

Pronóstico: FAVORABLE

Giang Ho y Paolo Mauro

En materia de pronósticos de crecimiento a largo plazo, los economistas tienden a ser excesivamente optimistas

LA GENTE es optimista por naturaleza. Tendemos a esperar que las cosas vayan mejor de lo que suelen ir en realidad. “La gente subestima enormemente las probabilidades que tiene de divorciarse, perder su trabajo o ser diagnosticada con un cáncer; espera que sus hijos tengan un talento extraordinario; se imagina que logrará retos más importantes que sus colegas de profesión, y sobrestima su esperanza de vida...”, escribió la neurocientífica Tali Sharot en su obra *The Optimism Bias* (2012).

Los economistas no son inmunes a esta predisposición. La convicción de que el futuro siempre será tan bueno, o incluso mejor que el pasado y el presente, puede afectar la forma en que se elaboran los pronósticos de crecimiento económico, especialmente en horizontes a más largo plazo.

Muchos mercados emergentes y economías en desarrollo han gozado de un período prolongado de fuerte crecimiento económico. Por ejemplo, entre 2003 y 2013, el PIB real per cápita (ajustado por la inflación) de China aumentó a una tasa

promedio del 9,6%. Nigeria, la economía en desarrollo más grande de África, también registró una elevada tasa de crecimiento del 5,8%. Esto ha sido una excelente noticia para la economía mundial y arrancó a millones de personas de la pobreza. Pero ¿cuánto tiempo durará este extraordinario dinamismo? En general, los expertos en previsión económica indican que el rápido crecimiento se mantendrá en el mediano y largo plazo, particularmente en las economías con un crecimiento estelar, como China y Nigeria. Pero históricamente, la relación entre la tasa de crecimiento de un país en una década determinada y la siguiente es débil (Easterly *et al.*, 1993); en otras palabras, el crecimiento registrado en períodos anteriores no es una buena variable predictiva del crecimiento futuro en períodos más prolongados.

Fluctuaciones

El crecimiento económico, como muchas otras cosas en la vida, está sujeto a fluctuaciones naturales. A finales de la década de 1880, el estadístico



inglés Francis Galton mostró que los niños de padres altos tienden a ser más bajos que sus padres. Para describir este fenómeno, acuñó el término “regresión a la media”. De igual modo, un desempeño económico excepcional también tiende a disiparse. No obstante, como los economistas Lant Pritchett y Lawrence Summers señalaron recientemente, es posible que los expertos en previsión económica no tengan en cuenta la “regresión a la media” (Pritchett y Summers, 2014). Al examinar con más detalle los pronósticos de crecimiento de los expertos, en un horizonte de hasta 20 años para un amplio grupo de países, se observa que existe una predisposición generalizada al optimismo (Ho y Mauro, 2014).

Una desaceleración inesperada del crecimiento puede explicar gran parte del aumento del coeficiente de endeudamiento público.

Los pronósticos de crecimiento económico a mediano plazo (por ejemplo, cinco años) y a largo plazo son insumos esenciales, si bien a menudo no se tienen en cuenta, para la formulación de la política económica y la toma de decisiones estratégicas de negocio. También es muy difícil elaborar buenos pronósticos, especialmente a medida que el horizonte es más largo. Y sin embargo, las decisiones basadas en pronósticos erróneos pueden afectar muy negativamente la formulación de políticas macroeconómicas, así como la rentabilidad de las empresas multinacionales y de los inversionistas internacionales.

Tomemos como ejemplo las autoridades fiscales encargadas del gasto y los impuestos. Una sobreestimación del futuro crecimiento económico implica una subestimación de la relación deuda pública/PIB al final del período de proyección. En consecuencia, el país acabará ya sea con un coeficiente de deuda mayor al esperado, lo que podría conducir a una crisis financiera, o bien los futuros responsables de la política económica deberán endurecer bruscamente la política fiscal, lo que tendrá consecuencias adversas. De hecho, una desaceleración inesperada del crecimiento puede explicar gran parte del aumento del coeficiente de endeudamiento público en episodios tales como la crisis de la deuda en América Latina y otras economías de mercados emergentes en los años ochenta, las crisis de los países muy endeudados en los años noventa, y, recientemente, la crisis financiera de 2008–09 en las economías avanzadas.

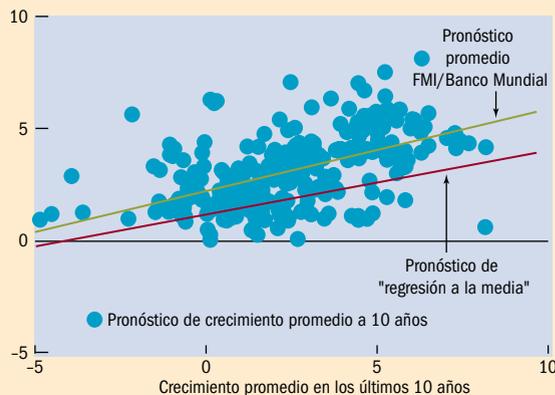
Para los bancos centrales, un supuesto incorrecto sobre el crecimiento a mediano y largo plazo podría llevarlos a cometer errores al evaluar la magnitud de la brecha del producto y, por lo tanto, al determinar la orientación monetaria adecuada. Por ejemplo, una reducción sostenida del crecimiento a mediano o largo plazo que se interprete erróneamente como una desaceleración temporal del producto puede llevar al banco central a adoptar una política monetaria excesivamente laxa en comparación con lo que se hubiera considerado deseable a posteriori, lo que posiblemente repercutiría de manera negativa en la inflación o la estabilidad financiera.

Gráfico 1

Excesivamente optimista

Los pronósticos de crecimiento a 10 años tienden a ser más optimistas que los pronósticos que tienen en cuenta la “regresión a la media”.

(crecimiento del PIB real per cápita, porcentaje anual)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* y *Debt Sustainability Analyses 2006–13*; Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra incluye los pronósticos de crecimiento de unas 70 economías en desarrollo realizados entre 2006 y 2013 por el FMI y el Banco Mundial, excluidos los percentiles 1 superiores e inferiores para eliminar valores atípicos. Los pronósticos de crecimiento se convierten en términos per cápita utilizando las proyecciones de población de las Naciones Unidas. La línea verde representa la línea con valores de mayor relevancia a lo largo de esta muestra de pronósticos, es decir, la línea tendencial que mejor muestra la dirección general de las observaciones aisladas. La línea roja representa los pronósticos de “regresión a la media”, que se elaboran a partir de la relación empírica del crecimiento de cada país entre una determinada década y la siguiente. Los coeficientes utilizados para estimar las relaciones empíricas se derivan de una muestra más extensa de 142 países en 1950–2010. Por lo tanto, la línea roja representa los pronósticos acordes con los patrones estadísticos observados en los datos históricos sobre el crecimiento.

El pasado es un prólogo

En principio, extrapolar las tendencias anteriores —es decir, suponer que el futuro será idéntico al pasado— no es tan ingenuo como puede parecer. Después de todo, los determinantes probablemente más fundamentales del crecimiento económico (como la calidad institucional, el nivel de educación y la prudencia de las políticas macroeconómicas, entre otros) tienden a variar con lentitud (Easterly *et al.*, 1993). En la práctica, sin embargo, los resultados muestran que la extrapolación da lugar a predicciones menos fiables. Al tomar como base los datos de 188 países en 1950–2010 y analizar las tasas de crecimiento del PIB real per cápita de los países de una década a la siguiente, observamos una baja correlación entre las tasas de crecimiento en décadas adyacentes, con coeficientes de correlación que oscilan entre cero y 0,5 según el nivel de ingresos y el período de tiempo. (Cuanto más próximo a 1 esté el coeficiente de correlación, más se moverán las dos variables en la misma dirección).

Aun cuando los fundamentos económicos de un país sean continuos, el crecimiento económico no es muy continuo de un período a otro, ya sea un período de 1 año, 10 años o 20 años. En promedio, existe una probabilidad del 30% de que un país siga creciendo a la tasa de crecimiento anterior, y del 70% de que su tasa de crecimiento futura vuelva al promedio mundial. Así pues, el crecimiento tiene una gran tendencia a “regresar a la media”. Varias economías asiáticas, como Japón y Corea del Sur, son ejemplos de economías cuyas tasas de crecimiento se han desacelerado considerablemente en los últimos 50 años.

¿Reflejan los pronósticos de crecimiento de los economistas el alto grado de “regresión a la media” observado en los datos históricos sobre el crecimiento? Los datos de una muestra de pronósticos a largo plazo para 70 economías en desarrollo, preparados conjuntamente por equipos del FMI y del Banco Mundial, sugieren que la respuesta es “no lo suficiente” (véase gráfico 1). En particular, el pronóstico promedio del FMI y el Banco Mundial en un horizonte de 10 años está sesgado al alza y muestra mayor persistencia del crecimiento anterior, en comparación con un pronóstico que tiene en cuenta la gran tendencia estimada de los patrones históricos del crecimiento a volver a la media. Por ejemplo, para un país cuya renta per cápita aumentó en la última década a una tasa media igual a la media de la muestra (2,4%), el pronóstico típico del FMI y del Banco Mundial será de un crecimiento anual del 3,1% en la próxima década, en comparación con el 2,0% previsto en el marco de la “regresión a la media”. En otras palabras, existe una predisposición al optimismo de 1,1 puntos porcentuales. Este sesgo es estadísticamente significativo y es aún más pronunciado en los países que han experimentado recientemente un rápido crecimiento. El sesgo también es mayor en los pronósticos en horizontes a más largo plazo, por ejemplo, a 20 años.

La tendencia de los pronósticos de crecimiento a ser excesivamente favorables no afecta exclusivamente a los expertos en previsión económica del FMI y el Banco Mundial, o a las economías en desarrollo (aunque es más pronunciada para estas economías en desarrollo y las de mercados emergentes que para las economías avanzadas). También se observan sesgos de magnitud similar en las proyecciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y de *Consensus Forecasts*, para las principales economías de mercados emergentes, en particular China e India, que han crecido a un ritmo excepcional. Todos los distintos expertos en previsión económica tienden a producir resultados que asignan un peso excesivo a la evolución reciente del crecimiento aunque utilicen una amplia gama de metodologías para elaborar previsiones. Por ejemplo, los pronósticos del FMI y el Banco Mundial son elaborados por equipos que trabajan a tiempo completo en cada uno de los países; *Consensus Forecasts* presenta un promedio de los pronósticos realizados por expertos encargados en los distintos países, y las proyecciones de la OCDE se basan en un solo modelo complejo y bien documentado para todos los países (y, por lo tanto, es menos probable que estén influenciadas por las decisiones subjetivas de los expertos en previsión económica).

Daño potencial

Las repercusiones de la predisposición al optimismo en los pronósticos de crecimiento pueden ser sustanciales, aunque el sesgo sea moderado, por ejemplo, de 1 punto porcentual anual. Por ejemplo, consideremos el caso de un país que con las políticas actuales —y una determinada tasa de crecimiento— mantuviera una razón de deuda pública/PIB estable del 50% en los próximos 10 a 20 años. Si el crecimiento económico llega a ser inferior en 1 punto porcentual anual al nivel esperado, y suponiendo que una disminución de 1 punto porcentual del PIB da lugar a un déficit mayor en 0,3 puntos porcentuales del PIB (lo que no es un supuesto inusual para una economía de mercado emergente), la relación deuda/PIB superaría el 70% después de 10 años y, a medida que

aumentan los déficits, el 120% después de 20 años. En otras palabras, un error de pronóstico del crecimiento económico de esta magnitud sería lo suficientemente grande como para convertir a un país que tiene una trayectoria de deuda estable, en un país que corre el riesgo de sufrir una crisis fiscal (suponiendo, para simplificar, que no se adopta una política fiscal más restrictiva en respuesta a la caída del crecimiento del PIB).

Es posible evaluar directamente la calidad de los pronósticos anteriores cuando ha transcurrido un período de tiempo suficiente para observar los resultados efectivos en materia de crecimiento. Al examinar los pronósticos de cinco años, realizados entre 1990 y 2007 para 188 países incluidos en la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI, se observa que los economistas han tenido un historial bastante coherente de pronósticos optimistas. En particular, los errores de pronóstico tienden a ser positivos en todos los horizontes (salvo los pronósticos medios del año en curso), y el sesgo positivo aumenta a medida que el horizonte es más largo (véase gráfico 2).

¿Por qué los economistas hacen sistemáticamente pronósticos optimistas, dando más peso a la evolución económica reciente de lo que se justifica por la experiencia histórica? En algunos aspectos, podríamos afirmar que el optimismo es una característica propia de la naturaleza humana, tal vez enraizada en nosotros por selección natural. En definitiva, como dijo Sharot, la gente muestra una predisposición al optimismo diariamente en diversos aspectos de su vida personal.

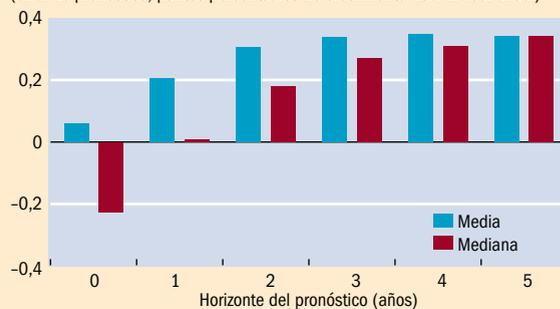
Sin embargo, además de estas características intrínsecas de los seres humanos, algunos factores son más específicos al contexto en el cual los economistas profesionales preparan y defienden sus pronósticos. En países como China o Nigeria, cuyo crecimiento económico ha sido sólido en la última década, a los expertos en previsión económica les resultaría muy difícil justificar por qué prevén un crecimiento sustancialmente menor en el futuro si los factores fundamentales del crecimiento, como la calidad de las instituciones y el capital humano, no han variado mucho. Al

Gráfico 2

Hasta donde alcanza la vista

Los pronósticos de crecimiento son optimistas, y aun lo son más cuanto más prolongado sea el horizonte.

(error de pronóstico, puntos porcentuales de crecimiento del PIB real anual)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los errores de pronóstico se calculan como el pronóstico menos el resultado efectivo. Datos efectivos actualizados a diciembre de 2013. Pronósticos realizados entre 1990 y 2007, que abarcan 188 países.

contrario, en el caso de un país que haya registrado un crecimiento lento durante algún tiempo —tal vez debido a una crisis económica o política, o incluso una guerra civil— es poco probable que el experto en previsión económica pueda, o esté dispuesto, a asumir que volverán a producirse nuevos shocks adversos, o similares movimientos extremos de los mercados. Los pronósticos de crecimiento también pueden basarse en supuestos de política excesivamente optimistas —por ejemplo, que los gobiernos cumplirán sus promesas de reforma o que los programas respaldados por el FMI y el Banco Mundial serán eficaces— mientras que la realidad puede ser diferente.

Corregir la predisposición al optimismo

¿Tiene sentido formular pronósticos de crecimiento a largo plazo cuando hay más “fallos” que “aciertos”? El matemático francés Henri Poincaré afirmó: “Es mucho mejor prever, incluso sin certeza, que no prever en absoluto”.

Las personas que producen e interpretan los pronósticos —como los responsables de la política económica y los inversionistas internacionales— podrían simplemente considerar la posibilidad de corregir su predisposición al optimismo o por lo menos dar mayor peso a escenarios alternativos, menos optimistas, en sus deliberaciones. Una forma de alentar un debate más profundo sobre los pronósticos de base podría ser el concentrarse en la pregunta: “¿Por qué este país sigue desafiando la ‘regresión a la media’ y sigue creciendo a un ritmo más rápido que la media?”, en lugar de la pregunta más común: “¿Por qué se desacelera el crecimiento en este

país si no ha cambiado nada más?”. Además, en las deliberaciones de política económica se debería dar más relevancia a los escenarios de shocks adversos o bajas tasas de crecimiento que ya se incluyen regularmente en los análisis realizados por algunas instituciones (entre ellas, el FMI y el Banco Mundial). A nivel más general, como ya se hace comúnmente en algunas empresas multinacionales, sería conveniente centrar la atención en la eficacia de las estrategias de política y de negocios en diferentes escenarios, en lugar de hacer hincapié en los pronósticos de base. ■

Giang Ho es Economista en el Departamento de Europa del FMI y Paolo Mauro es Investigador Principal en el Instituto Peterson de Economía Internacional y profesor visitante en la Escuela de Negocios Carey de la Universidad Johns Hopkins.

Referencias:

Easterly, William, Michael Kremer, Lant Pritchett y Lawrence H. Summers, 1993, “Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, No. 3, págs. 459–83.

Ho, Giang, y Paolo Mauro, 2014, “Growth: Now and Forever?”, *IMF Working Paper 14/117* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Pritchett, Lant, y Lawrence H. Summers, 2014, “Asiaphoria Meets Regression to the Mean”, *NBER Working Paper No. 20573* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Sharot, Tali, 2012, *The Optimism Bias: A Tour of the Irrationally Positive Brain* (Nueva York: Vintage).



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world’s leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Jan Svejnar, Andrés Velasco, and many others.

A 12-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises

The 2016–2017 program begins in late May of 2016. Applications are due by January 5, 2016.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | sipa.columbia.edu/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu