



**Documento de Trabajo Nro. 2014 – 01**

# **RALENTIZACIÓN SECULAR: ¿ES LA NUEVA FORMA DE CRECIMIENTO GLOBAL?**

**Jorge BARRERA**



**Universidad Nacional Mayor de San Marcos**  
Facultad de Ciencias Económicas  
Lima - Perú

## RALENTIZACIÓN SECULAR: ¿ES LA NUEVA FORMA DE CRECIMIENTO GLOBAL?

J. BARRERA\*

Departamento de Economía, Universidad Nacional Mayor de San Marcos  
Lima 01, Perú

*Documento de Trabajo 2014-01.*

### ABSTRACT

In this article, a topic that is increasingly becoming more important in the academic and economic research and it's relation to slowing or absence of economic growth, known traditional conditions, due to the scarcity of investment opportunities discussed, which has been called secular slowing down or stagnation of the economy, to give a connotation of long term and are distinguished from traditional cyclical behavior.

Confirmed this hypothesis, replacement of many macroeconomic linear models force is possible to make them less linear, more integrated with finance and behavioral, as the light of the latest crisis of 2008, would be the outstanding issues to be resolved by researchers.

Without exceeding the questions and correct economic problems of secular stagnation hypothesis, would be much more difficult to solve the problems in the immediate future climate change and the problems of the growing gap in income inequality or of labor relations and the market, among others.

*Subject headings:* economic growth, secular stagnation, economic cycle, the reference interest rate, monetary policy, fiscal policy, aggregate demand, inflation, deflation, investment opportunities. (E32, O49)

### 1. RALENTIZACIÓN SECULAR, ¿ES LA NUEVA FORMA DE CRECIMIENTO GLOBAL?

El crecimiento económico de Estados Unidos después de la crisis del 2008, es el crecimiento más débil de su historia moderna (ver 1), es evidente el déficit sostenido de su inversión impulsado por la debilidad de la demanda y del consumo, y en este artículo tomamos como ejemplo principalmente los Estados Unidos porque como país avanzado y protagonista en la economía global, muchas consecuencias y efectos sobre acciones en su economía se contagian y replican en el mundo.

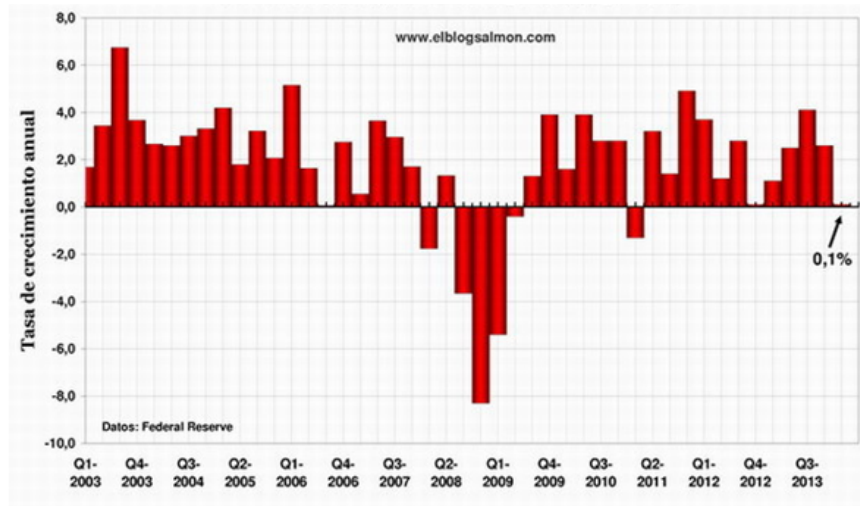


FIG. 1.— PIB anual EEUU q1-2003/q1-2014

Larry Summers, ex secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Paul Krugman premio nobel y Olivier Blanchard economista jefe del FMI, han manifestado la necesidad de considerar la hipótesis del estancamiento o ralentización secular como una de las explicaciones de lo que está realmente ocurriendo actualmente en la economía global.

En una economía de mercado el nivel de empleo depende principalmente de la inversión privada y esta a su vez depende del nivel de la tasa de interés de referencia (que fija el Banco Central). Pero aquí hay un trade off que es

\* Profesor Asociado e Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

necesario analizar con cuidado, cuanto más cerca este del cero, la tasa de interés de referencia, más gente querrá invertir en cualquier otra alternativa que no sea el ahorro, pero por otro lado sin ahorros no se tendrán los fondos domésticos necesarios para invertir. Cuando la economía está en equilibrio y en pleno empleo es cuando el nivel de la tasa de interés es aceptada y logra igualar los recursos que los inversionistas quieren, con los recursos que los ahorristas están dispuestos a ofrecer. La hipótesis del estancamiento secular sugiere que este proceso mencionado anteriormente, está dejando de funcionar, por el evidente y persistente exceso de ahorro al no identificarse oportunidades de inversión.

Hoy en día, en el escenario global, es frecuente observar la prevalencia de los bajos niveles de salarios, la alta deuda pública y privada y la desaceleración de la inversión en el marco de un tradicional control eficiente de los Bancos Centrales de la inflación, utilizando la tasa de interés de referencia en mínimos históricos, como instrumento de política monetaria.

Este tradicional control inflacionario de los Bancos Centrales con tasas de interés cercanas a cero para dar estabilidad macroeconómica e incentivar el ahorro y la inversión, está generando un efecto colateral cada vez más preocupante, debido a los beneficios que se promueven para los dueños del capital, dado que en un escenario de estabilidad de precios el capitalista obtiene grandes ventajas por la creación de burbujas y de la consecuente sobre valoración de los activos, creando las condiciones de una sostenida reducción salarial imponiendo austeridad en el gasto y alentando un creciente aumento de las desigualdades especialmente en los ingresos, lo que podría estarnos confirmando una nueva forma de crecimiento económico global, lo que se ha denominado en llamar: estancamiento secular de la economía mundial.

Hoy existe un estancamiento en el crecimiento global de la demanda, es decir la gente en la mayoría de países del mundo no está gastando lo suficiente para utilizar la capacidad productiva instalada. ¿Este estancamiento ha llegado para quedarse?

Actualmente, existe una persistente tendencia en un conjunto de economías nacionales dentro de la globalización, a crecer con mucha lentitud o crecer a una tasa menor, o a estar incapacitado para aprovechar al máximo su capacidad productiva; esto debido a que no se identifican fácilmente oportunidades de inversión con una tasa de rendimiento aceptable para los inversionistas, como fue la situación en la crisis de los años 30, y en la actualidad se argumentaría que la tasa real de interés compatible con la utilización plena es negativa y por tanto difícil de alcanzar con los niveles bajos y controlados de inflación actuales, de modo que el ahorro o actividades financieras especulativas, superan los rendimientos de la inversión productiva.

Ya por los años 1938, Alvin Hansen, economista discípulo de J. Maynard Keynes, determinó y explicó que en forma conjunta una desaceleración del crecimiento demográfico y del progreso tecnológico reduciría oportunidades de inversión y si los gobiernos no aplican medidas contra cíclicas para aumentar el gasto y el consumo, inclusive recurriendo al endeudamiento, la desaceleración económica sería inminente. Después y a consecuencia de la 2da. Guerra Mundial, al crecimiento demográfico y al auge tecnológico, la economía Estadounidense se reactivó consolidándose como potencia económica y la vigencia e interés de esta hipótesis se olvidó.

Quizás una breve recapitulación histórica, nos permita explicar el problema que las economías están enfrentando actualmente:

Es después de la caída del muro de Berlín (1980), que la disyuntiva global de escoger entre comunismo y capitalismo se termina para adoptar el capitalismo como el mejor sistema económico global para crecer y prosperar, es la época de la "gran moderación", donde los países avanzados experimentaron una tranquilidad en la variabilidad o turbulencia del producto y del empleo. Luego de lo cual se induce en la globalización el neoliberalismo (conjunto de políticas resumidas en el Consenso de Washington) donde el gran protagonista es el libre mercado y se minimiza al máximo la intervención del estado/gobierno.

En la última crisis del 2008, que se inició en estados Unidos y que después tuvo un carácter sistémico global, llevó a los gobiernos a tener que intervenir, tomando medidas sin precedentes, replanteando muchos tradicionales paradigmas, como por ejemplo si el actual sistema económico vigente global estaba al servicio de las mayorías, dado que se ha generado una tendencia creciente de desigualdades económicas e inequidades, las que finalmente se traducen en desigualdades políticas.

Es en esta última crisis del 2008 que se tomó conciencia de las vulnerabilidades del sistema financiero que la época de la «gran moderación» camufló, además de lograr comprender el grado de desatención de las medidas de garantías de capital y preventivas contra los riesgos.

Repasando los detalles de esta última crisis financiera que aparece en los Estados Unidos y que terminó siendo de carácter económica global, se inicia cuando terminó la burbuja de la construcción de viviendas, apareciendo luego muchas inquietudes de saber a qué instituciones comprendían los activos inmobiliarios y cuáles de estas instituciones eran solventes, dado que se crearon derivados financieros y vehículos para su emisión para no afectar sus balances, creando una gran red de la banca en la sombra, lo que provocó desconfianza por la poca transparencia en la información disponible y corridas de liquidez en instituciones de la Banca de Inversiones, instituciones que estaban funcionando como Bancos (pero sin regulación, ni con garantías suficientes). Luego para contrarrestar la caída de la liquidez por la desaceleración de la inversión privada y como una medida contracíclica se utilizó la política fiscal con el aumento del gasto público, aumentando la deuda pública y por tanto el riesgo soberano, dificultando a su vez la ejecución de políticas fiscales en el futuro, generando un círculo diabólico: la debilidad del gobierno debilita a los bancos que tenían Bonos en su poder, los bancos debilitados necesitaban capital que a menudo debían venir de fondos públicos, lo que debilitaba a los gobiernos.

En este contexto, los bancos Centrales al tratar de mantener la economía en crecimiento, bajaron sus tasas de interés de referencia, como parte de su política monetaria, alcanzando rápidamente su nivel cero, apareciendo hoy riesgos

nuevos de deflación, lo que ocasionaría un aumento del valor de la deuda pública y privada, haciendo más cara su pago, obligando a los deudores a achicar el gasto, lo que reduciría la demanda, creando otro círculo diabólico.

Es en este escenario en el que nos encontramos hoy en la aldea global, y se espera que tanto la población como la productividad total de los factores crecerán con más lentitud en el futuro, en una probable RALENTIZACIÓN SECULAR de nueva onda, que interiorice mejor lo que sostiene el académico francés Thomas Picketty, de que los elevados niveles de desigualdad representan el estado natural del capitalismo y poder contrarrestar sus efectos negativos en el crecimiento sostenido de la demanda.

Explicando mejor a Picketty, comprueba y establece que la gran minoría propietaria del capital, históricamente tiende a establecer que la tasa de retorno del capital ( $R$ ) siempre debe ser mayor que la tasa de crecimiento de los países ( $g$ ), lo que de manera indefectible generará que los pocos poseedores de la propiedad del capital tengan cada vez más ganancias y por lo tanto más poder (pagando salarios bajos por la siempre cantidad de desempleados permanentes), fomentando la desigualdad en los ingresos e incentivando la acumulación del capital en pocas manos.

Es fácil comprobar, por ejemplo como en los estados Unidos, el endeudamiento se ha mantenido siempre creciente como motor del crecimiento económico (ver 2), actualmente su deuda total equivale casi al triple de su PBI y sin perspectivas de disminuir.

En los Estados Unidos el endeudamiento de las familias y empresas ha sido y sigue siendo el principal impulsor del crecimiento de la demanda y son las burbujas generadas por la flexibilización cuantitativa la herramienta capitalista por excelencia para mantener su sostenibilidad asemejando un típico sistema Ponzi, cuyos inevitables catastróficos finales son históricamente conocidos.

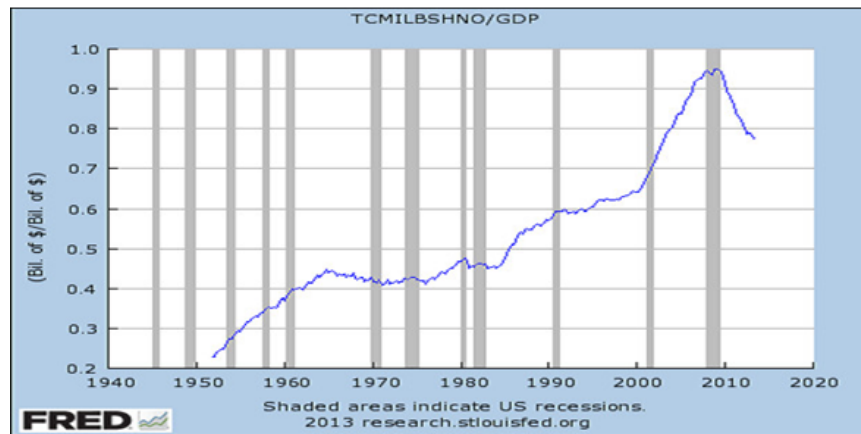


FIG. 2.— TCMILBSHNO/GDP

El descenso de la tasa de interés de referencia por parte de la FED (Banco Central de los Estados Unidos) en niveles del 0.25% y controlando una inflación del 1%, no ha logrado incrementar la inversión productiva que era el objetivo, dado que los inversionistas encuentran mejores beneficios en los mercados de capitales, generando las burbujas bursátiles.

La posible y más realista explicación podría ser: que para alentar la inversión productiva, la que genera empleo, la tasa de interés real deberían ser negativas del orden de -2% aproximadamente, lo cual en un entorno de la actual inflación controlada del 1%, resulta inalcanzable. Una explicación al proceso de estancamiento secular también son los procesos de desapalancamiento que efectúan las empresas y principalmente instituciones financieras después de la crisis del 2008 en su intención de colocarse en niveles prudentes de endeudamiento y de asunción de riesgos.

Blanchard, economista jefe del FMI, establece que la visión benévola que tuvieron los economistas de las fluctuaciones del producto y el empleo en la época de la «gran moderación», hoy tiene que cambiar y que además la última crisis nos ha hecho ver lo cerca que hemos llegado a estar de los «<rincones oscuros» de la economía (corridas Bancarias, riesgos sistémicos, etc.).

Esta visión benevolente de los economista se debió, entre otras cosas, a que las expectativas racionales fueron el argumento y el sostén para explicar una realidad, de la época de la «gran moderación», donde las fluctuaciones fueron lo suficientemente periódicas de modo tal que al analizar el pasado, las personas y las empresas pudieran entender el carácter y formarse expectativas de futuro, esta reducción de linealidad además facilitaba la elaboración de modelos econométricos coherentes con las expectativas racionales donde después de un tiempo de producidas las fluctuaciones o ciclos económicos, la economía vuelve a su estado estable.

Como resultado de la última crisis, donde se han hecho evidentes aspectos de no linealidad muy importantes, como el riesgo y sus efectos sistémicos, y los peligros que estos acarrearán, hoy debemos tratar de modelizarlos (redes neuronales, economía conductual, etc.) de manera que las finanzas y la macroeconomía estén cada vez más integrados.

Japón muestra condiciones en el comportamiento de su economía que indicarían estar en un estancamiento secular al igual que Estados Unidos, la Unión Europea (ver 3) y posiblemente China que estarían entrando a este proceso de estancamiento; si esta situación se afianza será perentorio revisar los modelos en vigencia.



FIG. 3.— Limp and laden.

Actualmente la crisis está controlada con un constante aumento de la deuda de los hogares, de un crecimiento relativamente rápido de la población en edad activa y algunos avances tecnológicos, factores que de ninguna manera se podrán mantener en el largo plazo; también es necesario profundizar la regulación financiera o macro prudenciales en un juego sin fin de cubrir las lagunas normativas para adecuarse a las nuevas circunstancias, en un esfuerzo de monitoreo continuo.

Es importante evitar los círculos diabólicos mencionados anteriormente y la mejor manera es haciendo más transparente la información y las redes financieras de la Banca en la sombra, reduciendo los niveles de deuda, mejorando los niveles de capitales de garantía/reserva para cubrir contingencias, disminuyendo las desigualdades en especial la de los ingresos con medidas redistributivas adecuadas, es necesario que aspectos de la equidad sean considerados con una mayor relevancia en la toma de decisiones en el manejo del bien común.

Para el Perú específicamente, que estamos enfrentando una ya evidente desaceleración de nuestra economía, muchas de estas consecuencias de la hipótesis del estancamiento secular también las estamos asumiendo y que en este artículo se analizan, pero con el agravante de que nuestros modelos ahora de exigencias: no lineales, más integrados la macroeconomía con la finanzas, más conductuales, sean centrados en nuestras particularidades de economía abierta como país emergente, con restricciones y previsiones de endeudamiento y reservas internacionales y con singularidades de problemas de tramitología, corrupción, falta de institucionalidad, falta de infraestructura, costos laborales, etc. que no se encuentran en los textos de economía de la academia internacional preparados para países avanzados y de características de economía cerrada y teóricamente sin límites de endeudamiento, por lo que hay un reto de trabajo de investigación regional y nacional especial para elaborar estos modelos.

Se espera que en el futuro próximo, enfrentar las causas y consecuencias del cambio climático, será una de las tareas más importantes; así como revisar y atender la tendencia de la conjunción de tecnología y demanda a crear empleo; sin embargo sin resolver antes la “ralentización secular” de la que estamos hablando en este artículo y donde las instituciones encargadas de formular y ejecutar políticas económicas no están preparadas para resolver déficit de demanda grandes y sostenidas, por lo que sin resolver este estancamiento, enfrentar los nuevos retos que se avecinan será más difícil.

## REFERENCES

- Akerlof, G. 2014, «Calentamiento global. Una segunda verdad incómoda», *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional.
- Blanchard, O. 2014, «Dónde acecha el peligro», *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional.
- Krugman, P. «El estímulo de la demanda. Una crisis no resuelta», *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional.
- Solow, R. «Estancamiento secular. Economías prósperas en punto muerto», *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional.
- Spence, M. «Inclusión. Promover y adaptarse a las economías en desarrollo», *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional.
- Stiglitz, J. «Desigualdad. La economía debería estar al servicio de la sociedad», *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional.