



La proposición es clara: es posible que las economías avanzadas, la estadounidense incluida, no vuelvan a crecer suficientemente para garantizar la proximidad al pleno empleo, sin hacer uso de políticas económicas "no convencionales".

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

Crece el temor al estancamiento secular

Como nos descuidemos tendremos una fase larga de muy bajo crecimiento económico. Que volvamos a temer por una suerte de "estancamiento secular" (*secular stagnation*, en los términos inicialmente sugeridos por Alvin Harvey Hansen, el primer introductor de Keynes en EEUU), fue la advertencia lanzada por el controvertido Larry Summers, en un seminario celebrado a principios de noviembre en el FMI en honor de Stanley Fischer cuyo video está [aquí](#). Luego ha desarrollado un poco más la idea en un reciente [artículo en el Financial Times](#).

La proposición es clara: es posible que las economías avanzadas, la estadounidense incluida, no vuelvan a crecer suficientemente para garantizar la proximidad al pleno empleo, sin hacer uso de políticas económicas "no convencionales". "Japonización" en toda regla. La justificación de ese temor descansa, en primer lugar, en las secuelas de esta crisis. Aunque, a decir verdad, el crecimiento de algunas de ellas ya se encontraba por debajo del potencial desde años antes, a pesar de la políticas económicas favorables que ampararon la "Gran Moderación" y su correspondiente escalada de endeudamiento. Con todo, la demanda agregada no era precisamente excesiva en la mayoría de las economías avanzadas.

Ahora, tras años de erosión en la capacidad productiva de algunas economías avanzadas, no presenciaremos una gran expansión. A pesar del saneamiento financiero conseguido en los últimos años, y la presumible continuidad de condiciones monetarias extraordinariamente laxas, la recuperación económica tras la crisis es tibia. Ya no se pueden bajar mucho más los tipos de interés. En realidad, el "tipo natural de interés" nunca estuvo tan bajo, con tipos reales negativos en la mayoría de las economías.

En EEUU el crecimiento económico tiene lugar al mismo ritmo que el de la población con modestos crecimientos de la productividad. En otras economías avanzadas, Europa sin ir más lejos, el comportamiento es significativamente peor, muy por debajo de su potencial. La creación de empleo es débil, los salarios no crecen y la confianza de la gente reacciona en consecuencia, dosificando y retrasando la demanda de bienes y servicios. En la eurozona, además, algunos sistemas bancarios tardarán en normalizar su inversión crediticia, inhibidos por una transición a la unión bancaria todavía imprecisa.

Ese cuadro coexiste con una política monetaria al límite de sus posibili-

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

 1. Excepcional coste cuando quiera	 4. Defensa del tipo de cambio
 2. Pague una sola cuota y no se le olviden las mensualidades	 5. Todos los servicios incluidos
 3. Libre el máximo de ventajas fiscales	



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

dades: con tipos de interés cercanos a cero y excepcionales inyecciones de liquidez que habrán de retirarse gradualmente. A partir de ahí, las condiciones monetarias no podrán ser más favorables, sin que la inversión empresarial encuentre estímulos adicionales a los ya existentes. La creación de empleo, por tanto, no será significativa. Tampoco la inflación experimentará repuntes significativos, a tenor de la debilidad de la demanda.

Un panorama tal no tiene por qué enquistarse definitivamente, pero es verdad que no es fácil escapar de él. Y, además, presenta riesgos asociados a la existencia de permanentes burbujas alimentadas por el nivel excepcionalmente reducido de los tipos de interés, ya sean en los activos mobiliarios o inmobiliarios. Si esta es la única forma de sopor-
tar la demanda, las amenazas de crisis financieras

recurrentes habrá que tomarlas en serio. Lleva razón Summers, que es preferible apoyar la inversión productiva, que la formación de burbujas de activos amparadas en esos bajos tipos de interés y en el consiguiente mayor apetito por el riesgo.

Que las previsiones de crecimiento de la economía mundial en 2014 sean significativamente mejores que los registros correspondientes a 2013 no es garantía de que esas amenazas de inestabilidad financiera adicional estén despejadas. Con todo, el ritmo de crecimiento seguirá por debajo de la tendencia de los años previos a la crisis. La población ocupada es inferior. La inflación es baja y el comportamiento de la demanda inusualmente contractivo. Cautelas y advertencias justificadas las del profesor del ex Secretario del Tesoro ::

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Excepcional coste cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se le finiquita
- 3. Libre el máximo de ventajas fiscales
- 4. Dóndese del pago cuando
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

