



¿Qué esperar y qué hacer?

Por José J. Villamil

Hace un año escribí una columna con el título “El futuro no es lo que era”. Al final de la columna se dice: “Puerto Rico... tendrá que redimensionarse en proyectos y en expectativas por contar con una población mucho menor, una economía más pequeña y un contexto externo mucho menos amigable a nosotros... Los puertorriqueños tendremos que acostumbrarnos a una nueva realidad muy distinta a la que pensábamos que sería”. Y eso quiere decir que tendremos que ser muy creativos en cómo abordamos el tema de nuestro desarrollo. John Maynard Keynes, el economista más importante e influyente en los pasados cien años, escribió: “Lo difícil no es desarrollar nuevas ideas sino escapar de las viejas.”

El Puerto Rico actual y el de los próximos años requerirá reenfocar la manera como hemos visto nuestro futuro económico y abandonar algunas viejas ideas, particularmente, porque no podemos seguir dependiendo de que el entorno externo nos favorezca. Hubo una sensación de alivio con el triunfo de Biden en el 2020 pues, obviamente, la Administración Trump fue muy negativa para Estados Unidos y para nosotros. Lo que ocurre es que la Plataforma de la nueva Administración, aunque nos ayuda

en algunos aspectos como es la inversión en infraestructura, la ampliación de programas sociales, las ayudas por el COVID y la flexibilización en programas de la reconstrucción, nos afecta de manera muy negativa en otros que inciden directamente en el sector de manufactura.

Lo interesante es que las medidas que nos impactan de manera negativa, que son las que proponen una contribución mínima global para las corporaciones, un aumento en el GILTI (“Global

Continúa en la página 2

Contenido

¿Qué esperar y qué hacer?.....	1
Un mercado laboral disfuncional.....	2
Cooperativas de ahorro y crédito se fortalecen con aumento de 20% en los depósitos totales.....	3
Industria de la banca de Puerto Rico refleja fortaleza en liquidez y capital.....	5
Regional Tourism Outlook Brightening.....	6
Assessing the President's Promises on Infrastructure, Taxes, and Growth.....	8

Viene de la portada

Intangible Low Taxed Income) al doble de su nivel actual, son también objetivos que para los demócratas han sido una constante: hacer que las grandes corporaciones paguen y eliminar las filtraciones por los "tax havens". Lograr que Puerto Rico quede excluido no será fácil.

En este momento, esa visión demócrata que resulta ser muy atractiva para los Estados Unidos es, para nosotros, potencialmente muy, muy negativa. El problema es que las medidas como, por ejemplo, imponer una contribución mínima global eliminaría o limitaría de manera importante el uso de incentivos contributivos. Puerto Rico, para propósitos contributivos de Estados Unidos, es una jurisdicción extranjera y las empresas norteamericanas en la Isla estarían sujetas a dicha contribución.

Hay varias opciones para mitigar el impacto negativo de esas medidas, siendo una continuar los esfuerzos para que traten a Puerto Rico (y a los territorios) de una manera distinta a otras jurisdicciones foráneas, en efecto como si fuera un estado. Esto introduce el tema del estatus político en lo que debería de ser una decisión basada estrictamente en un análisis del costo y beneficio de la misma.

Aún si ese esfuerzo fuera exitoso lo que queda claro es que cada vez más el futuro económico de la Isla tendrá que depender de sus recursos y capacidades internas. Los incentivos contributivos federales junto con los locales fueron, en su momento, apoyos esenciales a la industrialización. Es claro, sin embargo, que el gobierno federal no seguirá ofreciéndonos dichos incentivos. Las medidas mencionadas en el "Tax Cuts and Jobs Act" de 2017 y ahora por la Administración Biden, sugieren que hay consenso en ambos partidos de Estados Unidos de que esa es la nueva realidad. A eso habría que agregar la postura anunciada del

Tesoro federal de eliminar la acreditabilidad de las contribuciones pagadas bajo la Ley 154 y lo indicado por el Senador Schumer sobre la Ley 22.

¿Ante este panorama, tiene futuro Puerto Rico más allá de los fondos de reconstrucción y del COVID? Seguro que sí, pero no lograremos ese mejor futuro con las ideas que nos sirvieron en un entorno muy distinto. Por supuesto, hay que seguir compitiendo por la inversión externa, y mantener incentivos en la medida de lo posible para igualar las condiciones competitivas con otros países con costos de producción inferiores. Igualmente, lograr modificaciones en las propuestas contributivas federales debe intentarse aunque sea tan solo para poder contar con una transición ordenada hacia una nueva realidad económica.

Estos esfuerzos, sin embargo, tienen que estar acompañados de un esfuerzo mayor para desarrollar la economía endógena, que incluya iniciativas para fortalecer los eslabonamientos económicos entre sectores. Lograr cadenas de abasto internas no solo aumenta el impacto económico, sino que le provee estabilidad a la economía. Es relativamente fácil mover una línea de producción, pero es mucho más difícil mover un sistema de producción, que es lo que se crearía. Hay que entender que el éxito de una economía en atraer inversión no depende únicamente de los incentivos, sino de la eficiencia y efectividad de su gobierno, la transparencia en sus procesos, la confianza que surge de procesos libres de corrupción, la calidad de vida, el capital humano y su voluntad de cambio. Nuestra clase política por décadas ha mostrado una incapacidad de entender los cambios en nuestro entorno y de cómo nos impactan, y de reconocer la urgencia de adoptar nuevas formas de atender el futuro económico del país.

Un mercado laboral disfuncional

por José J. Villamil*

Recientemente se anunció que trabajadores mejicanos estarían trabajando en nuestra agricultura y que a estos posiblemente se agreguen hondureños. Para muchos esto es inexplicable por la pérdida de empleos que ha ocurrido, y el sinnúmero de personas desempleadas o, sencillamente, fuera de la fuerza trabajadora. Entender el mercado laboral posiblemente ayude a entender esta situación.

Una característica de nuestra economía es que funciona como una economía regional de los Estados Unidos. Eso quiere decir que hay movilidad de los factores de producción y que, por eso, nuestro mercado laboral es en gran medida parte del mercado laboral de Estados Unidos. Entidades de distintos estados reclutan en Puerto Rico trabajadores de la construcción, maestros, médicos, enfermeras, policías y algunos otros. Pero también es evidente que, habiendo una diferencia grande en salarios entre uno y otro lugar, para un trabajador puertorriqueño, es

relativamente fácil irse a Estados Unidos y beneficiarse de un salario más alto.

Una de las áreas en que hay mucha ignorancia es la relacionada a la participación laboral. Obviamente, con el suplemento aprobado en CARES de \$600 semanales (y \$300 en el American Rescue Plan), se establece un incentivo muy grande para mantenerse fuera del mercado de trabajo. En la primera, una persona desempleada recibiría entre el PUA y el beneficio por desempleo local, alrededor de \$20 la hora, en el ARP sería como \$12.50. Obviamente, el atractivo de trabajar por \$7.25 se pierde y es lógico que así sea.

En un estudio reciente se encontró que la baja tasa de participación en Puerto Rico tiene otras explicaciones, además del des-estímulo mencionado. La relación entre nivel educativo y participación es clara, a mayor educación mayor participación y uno de los

problemas más serios en Puerto Rico es, precisamente, el sistema educativo. Pero hay otras explicaciones, el desconocimiento del inglés, la inexistencia de facilidades como centros de cuidado que faciliten que madres solteras puedan trabajar, la falta de sistemas de transporte adecuados que limitan la movilidad y algunos otros. La transición demográfica hacia una población de mayor edad también contribuye a una baja tasa de participación laboral. Es interesante que en las edades de 25 a 54, la tasa de participación es relativamente alta, 66.6%, pero este cohorte de edad se reduce. De 65 en adelante baja radicalmente la participación y ese grupo es hoy alrededor del 25% de la población civil no institucional y creciendo. En el 2000 era alrededor del 15%.

Todo lo anterior lo que refleja es un mercado laboral que no responde necesariamente a los cambios en la demanda y la oferta local en la forma como esperaríamos y eso explica la importación de trabajadores mexicanos. Los factores mencionados y la legislación vigente han hecho al mercado laboral uno cada vez

más rígido y menos sensible a las señales del mercado local. A través de los años se han hecho muchas propuestas de reformas laborales, casi todas dirigidas a reducir los costos de mano de obra, aunque algunas han ido dirigidas a flexibilizar el mercado laboral. Muy pocas han incorporado medidas para mejorar la productividad, para integrar el sistema educativo con el mercado laboral o para crear condiciones que sean conducentes a mejorar la participación laboral de mujeres. Una excepción es un informe reciente de la Junta de Supervisión Fiscal y la propuesta del Earned Income Tax Credit, incluida en su Plan Fiscal.

Así que encontrarnos con trabajadores mejicanos y hondureños en la agricultura no debe sorprendernos. Es, en gran medida, el resultado de un mercado laboral que, por las razones expuestas y algunas otras, se ha hecho disfuncional.

Nota:

* El autor forma parte de una empresa de consultoría que mantiene un contrato de servicio con la Junta de Supervisión Fiscal.

Cooperativas de ahorro y crédito se fortalecen con aumento de 20% en los depósitos totales

por Estudios Técnicos, Inc.

El nuevo Índice de Estabilidad Financiera de la Industria de Cooperativas de Ahorro y Crédito en Puerto Rico, elaborado por Estudios Técnicos, Inc. (ETI), muestra que las condiciones de esta industria continuaron mejorando a partir del cuarto trimestre de 2020, con mayor liquidez, calidad de activos, y un aumento de 20% en los depósitos totales.

“El índice aumentó de 0.38 en el cuarto trimestre de 2019 a 0.70 en el cuarto trimestre de 2020. Durante este período, la industria también incrementó su base de clientes por 30,075, para un total de 1.08 millones”, indicó el economista Graham Castillo, Presidente y Principal Oficial de Operaciones de ETI, quien aseguró que la firma desarrollará este índice trimestralmente.

Castillo destacó que la firma también desarrolló el Índice de Estabilidad Financiera de la Industria Bancaria de Puerto Rico, cuyos hallazgos recientes muestran que, aún en las circunstancias actuales de la economía, la industria bancaria continúa mejorando, con un fortalecimiento en su liquidez y capital. Castillo advirtió que los dos índices no son comparables entre sí, debido a las diferencias en los principios de contabilidad aplicados por las cooperativas de ahorro y crédito en Puerto Rico, distintos a los utilizados en los bancos comerciales.

“En fin, el sector financiero, tanto el de banca comercial como el de las cooperativas, refleja una mejoría notable aún bajo las difíciles condiciones que la pandemia ha creado”, aseguró Castillo.

Por su parte, Leslie Adames, director de la División de Análisis y Política Económica de ETI, explicó que el Índice de Estabilidad

Financiera de la Industria de Cooperativas de Ahorro y Crédito fluctúa entre 0 (fragilidad financiera) y 1 (fortaleza financiera). El índice mide la salud financiera de la industria de las cooperativas de ahorro y crédito con respecto a cuatro criterios: liquidez (total de préstamos / depósitos), solvencia (capital a activos totales), calidad de activos (préstamos morosos / total de préstamos) y rentabilidad (rendimiento de los activos, o ROA).

Adames indicó que la liquidez de la industria de las cooperativas de ahorro y crédito se fortaleció, impulsada principalmente por el flujo de fondos relacionados con el estímulo fiscal por COVID-19. Los depósitos totales aumentaron un 20% interanual a \$10.3 mil millones en el cuarto trimestre de 2020, mientras que los saldos de préstamos aumentaron un 0.21% interanual a \$5.2 mil millones, lo que llevó a una mejora en el índice de préstamos a depósitos, de 87.63% en el cuarto trimestre de 2019 a 71.27% en el cuarto trimestre de 2020.

La tendencia en la calidad de activos también mejoró, ya que el índice de morosidad en las cooperativas descendió de 3.18% al 2.71% durante el período.

Sin embargo, la rentabilidad se mantuvo bajo presión, afectada por altos gastos y márgenes de interés más bajos. El ratio de gastos, que mide el gasto sin intereses en relación con los ingresos, cayó de 90.26% en el cuarto trimestre de 2019 a 85.78% en el cuarto trimestre de 2020, pero sigue siendo alto. El bajo crecimiento del saldo de préstamos de año a año, junto con una reducción de 8 puntos básicos en los rendimientos de

Continúa en la página 4

Viene de la página 3

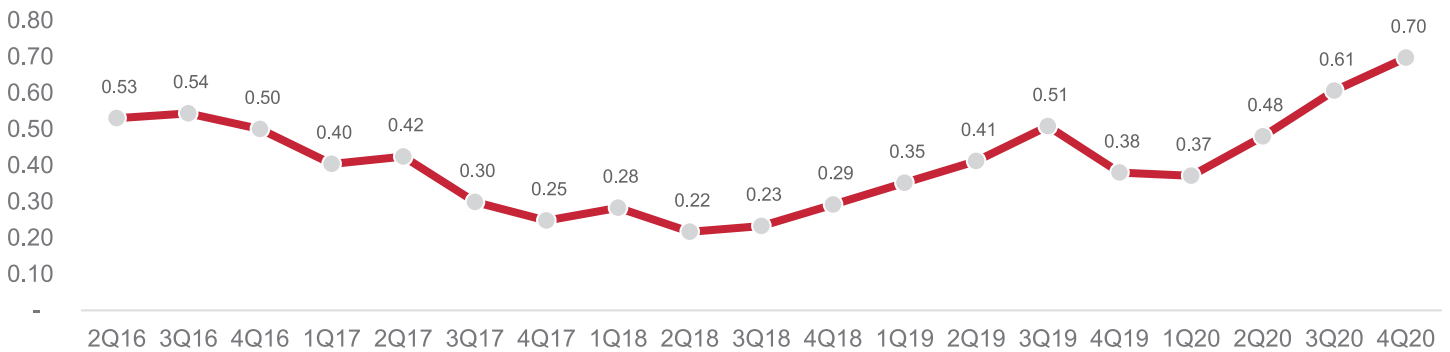
los préstamos a 7.33% en el cuarto trimestre de 2020, continuó afectando el margen de interés neto a pesar del menor costo de fondos durante el período.

Finalmente, el capital total en la industria de las cooperativas de ahorro y crédito -excluyendo las acciones de los miembros de las cooperativas- mejoró después de caer 5.2% a \$474 millones en el cuarto trimestre de 2019. No obstante, el ratio de capital a activos totales cayó de 5.7% en el tercer trimestre de 2019 a 5.01% en el tercer trimestre de 2020, impulsado por el crecimiento de

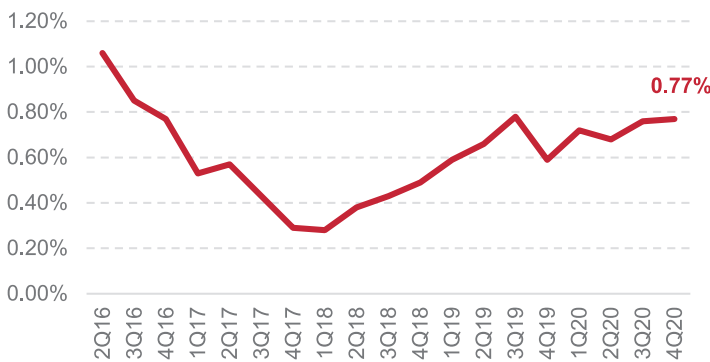
los saldos de caja y los fondos depositados en certificados de depósito, pero mejoró a 5.16% en el cuarto trimestre de 2020.

Desarrollados por el equipo interdisciplinario de consultores de ETI y su división de "Data Analytics", estos índices de industrias están disponibles gratuitamente en el sitio web www.estudios tecnicos.com, junto con el Visualizador de Indicadores Económicos de Puerto Rico, que incluye los datos más relevantes para cada sector de la economía de la isla.

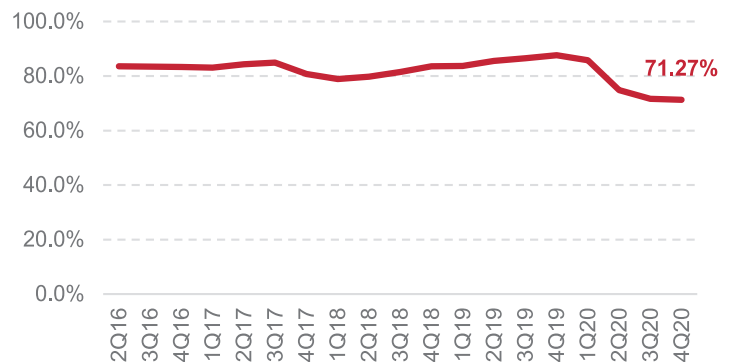
Gráfica 1: Índice de Estabilidad Financiera de la Industria de Cooperativas de Ahorro y Crédito en Puerto Rico



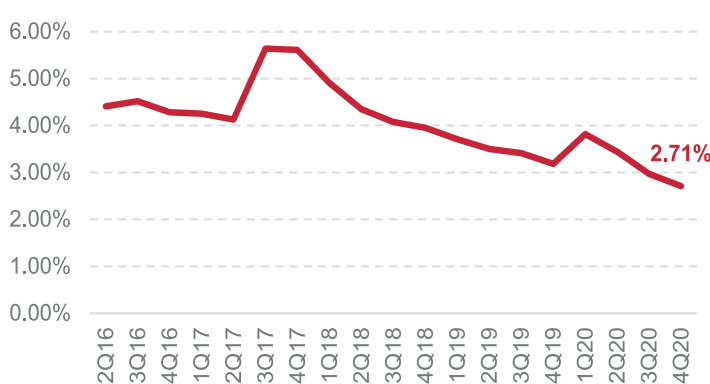
Gráfica 2: ROA (%)



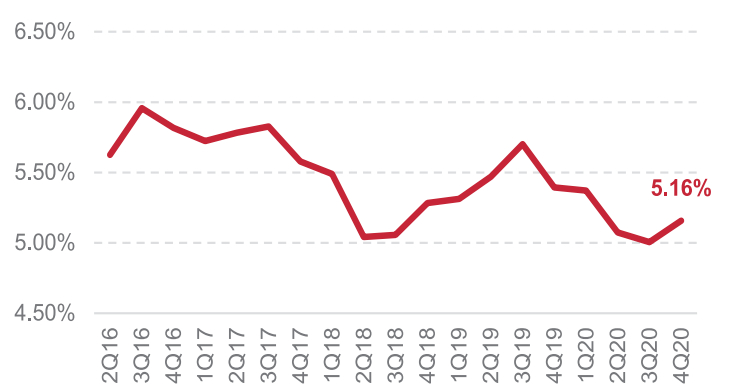
Gráfica 3: Loan-to-Deposit Ratio (%)



Gráfica 4: NPLs (% of total loans and leases)



Gráfica 5: Capital to Total Assets (%)



Industria de la banca de Puerto Rico refleja fortaleza en liquidez y capital

por Estudios Técnicos, Inc.

El Índice de Estabilidad Financiera de la banca comercial en Puerto Rico, preparado por Estudios Técnicos, Inc. muestra que, aún en las circunstancias actuales de la economía, la industria bancaria continúa estable, con un fortalecimiento en su liquidez y capital.

“El índice de estabilidad financiera de los bancos se ha recuperado luego de disminuir de 0.64 en el cuarto trimestre de 2019 a 0.54 en el primer trimestre de 2020, situándose en 0.57 en el cuarto trimestre de 2020. El índice, que fluctúa entre 0 (fragilidad financiera) y 1 (fortaleza financiera), ha estado mejorando en los últimos trimestres, reflejando el fortalecimiento en la liquidez de la industria bancaria atribuible en gran medida a la ayuda de los fondos de estímulo federal que ha estado recibiendo Puerto Rico a raíz de todo el tema del Covid-19. Esa entrada de fondos ha supuesto una inyección significativa de liquidez para los bancos”, explicó el economista Leslie Adames, director de la División de Análisis y Política Económica de Estudios Técnicos, Inc (ETI).

El economista Graham Castillo, Presidente y Principal Oficial de Operaciones de Estudios Técnicos, Inc., explicó que ETI desarrolló este Índice para medir la salud financiera de la banca, basado en cuatro indicadores: la liquidez (total de préstamos / depósitos), solvencia (capital a activos totales), calidad de activos (Préstamos morosos / total de préstamos) y rentabilidad (rendimiento de activos o ROA).

Castillo destacó cuán fuerte es la liquidez del sector bancario al detallar la cantidad de fondos en la banca boricua. “Los depósitos totales en la banca aumentaron 25% de año a año hasta la cifra de \$73.2 mil millones en el cuarto trimestre del 2020, mientras que los saldos de préstamos aumentaron un 3.7% desde el año anterior a \$39.9 mil millones. Esto resultó en un fortalecimiento del “loan-to-deposit ratio” de 65.88% en el cuarto trimestre del 2019 a 54.58% en el cuarto trimestre de 2020”. Castillo destacó que

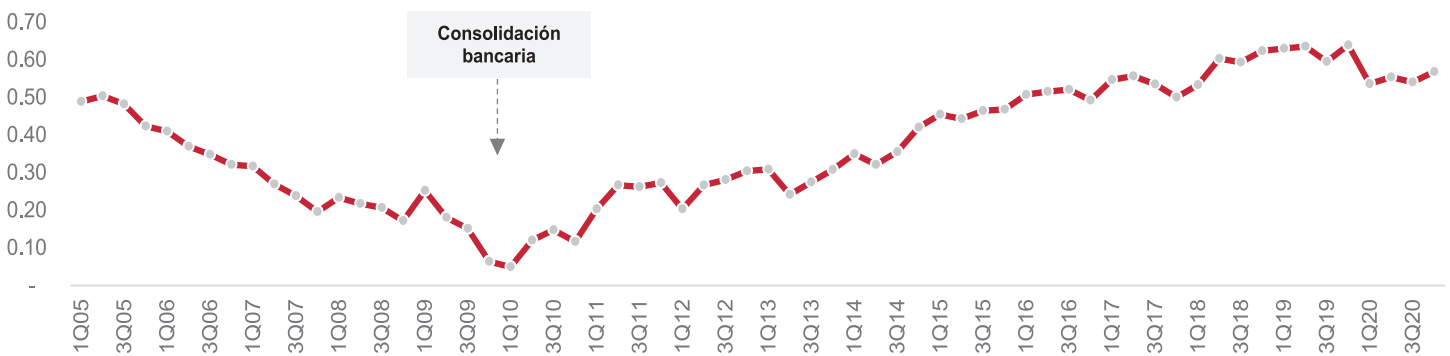
“para recibir los cheques con las ayudas por la pandemia la gente tuvo que bancarizarse y por lo tanto aumentaron la cantidad de cuentas bancarias en la Isla”.

Adames coincidió en cuánto se ha fortalecido la banca por su liquidez, lo que se refleja en la gráfica del índice a lo largo de una década. “Comparando con las cifras del 2009-2010, en Puerto Rico hoy, aunque se cuenta con solo tres bancos en comparación con los 11 que había hace 10 años, la industria bancaria está mucho más sólida en términos de capital y liquidez de lo que estaba entonces”, comentó.

Un reto del sector es que los bancos continúan enfrentando la compresión en el margen neto de interés. “La compresión es básicamente porque las tasas de interés están bajas y los bancos tienen muy poco margen para generar ingresos por el lado de los préstamos”, indicó Adames. Explicó que desde el 2010, cuando comenzó la consolidación de bancos en la Isla, con los múltiples retos de la economía la banca ha tenido que implementar políticas de originación de préstamos más estrictas, lo que afecta el negocio. “Los bancos han ido desapalancando su balance, o sea su balance ha ido disminuyendo a través del tiempo y eso tiene un impacto negativo sobre la generación de ingresos de intereses sobre su cartera de préstamos. Tienes un balance más pequeño y tasas de interés más bajas. Eso genera esa compresión en los márgenes”. Ante esto, los bancos están tomando medidas para generar eficiencias operaciones mediante la reducción de costos y mejoramiento de procesos.

Adames destacó que según el índice bancario “aunque la relación capital a activos totales ha caído secuencialmente desde el segundo trimestre del 2019, los ratios de capital regulatorio permanecen por encima de los mínimos requeridos por el Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) para estar bien capitalizados. El Common Equity Tier 1 de la industria fue del

Gráfica 1: Índice de Estabilidad Bancaria para Puerto Rico



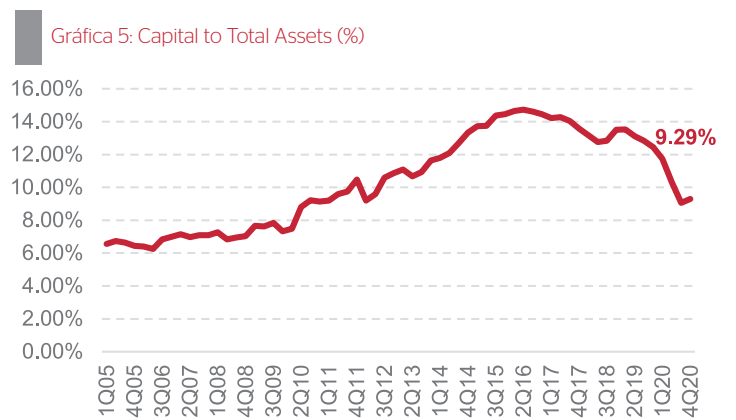
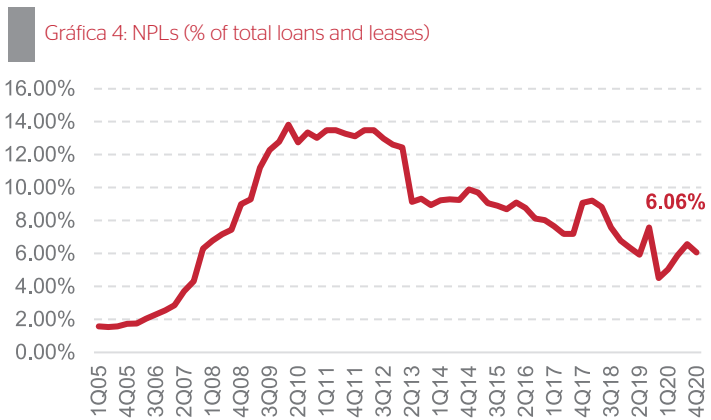
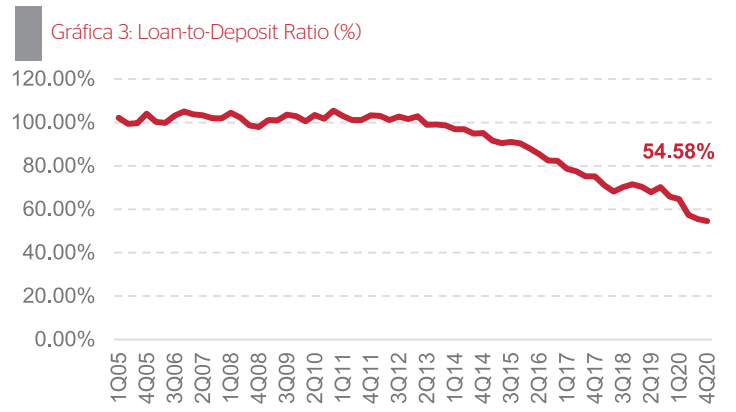
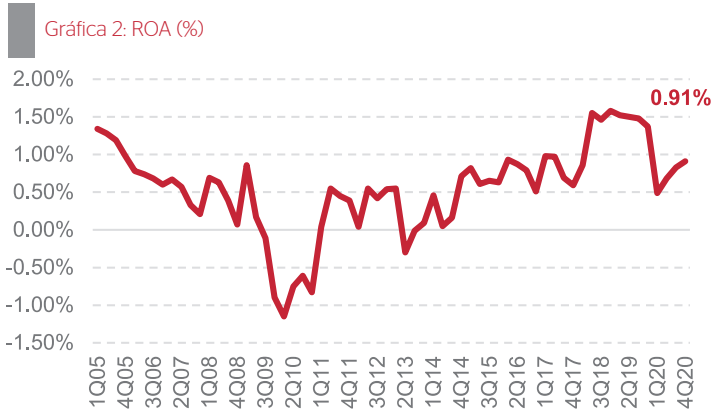
Continúa en la página 6

Viene de la página 5

15.81% y el Leverage Ratio del 8.61% (es decir, métricas muy por encima del 6.5% y el umbral de 5.0% requerido por el FDIC) para el cuarto trimestre de 2020, lo que sugiere que los bancos locales tienen capital suficiente para absorber pérdidas potenciales y continuar operando”.

Castillo añadió que el equipo consultor de ETI integrado por expertos en diversas materias en conjunto con su división de

“data analytics” continuará desarrollando índices para diferentes sectores de la economía y seguirá ofreciendo acceso gratuito de estos datos y sus implicaciones a la comunidad empresarial. Tanto el Índice de Estabilidad Financiera de la banca comercial como el Visualizador de Indicadores Económicos de Puerto Rico, que incluye los datos más relevantes de cada sector de la economía, pueden encontrarlos en la página web www.estudiostecnicos.com.



Regional Tourism Outlook Brightening

por David Jessop

Recently published visitor arrival figures indicate that Caribbean tourism has started down the long road to recovery. Following a disastrous 2020 during which governments closed borders to try to halt the spread of COVID-19 and months when the sector all but ceased operations, visitor numbers are now slowly increasing.

According to Tourism Analytics, the Aruba based consultancy which publishes tourism arrivals figures on a rolling basis, stopover visitors to the island Caribbean excluding Haiti declined by 66.1%

from 23m in 2019, to 7.8m last year. When it comes to this year, however, its website indicates that a gradual turnaround is now underway. When available stop over figures for the first three months of this year are compared to January, February, and March of 2020, the pre-lockdown period when tourism was still booming, its statistics indicate that visitor arrivals are slowly beginning to recover.

What Tourism Analytics figures evidence is that, led by the Dominican Republic, the USVI and Puerto Rico, the worst may

now be past for some of the independent Caribbean's largest tourism markets.

Speaking about this recently, Andrés Marranzini, the Executive Vice President of the Dominican Republic's National Hotel & Tourism Association, Asonahores, told local television that he expects this year to see 4m visitor arrivals, the same as in 2019. As the proportion of those vaccinated in the country's main source markets proceeds and vaccine rollout accelerates locally, he said, the next 18 months "could see one single high season". Mr Marranzini warned, however, that this would require the Canadian, the EU and British governments to allow a resumption of travel to 'safe' destinations.

His optimism coincided with equally positive but more conservative comments by Héctor Valdez, the country's respected Central Bank Governor. He told an IMF meeting of Western Hemisphere Central Bankers that the favourable outlook for the country's economic recovery in agriculture and manufacturing was "supported by the positive signs that are being observed in tourism". In his remarks Governor Valdez observed that the country's 5.5 to 6% forecast growth rate for this year was supported by the Bank's projections that the country would receive 3.5m visitors and that its recovery would boost construction, manufacturing, and commerce.

In a similar vein, Jamaica's Minister of Tourism, Edmund Bartlett, said last month that Jamaica is projecting long stay and cruise visitor arrivals this year at 1.6m and related earnings at US\$1.8bn. Although the figure, which is predicated on a recovery in the US market, is well short of the 4.3m visitors and US\$3.64bn the country received in 2019 it would represent a significant turnaround.

The view that better times are ahead for tourism are shared by Adam Stewart, the Executive Chairman and CEO of Sandals Resorts International, who says that the company is already seeing a 65 to 80% occupancy rate in the coming months in its hotels across the region.

Mr Stewart told the Mayberry Investors Forum, "I think for sure the worst is behind us. Once the first vaccination was approved we're seeing a huge correlation between people being vaccinated and consumer confidence". He suggested that from May on, aggressive vaccination programmes being undertaken in key markets such as the United States and UK, and high levels of pent-up demand would drive tourist arrivals to the region.

Encouragingly, the Caribbean Tourism Organisation (CTO) is forecasting a 20% increase in arrivals this year over 2020 and a similar uplift in visitor expenditure which it estimates to have fallen between 60 to 80% in its member countries last year.

It cautions, however, that Caribbean performance in 2021 will depend largely on the success of the authorities in the region's

key markets and the Caribbean in controlling the virus. It believes that international travel confidence may not begin to pick up until this summer and may be modified by citizens in key markets being required to vaccinate before travelling abroad.

In contrast the outlook remains bleak for the return at scale of cruise tourism which remains subject to a 'no sail' order by the US Centre for Disease Control and Prevention.

Speaking recently, Cuba's Prime Minister, Manuel Marrero, said about tourism's return, "people want to travel the same or more than before, but things will never be as they were". "Now, the most successful destinations will be those that have known how to take advantage of this time of paralysis to innovate, to do things differently".

Mr Marrero, a former Minister of Tourism, told the country's tourism executives that future success will depend on their understanding that the sector is a locomotive for the economy, and that they must significantly redesign tourism. This would involve, he said, ensuring COVID-safe conditions, offering service and cuisine of quality, providing universal internet connectivity, adapting marketing to be social media oriented, and further diversifying the country's tourism offering away from the beach.

"We are seen as a sun and beach destination, but the strength of our culture makes us different" as does the "varied nature" of the Cuban tourism product. We have to guarantee the highest quality in all tourism products that we offer in the country, both to the international and domestic markets", he said.

The signs are optimistic, but all concerned also recognise that the sectors fortunes can change suddenly as the impact of natural events such as the recent volcanic explosion on St Vincent or the more active than usual hurricane season that has been forecast for this year.

Land-based tourism has a greater capacity than any other economic sector in the region to support post pandemic recovery, because it can deliver rapidly an externally led financial stimulus that touches the economy as a whole. If treated thoughtfully, tourism and its recovery will play central post pandemic role to play in generating future regional prosperity and growth.

Measures taken now that ensure the sector's safe recovery this year are therefore vital. Nevertheless, just as important will be governments and the industry giving greater consideration to measures that will make the Caribbean product sustainable, diverse, more socially relevant, and globally competitive far beyond the sector's predicted full return by the end of 2022.

Note:

David Jessop is a consultant to the Caribbean Council and can be contacted at david.jessop@caribbean-council.org. Previous columns can be found at www.caribbean-council.org. We are very grateful to Mr. Jessop for permission to reproduce his columns.

Assessing the President's Promises on Infrastructure, Taxes, and Growth

por Douglas Holtz-Eakin

Nobody should be surprised by the administration's plans for tons of spending - some of it actually infrastructure, most of it not - and tax increases. As a presidential candidate, Joe Biden's platform featured those proposals as part of his Build Back Better (BBB) plan. The real question is whether the BBB plan creates jobs and growth as promised.

Yesterday, AAF released its study of the BBB plan. In particular, AAF commissioned Tax Policy Advisers (TPA) to conduct the study because its approach to modeling the macroeconomic impacts is based on the same methods as those used at the Joint Committee on Taxation and the Congressional Budget Office. In this way, it sheds light on the likely analysis of legislation based on the BBB plan, including the American Rescue Plan (ARP) and the proposed American Jobs Plan (AJP). In addition, TPA was given complete autonomy in its analysis of the proposals, data used in the analysis, and key assumptions - especially the productivity impacts of spending on infrastructure. One can't accuse AAF of putting its thumb on the scale.

The paper is full of analytic results. But the key is that the BBB plan raises a net \$3.3 trillion in new taxes (over 10 years) and AAF stacked the deck in favor of growth by assuming that it is all spent on highly productive infrastructure. Despite this significant increase (ultimately 16 percent) in public capital, the impact after 10 years is to lower gross domestic product (GDP) by 0.2 percent and household spending by 1.2 percent. Just to check, there is also a "high productivity" case that not only stacks the deck with disciplined infrastructure investment but also assumes that public capital is 150 percent more productive than typically found in the literature. In this case, it is possible for the BBB plan to raise GDP after 10 years.

How should one think about these results in the present context?

First, these proposals are not about jobs. One would expect that by the time the AJP arrives, the ARP's \$1.9 trillion should have done its job and gotten the economy back to full employment. If not, the Biden folks better be looking for new work. The AJP (and soon to

be announced American Family Plan, AFP) are about the quality of those jobs - specifically their productivity and real wages.

Second, the debate over these policies is divorced from concerns over large government debt. In the study, the taxes and spending balance. What really matters is that the taxes discourage private investment (average return roughly 10 percent) to finance public investment (average return roughly 5 percent). It's about the (lack of) productivity effects of infrastructure.

Third, the results inform the desirability of the proposed AJP, as it is drawn from the BBB plan. The AJP raises roughly 1/2 as much in taxes, but it spends perhaps 1/6 as much on high-productivity traditional infrastructure and the rest on non-productivity activities. These results indicate that watered-down mix of spending is likely to yield a more substantial negative macroeconomic impact.

Finally, the AFP is likely to bring in elements of the BBB plan that were left out of the AJP. Notably, we expect the top individual income tax rate to rise, the tax rate on capital gains to rise, and more heavy taxation of capital gains at death. On the spending side, there will be plenty more - e.g., paid family leave, child tax credits, etc. - and none of it productivity-enhancing infrastructure. Taken as a whole, the AJP and AFP together are almost exactly what this study modeled, but without the exclusive focus on productive infrastructure. Don't get your hopes up if they both pass.

The alphabet soup of BBB, AJP, and AFP may have social welfare virtues, or climate policy benefits, or some other positive attributes. But that is not how the policies are being sold. The Biden Administration is touting their contribution to jobs and growth. These results say that such an impact is possible. It's just not the one produced by these policies.

Note:

Douglas Holtz-Eakin is the President of the American Action Forum. Read more: <https://www.americanactionforum.org/experts/douglas-holtz-eakin/#ixzz5PNhxvS6U>



Síguenos en   
Estudios Técnicos, Inc.



Puede acceder las ediciones anteriores de Perspectivas escaneando el código desde su dispositivo móvil o a través de la siguiente dirección: <http://www.estudiotecnicos.com/es/publicaciones/perspectivas.html>