

*José Miguel Andreu**

MEDICIONES DE LOS PIB POTENCIALES Y DISEÑO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA CONTRACÍCLICA

Las políticas económicas aplicadas en la actualidad en Occidente, a fin de recuperar a corto y medio plazo las cifras de empleo de 2007 y 2008, podrían estar mal diseñadas, al haber sido incorrectas –por excesivamente expansivas– las políticas económicas aplicadas de 2002 a 2007. Esas políticas se basaron en evaluaciones cuestionables de los PIB potenciales, dado que en su cálculo no se tuvieron en cuenta ni la evolución de los precios de los activos ni la sostenibilidad medioambiental.

Palabras clave: PIB potencial, precios de los activos, sostenibilidad medioambiental, políticas contracíclicas.

Clasificación JEL: J24, E30, E01, E12.

1. Introducción

Tras las importantes inyecciones de fondos introducidas en el torrente monetario por parte de algunos bancos centrales para salvar grandes bancos privados en pérdidas, atender a las necesidades financieras de grandes empresas industriales o de servicios en crisis, o comprar deuda pública emitida por los Gobiernos para financiar el déficit público, en los meses recientes se ha iniciado entre los profesionales de la economía –particularmente entre banqueros centrales, ministros de Finanzas, FMI, etcétera– un debate sobre cuál debería ser la estrategia más adecuada a desarrollar cuando se inicie el proceso de recuperación cíclica.

En relación con esas posibles estrategias, podríamos citar en primer término la de los que defienden la idea de que no debería levantarse el pie del acelerador monetario (barra libre de créditos a los

bancos a tipos de interés cuasi nulos)¹ o fiscal (altos déficit) hasta que las economías occidentales hubieren entrado en franco progreso, es decir hasta que el sector privado hubiere prácticamente sustituido –dentro de la demanda agregada– la reciente y actual intervención extraordinaria del sector público.

Frente a esa estrategia, despreocupada de momento² por la posible inflación que en su día podría generar la tremenda expansión monetaria actual, algunos economistas más neoclásicos y menos ▷

¹ En la actualidad esos tipos de interés cuasi nulos son los tipos de referencia de los bancos emisores, usados –con distintos márgenes– para la realización de diversas operaciones de préstamo a los bancos; razón por la que los tipos pasivos de estos a sus clientes también son muy bajos, al ser una forma de financiación externa alternativa. Sin embargo, los tipos de interés activos que hoy por hoy cargan los bancos a sus prestatarios son muy superiores a los tipos de referencia, por lo que el margen de intermediación por euro prestado ha subido dramáticamente.

² Muchos de esos economistas «despreocupados» de la posible incidencia en el futuro de la gran expansión monetaria que se está generando en algunos países, sugieren que en su momento se podrá retirar «con facilidad» el dinero sobrante, yugulándose así la posibilidad de aparición de la inflación.

* Catedrático de Teoría Económica de la Universidad de Sevilla y Técnico Comercial y Economista del Estado.

keynesianos han comenzado a barajar otra alternativa: la necesidad de que, con independencia de la fase del ciclo en la que se encuentren las economías occidentales –inicio de la recuperación o franca expansión– a partir de un cierto momento la fiesta monetaria³ y fiscal deberá darse por concluida, dado que en otro caso podría entrarse en una situación de bancarrota del sector público, promovida por los enormes y sucesivos déficit públicos y, concomitantemente, en un período de inflación rápida promovida por la expansión monetaria.

Esta segunda posición, más equilibrada que la anterior desde perspectivas monetarias o fiscales, ha sido denostada por los anteriores (keynesianos o simplemente activistas) que sugieren que hoy por hoy no hay que temer a la inflación, y que en todo caso no se debe levantar el pie del acelerador cuando todavía hay tasas de paro elevadas. Esos activistas también sugieren que, sólo cuando se vea que las economías se hallan en franco progreso debería comenzar a retirarse la liquidez anteriormente inyectada para no entrar en una situación peligrosamente inflacionaria. En particular, hay economistas ciertamente optimistas que creen que la cantidad de dinero puede expandirse hasta donde se quiera y al ritmo que se quiera –la teoría del helicóptero del Sr. Bernanke, heredada de Friedman– y que puede contraerse todo lo que se quiera y cuando se quiera sin provocar una nueva crisis de liquidez en el sector bancario.

Desafortunadamente, unos y otros podrían estar equivocados con respecto a la política a aplicar porque, en su evaluación cíclica, todos ellos parecen moverse sobre cifras de PIB potencial poco afinadas⁴, por lo que sus propuestas podrían resultar erróneas. Particularmente, la primera de las estrategias podría resultar exagerada y llevarnos, bien a otra crisis cíclica profunda, ya que en

algún momento habrá que pagar la factura de los déficit o de las eventuales inyecciones monetarias a los bancos, o bien al inicio de un nuevo proceso de inflación histórica si finalmente se recurriera a la monetización de una deuda que, por su magnitud, podría ser evaluada como de «imposible» atención presupuestaria; «solución inflacionaria» de la crisis actual que, ciertamente, y hoy por hoy, no es del todo descartable.

2. Relevancia de la evaluación correcta del PIB potencial para el establecimiento de objetivos económicos

La política económica a aplicar –sea ésta de carácter fiscal, monetario, o cambiario– deberá tratar de impulsar a lo largo de un determinado período de tiempo al PIB real actual hasta el PIB potencial⁵ vigente en el momento de convergencia de aquel con éste⁶; pero hasta un PIB potencial sostenible medio ambientalmente y no acelerador de la inflación (en sentido amplio); es decir, hasta un PIB potencial bien definido, y no como ha sucedido recientemente en el que el objetivo elegido por muchos Gobiernos ha sido un PIB potencial no sostenible.

En efecto, el PIB potencial de una economía se ha venido definiendo simplícidamente⁷ como aquel PIB alcanzable con los factores de producción disponibles, sin que se acelere la inflación⁸. Pero, incluso en ese caso simplificado, ¿a qué inflación nos estamos refiriendo?, decidirse por un indicador de inflación u otro, en lugar de usar el correcto, podría ser un error, como efectivamente ocurrió ▷

⁵ Si el PIB actual transita por encima del PIB potencial lo apropiado será practicar una política contractiva. Lo opuesto ocurrirá cuando el PIB actual transite por debajo del PIB potencial.

⁶ El PIB potencial de un país no tiene un valor estacionario sino en general creciente.

⁷ Hasta ahora las definiciones del PIB potencial barajadas por los Gobiernos no tienen nada que ver con el concepto de sostenibilidad medioambiental, o de lucha contra el cambio climático.

⁸ Es decir, el PIB potencial será aquel PIB obtenible aplicando unas cantidades de factores (capital y trabajo) a la producción que no rebasen las disponibilidades factoriales, esto es en condiciones no inflacionarias.

³ Acabar con la fiesta monetaria implicará retirar del torrente monetario una gran parte de los fondos anteriormente inyectados.

⁴ La definición convencional del PIB potencial se refiere a «la suma de todos los bienes y servicios finales producibles en el interior de una economía durante un año, valorados a precios del año base, y condicionados a que no se acelere la tasa de inflación». SAMUELSON, P. y NORDHAUS, W. (1993:486) Economía. 14ª Ed. McGraw-Hill.

en relación con la evaluación del sesgo adquirido por la política monetaria en el período 2002-2007.

Recordemos que en el período 2002-2007, los bancos emisores dieron crédito a un indicador (índice de precios al consumo) que, habiendo sido relevante históricamente en relación con el análisis de la inflación, no lo fue en el período de referencia; y ello mientras aquellos no consideraron la relevancia de la evolución del precio de los activos (mobiliarios o inmobiliarios).

Ciertamente, el objetivo básico de cualquier banco emisor independiente ha de ser el de preservar la estabilidad monetaria o, lo que es lo mismo, controlar la inflación. Pero, ¿qué es la inflación? No puede ser la evolución porcentual del índice de precios al consumo (IPC) porque este indicador mide tan sólo, de modo aproximado, el crecimiento de los precios relacionados con el consumo privado; ni la tasa evolutiva del índice de precios de las inversiones o de las exportaciones netas. Ni tan siquiera la del deflactor del PIB será un buen indicador de la inflación porque sólo mide la evolución de los precios de los bienes finales producidos en el período, y tampoco los precios de las transacciones corrientes de bienes producidos en períodos anteriores. En realidad, un indicador de la tasa de inflación sólo podría ser considerado como rigurosamente válido si incluyera una muestra representativa de la evolución de los precios de todas las transacciones económicas realizadas a lo largo de un año, sean éstas de bienes o servicios producidos en el período o en períodos anteriores.

Como quiera que este último indicador no existe, los banqueros centrales miraron durante el período de referencia, y con exclusividad —como lo habían hecho hasta entonces— al IPC que, sin embargo, estaba en ese período muy afectado a la baja por el rápido crecimiento de la productividad y por las importaciones procedentes de Asia; y ello mientras otros precios —los de los activos— iniciaban una rápida escalada que los bancos centrales podrían haber controlado, pero que rechazaron hacer. De hecho, los banqueros centrales con su política de

tipos de interés baratos que —según sugerían— no producían inflación dado que el IPC permanecía contenido pudieron coadyuvar a la financiación de una burbuja especulativa que paradójicamente observaban pero no reconocían.

En definitiva, a partir del error de evaluación en que se incurrió entre 2002 y 2007, habría que afirmar con contundencia que el supuesto de que el control de la inflación se realiza a la perfección cuando el IPC se incrementa tan sólo a tasas modestas, es una verdad a medias o una falsedad completa según las circunstancias.

2.1. Redefinición del PIB potencial y política contracíclica

Llegados a este punto, y de cara a eventuales y futuras correcciones cíclicas, podría definirse provisionalmente el PIB potencial como aquel PIB que no acelera el crecimiento de los precios; es decir, de todos los precios en su conjunto⁹ y no sólo del IPC o del deflactor del PIB. Sin embargo, tal definición será incompleta, ya que también habría que incluir en ella como factor limitativo un componente que permitiera proteger el medio ambiente, resultando así un PIB potencial sostenible¹⁰, además de no inflacionario. Habida cuenta de esos descuentos, la tasa evolutiva del PIB potencial sostenible de una economía cuyo PIB potencial medido convencionalmente hubiera crecido al 2,5-3 por 100 en los últimos 10 años, podría haber sido tan sólo del 1,5-2 por 100; reducción aproximada de un punto que podría venir causada: 1) por la aceleración de los precios de los activos que podrían haber crecido en la última década alrededor del 8-10 por 100 mientras el deflactor del PIB lo hizo al ▷

⁹ La evolución de los precios de los activos no podrá ser ajena a la aceleración del crecimiento de la producción de bienes finales en el período. Si los precios de las viviendas no-nuevas suben a gran velocidad, la industria reaccionará e incrementará rápidamente la producción de residencias. Si los precios de las acciones (viejas) suben, la inversión privada también se acelerará.

¹⁰ Asimismo la actual previsión de estancamiento de la población también afectará a muchos países occidentales en pocas décadas.

2 por 100¹¹; y 2) por los mayores costes de sostenibilidad medioambiental que también habría que tomar en consideración¹². Nótese al respecto que los costes medioambientales han crecido de manera desmesurada en la primera década de los años 2000, mientras en la década de los noventa las emisiones de CO₂ crecieron a un ritmo anual del 1 por 100, entre 2000 y 2008 esas emisiones crecieron a una tasa anual acumulativa del 3,4 por 100¹³.

Centrando ahora el análisis en lo ocurrido agregadamente en el último ciclo habría que decir que, dado que tan sólo se tenía en cuenta el IPC o el deflactor para evaluar la evolución de los precios, y en absoluto cualquier problema de sostenibilidad¹⁴, se supuso que el PIB potencial en Occidente crecería a una tasa aproximada de crecimiento del 2,5-3 por 100, cuando el verdadero ritmo de crecimiento potencial del PIB debiera haber sido menor en función de la elevación coetánea de (todos) los precios y de la aceleración de la degradación medioambiental. Pues bien, la política económica derivada de los supuestos con los que se trabajó para evaluar el PIB potencial –pensamos que fue sobreestimado– fue claramente errónea dado que ella misma habría promovido el incremento del precio de los activos –política de dinero barato– y, por consiguiente, una producción bastante por encima de lo sostenible. Consecuentemente, tal política económica también habría promovido empleos no sostenibles.

¹¹ Los Bancos Emisores deberían haber finalizado la fiesta en 2004-2005, y no años después. En efecto, de haberse definido bien el PIB potencial, el PIB real podría haber estado entre 2002 y 2005 en torno a 0,5-1,5 puntos adicionales por encima del correspondiente al *output gap* definido de acuerdo con la definición corriente y errónea del PIB potencial.

¹² «*Les émissions de CO₂ ont atteint un niveau record en 2008*». www.lemonde.fr (18-11-09).

¹³ Ese indicador debería haber forzado a los Gobiernos a practicar una política económica menos expansiva o más contractiva para alcanzar la sostenibilidad medioambiental.

¹⁴ El autor desconoce si existe algún procedimiento para calcular un PIB potencial, que –además de los demás condicionantes mencionados– tenga en cuenta como factor limitativo el mantenimiento de la temperatura del planeta u otros extremos medioambientales. Ciertamente, hemos llegado a un momento en la historia de la Contabilidad Nacional y de la Estadística de los Agregados Económicos en el que es ya prácticamente imprescindible iniciar con urgencia el afinado de las mediciones, en particular, la del PIB potencial. De otro modo corremos el riesgo de cometer errores sistemáticos.

Pues bien, dicho lo anterior y dados los fenómenos monetarios e inflacionarios (mal medidos) y los costes medioambientales (no considerados, a pesar de su aceleración) ocurridos en el período 2002-2007, podría decirse que en los países occidentales, y casi con generalidad, la trayectoria de los PIB reales se desarrolló muy por encima de los verdaderos PIB potenciales¹⁵, lo que dio lugar al mantenimiento de tasas de desempleo anormalmente bajas y, consecuentemente a tasas de inmigración anormalmente altas en algunos países en los que el *boom* de la construcción primó cíclicamente de modo desproporcionado.

2.2. Política económica actual

Si echáramos ahora un vistazo a lo que están haciendo los políticos del mundo, veríamos que en algunos casos aquellos están tratando de volver a situaciones de PIB semejantes a las anteriores de 2007-2008, y a tasas actividad y/o de desempleo sobre la población activa también semejantes a las anteriores (aún sin especificar el período de convergencia). Por ejemplo, en EEUU la tasa de paro, que se mueve hoy en torno al 10 por 100¹⁶, estaba hace dos o tres años en el 4-5 por 100, diferencial que hace que muchos interpreten que el Gobierno debe hacer todo lo posible y lo imposible, y a corto plazo, hasta llegar al 4 por 100 de desempleo sobre una población activa artificialmente inflada en 2007.

Ahora bien, como resultado de las consideraciones realizadas líneas atrás, no debería volverse a una situación semejante a la de pleno empleo anterior más que a largo plazo, cuando los volúmenes de población activa y ocupada se resitúen en niveles semejantes a los que tenían en 2007; pero ▷

¹⁵ En lugar de observarse en algún año (2007) y por la Comisión Europea una tasa de crecimiento real del PIB 1,5 puntos por encima de la potencial, es probable que la tasa evolutiva real se colocara como mínimo 2,5 puntos por encima de la potencial.

¹⁶ Esa tasa sería mucho más alta (en torno a 16-18 por 100) si se considerara a los que en los últimos trimestres se han retirado de la población activa y a los que no han entrado en ella.

no artificialmente, dado que si se volviera a esa posición a corto-medio plazo nos colocaríamos otra vez significativamente por encima del PIB potencial actual; volveríamos de nuevo a un incremento del precio de los activos, a una sobreproducción y a la burbuja.

Por ello, el sector público en su actuación estimulante, debería quedarse en eso, en un estímulo proporcionado, y no en la sustitución casi total de la demanda privada, sobre todo porque ésta estaba significativamente sobreinflada en 2007, aunque algunos, como Romer¹⁷, hayan sugerido que no se debería cometer el error de la Gran Depresión consistente en empezar a retirar los estímulos económicos antes de que sus efectos arraiguen suficientemente, o incluso como Krugman que pide redoblar los esfuerzos fiscales, dado lo intolerable a corto plazo de las tasas de paro (elevadas) que aquejan a EEUU. Esos economistas deberían reconocer que la Gran Crisis entre otras razones acabó gracias a la Segunda Guerra Mundial y como esto no se va a repetir en el caso de la actual crisis, parece lógico que ahora se tarde años en recuperar posiciones económicas razonables.

Una etapa de crecimiento económico casi sostenido de en torno a 15-16 años, hizo pensar a algunos incautos, osados o simplemente contaminados por la política –los llamados economistas de la escuela de la «Nueva Economía»– que el ciclo económico había muerto. Mas, como los ciclos de negocios han venido durando históricamente entre 8 y 10 años, la prolongación artificial del auge económico impulsado en la etapa postcrisis ITC (2001), por la FED (Greenspan) y también por el BCE, con políticas de tipos de interés nominales bajísimos, e incluso con tipos reales negativos durante muchos trimestres hizo que los PIB de las economías de los principales países occidentales se colocaran durante años (y en 2007), en niveles muy superiores a los de sus PIB potenciales verdaderos (que debían estar por debajo de los PIB potenciales oficialmente calculados).

¹⁷ ROMER, C. (2009): The lessons of 1937. *The Economist*.

3. La política económica en el futuro y la redefinición del PIB potencial

Como se ha señalado a lo largo de las líneas anteriores, el cálculo preciso del PIB potencial es absolutamente imprescindible para poder comparar la situación en la que se está (definida por el PIB real actual) y la situación hacia la que se debería progresar, esto es hacia un PIB potencial de carácter dinámico elaborado de modo riguroso, y no al estilo de las elaboraciones recientes, que han solido ser poco flexibles¹⁸ al tiempo que defectuosas al no tener en cuenta en su elaboración ni la evolución de los precios de los activos, ni el deterioro medioambiental. Según el período elegido (menor o mayor) para la convergencia entre el PIB actual y el PIB potencial, la política económica a desplegar deberá ser más o menos intensa.

En el futuro, el ritmo de crecimiento de la demografía y, correspondientemente, los de la población activa y ocupada de muchos países occidentales flexionará a la baja, mientras se registrará un envejecimiento de la población en muchas naciones. Con una evolución del crecimiento tecnológico más o menos constante, el ritmo de crecimiento del PIB potencial en Occidente menguará como mínimo en función de ese cambio evolutivo de la población ocupada. Si a tal cambio a la baja se añadiesen las necesarias correcciones a introducir, también a la baja, para alcanzar una producción medioambiental más sostenible¹⁹, podría llegarse a una reducción de en torno a un punto porcentual sobre las recientes y actuales tasas oficiales de crecimiento del PIB potencial, situadas en torno al 2,5-3,5 por 100 en muchos países occidentales.

Obviamente, el reconocimiento racional de todos estos extremos, forzará en caso de crisis cíclicas ▷

¹⁸ Esto es muy pegadas en sus fluctuaciones a la tendencia histórica del PIB real.

¹⁹ Para alcanzar una producción más sostenible habrá que desviar de la inversión actual, poco preocupada por el medio ambiente, un cierto porcentaje, quizá elevado, que habrá de dedicarse a la producción de bienes intermedios que permitan alcanzar un medio ambiente sostenible. El actual Sistema de Cuentas Nacionales considera como bien final cualquier tipo de producto que sirva para mejorar el medio ambiente anteriormente degradado.

futuras, unas recuperaciones aparentemente menos ambiciosas pero mucho más racionales que las que algunos defienden en la actualidad.

Ahora bien, en caso de aparición de nuevas crisis cíclicas, y a efectos de dinamizar la demanda habrá de tenerse en cuenta que el tipo de interés es un precio en cuya formación interviene la banca, a veces de modo no muy competitivo. Adicionalmente, el tipo de interés es un precio esencial en el proceso inversor privado, razón por la que aquel no debería fluctuar tanto en términos reales como lo ha hecho en las últimas décadas. Por lo demás, dada su irracionalidad intrínseca, el tipo de interés real nunca debería alcanzar en el futuro niveles negativos²⁰, aunque en los primeros años del siglo XXI algunos banqueros centrales nos hayan devuelto a situaciones que todos dábamos por incorrectas hace ya bastantes años.

Por su lado, se añadirá que en las recesiones cíclicas también convendrá usar la palanca del gasto público, pero no de modo exagerado. A tales efectos, y a fin de corregir con rapidez los problemas macroeconómicos, fijarse tan sólo en el desempleo acumulado actual por comparación con el desempleo mínimo observado en la fase más alta del ciclo, o en el PIB máximo reciente, dado que esas cifras podrían haberse hecho realidad a pesar de que no eran sostenibles, podría ser un error grave.

²⁰ El establecimiento de un precio negativo en un bien es algo que, no sólo va contra de la esencia del capitalismo (se cede algo útil, dinero, a cambio de un precio negativo) sino también contra la racionalidad del proceso inversor, al no discriminar en absoluto las buenas de las malas inversiones.

Lo mismo que sucede con el tipo de interés real (que no debería bajarse más allá de un determinado nivel) con el gasto público ocurre lo propio, aunque cambiando la dirección de la intervención. Debería gastarse de modo deficitario pero con corrección. Es absurdo que el gasto público se use indiscriminadamente y de modo no eficiente, gastando en proyectos innecesarios o irrelevantes²¹, dado que en este caso ese gasto tendría un equivalente «en subvenciones» de coste mucho menor²². Esa política keynesiana, que sugiere que siempre es mejor gastar en obra civil que no gastar en situaciones de crisis, es errónea. En términos comparativos sería mucho mejor financiar el aumento del conocimiento, en combinación con subvenciones al gasto privado, que iniciar proyectos de inversión irrelevantes para tratar de volver aceleradamente a situaciones previas de sobreempleo y sobreproducción, totalmente inconvenientes.

Naturalmente, las políticas complementarias de corte institucional (reforma bancaria, reforma laboral, etcétera) deberían fluir en paralelo a las políticas cuantitativas aquí comentadas. Pero de cara a la elaboración de estas últimas, saber dónde nos encontramos, y hacia dónde queremos ir, también será absolutamente imprescindible.

²¹ Es decir, con contribuciones despreciables al bienestar agregado.

²² En realidad, esas políticas fiscales o de gasto público exageradas son buena parte de las veces, meras políticas redistributivas, cuyos *inputs* contribuyen al calentamiento global, cuyos *outputs* ocupan espacio llenándolo de cemento, contaminando el paisaje, etcétera, y, ocasionalmente, sin un aprovechamiento social que justifique el desarrollo de tal estrategia.