

# Un futuro poco dinámico

J. Bradford DeLong



J. Bradford DeLong es Profesor de Economía de la Universidad de California, Berkeley.

**L**a caída prolongada y constante de las tasas de interés nominales y reales de todas las inversiones seguras, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos, inspira este artículo. Dicha caída ha creado un mundo en que, como dijera el economista Alvin Hansen ante una situación similar en 1938, observamos “recuperaciones débiles... que mueren en su infancia, y depresiones... que se nutren a sí mismas y dejan una herencia de desempleo

aparentemente inamovible...” Dicho de otro modo, un mundo de estancamiento secular. Kenneth Rogoff, profesor de Harvard, considera que es una etapa pasajera y que ya nadie hablará del estancamiento secular en nueve años. Quizás. Pero las probabilidades indican lo contrario. Los mercados financieros no esperan que este problema desaparezca durante al menos una generación.

Ocho factores coadyuvantes han impulsado y siguen impulsando esta caída a largo plazo de las tasas de interés seguras:

1. **Mayor desigualdad del ingreso**, que propicia el ahorro excesivo porque los ricos no saben qué hacer con su dinero.
2. **Estancamiento tecnológico y demográfico**, que reduce el rendimiento de la inversión y, en gran medida, el gasto de inversiones.
3. **Actores ajenos al mercado** que no basan su gran demanda de activos líquidos seguros en evaluaciones de riesgos y rendimiento del mercado, sino en factores políticos.
4. **Colapso de la capacidad de asumir riesgos**, ya que el sector financiero en crisis se ve saturado e imposibilitado de movilizar el ahorro, lo cual ensancha la brecha entre el retorno de las inversiones de alto riesgo y el de la deuda pública segura.
5. **Inflación efectiva y esperada muy baja**, por lo cual incluso una tasa de interés nominal segura de cero es demasiado alta para equilibrar la inversión deseada y el ahorro planeado en situación de pleno empleo.
6. **Demanda limitada de bienes de capital, junto con caídas bruscas de sus precios**, que merma considerablemente la posible rentabilidad del sector de bienes de capital.
7. **Falla del mercado en la economía de la información**, que hace que los mercados no puedan recompensar debidamente a quienes invierten en nuevas tecnologías, aun cuando estas reportan rendimientos sociales inmensos; y que reduce el retorno privado de la inversión y, en gran medida, el gasto de inversión.
8. **Crecientes obstáculos a la competencia creados por la tecnología y la búsqueda de renta económica**, que socavan la

rentabilidad de las nuevas inversiones y permiten la canibalización del mercado.

Como resultado, ante tasas tan cercanas a cero, los bancos centrales ya no pueden actuar fácil y eficazmente para mantener el pleno empleo bajando las tasas durante una recesión. En general, los bancos centrales compran y venden bonos a cambio de efectivo para alentar el gasto en inversiones al elevar el valor de los activos en el futuro, y fomentar el gasto de consumo ante la sensación de mayor poder adquisitivo. Sin embargo, cuando el margen para recortar las tasas es reducido, los bancos centrales solo pueden usar herramientas novedosas, inciertas y mucho más débiles para intentar dirigir la economía.

Los bonos del Tesoro de Estados Unidos demuestran la magnitud de esta caída de las tasas seguras desde 1990. La tasa de interés anual a corto plazo cayó de 4% a 1,2% en términos reales (ajustada por inflación) y de 8% a 0,5% en términos nominales, y las tasas a largo plazo también cayeron.

## Deberíamos adoptar políticas fiscales adecuadas que permitan inversiones expansivas.

Como respuesta natural al estancamiento secular, los gobiernos adoptan políticas de impuestos y de gastos (fiscales) mucho más expansivas. Cuando las tasas son bajas y se prevé que sigan así, todas las inversiones públicas —desde puentes a trabajos de investigación básica— se tornan extraordinariamente atractivas en términos de costo y beneficio, y los niveles de deuda pública deberían subir para aprovechar los bajos costos de endeudamiento y brindar a los inversionistas sus vehículos seguros de ahorro (bonos públicos). Lawrence Summers, de Harvard, sostiene que las tasas son tan bajas que la incapacidad de los bancos centrales de aplicar una política monetaria efectiva se ha vuelto una situación crónica. No ven señales de que vayamos a superar este estado durante una generación y por ello deberíamos adoptar políticas fiscales adecuadas que permitan las inversiones expansivas que el sector privado elude.

Los críticos de la tesis de estancamiento secular de Summers no entienden la cuestión. Cada uno parece concentrarse en alguno de los ocho factores que reducen las tasas de interés y alegan que el factor en cuestión desaparecerá pronto o que es saludable por algún motivo contrario a la teoría.

Desde el cambio de siglo, las economías del Atlántico Norte han perdido una década de lo que solíamos considerar crecimiento económico normal, debido al estancamiento secular como agente principal. Solo si hacemos algo al respecto puede que en nueve años no hablemos de estancamiento secular. ■