

Chevallier Boutell, Carlos A.

La reintroducción de la hipótesis del estancamiento secular ¿tiene importancia para la Argentina?

Informe Macroeconómico y de Crecimiento Económico, Año 14, N° 1, 2015

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central “San Benito Abad”. Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la Institución.

La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Chevallier Boutell, C. A. (2015). La reintroducción de la hipótesis del estancamiento secular ¿tiene importancia para la Argentina? [en línea], *Informe Macroeconómico y de Crecimiento Económico*, 14(1). Universidad Católica Argentina. Facultad de Ciencias Económicas. Departamento de Investigación “Francisco Valsecchi”. Programa de Desarrollo e Instituciones. Disponible en:
<http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/revistas/reintroduccion-hipotesis-estancamiento-secular.pdf> [Fecha de consulta:.....]

A medida que se agravan los desbalances macro, la probabilidad de resolverlos en forma gradual es menor. Es inútil plantear shock o gradualismo. Algunas medidas tendrán que ser de shock y posteriormente contener sus impactos de manera gradual.

En la hipótesis que Scioli – Zannini alcancen la presidencia, parece más probable, que se aplique una estrategia gradual debido a que la situación económica puede no ser percibida como “suficientemente grave” y sea dificultoso aplicar medidas que signifiquen bajar banderas que el actual gobierno sostiene muy enfáticamente.

Del lado de Macri - Michetti, la homogeneidad de su equipo económico hace pensar que son más probables las correcciones mediante un shock inicial más contundente.

Para ambos, un elemento esencial para reforzar la probabilidad de éxito de su gestión económica es que haya un acuerdo social y político acerca del valor de la estabilidad y de la visión de largo plazo como base para el crecimiento sostenido, el cual no se observa con suficiente claridad en este momento.

A modo de conclusión, 2016 será un año de ajuste que, si se realiza con convicción, en forma coordinada y con apoyo político, podrá dejar paso a una recuperación en 2017.

[Volver al Índice](#)

La reintroducción de la hipótesis del estancamiento secular ¿tiene importancia para la Argentina?

Por Carlos A. Chevallier Boutell¹²

Introducción

La reintroducción de la hipótesis del estancamiento secular ¿tiene importancia para la Argentina? Si tiene importancia es porque del flujo de fondos para inversión de los países desarrollados dependerá, en buena medida, el

¹² Cand. Dr. en Economía (UCA). chevalliercarlos@gmail.com

desenvolvimiento económico de la Argentina en el futuro próximo. De la hipótesis de "Estancamiento Secular" resulta que no es alta la demanda de fondos para inversión.

La hipótesis del "Estancamiento Secular" fue enunciada por Alvin Hansen en 1938 en su discurso como Presidente de la Asociación Americana de Economía *"Economic Progress and Declining Population Growth"*. En 1938 –a la salida de la Gran Depresión– como presidente de la Asociación Americana de Economía, Hansen dio un discurso en el cual planteaba que dada la desaceleración del crecimiento demográfico y del progreso tecnológico, las empresas no encontrarían razones para invertir en nuevos bienes de capital. Los hechos posteriores no le dieron la razón.

La profundidad y extensión de la crisis económica que comenzó en el 2008 y que se dio en llamar "La Gran Recesión", las medidas extraordinarias que fueron necesarias implementar para contenerla, y el hecho de que a pesar de todo sus secuelas continúen en estos días "...crearon la generalizada pero vagamente definida sensación de que algo había cambiado....y se le dio un nombre cuando Larry Summers reintrodujo el término "estancamiento secular" a fines del 2013 y comienzos del 2014"¹³.

El efecto de la política monetaria o las tasas de interés cercanas a cero dio lugar a que resucitara la vieja hipótesis de Hansen. En la actualidad el patrón esperado de bajo crecimiento, baja inflación y bajas tasas de interés son consistentes con la hipótesis del estancamiento: combinación de decrecimiento en la población, sectores económicos líderes que no son intensivos en capital, y la caída relativa de los precios de los bienes de capital implicará una caída en la inversión en capital nuevo y en una economía que crónicamente no logrará alcanzar el pleno empleo.

Quienes cuestionan esta hipótesis (B. Bernanke), sostienen: "como enseñaba Samuelson, si las tasas de interés esperadas son negativas indefinidamente, casi cualquier inversión es posible". El debate no ha terminado, pero el estancamiento y las bajas tasas de interés, producto de la falta de incentivos a la inversión, son una realidad.

¹³ Teulings Coen y Baldwin Richard. Secular Stagnation : Facts, Causes and Cures. CEPR Press . A Box EU. Org Book Pags 1 y 3

Si este es el mundo desarrollado que deberá enfrentar la Argentina-al tiempo que resuelve los enormes problemas económicos actuales- en el futuro, uno de muy bajo crecimiento, el tema debería estar -y no lo está- en la discusión económica local.

Los hechos

En el año 2007 la economía mundial comenzó lo que se dio en llamar “La Gran Recesión”. Hace ocho años el mundo enfrentó una crisis económica que se temió fuera tan profunda como la Gran Depresión de 1930 (que no fue tal, pero sí fue el peor conflicto financiero del que se tenga memoria). Uno de los principales acontecimientos fue la crisis inmobiliaria en los Estados Unidos <la famosa burbuja> que conllevó a quiebras de algunas entidades financieras. Entre marzo y Septiembre del 2008 ocho de las principales entidades financieras de EE.UU. tuvieron problemas que las pusieron al borde de la disolución, cuando no quebraron, Indy Mac, Fannie Mae, Freddie Mac, Lheman Brothers: Bear Sterns, AIG, Wasuihgton Mutua y Wachovia¹⁴; la subsistencia de algunas otras empresas, gracias a la ayuda directa del Estado, y la absorción forzada de algunas otras entidades gigantescas por otras de igual o mayor tamaño: Merrill Lynch vendida al Bank of America, por citar sólo un caso.

Lo sucedido fue producto de desequilibrios –macroeconómicos en los balances de pagos y en el sistema financiero- que no fueron previstos prácticamente por nadie o por muy pocos, y a los que en todo caso no se les prestó suficiente atención.

Quedará en la historia la pregunta de la Reina de Inglaterra Isabel II en su visita a la London School of Economics el 4 de noviembre de 2008: “¿Por qué nadie lo previó?”. La respuesta llegó en junio de 2009. Luego de un forum de la Academia Británica que en esencia decía: “Grandes errores provienen de no reconocer cuan grandes eran los riesgos para el sistema como un todo”.¹⁵ No es, precisamente, una respuesta satisfactoria.

Para dar una idea de la magnitud de la crisis, vale la pena mencionar las caídas en el Producto Bruto Interno –según datos de las Naciones Unidas– de algunos

¹⁴ Wolf , Martin The Shifts and the Shocks pag 17 Ed Allen Lane. Penguin Group. London 2014

¹⁵ Wolf Op.cit pag 194

países desarrollados entre el primer trimestre de 2008 y el de 2009: En Francia, 6,4%; en el Reino Unido, 7%; en los Estados Unidos, 7,1%; en Italia, 10,2 %; y en Alemania, 11,7%.

Liderados por la Reserva Federal de los Estados Unidos, los bancos centrales respondieron a la caída de la actividad económica con una baja de las tasas de interés sin precedentes. Para ejemplificar, algunas de las variaciones de las tasas de interés anuales fueron: la Reserva Federal de los Estados Unidos bajó la tasa de interés de 2,5% anual, en septiembre de 2007, al 0,25%, en diciembre de 2008, y al 0,1% en 2014. El Banco Central Europeo las bajó así: octubre 2008, 4,25%; mayo 2009, 1%; noviembre 2013, 0,25%; y junio 2014, 0,15%.

El Banco de Inglaterra: del 5,75%, en diciembre 2007, al 0,5% en mayo 2009. Recién en 2012 la actividad económica en los Estados Unidos comenzó a repuntar, cuando el PBI creció el 2,3%. En el período 2008/11 el crecimiento había sido del 0,2%. En ese mismo período los países del área del euro tuvieron una variación negativa de su PBI del 0,2%; recién se espera que en 2015 crezca el 1,5%.

La situación dio lugar a debates académicos y no académicos que aún continúan. La pregunta era: ¿la economía debería ser incentivada resucitando a Keynes o la austeridad fiscal se imponía? En la Unión Europea, que aceptó con bastante retraso la necesidad de incentivar la economía con política monetaria, la crisis está lejos de resolverse. Se ha llegado a poner en duda si fue una buena idea contar con una moneda común o por los menos la forma en que fue implementada cuando se trata de países de estructura económica tan diversa. No están para nada claras las implicancias económicas y políticas del abandono del euro por parte de Grecia, posibilidad factible en estos días.

Todos estos hechos se dan al mismo tiempo en los países desarrollados hay problemas:

- Demográficos: una población estancada y con expectativa de vida creciente.
- De desigualdad en los ingresos
- De deuda pública.

En la hipótesis de Summers: que la tasa de interés cero lleva a enfrentar un trilema: no poder al mismo tiempo, tener crecimiento, pleno empleo y estabilidad financiera. Los problemas mencionados tampoco ayudan al crecimiento de la productividad en las economías desarrolladas.

En el pico de la crisis, los países emergentes y en desarrollo se encontraban con economías relativamente sólidas, tanto en lo fiscal como a nivel de reservas internacionales. Esto era fruto de dos hechos: la inversión extranjera y el alza generalizada del precio de las materias primas. Las economías en desarrollo bajaron su crecimiento en el PBI del 5,6% en 2008/11, y alrededor del 4,5%, entre 2012 y 2014. El PBI en China (el gran actor de la economía mundial en la historia reciente), creció el 9,6% anual, entre 2008/11; se espera que en 2015 y 2016 crezca alrededor del 7% por año.

Los hechos ocurridos trajeron a la discusión viejos temas económicos de política monetaria y fiscal, que lejos de estar resueltos continúan: la viabilidad de la política monetaria cuando las tasas de interés son cercanas a cero o directamente negativas, y la razonabilidad de reencauzar las economías haciendo énfasis en la necesidad de tener economías con equilibrio fiscal.

La Argentina y el mundo

La caída generalizada en el precio de las materias primas, incluyendo el petróleo, implica que hay ganadores y perdedores. Los importadores netos de materias primas ganarán y los exportadores netos perderán. La Argentina se encuentra en éste último grupo, tanto por la caída de los precios agrícolas como por la dificultad para el desarrollo de energía en yacimientos no convencionales (Vaca Muerta), en los que se habían centrado tantas expectativas. Además, Brasil, nuestro principal socio comercial, enfrenta perspectivas de bajo crecimiento, inflación y pérdida en el valor de su moneda. Para que la Argentina pueda reinsertarse en esta difícil economía internacional deberá solucionar problemas económicos que todos conocemos y que no vale la pena repetir.

De todas maneras hay dos hechos a tener en cuenta. El primero es que la demanda de los productos de origen agropecuario y sus subproductos en los que la Argentina tiene ventajas comparativas, no desapareció, bajaron de precio y habrá que adaptarse.

Existe también algo muy importante en lo que Jose María Fanelli¹⁶ insiste: que el país cuenta, hasta los años 2035/2038, con un “bono demográfico” o una proporción de gente mayor en la cantidad de gente que trabaja. China e India se encuentran también en esta situación y en palabras de Fanelli “El desafío de este grupo de países es hacerse ricos antes de llegar a viejos”. Esto solo se aprovecha con una alta tasa de inversión sobre el PBI.

Conclusión

Se nos dice que en el mundo hay casi una cantidad ilimitada de fondos, pero nada se dice del “estancamiento secular” y por lo tanto que hay fondos buscando un destino de inversión y que la Argentina sea uno de ellos. Es cierto que cuando los montos sean relativamente bajos para la economía mundial, serán suficientes seguramente para el tamaño de la economía argentina, pero esto no implica que de ninguna manera estarán disponibles como fondos para inversión –no solamente especulativos, y de corto plazo para cubrir los déficits que sean tipo, que aparecerían como nuestra necesidad más urgente.

La sola expectativa del cambio de gobierno no los atraerá y por lo tanto lejos está de ser, esta “relativa” abundancia de fondos una garantía que ayude al cambio de rumbo de la economía argentina.

No explicitar de manera clara a la población la magnitud de los temas a resolver y la situación de la economía mundial en la que estos deberán ser llevados a cabo, es una receta segura para una nueva frustración en las que el país tiene sobradas experiencia.

[Volver al Índice](#)

Empleo, subsidios y políticas

Por Ernesto A. O'Connor¹⁷

Introducción

¹⁶ Fanelli, José María “La Argentina y el desarrollo económico en el Siglo XXI Ed. Siglo XXI y Fundación OSDE

¹⁷ Doctor en Economía (UCA). Director del Departamento de Investigación Francisco Valsecchi, UCA. eoconnor@uca.edu.ar