

Resumen de Prensa Comentario de Actualidad

Ramon Boixareu

Todo el mundo sabe que el crecimiento de la economía norteamericana se está desacelerando. Como consecuencia del estallido de la burbuja inmobiliaria, el aumento del PIB se ha ralentizado considerablemente. Lo que, como resultado, puede ocurrirle a la economía global es de difícil cálculo. La mayor incertidumbre a corto plazo es el comportamiento de los consumidores de Estados Unidos. ¿Dejarán de consumir como lo han hecho los últimos años? Y si lo hacen, ¿cuáles pueden ser las consecuencias? ¿Una recesión en la propia Norteamérica?

Pero, más allá de lo que puedan ser efectos del ciclo, otro elemento negativo se ha manifestado en la evolución de la economía USA, habiendo éste recibido menor atención: la tasa de crecimiento potencial de Norteamérica —es decir, el ritmo al cual la producción anual puede aumentar sin crear inflación— está bajando también. Según algunas estimaciones, podría descender al 2,5 por 100 a lo largo de los próximos años, pocos, lo que sería el ritmo más bajo en más de un siglo.

Si eso ocurriera, las consecuencias serían graves. Los ingresos fiscales aumentarían más lentamente de lo esperado. Como mostraron los años 1970, la inflación puede ser incontrolable si los bancos centrales no son conscientes de que el límite de velocidad de una economía se ha reducido.

Sea como fuere, la historia de la capacidad de crecimiento de la economía de Estados Unidos de después de la Segunda Guerra Mundial puede ser aleccionadora. En los años 1960, la producción potencial se aceleró hasta alcanzar un 4 por 100 anual, cifra apreciable que se explica por la incorporación generalizada de las mujeres al trabajo. A principios de la década de 1970, por razones que todavía se discuten, el crecimiento de la productividad se

desaceleró apreciablemente, lo que hizo que disminuyera la tasa tendencial de crecimiento entre mediados de los setenta y mediados de los noventa, la velocidad límite de Norteamérica se situó alrededor de un 3 por 100. La mitad aproximada de este incremento se debió a una expansión de la masa laboral; el resto fue fruto del aumento de la productividad.

Gracias principalmente de nuevo a una mejora de la productividad y al aumento de los norteamericanos trabajando, la tendencia del crecimiento volvió a aumentar en la segunda mitad de 1990. Después de la recesión de 2001, el crecimiento de la productividad se aceleró nuevamente, si bien la oferta de mano de obra disminuyó de manera pronunciada.

Estas variaciones en el mercado de trabajo constituyen el principal motivo para sentirse pesimista a propósito del crecimiento del potencial productivo de Estados Unidos. ¿Por qué baja la proporción de norteamericanos que trabaja? Por tres razones. Primero, los *baby-boomers* empiezan a jubilarse. La proporción de gente en edades comprendidas entre los 55 y los 64 años ha aumentado del 10,5 por 100 en 1995 al 13,3 por 100 en 2005, siendo probable que alcance algo más del 16 por 100 en 2015. Por otra parte, téngase presente que la gente de más de 55 años tiende a trabajar mucho menos que los de menor edad. Segundo, la avalancha de mujeres en busca de empleo ha cesado. La proporción de mujeres trabajando subió de menos del 40 por 100 en 1960 hasta un máximo del 60 por 100 en 1999, no habiendo cesado de disminuir a partir de tal fecha. Tercero, la tasa de empleo de los más jóvenes se ha reducido notablemente. En los años 1990, más del 50 por 100 de la gente joven, de entre 16 y 19 años, tenía empleo. Hoy apenas superan el 40 por 100. Este descenso tiene algo de misterioso, toda

vez que el aumento del empleo en actividades que suelen ocupar a gente joven —restaurantes y tiendas— ha estado muy por encima de la media nacional. Más educación puede significar una mayor productividad futura, pero a corto o medio plazo disminuye el número de trabajadores disponibles.

Si los economistas de la Reserva Federal en Washington DC están en lo cierto, los tres componentes descritos podrían muy bien dar lugar a mayores cambios de lo que se ha creído. Según ellos, la oferta de mano de obra en Norteamérica crecerá sólo un 0,4 por 100 anual, lo que la sitúa por debajo de la mitad de su tasa actual.

Esas proyecciones pueden parecer, y ser, demasiado pesimistas. Otras predicciones, como, por ejemplo, la de la Congressional Budget Office, predicen que el aumento de la masa laboral será menor, pero no tan pronunciado. Un incremento de la inmigración podría suponer una mejora de la oferta de mano de obra, particularmente si se tiene en cuenta que la proporción de inmigrantes que trabaja es mayor que la de los nacidos en Estados Unidos. De ahí que si la oferta laboral se reduce peligrosamente, lo más probable es que se den más facilidades a la inmigración. El caso es, sin embargo, que la política sobre ésta para los próximos e inmediatos años no prevé esa posibilidad, sino más bien lo contrario. Es de sobra conocida una decisión reciente del Congreso autorizando la construcción de una valla en la frontera mejicana.

Así, pues, si la oferta laboral disminuye, el potencial de crecimiento descende, y lo mismo hará la producción, salvo en el caso de que aumente la productividad. Desgraciadamente, ocurre que tal incremento, inesperadamente, se está ralentizando. A lo largo de los dos últimos años, en efecto, bajó, en el sector de producción no agrario, quedando reducido a un 2 por 100, frente a una media del 4 por 100 de los anteriores tres años, existiendo la posibilidad de que esa última cifra sea incluso exagerada.

The Economist, que ha dedicado considerable espacio a estas cuestiones, con meticulosos análisis sobre la evolución de la economía de Norteamérica, complementó sus reflexiones al respecto con un editorial sobre el tema, que apareció publicado en su número de 28 de octubre. Antes, sin embargo, la prestigiosa publicación se curó en salud recomendando cautela sobre sus razonamientos, que en lo esencial son los que preceden. De la misma forma que nadie predijo la revolución de la productividad de mediados de los años 1990 —concluía la revista— “nuestras predicciones pueden acabar siendo pesimistas”, decía *The Economist*. Pero apenas puede dudarse de que el potencial de crecimiento de la economía norteamericana va a entrar en crisis, aunque posiblemente de corta duración.

El citado editorial insiste de alguna manera sobre el análisis que precede y constituye como una síntesis de éste. Pero la importancia del tema justifica su transcripción aquí. Su título era *A falling speed limit* y decía lo siguiente: “El mundo se ha acostumbrado a la idea de que la economía de Estados Unidos crece más deprisa que la de Europa y esto porque así ha sido durante muchos años. Pero esto puede que no sea así por mucho tiempo. Justo en un momento en que la economía europea parece que empieza a recuperarse —tal vez a una tasa superior al 2 por 100—, Estados Unidos da la impresión de que se encamina hacia una pendiente en la que podría no crecer más de ese 2 por 100.

A corto plazo, la economía norteamericana, no hay duda, se ralentiza, como muestran los datos que se están publicando estos días en la prensa, pero las informaciones más preocupantes se refieren a un plazo más largo. El límite de velocidad de Norteamérica también se reduce. Pronto no superará el 2,5 por 100 anual, que algunos estiman es el más lento de los últimos 100 años.

El potencial de una economía, o la tasa tendencial de crecimiento (*trend rate of growth*) depende —como vimos— de la oferta de mano de obra y de la productividad de ésta. El *boom* de la productividad que se inició a mediados de la década de los años 1990 situó la tasa tendencial de crecimiento por encima del 3 por 100 anual. Ahora baja, tanto porque se desacelera la productividad como porque la oferta de mano de obra, como se vio también antes, se ha reducido. La generación de norteamericanos nacida después de la Segunda Guerra Mundial empieza a jubilarse. Por otra parte, las mujeres en busca de empleo van descendiendo. Los *teenagers* trabajan menos. Y, finalmente, la hostilidad contra la inmigración, otra fuente de mano de obra, se agudiza.

Cualquier descenso del límite de la velocidad económica tendrá severas consecuencias. Los mercados financieros podrían empeorar si los inversores reducen sus expectativas de mejoras de los rendimientos. Los activos norteamericanos, en efecto, pueden parecerles menos atractivos a los extranjeros. Todo ello complicaría la política económica de Estados Unidos.

En todo caso, la situación será más compleja de lo deseado. La inflación subyacente de Norteamérica es ya incómodamente alta. Para que la inflación baje, la economía debe crecer por debajo de su capacidad, pero si la tasa tendencial descende, la tarea de la Reserva Federal se complica: si los tipos de interés suben demasiado puede provocarse una recesión; si se quedan demasiado bajos la inflación empeora. La falta de reconocimiento por parte de los banqueros centrales de que la velocidad límite había bajado fue una de las razones que motivaron que la infla-

ción se saliera de control en los años 1970. Afortunadamente, sus sucesores parecen estar determinados a que aquello no se repita. En su reunión de esta semana, los protagonistas de la política monetaria dejaron inalterado el tipo al 5,25 por 100, pero insistieron en su advertencia sobre «los riesgos inflacionistas».

Las vidas de los políticos también se complicarán: menor crecimiento significa menores ingresos fiscales y un horizonte fiscal más nublado, lo que equivale a decir más problemas para aquellos”.

[...]