

ESTANCAMIENTO SECULAR

Sábado, 6 de diciembre de 2013. Publicado en [Expansión](#).

Federico Steinberg es investigador principal de Economía y comercio Internacional del Real Instituto Elcano y profesor de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid. Twitter: @steinbergf

En una [intervención de tan sólo 16 minutos](#) en Washington, **Larry Summers** (uno de los economistas estadounidenses más brillantes e incisivos) **ha puesto patas arriba el modo que teníamos de explicar la resaca de la Gran Recesión.**

Es evidente que la recuperación económica en los países avanzados está siendo mucho más débil y lenta que en ocasiones anteriores. En Estados Unidos, que ha reaccionado mucho más rápido y con mucha mayor eficacia a la crisis, tanto limpiando sus bancos como poniendo en práctica políticas expansivas de demanda de forma continuada, la economía tardó más de cuatro años en recuperar el nivel de producción que tenía antes de la crisis. En Europa, sólo Alemania se encuentra ya por encima del nivel de PIB que tenía hace cinco años. Francia aún no lo ha conseguido y, en los países de la periferia, la situación es apocalíptica: con un nivel del PIB 9 puntos por debajo hoy que en 2008 en Italia y España, y 25 puntos menos en Grecia.

Para explicar este crecimiento tan débil (y que además no crea empleo) Summers avanzaba la hipótesis de lo que llamaba *Secular Stagnation*, que tiene mala traducción al español, pero que sería algo así como “estancamiento permanente”. Su análisis se centraba en la economía de Estados Unidos, pero es aplicable a otros países avanzados. Hablaba de que **tal vez la economía de Estados Unidos haya llegado a un punto en el que su potencial de crecimiento sea demasiado bajo como para poder sostener crecimientos del PIB per cápita sin políticas monetarias permanentemente expansivas**; es decir, que sólo podría mantener un crecimiento medianamente decente creando burbujas. Y, aun así, que ese nivel de crecimiento no sería demasiado elevado.

Justificaba su observación diciendo que durante los años de bonanza que van desde el pinchazo de la burbuja .com a principio de los 2000 y el comienzo de la crisis *subprime* en 2007, la economía, aun teniendo unos tipos de interés muy bajos (que en términos reales eran negativos) y generando una burbuja en los mercados de activos de enormes proporciones, no experimentó presiones inflacionistas, no logró bajar la tasa de desempleo sustancialmente por debajo de la media histórica y tampoco logró crecimientos significativamente por encima de la tendencia. Y hoy, con los tipos de interés en cero y con políticas monetarias heterodoxas (que acompañan a políticas fiscales aún expansivas), la economía estadounidense apenas consigue alcanzar crecimientos en el

entorno del 2% y no logra reducir su tasa de desempleo, lo que es, cuando menos, sorprendente (y también preocupante).

Desde el punto de vista teórico lo que habría ocurrido es que el tipo de interés de equilibrio en la economía habría bajado tanto que las políticas monetarias ultra expansivas no serían suficientes para estimular la demanda. Y la implicación a largo plazo sería que se habría entrado en una dinámica en la que el crecimiento sólo se podría conseguir generando burbujas que, como posteriormente estallan, dejan a la economía maltrecha. Así, se habrían acabado los felices años de la Gran Moderación macroeconómica (baja volatilidad en el crecimiento) de los años 1980/1990 y las economías avanzadas se enfrentarían a una situación de mucha mayor incertidumbre, donde además la política monetaria debería ser permanentemente expansiva si se quiere sostener el crecimiento, algo que espanta a quienes sostienen que tarde o temprano imprimir tanto dinero terminará reflejándose en inflación.

La hipótesis de Summers, que no está ni mucho menos contrastada, conecta bien con la polémica idea que el historiador **Robert Gordon** planteó el año pasado, según la cual será mucho más difícil que los países avanzados crezcan vigorosamente en el futuro porque los avances tecnológicos actuales son menos significativos (en términos de aumento de la productividad) que los que tuvieron lugar durante la segunda revolución industrial de finales del siglo XIX, que son los que habrían servido para impulsar el crecimiento económico durante casi 100 años, y que ahora se estarían agotando. Y las ideas de declive demográfico de los países ricos, más serio en Japón y en Europa que en Estados Unidos, servirían también para apoyar esta idea.

Gestionar un crecimiento potencial más bajo no sería demasiado grave si los países avanzados no estuvieran tan endeudados. **Sólo hay tres formas de afrontar la deuda: crecer, generar inflación o hacer impagos.** La primera opción no parece fácil a menos que se aborden ambiciosas reformas estructurales (y aun así, dado lo argumentado arriba, el crecimiento no estaría asegurado). La tercera, el *default*, es algo que todos los países quieren evitar, y que aquellos con moneda fuerte y propia (Estados Unidos, Japón y el Reino Unido) siempre pueden lograr imprimiendo dinero. Y eso nos deja con la segunda, la inflación. **Si la hipótesis de Summers es correcta será difícil generar presiones inflacionistas, pero lo que sí es probable es que los países avanzados (y en particular Estados Unidos) mantengan tipos de interés muy bajos durante mucho tiempo para intentar generarla.** El problema es que, al luchar contra la deflación, en lugar de inflación podrían generar burbujas en los mercados de activos (financieros e inmobiliarios), que además tienen efectos redistributivos perversos porque favorecen desproporcionadamente a los individuos más ricos de la sociedad, que son quienes tiene una mayor parte de su riqueza en activos financieros.