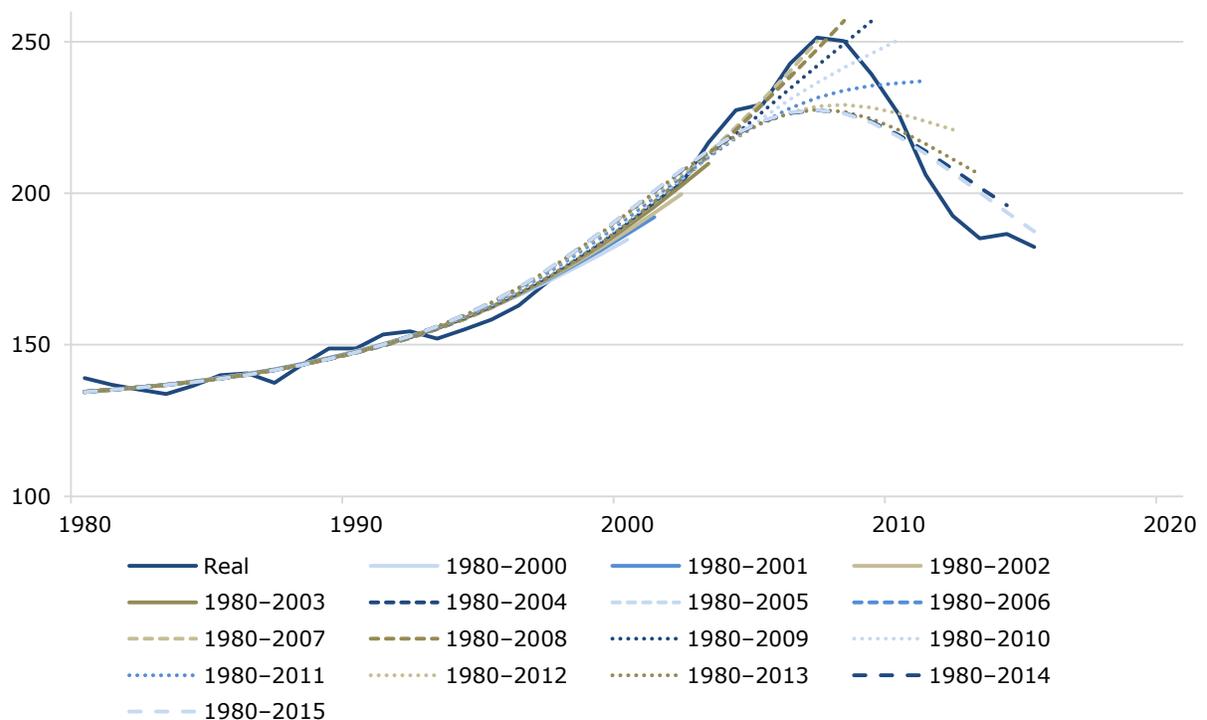
6 Ibid, p. 20.

actualidad con casi toda seguridad viene junto a una baja inversión y, por tanto, una disminución de la *futura* capacidad de producción. De hecho, una recesión severa y prolongada puede crear una profecía autocumplida, pues la baja demanda de bienes puede hacer que las empresas no mantengan o reemplacen equipamiento, disminuyendo así el potencial.<sup>7</sup>

Sin embargo, frente a una recesión aguda, las técnicas de filtro derivarán en una aparente caída tanto en el potencial *pasado* como en el futuro. Esto es, se verá que la economía había estado operando en exceso de capacidad, cuando éste no era necesariamente el caso. El **Gráfico 1** muestra diversas estimaciones del PIB potencial con filtro para un país que experimentó un colapso de varios años. Las estimaciones de la tendencia de la producción varían únicamente en función del número de años de datos usados en el proceso. Es decir, la primera estimación muestra datos con filtro HP entre 1980 y 2000, mientras que la última filtra el PIB real de 1980 a 2015.

### GRÁFICO 1

Estimaciones de PIB potencial usando datos con filtro HP en distintos intervalos de años



Fuente: Elaboración propia del autor.

Como se puede ver, las tendencias encajan razonablemente con los datos previos a la crisis, pero el

7 Ver Ball, Laurence M. 2014. "Long-term Damage from the Great Recession in OECD Countries." Working Paper 20185. National Bureau of Economic Research. [http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/w20185\\_LBall\\_November5.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/w20185_LBall_November5.pdf)

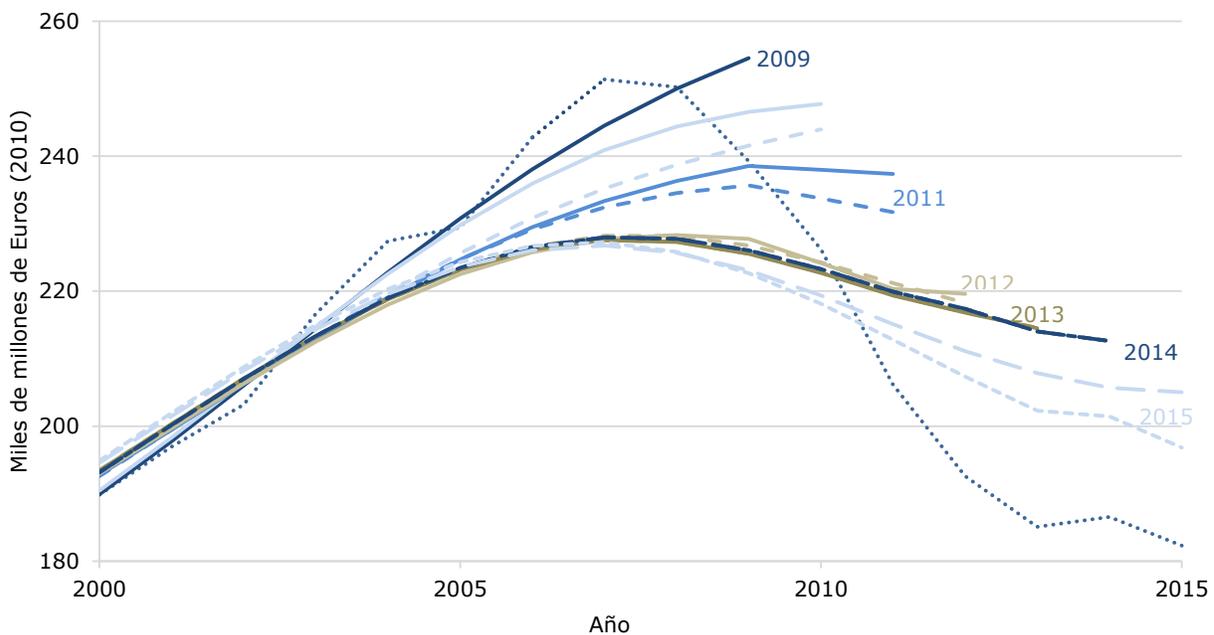
colapso de la economía trajo amplias revisiones a la baja de las estimaciones previas del PIB potencial. Esto es, si nos volvemos hacia los años previos después de la recesión, los datos filtrados muestran que los niveles previos del PIB estaban por encima del PIB potencial. Por ejemplo, si aceptamos que los datos filtrados como estimaciones de producción potencial, habríamos pensado — a tiempo real — que la economía iba por buen camino en 2007, pero en 2015 creeríamos que la economía había estado operando a más de un 10% por encima de su potencial.

Incluso después de dos años de caída, tales estimaciones en 2009 habrían situado el PIB de 2009 más de 6 puntos por debajo de su potencial, mientras que mirando atrás desde 2015, veríamos la economía en 2009 alrededor de un 7% por encima de su capacidad. Claramente, el filtrado HP ofrece una orientación altamente inconsistente y podría llevar a engaño a la política a tiempo real y a un mal juicio de la aparente efectividad de la política pasada.

Para ilustrar este punto, tomamos el ejemplo particularmente claro de Grecia. El **Gráfico 2** muestra estimaciones recientes del potencial del PIB de Grecia hechas por el FMI, empezando con las Perspectivas de la Economía Mundial de otoño de 2009<sup>8</sup>.

## GRÁFICO 2

Estimaciones del potencial del PIB del FMI (y estimaciones actuales del PIB real)



Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial y elaboración propia del autor.

8 Para los años en los que los datos no están disponibles en la base de datos WEO asumimos que el PIB proyectado alcanza su potencial al final del año de cada previsión.

En 2009, después de dos años de declive económico, el FMI estimó que el PIB real en 2007 se mantenía un 2,9% por encima del potencial. Hacia 2015, no obstante, el FMI revisó su estimación de la brecha de producción de 2007 situándola en un 10,6%. Pero la economía no mostraba ningún signo real de recalentamiento en 2007. La **Tabla 1** compara 2007 con 2002, el último año previo para el cual el FMI estima que la economía había funcionado por debajo de su potencia.

**TABLA 1**

**Indicadores económicos seleccionados para Grecia**

	2002	2007
Brecha de producción (% del potencial)	-2.7	10.6
Tasa de desempleo (%)	10.4	8.4
Empleo (millones)	4.3	4.6
Tasa de empleo (% 16–64 años)	58.5	60.9
Inflación (% , diciembre-diciembre)	3.4	3.9

Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, y OCDE, Principales Indicadores Económicos.

Sin lugar a dudas, la economía había mejorado en esos cinco años. Pero, dadas las estimaciones del PIB potencial del FMI, si la brecha de producción de -2,7% en 2002 se hubiese cerrado durante esos cinco años, entonces probablemente la tasa de empleo habría caído por debajo del 55% para los griegos de entre 16 y 64 años. Tal resultado difícilmente podría ser consistente con una economía cuya capacidad está creciendo.

En otras palabras, no hay ninguna buena razón para sospechar que la economía griega se había recalentado a mediados de la década, salvo por el hecho de que desde entonces ha colapsado. Y sin embargo, la metodología del FMI produce esa estimación dudosa de una economía funcionando con una producción superior a la potencial en ese momento.

Más aún, si aceptamos las estimaciones del PIB potencial del FMI, entonces Grecia conoció un estímulo fiscal enorme. Esto se debe a que el saldo primario ajustado en función del ciclo (SPAC) se mide en función del PIB potencial<sup>9</sup>. En este caso, estimaciones del FMI implican que el SPAC pasó de un excedente de 1,7% de la producción potencial en 2002 a un déficit del 6,7% en 2007. Por otro lado, si el PIB en 2007 estaba realmente en su potencial, entonces el SPAC habría sido un modesto

9 El SPAC relativo a la producción potencial corresponde a la ratio de ingresos del PIB, menos la ratio de gasto primario (sin interés) del PIB. La justificación subyacente es que las pérdidas de ingresos son un resultado natural de la actividad económica disminuida y que las políticas afectan fuertemente sólo al nivel de los impuestos en comparación con el tamaño de la economía. El SPAC es, por tanto, una estimación del balance contrafactual primario *si la economía hubiera — bajo políticas reales — operado a su capacidad*. Este ajuste simple puede ser inadecuado. Por ejemplo, los impuestos progresivos hacen que los ingresos caigan más rápidamente que los ingresos. Del mismo modo, las prestaciones por desempleo aumentan cuando la economía se contrae. Ambas cosas hacen que nuestros déficits ajustados de forma pro-cíclica aumenten durante las recesiones sin cambios políticos correspondientes. Ajuste cíclicos más sofisticados (por ejemplo, los realizados por la OCDE) tratan de dar cuenta de forma más cuidadosa de cómo los impuestos y el gasto promueven que no haya cambios en las políticas.

2,2% del PIB potencial.

La relajación de la política fiscal entre 2007 y 2009 se ha exagerado de forma similar en base a revisiones del PIB potencial. En la primavera de 2008, el FMI predijo que el potencial real en 2009 sería alrededor de un 14% superior al PIB real de 2005. Incluso reduciendo esto a un 10% — aceptando la posibilidad de que el FMI hubiera sobrestimado previamente el aumento del PIB potencial por razones comprensibles — esto dejaría aún a la economía griega un 5,2% por debajo de su potencial en 2009 (más que un 3,7% por encima, como en su estimación más reciente). Por tanto, si el FMI no hubiera bajado tanto su estimación del PIB en 2009, el SPAC en 2009 se leería como un déficit del 7,7% del potencial, y no como un 13,9%.

En la medida en que el colapso de la economía griega llevó a que se redujera las estimaciones de la producción potencial (no la real), el argumento a favor de severas medidas de austeridad — basada únicamente en su posición fiscal — es, retrospectivamente, exagerada. Es decir, con una estimación a la baja de la producción potencial, un cierto nivel de déficit fiscal se vería como mucho mayor, y por tanto expansionario, de lo que realmente era. Si cierto nivel de ajuste fiscal era necesario o no para reequilibrar la balanza comercial a través de la “devaluación interna” es otra cuestión. Téngase en cuenta que tal caída del PIB sería completamente impulsada por la demanda — una caída de la capacidad productiva por debajo del 10% de la deficiencia del PIB que ahora se supone que habría existido en 2007. Esto es, incluso si hoy creemos que el stock de capital de Grecia era insuficiente (o mal distribuido) en 2007, la caída de la demanda ha destrozado una parte significativa del capital útil del país y ha dejado una fuerza de trabajo atrofiada.

Es, por tanto, crucial que los políticos no confíen en las estimaciones tendenciales del PIB potencial para hacer políticas y que los analistas políticos no confíen en ellas para evaluar las decisiones políticas pasadas.