

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Enero 29 de 2015

Recuperación Económica del mundo desarrollado: ¿Estancamiento Secular?

El año 2014 no fue el del “rebote del crecimiento a nivel global” que todos esperábamos, pues datos preliminares indican que la economía global probablemente creció el mismo 3% que en 2013. La recuperación del mundo desarrollado resultó *subpar*, pues solo aceleró su crecimiento del 1.3% hacia el 1.7%, mientras que los emergentes sorprendieron al desacelerarse del 4.6% al 4.1%. Con este telón de fondo, ha vuelto a cobrar fuerza la llamada hipótesis del “estancamiento secular” (“*secular stagnation*”), la cual ha retomado Summers, haciendo un parangón sobre lo dicho por Ben Bernanke en su hipótesis del “*savings glut*” (excesos de ahorro).

Según dicha hipótesis, las economías desarrolladas estarían atrapadas en equilibrios sub-óptimos por cuenta de sus débiles demandas agregadas. Estas últimas, a su vez, provienen de problemas demográficos estructurales que se reflejan en bajas tasas de participación laboral y bajas productividades. Solucionar esta situación requeriría bajas tasas de interés reales, implicando equilibrios a niveles de gasto-inversión inferiores al histórico reciente. Según Summers, esa falta de demanda explicaría: i) la ausencia de recalentamientos en la economía americana durante 2000-2007, pero generándose fácilmente burbujas crediticias-hipotecarias; y ii) la lenta recuperación pos-Gran Recesión (2010-2013), donde los hogares buscan desapalancarse (ver *Comentario Económico del Día* marzo 30 de 2014).

Ahora bien, ¿qué implicaciones se derivan para la coyuntura 2015-2016 de esta hipótesis sobre las economías desarrolladas? Nuestra lectura es que ese estancamiento secular probablemente es de menor gravedad en los Estados Unidos, dada la flexibilidad e innovación de su economía. Por el contrario, la debilidad crónica en Japón y la Zona Euro presenta mayores desafíos a mediano plazo, teniendo en cuenta sus lastres estructurales en materia demográfica-fiscal y laboral. Veamos esto con algún detalle.

Después de promediar expansiones del 2% durante 2010-2013, Estados Unidos se perfila hacia rebotes favorables a tasas del 3.2% en 2015 (por encima del 2.5-3% potencial), ver gráfico 1. Su pronta recuperación tuvo que ver con la rápida respuesta contracíclica, tanto en lo monetario como en lo fiscal (el TARP implicó recursos del 5% del PIB). Durante 2013-2014, dichos estímulos se fueron retirando para evitar burbujas especulativas y prepararse para un eventual rebote inflacionario (el cual seguramente se estará postergando por cuenta del colapso en los precios del petróleo de 2014-2015).

En el caso de Estados Unidos vale la pena destacar: i) su rápida tasa de innovación, evidenciada no solo en la proliferación de *clusters* de tecnología de punta (Silicon Valley, Silicon Alley, entre otros), sino en el propio auge del *shale gas-oil*, usando nuevas técnicas de extracción de hidrocarburos (*Fracking*); ii) sus favorables tendencias demográficas, apalancadas en la elevada inmigración; y iii) la flexibilidad de su mercado laboral, lo cual le ha permitido alcanzar niveles Nairu del 5.5%.

Por el contrario, la Zona Euro ha sido la gran damnificada con la Gran Recesión, habiendo promediado una mediocre recuperación del 0.6% durante 2010-2014 (incluyendo un segundo “barrigazo” a tasas del -0.4%

Continúa

Director: Sergio Clavijo

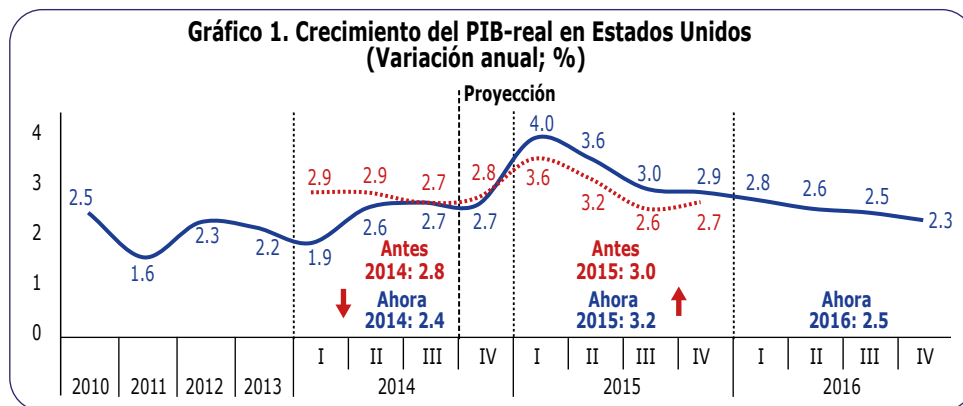
Con la colaboración de Nelson Vera

durante 2012-2013), ver gráfico 2. Allí han fallado los ajustes fiscales, emprendidos tardíamente y a la fuerza, y la poca efectividad del Banco Central Europeo (BCE) en implementar oportunamente inyecciones masivas de liquidez.

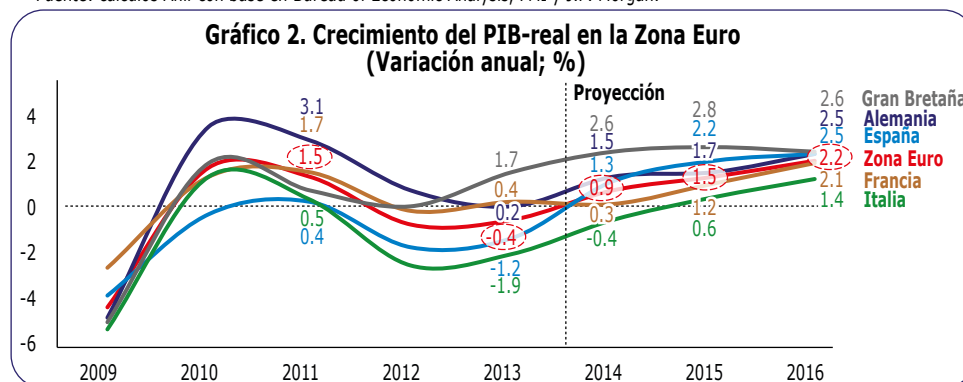
Solo en los inicios de 2015, el BCE vino a anunciar inyecciones por el equivalente a US\$1.4 billones, en el curso de 2015-2016. De ser exitosas, ello llevaría la relación dólar/euro del promedio de 1.30 en 2014 hacia 1.10 en 2015, aumentando la competitividad de la Zona Euro y reanimando el crédito empresarial. Pero ello requiere complementarse con avances estructurales de innovación y flexibilización laboral (donde contrasta positivamente el caso de España frente a los atrasos de Italia y Francia), ver *Comentario Económico del Día* enero 22 de 2015.

Finalmente, en Japón el crecimiento económico ha promediado tasas anuales del 1% en 2010-2014, habiendo sufrido contracciones en sus precios del -0.2% durante buena parte de dicho período. Allí, si bien se han venido implementando abultadas inyecciones de liquidez bajo el liderazgo de la Administración del primer Ministro Abe (inyectando el equivalente a US\$700.000 millones/año durante 2013-2014), ello ha sido insuficiente para revivir su economía. Esto último producto tanto de lastres coyunturales (los aumentos en su impuesto a las ventas, implicando contracciones económicas del -2% a mediados de 2014) como estructurales (población añeja, elevadas obligaciones en seguridad social y una deuda pública que ya bordea el 220% del PIB).

En síntesis, durante 2015-2016 esta hipótesis del estancamiento secular probablemente estará jugando un papel más preponderante en la Zona Euro y Japón que en los Estados Unidos. Las lecciones a extraer de todo esto deben ser: i) la importancia de una política contracíclica oportuna y decidida, cuando quiera que ella se requiera (como bien lo muestran los costos de la tardanza del BCE en la Zona Euro); y ii) que dichos estímulos deben ser complementados con reformas estructurales que logren aumentos en productividad-competitividad, en últimas los factores que lograrán apalancar mayores crecimientos sostenidos.



Fuente: cálculos Anif con base en Bureau of Economic Analysis, FMI y J.P. Morgan.



Fuente: FMI y J.P. Morgan.