



Creo que bajo la forma de una increíble expansión de la longevidad, que juzgo ilimitada, estamos recibiendo el impacto de un «greyny-boom» mucho más potente e inmediato que cualquier baby-boom. Si este greyny-boom solo tiene efectos perturbadores es por la tiranía de la barrera de los 65 años y bastaría con derribarla para convertir esos efectos perturbadores en auténtico maná para todos.

JOSÉ ANTONIO HERCE es Director Asociado de Afi.
E-mail: jherce@afi.es
Twitter: @_Herce

Estancamiento secular 2.0

En 1938, durante la celebración de la reunión anual de la *American Economic Association*, Alvin Hansen fue el encargado de pronunciar el discurso inaugural. Este llevaba por título «Economic Progress and Declining Population Growth», al año siguiente el discurso de publicó en la *American Economic Review* y es uno de los textos clásicos que, desde entonces, han venido inspirando a los profetas de la parte oscura del futuro económico de la sociedad. En 1937 el PIB real de los EEUU era apenas algo superior al de 1929, habiendo llegado a estar más del 25% por debajo de este en 1933. Además, en 1938, estaba cayendo de nuevo después de una recuperación apreciable e ininterrumpida desde el valle de 1933.

Hansen creía que la falta de dinamismo demográfico que la gran depresión había traído como consecuencia y el magro progreso tecnológico de los EEUU acabarían por postrar la economía americana durante mucho tiempo salvo que se aplicase una formidable expansión del gasto público para, entre otras cosas, dotar al país de infraestructuras masivas de todo tipo. De esta manera se formulaba la hipótesis del «estancamiento secular» hace casi un siglo. Finalmente, lo que sacó a los EEUU de las puertas del temido estancamiento secular fue el ingente esfuerzo de guerra que

hizo la sociedad americana y el baby boom. Tanto los avances tecnológicos que este esfuerzo trajo consigo como el retorno de los veteranos y la consiguiente formación de millones de hogares en un momento de prosperidad creciente fueron los antídotos contra el estancamiento.

El 8 de noviembre de 2013, Larry Summers, concluía su discurso en el *IMF Economic Forum*, delante de una amplia y prestigiosa audiencia, flanqueado por Olivier Blanchard y Ben Bernanke, diciendo «so my lesson from this crisis -and my overarching lesson, which I have to say I think the world has under-internalized- is that it is not over until it is over; and that is surely not right now, and cannot be judged relative to the extent of financial panic; and that we may well need, in the years ahead, to think about how we manage an economy in which the zero nominal interest rate is a chronic and systemic inhibitor of economic activity, holding our economies back below their potential».

Estas palabras se han revelado muy premonitorias desde la perspectiva actual, casi tres años después en los que más bancos centrales se han unido a los tipos cero y han aparecido incluso tipos negativos. El su último *World Economic Outlook* (abril 2016)

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



el IMF adopta bien intencionadamente una consigna más que elocuente que impregna todo su contenido: *too slow for too long*. Se refiere, naturalmente, al crecimiento de la economía mundial que viene oscilando desde hace años alrededor del 3%, un ritmo excesivamente reducido que trae su principal causa de escaso crecimiento del comercio mundial. En definitiva, una situación de relativo estancamiento de la demanda global en un contexto de tipos cero. ¿Les suena? Lo llamamos «trampa de la liquidez», una situación en la que la portentosa expansión monetaria realizada por los bancos centrales no ha servido para estimular la economía, salvo en contados casos.

Los tipos cero están siendo devastadores para ahorradores e intermediarios financieros. Los inversores, por su parte, y me refiero a aquellos que demandan financiación para proyectos reales, a pesar del reducido coste del capital, no ven horizontes de rentabilidad a largo plazo para sus proyectos y ello contribuye a mantener la demanda efectiva en el dique seco. ¿También les suena, no? En la primera mitad de los años treinta del siglo pasado lo llamaban depresión.

¿Es esto lo que nos espera, bajo la «profecía del estancamiento secular»? No necesariamente. Aunque deberíamos sorprendernos por la innumerable sucesión de ocasiones en las que el fantasma de Keynes ha asomado la cabeza en la última década. Sucede que en la actualidad, este «estancamiento global» carece de una instancia de gobernanza también global que ordene los medios y las vías (*means & ways*) para salir de la situación. A pesar de la relativa buena coordinación que han tenido las políticas monetarias de las economías relevantes, solo se ha logrado evitar el desfonde crediticio de forma que la inflación de los balances de los bancos centrales apenas han logrado mantener la oferta monetaria global (*broad money*, equivalente a crédito global) dada la contracción del multiplicador monetario. *Hence*, tipos cero. De manera que lo único que cabe es una política fiscal expansiva, que se olvide de la deuda (*helicopter money* de por medio) y que, sobre todo, esté, al menos, tan coordinada como la política monetaria global. Y aquí es donde la gobernanza fiscal internacional

brilla por su ausencia con la intensidad de las potencias divinas. ¿Les suena lo de las potencias divinas?

Los tipos cero están siendo devastadores para ahorradores e intermediarios financieros

Si llegaremos o no a ser testigos de cómo los bancos centrales hacen la política fiscal comprando deuda soberana (¿perpetua?) sin límite en el mercado primario, condicionando a los gobiernos a que la gasten en proyectos de infraestructuras productivas y realicen reformas estructurales, no lo sé. Pero este escenario tiene una cierta probabilidad ya que, no sin graves distorsiones, permitiría abandonar la trampa de la liquidez hasta que la iniciativa privada recuperase la confianza. Otra historia es cómo, una vez que la economía global se reiniciase, podríamos enfrentarnos a la normalización monetaria y de deuda resultante de las increíbles políticas monetarias que hemos visto hasta la fecha y volveríamos a ver si el anterior escenario se realizase.

Por último, ¿qué hay de las causas que llevaron a Hansen a temer la realización de un escenario de estancamiento secular en los EEUU? Recuérdese: el doble declive demográfico y tecnológico. Bien, no creo que a escala global se dé un *baby boom*, pero doy por descontado que la revolución tecnológica que estamos viviendo (digitalización) está viva y muy activa para los países que quieran sumarse a ella sin distinción de estatus de desarrollo. Respecto a la demografía, sin embargo, creo que bajo la forma de una increíble expansión de la longevidad, que juzgo ilimitada, estamos recibiendo el impacto de un «greyny-boom» mucho más potente e inmediato que cualquier *baby-boom*. Si este *greyny-boom* solo tiene efectos perturbadores es por la tiranía de la barrera de los 65 años y bastaría con derribarla para convertir esos efectos perturbadores en auténtico maná para todos.

En verdad, sería lamentable que un nuevo esfuerzo bélico global tuviera que sacarnos de las antepuertas de un estancamiento secular global. Por que... ¿contra quien lucharíamos, contra los marcianos? ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.

