

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Andrea Ríos

Diciembre 1 de 2015

## La Gran Depresión (1929-1933) vs. la Gran Recesión (2007-2015)

Han pasado ya ocho años desde el inicio y frágil recuperación de las economías desarrolladas, tras generarse la grave crisis económica de 2007-2008, conocida como la Gran Recesión. Esta difícil situación macroeconómica global tan solo es equiparable a lo ocurrido durante la Gran Depresión de 1929-1933.

Resulta entonces interesante analizar las diferentes facetas de la crisis reciente y contrastarla con el manejo dado durante los años treinta; en particular, en sus aspectos de: 1) renta variable; 2) crecimiento económico; 3) tasa repo del Fed; y 4) tasa de desempleo.

**1) Renta variable.** Durante los primeros 17 meses de ambas crisis (Gran Depresión y Gran Recesión), el comportamiento del índice Dow Jones fue similar. En efecto, un año y medio después del inicio de dichas crisis, la bolsa de valores mostraba caídas del -40% (ver *Informe Semanal* No. 1241 de octubre de 2014). Sin embargo, la recuperación del mercado durante la Gran Depresión fue mucho más lenta que en la Gran Recesión (t+41 vs. t+18). Así, desde marzo de 2009 el Dow Jones se ha venido recuperando, llegando en septiembre de 2015 a superar en un 30% el registro de septiembre de 2007 (inicio de la crisis). En cambio, a esa misma altura de la crisis en la Gran Depresión, se observaba una contracción del -33% en el año 1937 (ver gráfico adjunto). Ahora bien, se presume que la inminente alza de tasas de interés del Fed podría generar una leve corrección bajista durante 2016, pero dejando, en todo caso, un balance exitoso en la recuperación accionaria durante la Gran Recesión.

**2) Crecimiento económico.** Durante 1929-1933, el PIB real de los Estados Unidos se contrajo un marcado -27%, debido a la falta de adecuadas políticas contracíclicas y al errático manejo monetario por parte del Fed. En contraste, durante la Gran Recesión, el PIB real de Estados Unidos tan solo cayó -3% en 2009 y para 2010 rebotó a tasas del 3%. Si bien en 2011 su PIB se desaceleró nuevamente hacia 1.5%, recientemente se ha venido recuperando a tasas cercanas al 2%, pero todavía sin alcanzar su crecimiento potencial del 3%. Para el 2015 se pronostica una expansión del 2.4% y una cifra similar en 2016, mostrando resiliencia pero también preocupación frente a la conocida hipótesis de “estancamiento secular” que han venido promulgando Summers y Buiter (con particular vehemencia desde las reuniones anuales del FMI-Banco Mundial de septiembre de 2015).

**3) Tasa de interés repo del Fed.** Bernanke y Yellen han mostrado un importante aprendizaje respecto de los errores monetarios cometidos durante la Gran Depresión. En particular, con la estrategia de inyecciones masivas de liquidez (*quantitative easing*) al sistema financiero, se ha logrado evitar la deflación (contracción de los precios). Además, el Fed redujo rápidamente su tasa desde 5.25% en 2007 hasta el mínimo de 0.25% en el curso de casi un año, manteniéndola allí por más de cinco años. La idea central era restituir el canal crediticio, lo cual se ha logrado con relativo éxito durante 2013-2015.

Esta combinación de baja tasa de interés (negativa en términos reales) con la “bazuca de liquidez” utilizada llevó a multiplicar por cuatro el valor de la hoja de balance del Banco Central. Ahora queda la compleja tarea de “normalizar la política monetaria”: primero, eliminando las inyecciones de liquidez (lo cual se hizo con éxito durante 2013-2014) y,

Continúa

Director: Sergio Clavijo

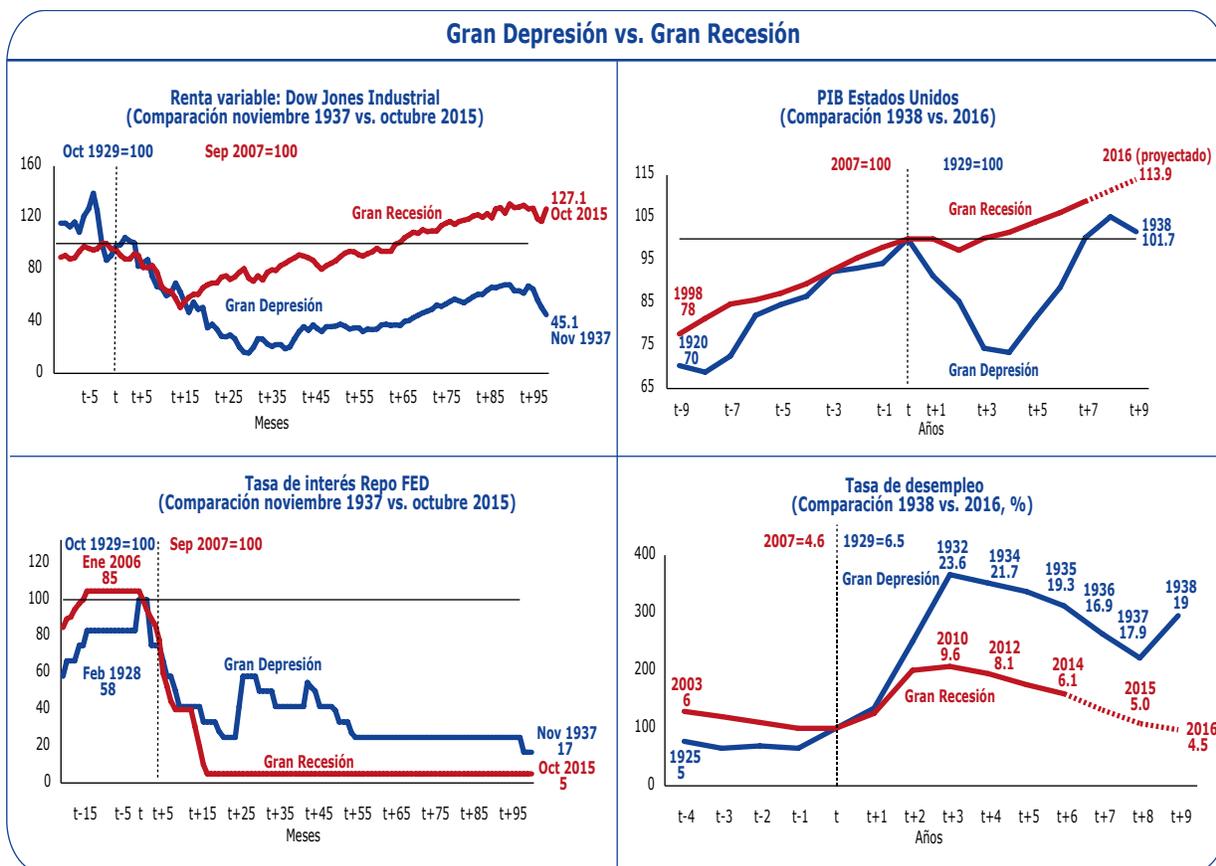
Con la colaboración de Andrea Ríos

segundo, empezando a elevar las tasas de interés hacia umbrales reales positivos, lo cual ocurriría gradualmente durante 2016-2017. Esto último implicaría elevar la tasa de ventanilla en cerca de 250 pbs en horizontes de 24 meses.

**4) Tasa de Desempleo.** Tanto en la Gran Depresión como en la Gran Recesión, el desempleo ha sido una de las variables más golpeadas. Por ejemplo, la tasa de desempleo se elevó del 4.2% en 1928 al 22.7% en 1933, multiplicándose por casi 5 veces; mientras que, durante la Gran Recesión, pasó del 4.6% en 2006 al 9.6% en 2009, pero multiplicándose solo por dos veces. Gracias a las políticas contracíclicas fiscales y monetarias, la tasa de desempleo tuvo una corrección mucho más ágil durante 2009-2014, cayendo hacia el 6.1% en 2014.

De hecho, ahora se pronostica que la tasa de desempleo cerraría en 5% en 2015 y cerca del 4.5% en 2016. Ahora la problemática de 2016-2017 no sería de desempleo, sino de riesgos de transmisión inflacionaria por la presión salarial, tras haberse alcanzado los niveles de desempleo de largo plazo (NAIRU) y en momentos en los que se discute elevar el SML de los actuales US\$7.50/hora a cerca de US\$10-15/hora, lo cual implicaría una duplicación del costo laboral del SML en tan solo unos 3-5 años.

En síntesis, la historia económica nos indica la utilidad de extraer lecciones a la hora del manejo de las crisis financieras. Esas lecciones fueron acertadamente aplicadas por Estados Unidos al actuar con prontitud en la intervención de las entidades afectadas (aunque enfrentando múltiples obstáculos regulatorios que requirieron enmiendas a través de la Ley Dodd-Frank en 2010) y al aplicar generosos paquetes de políticas fiscales contracíclicas. El contraste entre la recuperación de los Estados Unidos vs. la Zona Euro es evidente. Mientras Estados Unidos ha bordeado tasas de crecimiento del 2% anual y desempleo de solo 5%, la Zona Euro crece a tasas del 1% anual y enfrenta todavía una seria "euro-esclerosis laboral" que se refleja en un desempleo estructural del 10%.



Fuente: cálculos Anif con base en Dow Jones, Bureau of Economic Analysis, JPMorgan Global Data Watch, FED, Federal Reserve of Saint Louis, U.S. Department of Labor y Bureau of Labor Statistics.