

El problema son las políticas

John B. Taylor



John B. Taylor es Profesor de Economía de Mary y Robert Raymond en la Universidad de Stanford.

El estancamiento secular fue objeto de muchos debates desde 2013, cuando Lawrence Summers planteó la hipótesis de que “la economía, como está estructurada actualmente, no puede generar crecimiento satisfactorio y estabilidad financiera al mismo tiempo”.

Durante una conferencia reciente, Summers expresó que en los últimos 15 años la economía se había restringido por “un aumento sustancial de la tendencia a ahorrar y una reducción sustancial de la tendencia

a gastar e invertir”, que mantuvieron el crecimiento económico y las tasas de interés de equilibrio en niveles bajos.

Pocos niegan que la economía haya crecido lentamente en los últimos años, en especial teniendo en cuenta la crisis financiera. No obstante, como explicación del fenómeno, el estancamiento secular deja incoherencias y dudas.

Las bajas tasas de interés de intervención establecidas por las autoridades monetarias, como por ejemplo la Reserva Federal de Estados Unidos, durante el período previo a la crisis financiera se asociaron con un auge caracterizado por mayor inflación y menor desempleo, no con las condiciones económicas ociosas y el desempleo alto de un estancamiento secular. Los datos empíricos van en contra de la idea de que la tasa de interés real de equilibrio —la tasa de rentabilidad real necesaria para que la producción de la economía sea igual a la producción potencial— era baja antes de la crisis. Y el hecho de que los bancos centrales hayan optado por aplicar tasas de intervención bajas desde la crisis nos hace dudar de que la tasa de interés real de equilibrio haya sido simplemente baja. En efecto, las tasas de interés a largo plazo aumentaron recientemente, con las expectativas de normalización de la política monetaria.

Durante varios años transcurridos desde la crisis, otros expertos y yo hemos observado otra explicación más viable para el crecimiento económico deficiente: el cambio reciente en la política económica pública. Considérese el crecimiento de la productividad (producto por hora trabajada), que junto con el crecimiento del empleo impulsan el crecimiento económico. El crecimiento de la productividad es deprimentemente bajo —negativo en los últimos 4 trimestres. Pero no tiene nada de secular. De hecho, han ocurrido grandes vaivenes en la productividad en el pasado: la caída de la década de 1970, el repunte de las décadas de 1980 y 1990, y la reducción actual.

Estos cambios tienen una correlación estrecha con las variaciones de política económica, principalmente las políticas “del lado de la oferta” o “estructurales”; en otras palabras, las que elevan el potencial productivo de la economía y su capacidad de producir. En las décadas de 1980 y 1990, las reformas tributarias, regulatorias, monetarias y presupuestarias lograron impulsar el crecimiento de la productividad en Estados Unidos. En contraste, el estancamiento de la década de 1970 y años recientes se asocia al abandono de los principios de la reforma tributaria, como las tasas impositivas marginales bajas de base amplia, y con el aumento de las regulaciones, así como a una política fiscal y monetaria errática. En los últimos 50 años, la política estructural y el desempeño económico oscilaron juntos en un claro “ciclo de desempeño de política”.

El gran potencial de una variación de política puede analizarse con el vaivén más reciente del crecimiento de la productividad: entre 2011 y 2015, la productividad creció anualmente solo 0,4%, comparado con 3,0% observado entre 1996 y 2005.

¿A qué se debe la desaceleración reciente? El método de análisis del crecimiento sugiere que se debe a la inversión insuficiente —sorprendentemente, el capital por trabajador bajó a un ritmo de 0,2% por año entre 2011 y 2015, mientras que entre 1996 y 2005 aumentó 1,2% por año— y al retroceso en la aplicación de nuevas ideas, o la productividad total de los factores, que fue de solo 0,6% en 2011–15, comparado con 1,8% en 1996–2005.

El crecimiento de la productividad es deprimentemente bajo —de hecho, es negativo—, pero no tiene nada de secular.

A fin de revertir esta tendencia y aprovechar los beneficios de un gran impulso del crecimiento, Estados Unidos necesita otra dosis de reformas estructurales (lo que incluye reformas regulatorias, tributarias, presupuestarias y monetarias), que ofrezcan incentivos para aumentar la inversión en capital y llevar nuevas ideas a la práctica. Esas reformas también ayudarían a aumentar la participación de la fuerza laboral y elevar el empleo, lo que a su vez impulsaría el crecimiento económico.

Si bien la idea de que “el problema es la política” parece más sólida que la del “estancamiento secular”, el debate actual sugiere que se necesita un mayor trabajo empírico. Como las elecciones presidenciales estadounidenses aumentaron la probabilidad de que se apliquen reformas tributarias, regulatorias, monetarias y tal vez hasta presupuestarias, se puede esperar otro cambio convincente en el ciclo de desempeño económico que amplíe los datos empíricos. ■