

Estancamiento Secular: De Hansen a Summers

Rodrigo Vergara
Centro de Estudios Públicos
30 de Mayo de 2017

Estancamiento Secular: De Hansen a Summers

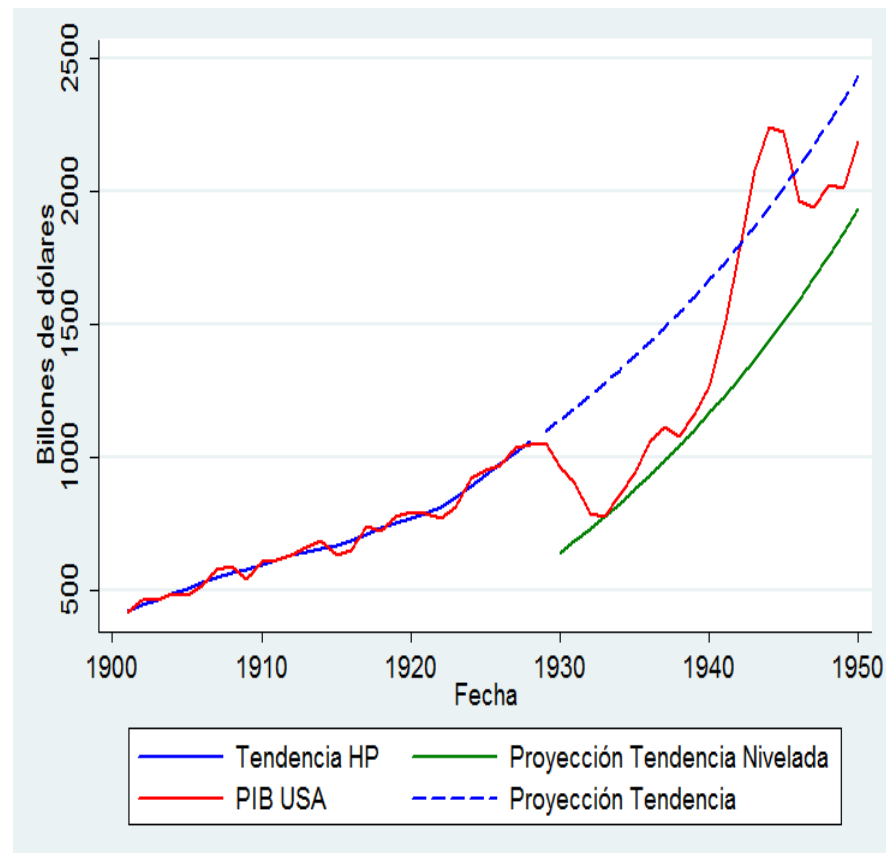
- 1938: A. Hansen, “Economic Progress and Declining Population Growth” (AER, Marzo 1939)

“This is the essence of secular stagnation - sick recoveries which die in their infancy and depressions which feed on themselves and leave a hard and seemingly immovable core of unemployment”

Estancamiento Secular: De Hansen a Summers

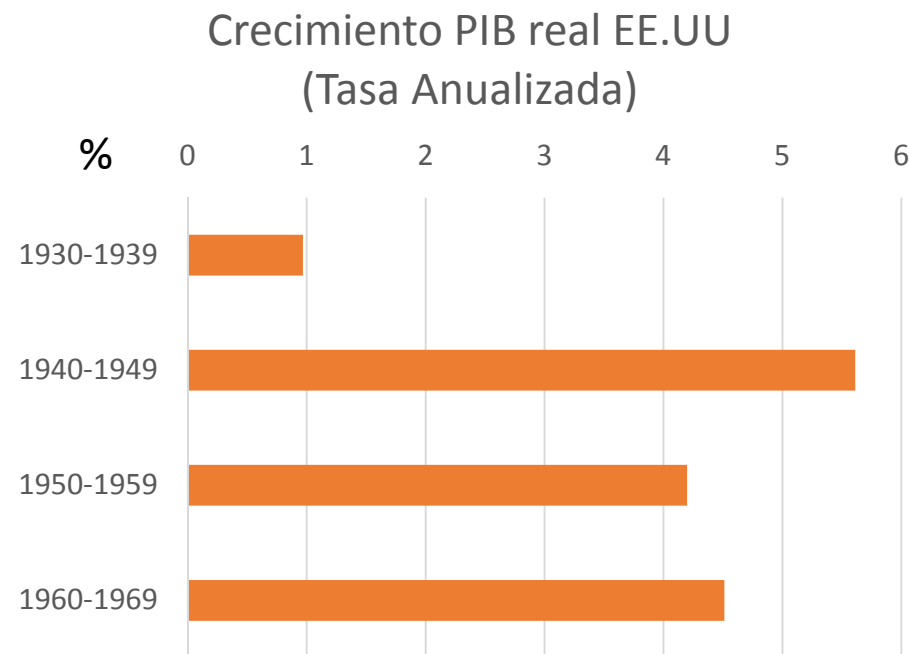
- Puntos de Hansen:
 - Sin elevados niveles de inversión no se logran niveles de pleno empleo
 - ¿Por qué era pesimista en esta materia?
 - Demografía: Caída en la tasa de crecimiento de la población
 - Baja tasa de innovación (incluso innovación ahorradora de capital)
 - Descubrimientos y desarrollo de nuevos territorios
- Rol de las Políticas Macro:
 - Monetaria: No era suficiente
 - Fiscal: Preocupación por la deuda pública
 - Clave: incentivos a la inversión privada

¿Y qué pasó?



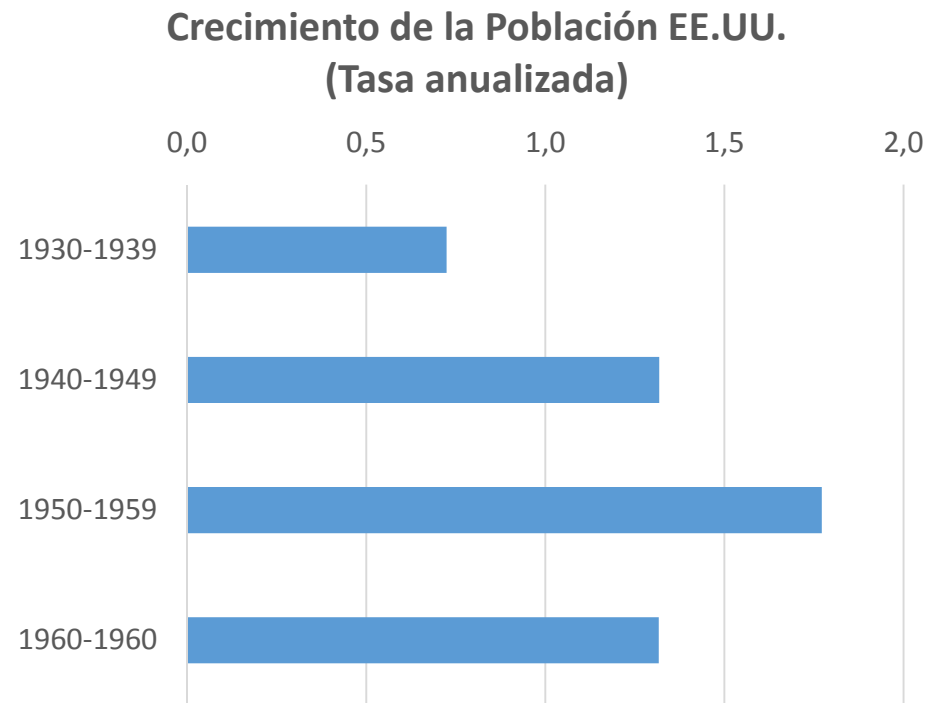
Fuente: Elaboración propia en base a U.S Census y Maddison

¿Y qué pasó?



Fuente: Bureau of Economic Analysis

¿Y qué pasó?



Fuente: U. S Census Bureau

Summers (2013) revive la hipótesis de Estancamiento Secular

- Gran recesión
- Años posteriores de bajo crecimiento e inversión

“I wonder if a set of older ideas that went under the phrase “secular stagnation” are not profoundly important in understanding Japan’s experience, and may not be without relevance

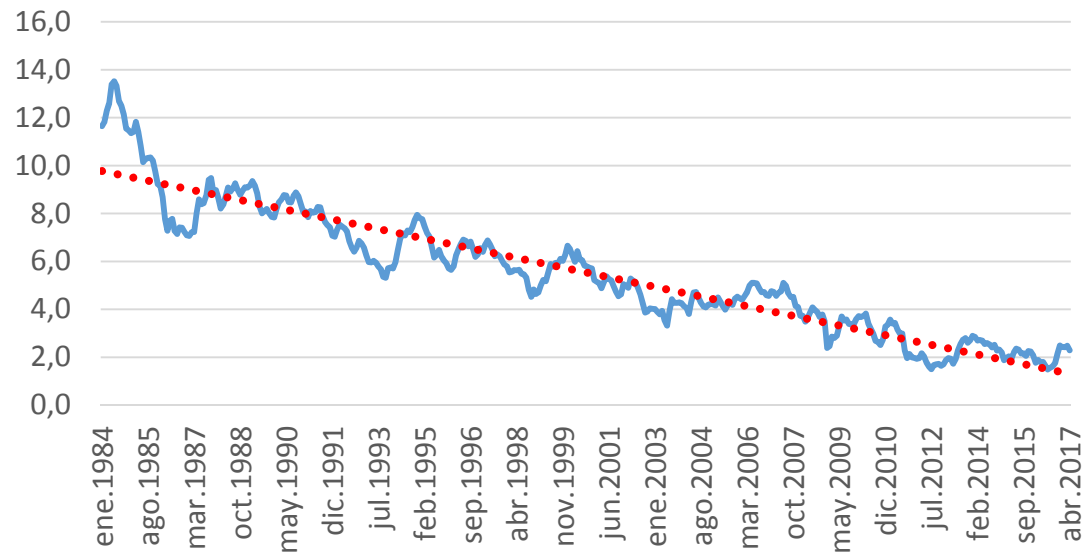
*to America’s experience”
“[...] We may well need, in the years ahead, to think about how we manage an economy in which the zero nominal interest rate is a chronic and systemic inhibitor of economic activity, holding our economies back below*

La tesis de Summers

- Déficit de demanda
- Ahorro mayor que inversión en tasa cero
- Se centra en economías avanzadas, pero se aplica a la economía global
- Principal evidencia. Caída secular de las tasas de interés reales de largo plazo
- Tendencia de largo plazo
- La diferencia de otras explicaciones

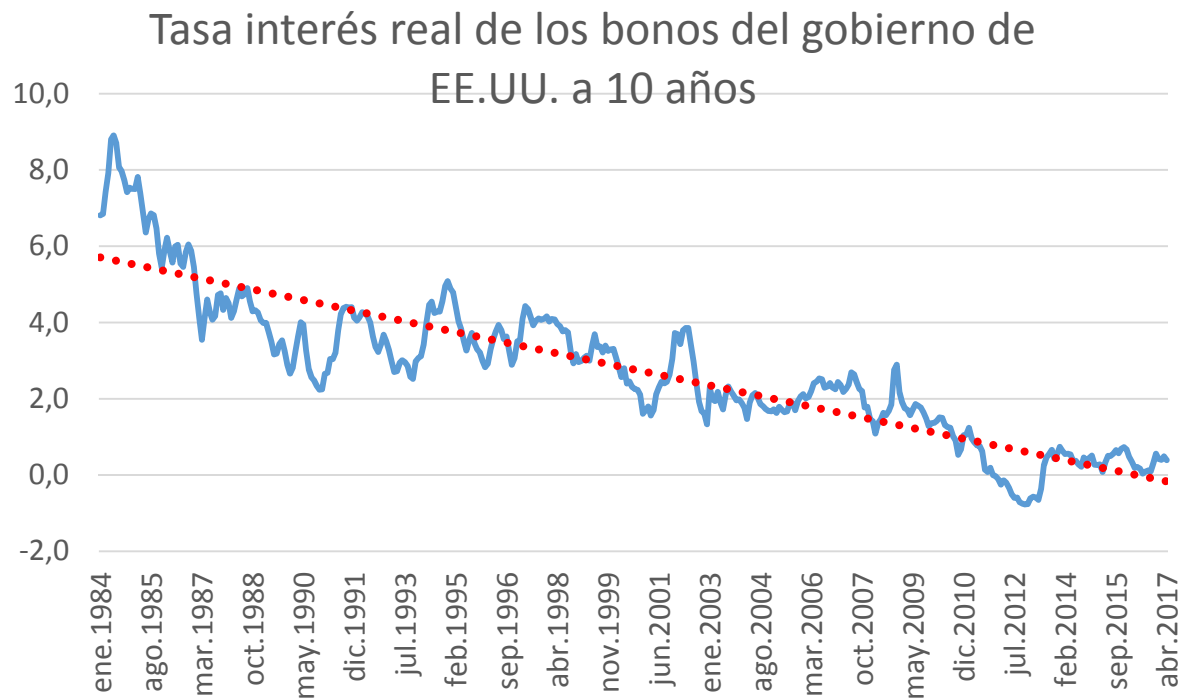
La evidencia

Tasa interés nominal de los bonos del
gobierno de EE.UU. a 10 años



Fuente: Banco Central de Chile

La evidencia

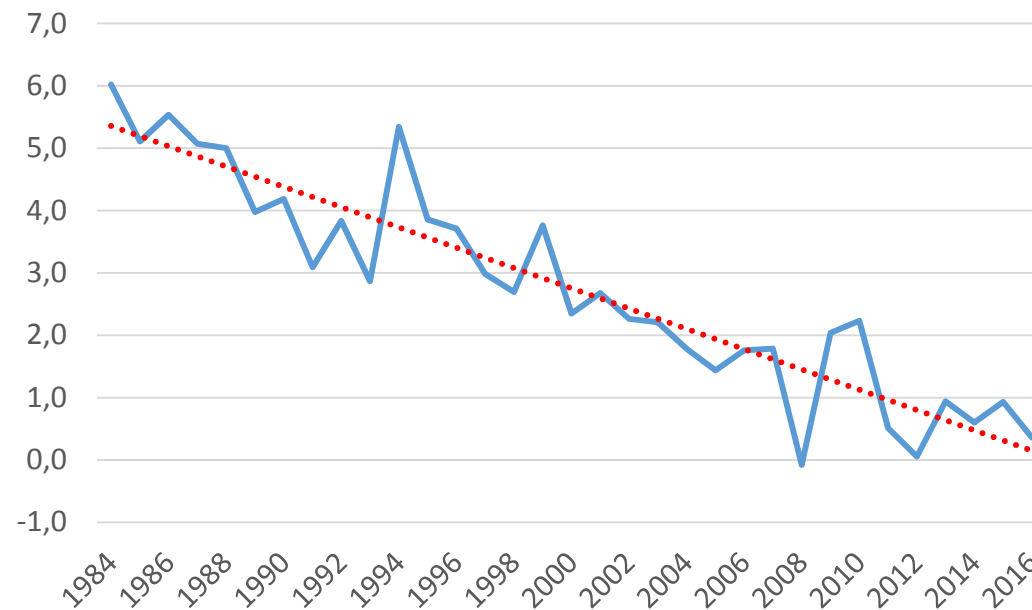


Fuente: -Federal Reserve Bank of St. Louis

-Elaboración propia en base a Banco Central de Chile para el periodo previo a 2003

La evidencia

Tasas de interés real global a 10 años



Fuente: -FMI, WEO Abril 2014

- Elaboración propia en base a FMI para el
periodo posterior a 2012

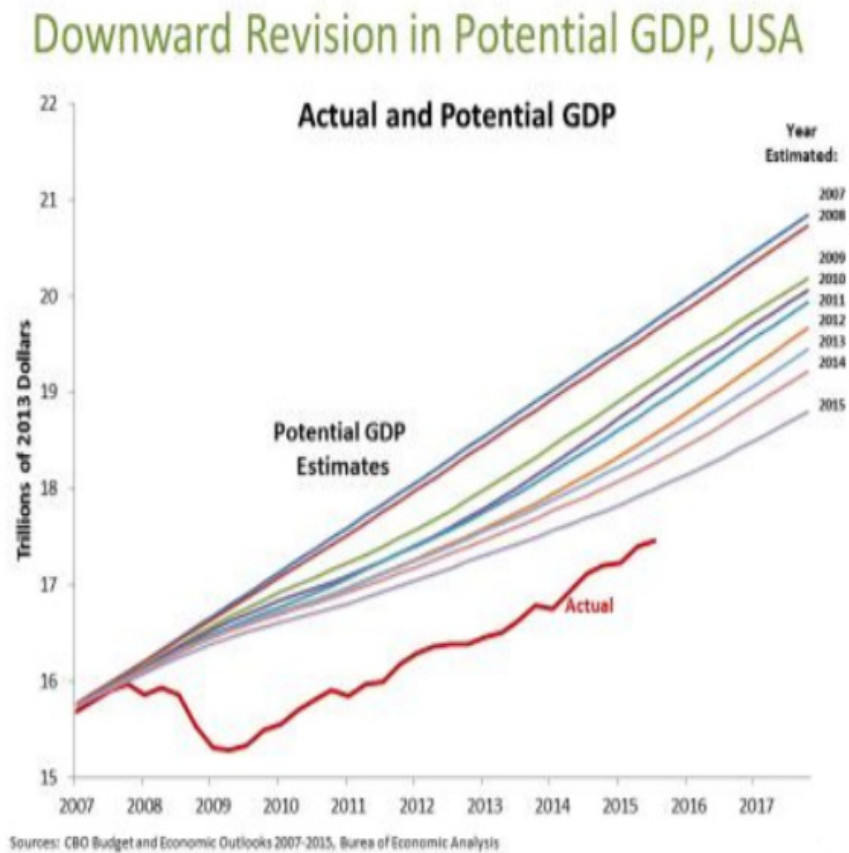
La evidencia

Triumph of Hope Over Experience



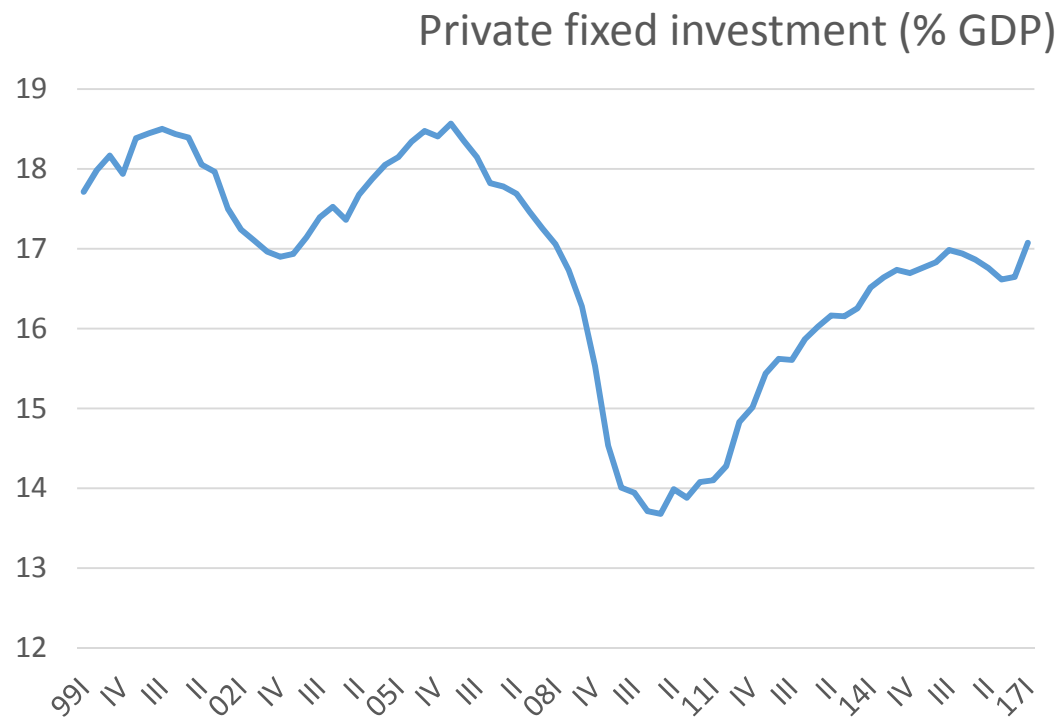
Fuente: Larry Summers 2015, "Low real rates, Secular stagnation, and the future of stabilization policy"

La evidencia



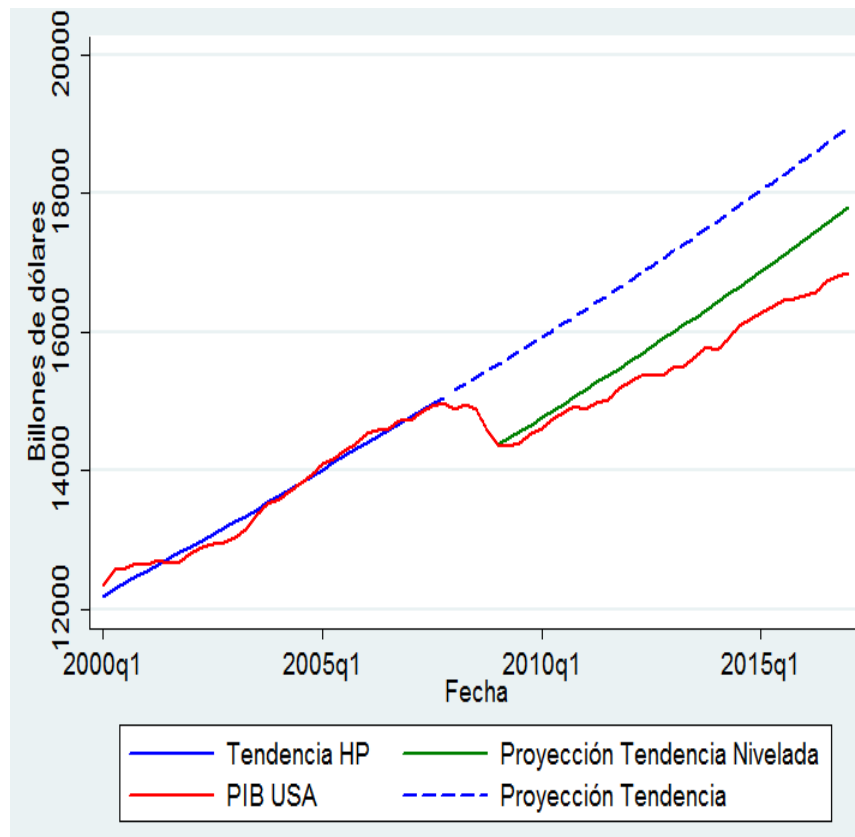
Fuente: Larry Summers 2015, "Low real rates, Secular stagnation, and the future of stabilization policy"

La evidencia



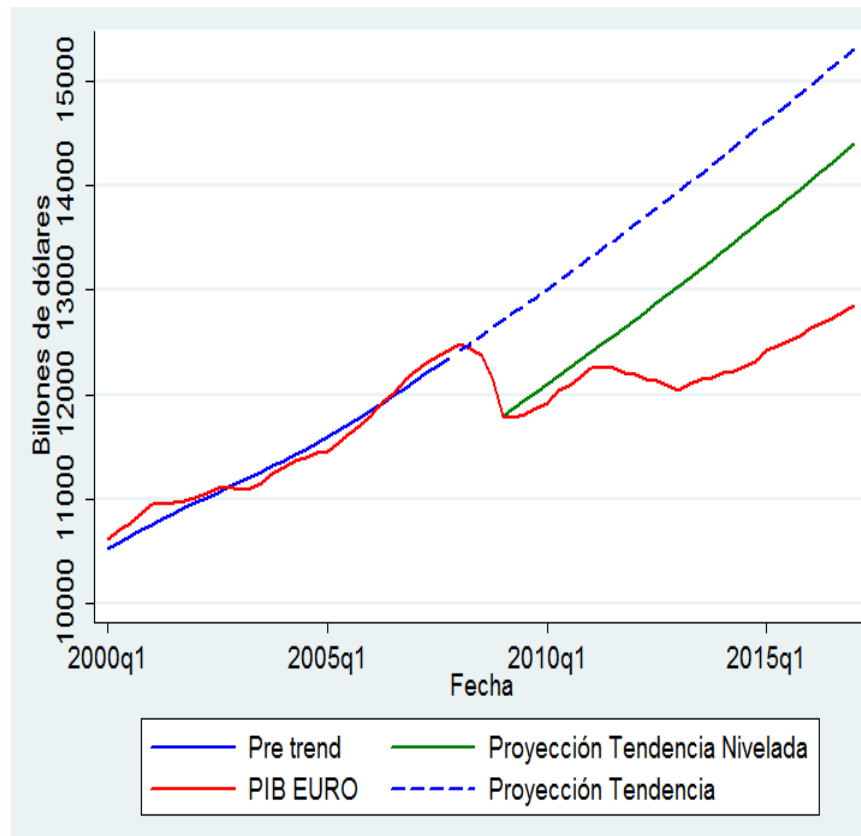
Fuente: Bureau of Economic Analysis

La evidencia: PIB EE.UU.



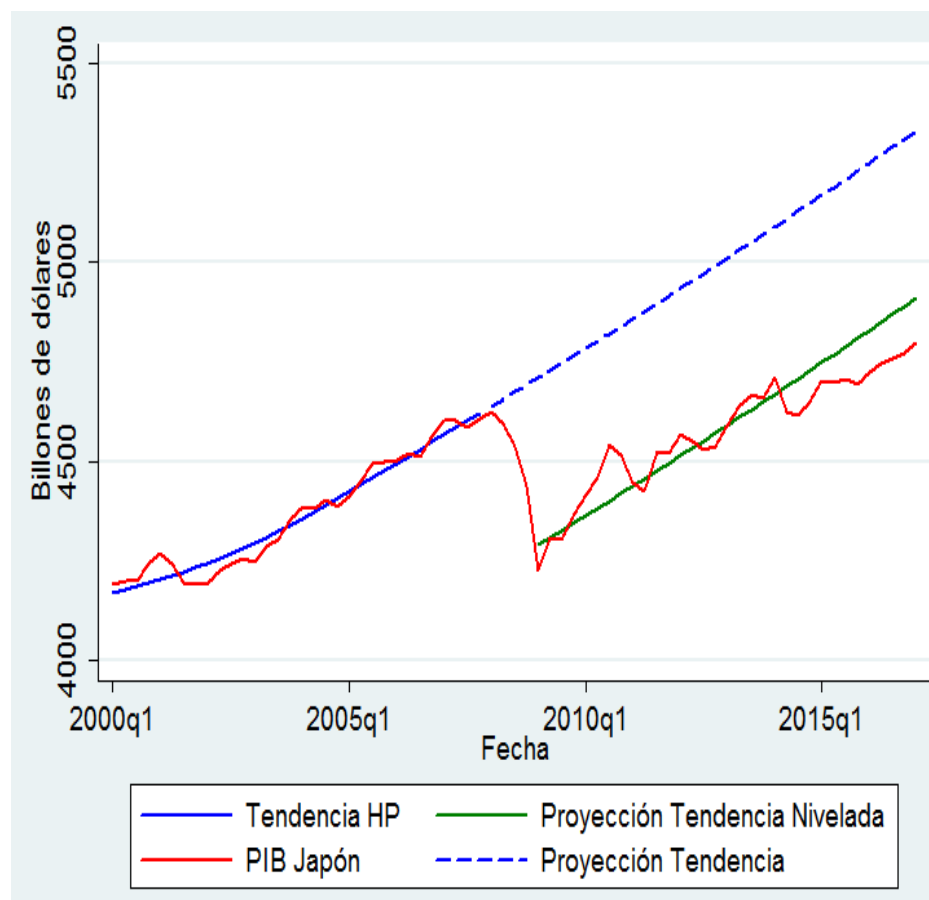
Fuente: Elaboración propia en base a Bureau of Economic Analysis

La evidencia: PIB Zona Euro



Fuente: Elaboración propia en base a OECD

La evidencia: PIB Japón



Fuente: Elaboración propia en base a OECD

¿Qué hacer?

- ¿Política monetaria?
 - Está en el límite
 - Riesgos a la estabilidad financiera
- Política fiscal: infraestructura

¿Correrá la misma suerte de Hansen?

- Difícil un nuevo baby boom
- Lo mismo con nuevo territorios
- Innovación puede ayudar

Crecimiento USA y el mundo

(Tasa Anualizada)

	2004-2007	2010-2014	2015-2018*
EE.UU.	2,9%	2,1%	2,3%
Zona Euro	2,6%	0,7%	1,8%
Japón	1,7%	1,6%	1,0%

*2017 y 2018 proyecciones

Fuente: FMI

Estancamiento Secular: De Hansen a Summers

Rodrigo Vergara
Centro de Estudios Públicos
30 de Mayo de 2017