

La hipótesis del “estancamiento secular” y sus consecuencias para Chile

Comentarios Panel CEP

“La amenaza de un crecimiento mundial bajo y sostenido y sus implicancias”

Luis Óscar Herrera B.

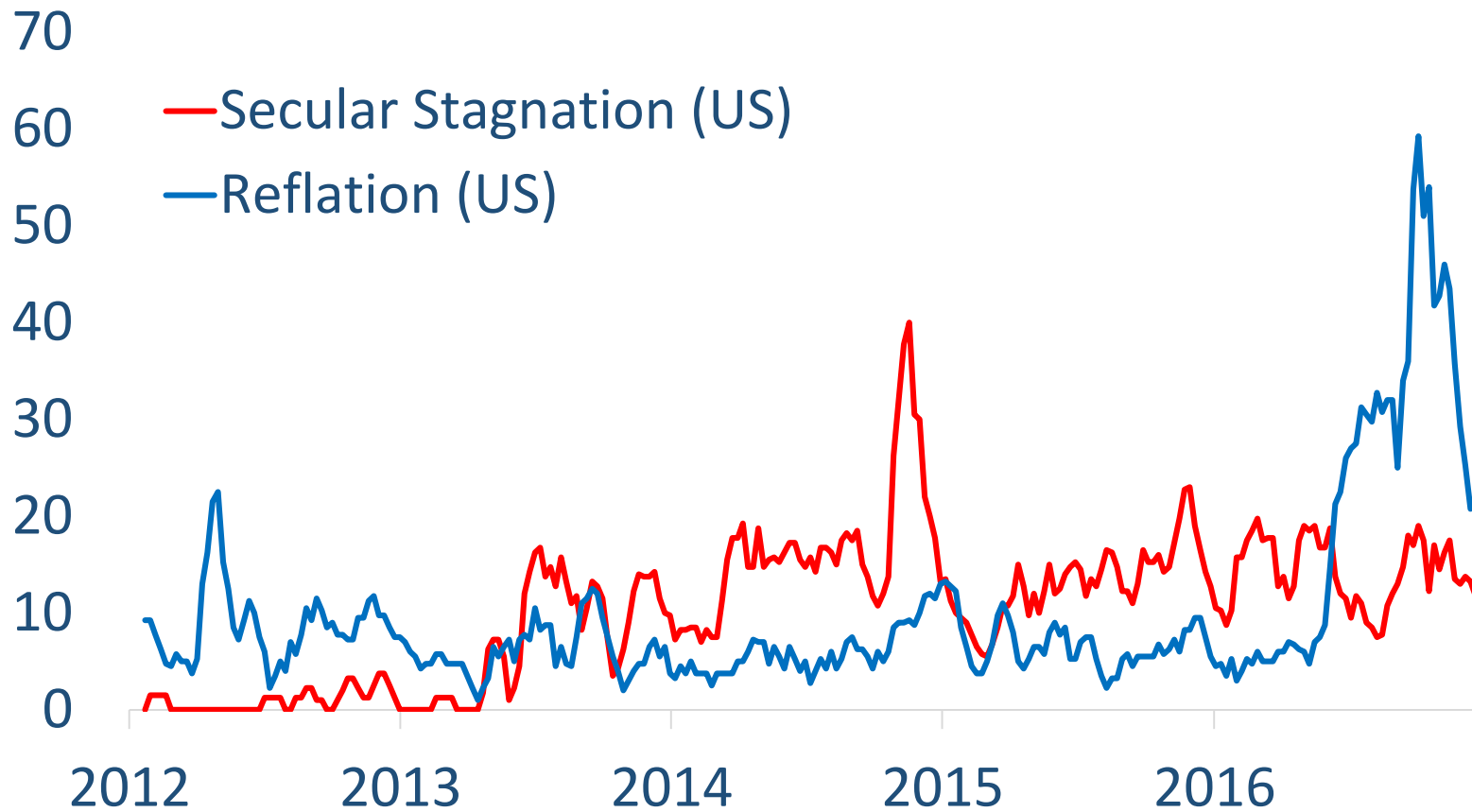
30 de mayo, 2017

Estancamiento secular a-la-Summers

- ❑ Crecimiento económico sub-normal
- ❑ Inflación persistentemente bajo 2%
- ❑ Trampa de liquidez (tasa interés $\sim 0\%$)
- ❑ Burbujas e inestabilidad financiera

¿Fin del estancamiento secular?

Frecuencia de búsqueda en Google



Agenda

1

¿Fin del “estancamiento secular”?

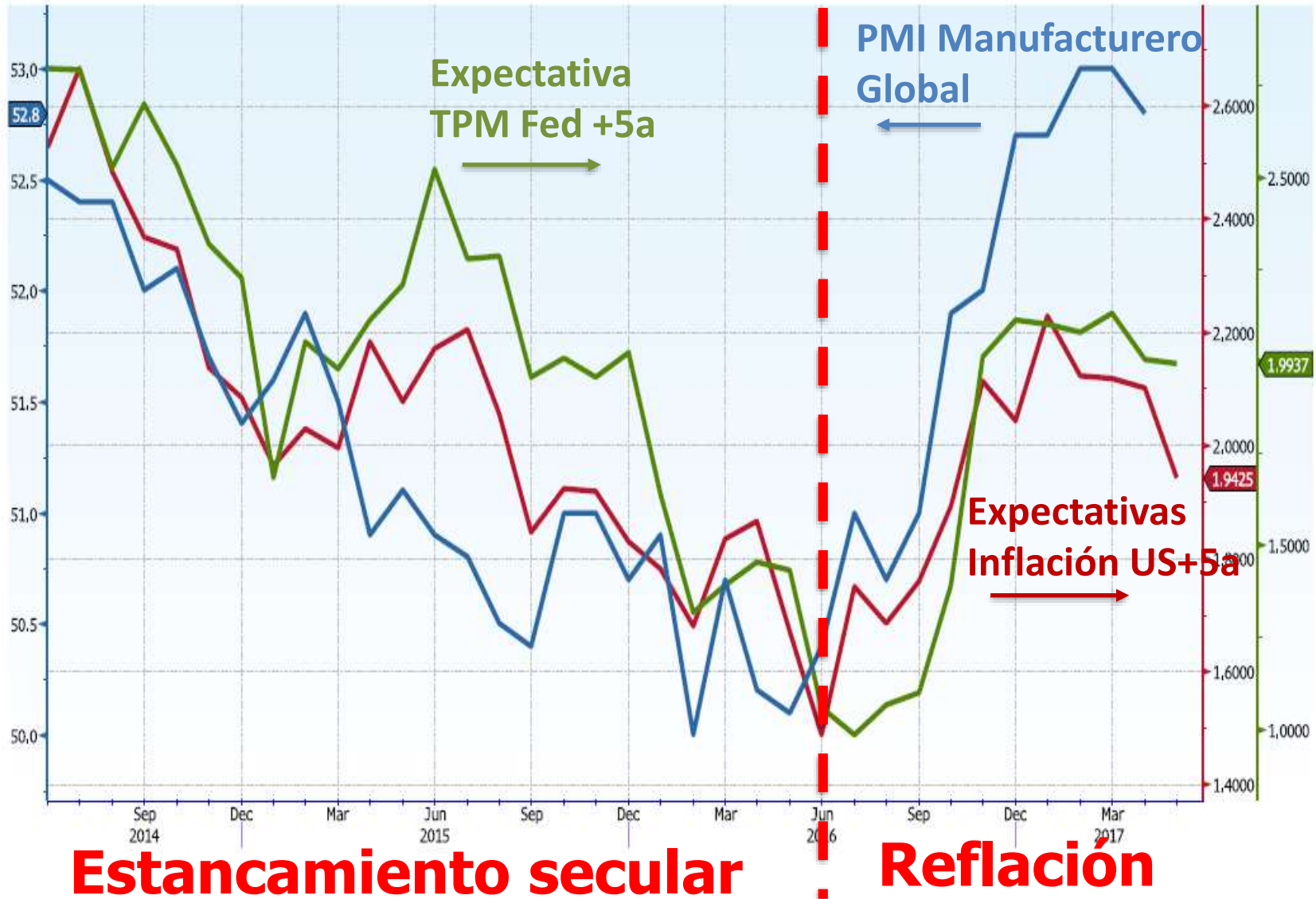
2

Crecimiento potencial Chile

3

Ciclos económicos en Chile

¿Fin del estancamiento secular?

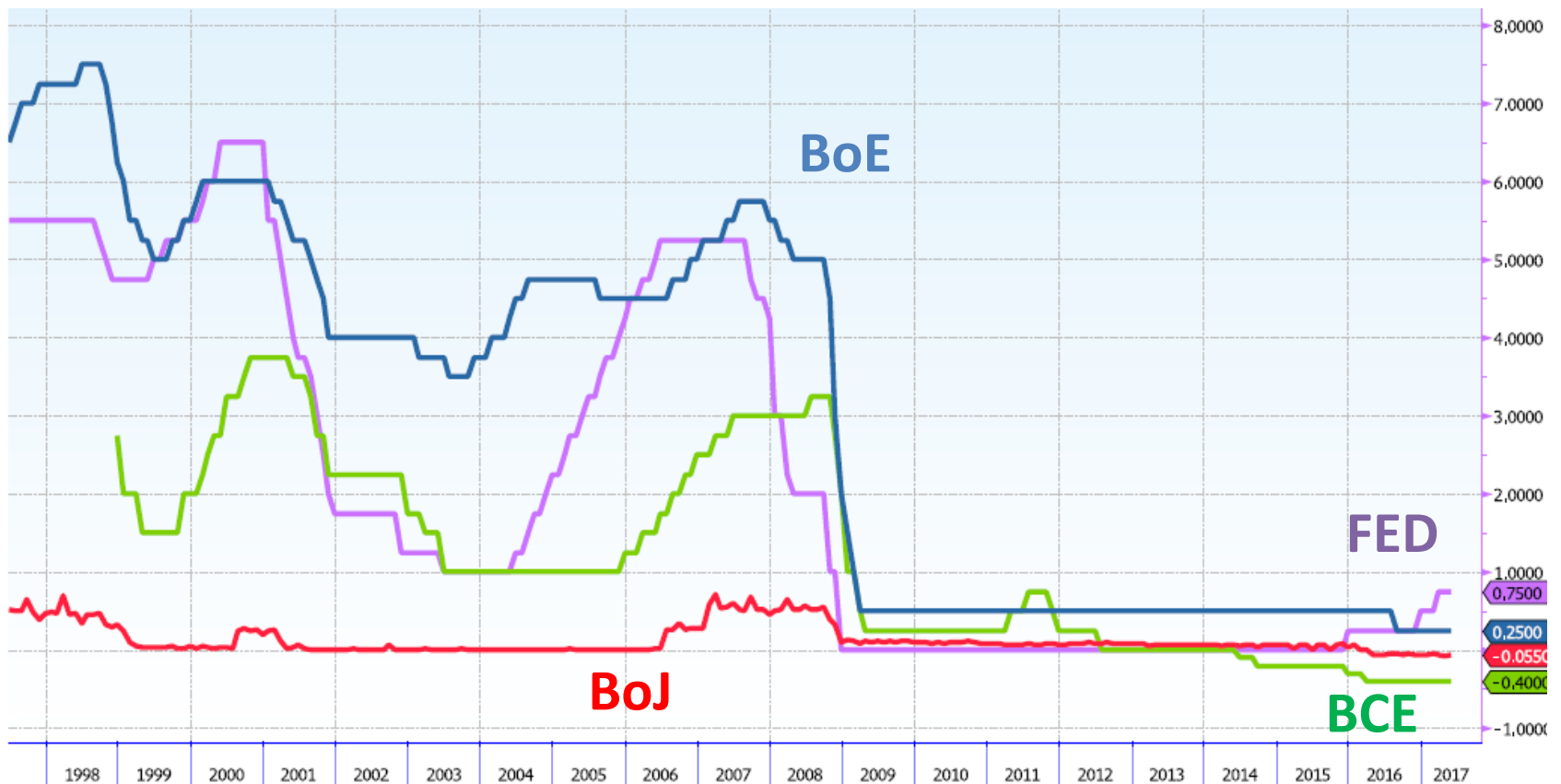


Estancamiento secular

Reflación

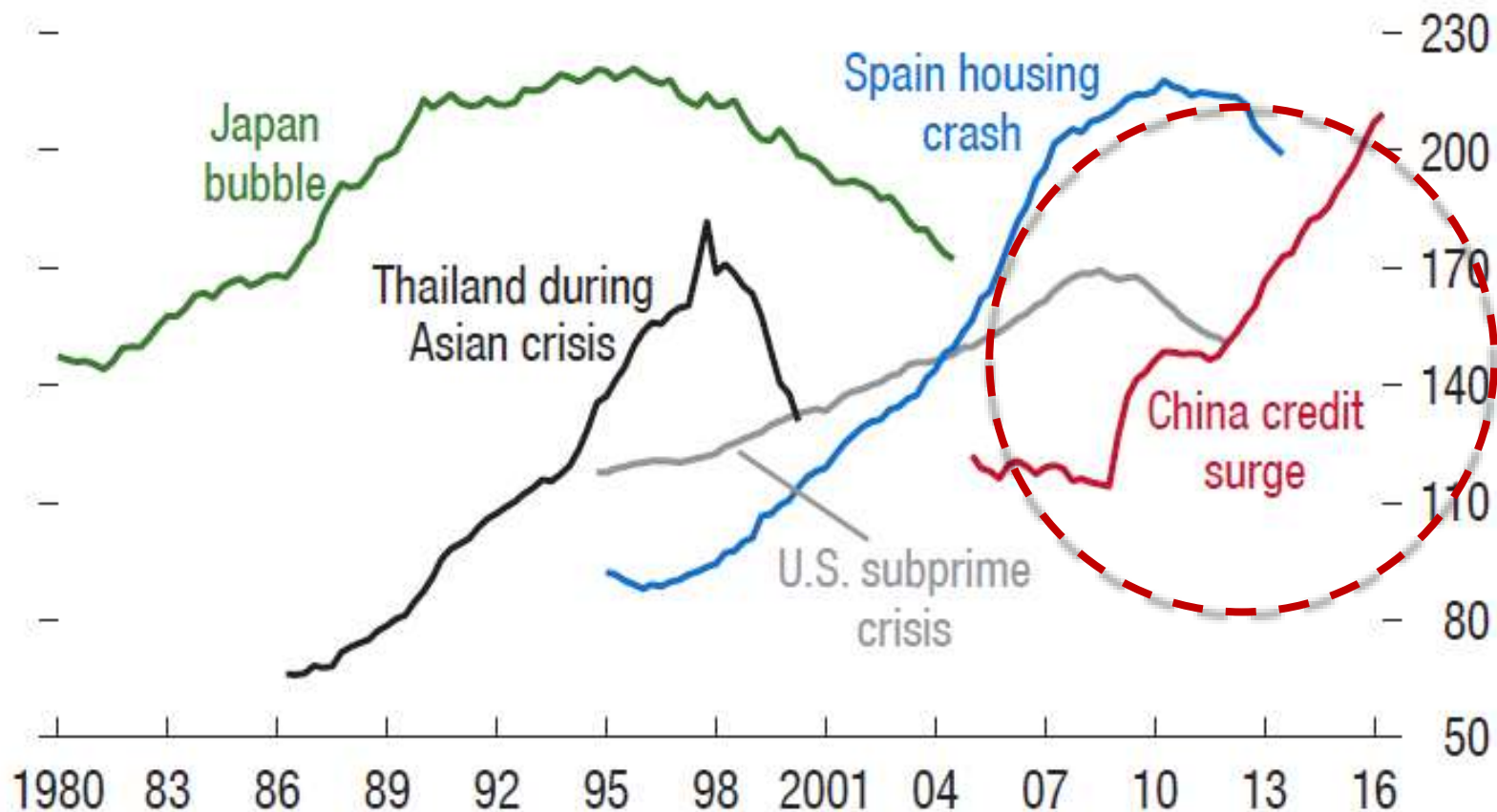
Adicción monetaria

TPM en los Bancos Centrales G4



Vulnerabilidades financieras

2. Fast Credit Growth and Past Major Crises (Percent of GDP)



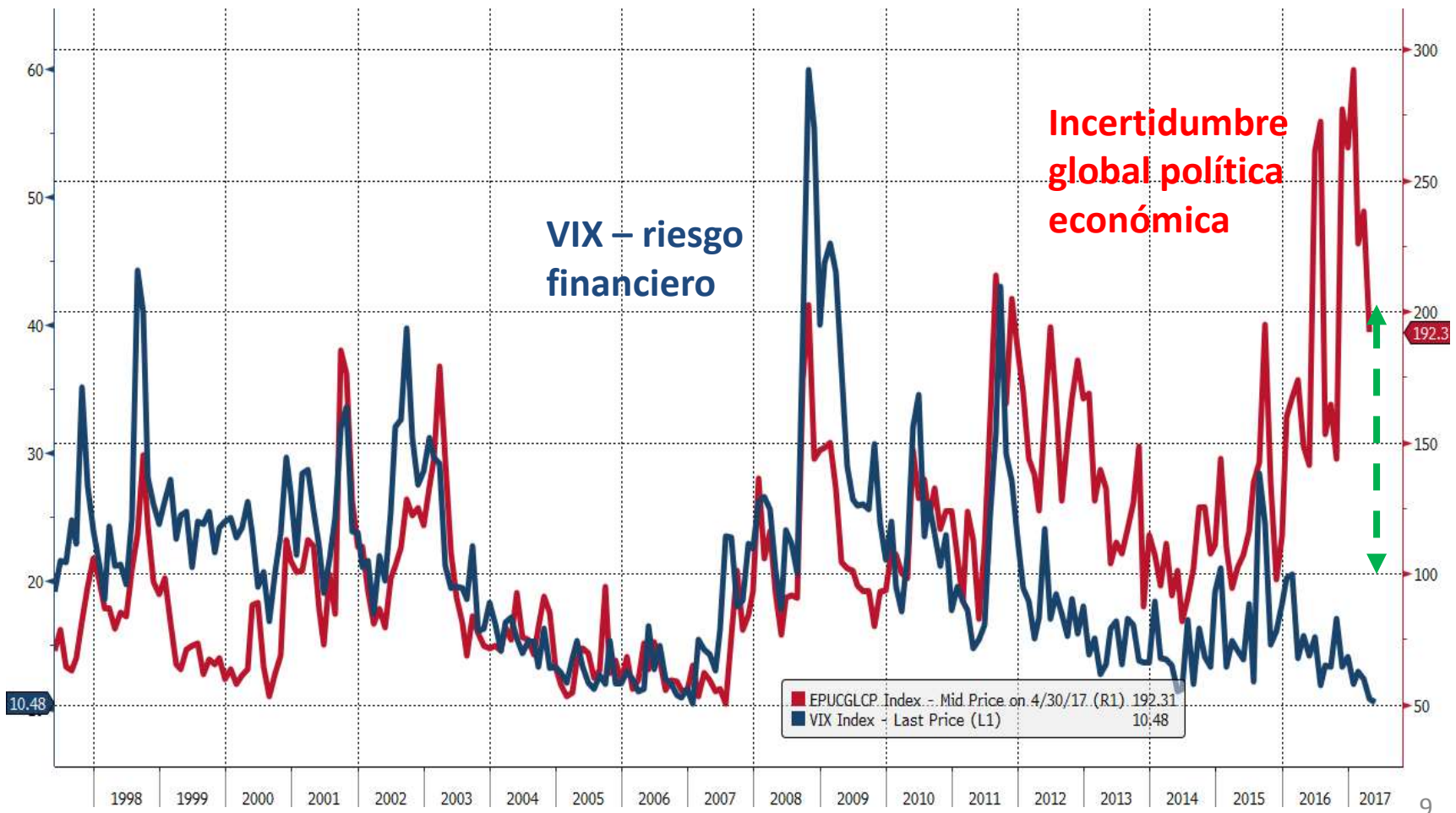
Trampa de liquidez latente

Expectativas tasas de interés política a 5 años en países G4



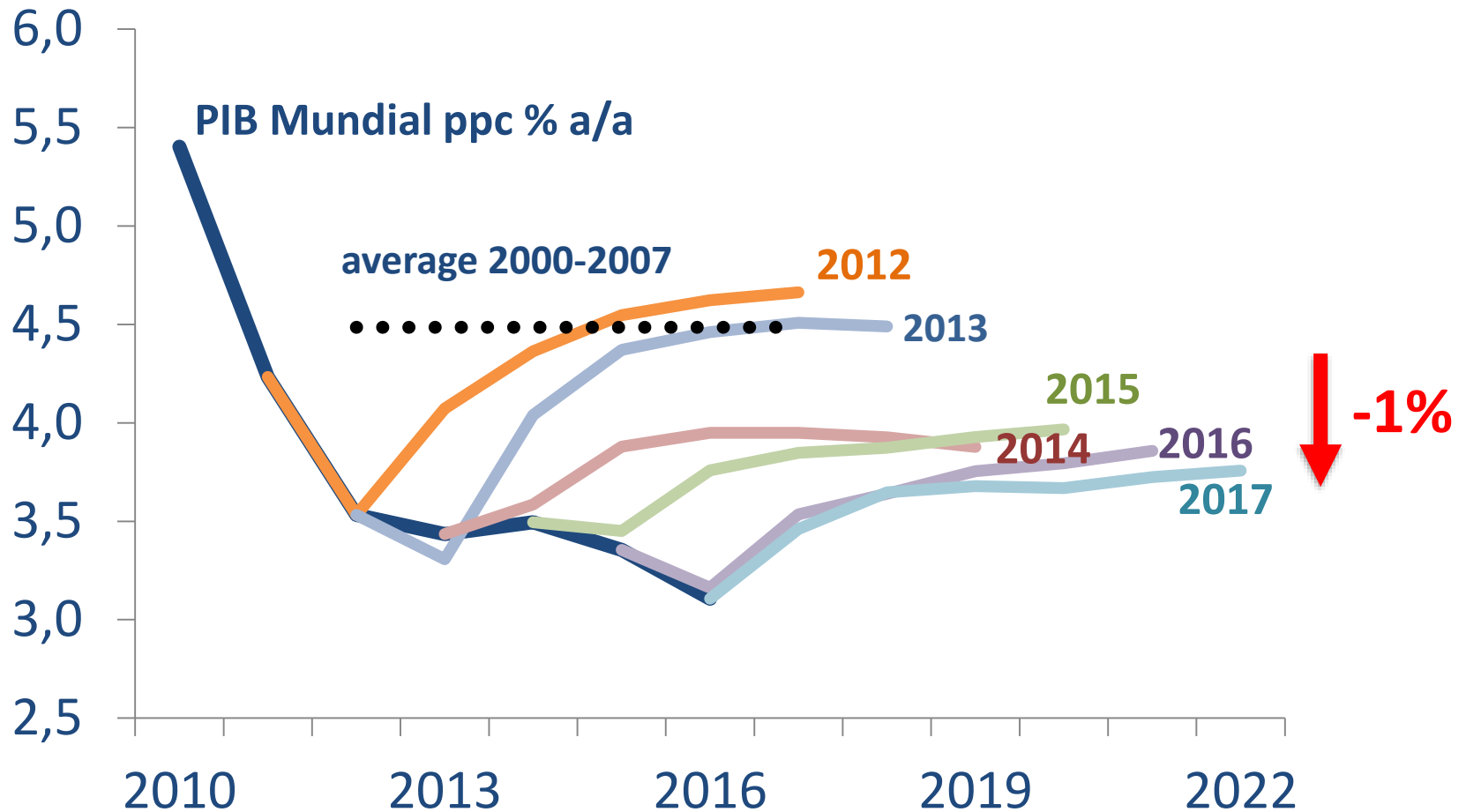
Contradicción riesgo financiero vs riesgo políticas económicas

Índice VIX e Índice incertidumbre global de política económica



Menores expectativas crecimiento PIB mundial

Proyecciones crecimiento mundial FMI WEO abril cada año

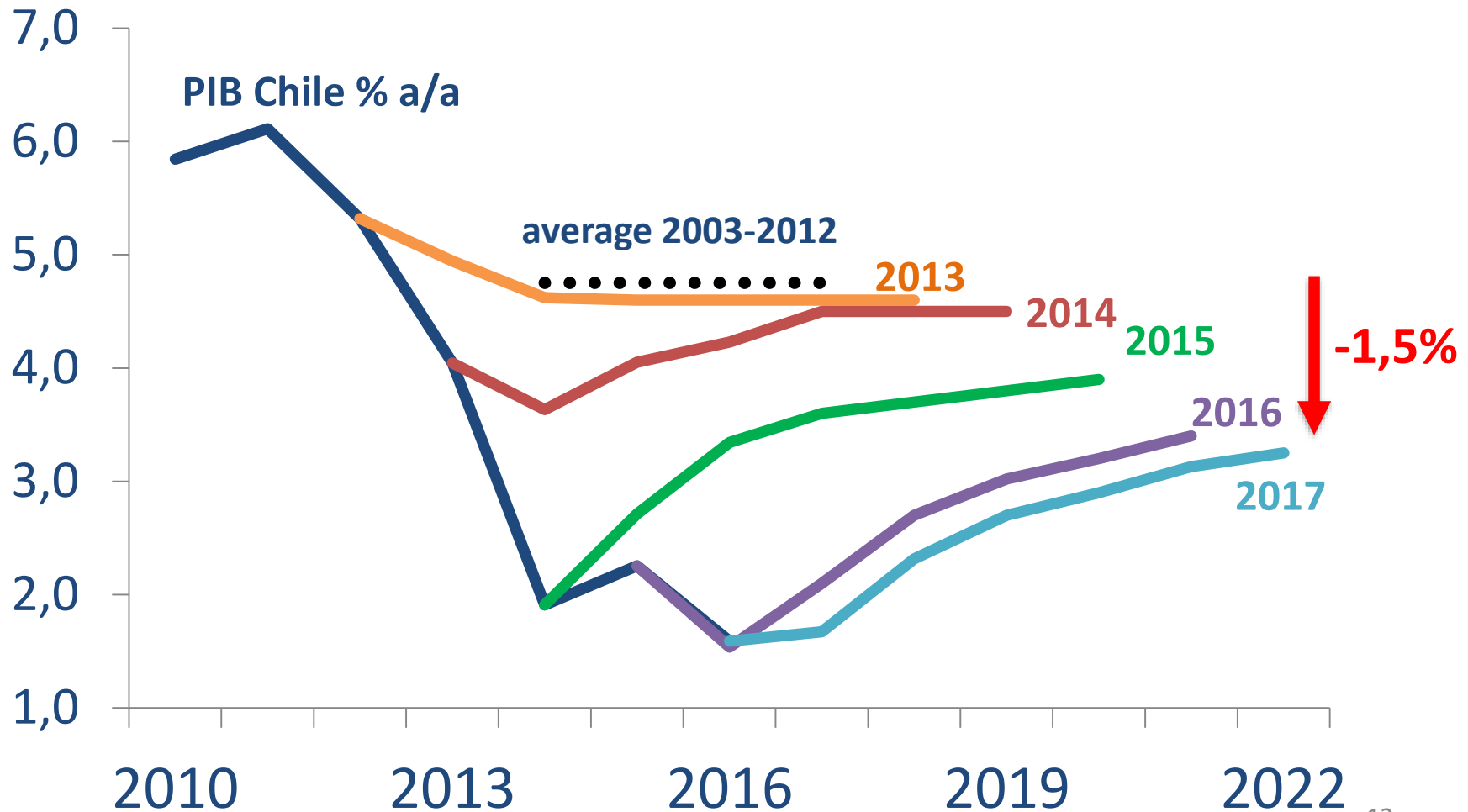


En suma, la hipótesis de estancamiento secular sigue vigente:

- ❑ Adicción monetaria
- ❑ Trampa liquidez latente
- ❑ Síntomas vulnerabilidad financiera
- ❑ Recorte proyecciones crecimiento global

Recorte expectativas crecimiento PIB Chile

Proyecciones crecimiento Chile FMI WEO abril cada año



La mirada estructuralista



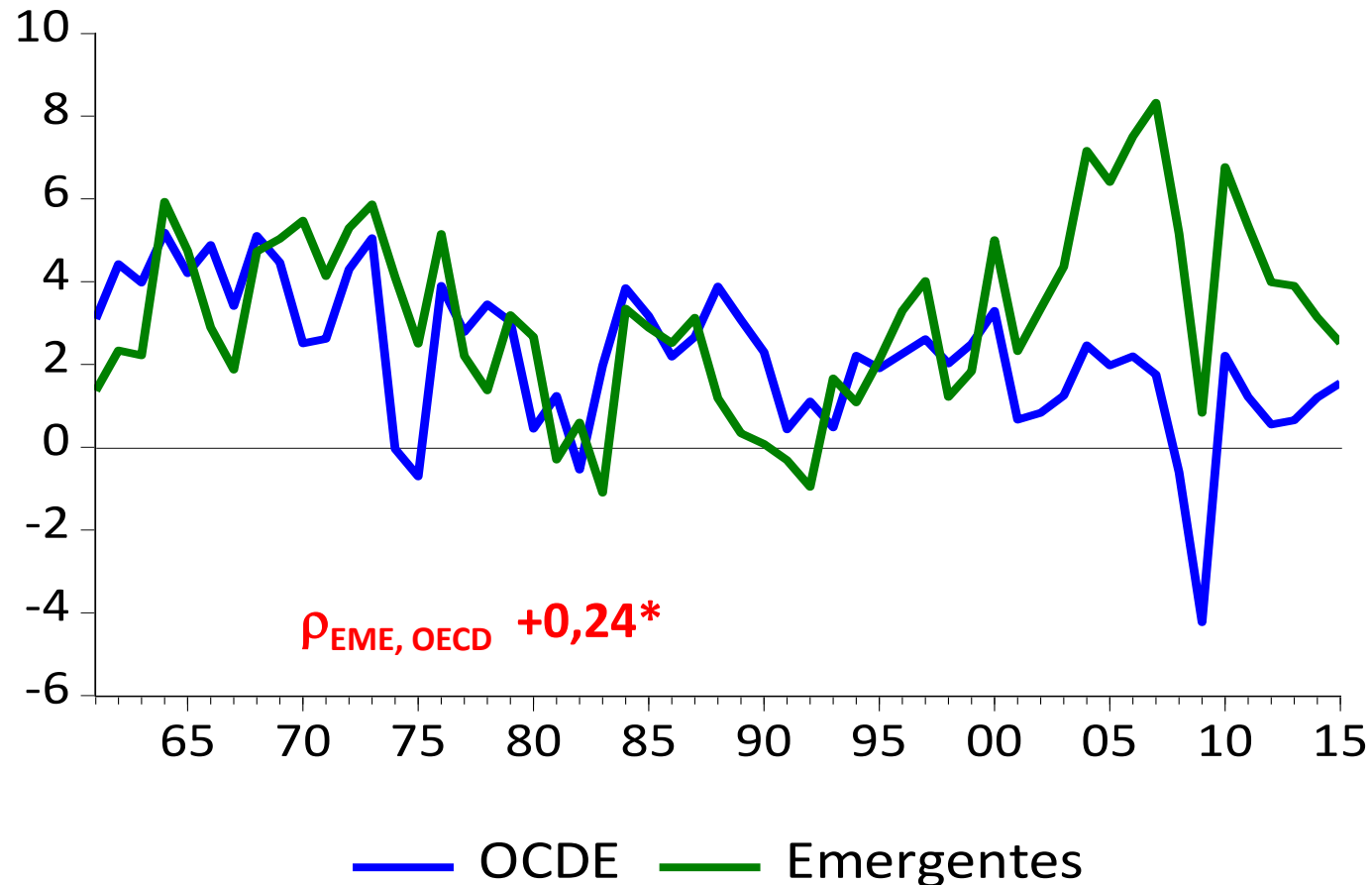
“Durante los últimos 100 años, la tasa de crecimiento de las economías en desarrollo ha dependido de la tasa de crecimiento del producto en el mundo desarrollado.”

Sir Arthur Lewis, 1979

“The Slowing down of the Engine of Growth”, Nobel Prize lecture

Crecimiento PIB: OCDE vs Emergentes 1960-2015

Crecimiento PIB real por habitante (% a/a)



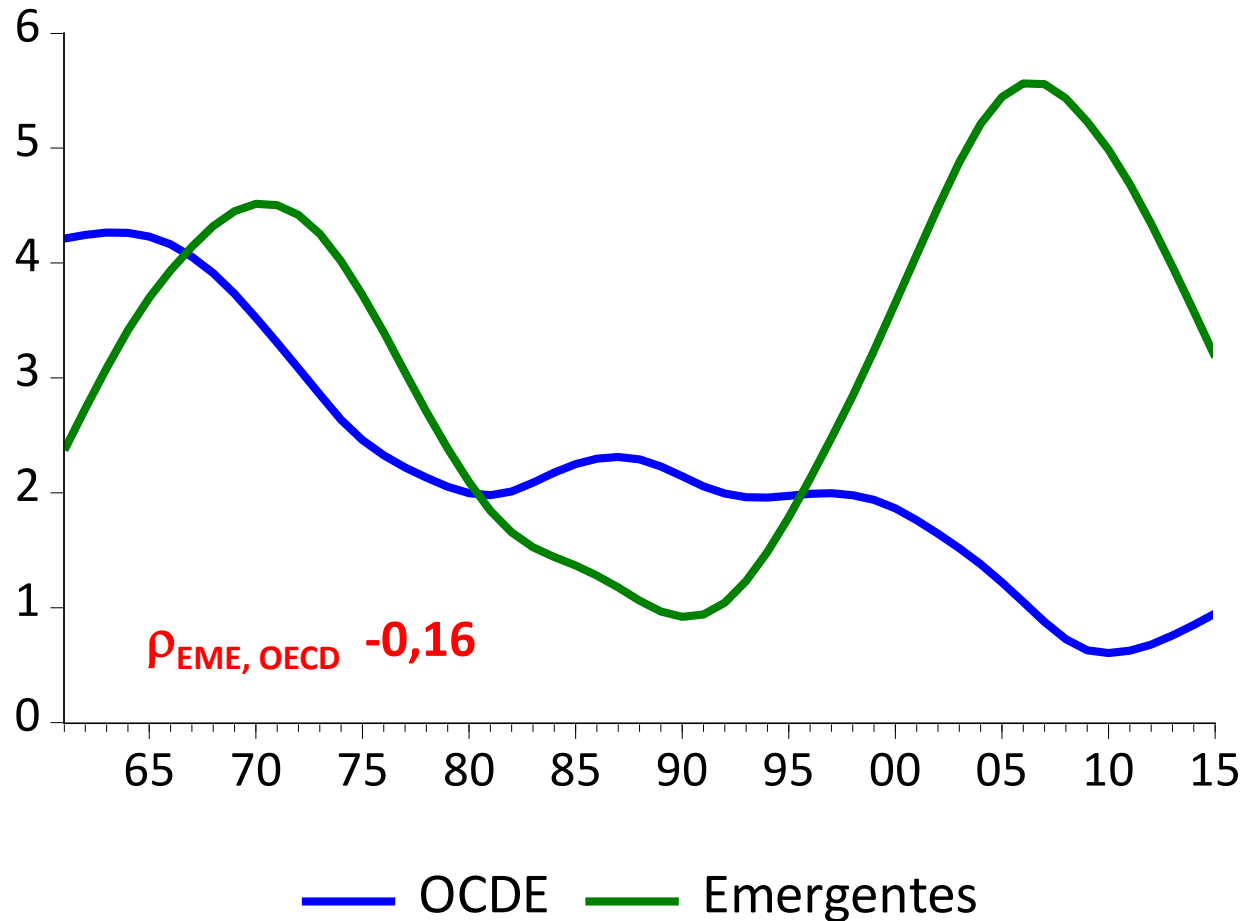
Fuente: World Development Indicators

Nota: Emergentes corresponde a grupo de ingresos medios altos según definición Banco Mundial

* Significativo al 10%
** significativo al 1%

Tendencia PIB: OCDE vs Emergentes 1960-2015

Tendencia HP Crecimiento PIB real por habitante (% a/a)



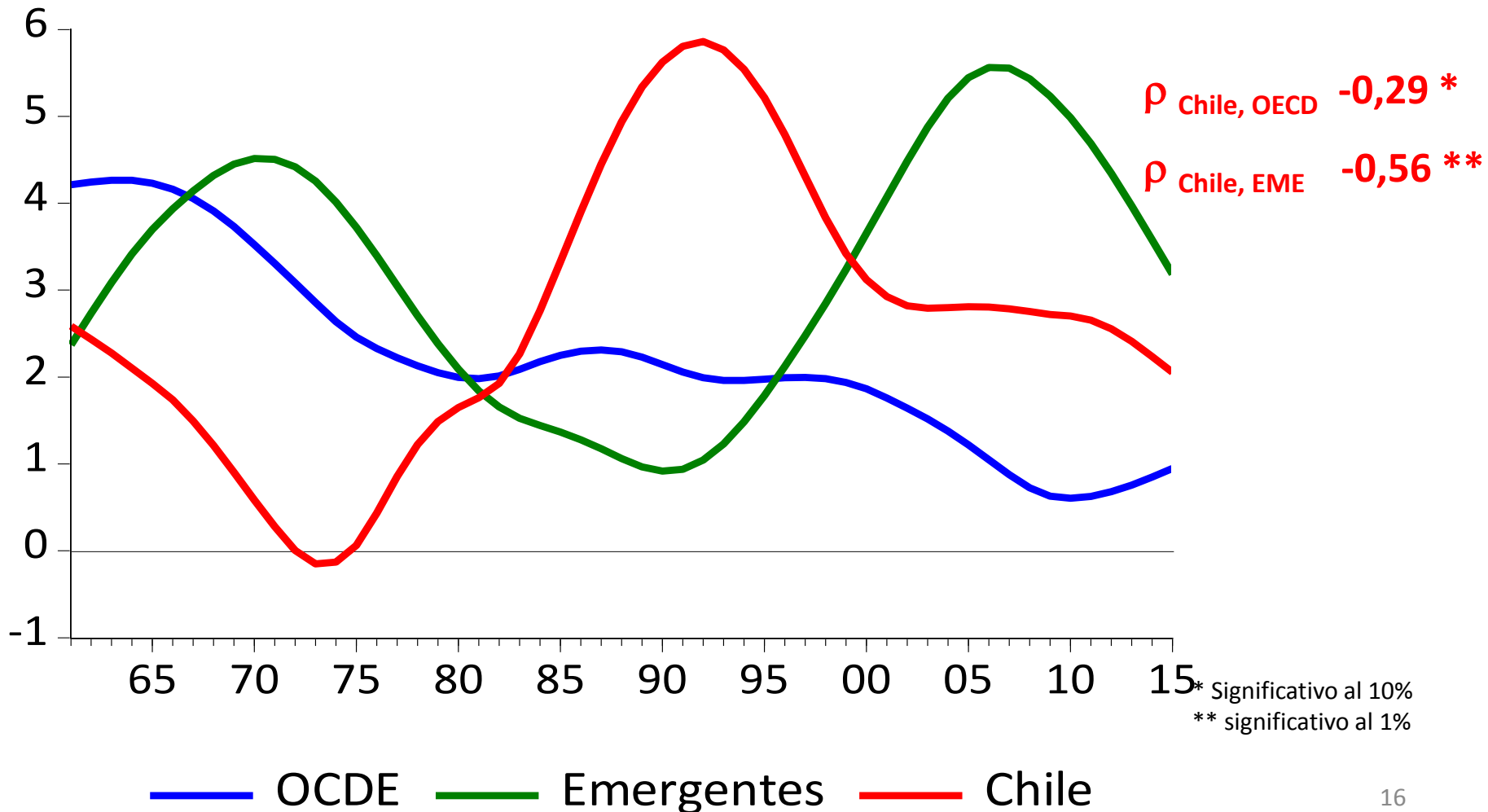
Fuente: World Development Indicators

Nota: Emergentes corresponde a grupo de ingresos medios altos según definición Banco Mundial

* Significativo al 10%
** significativo al 1%

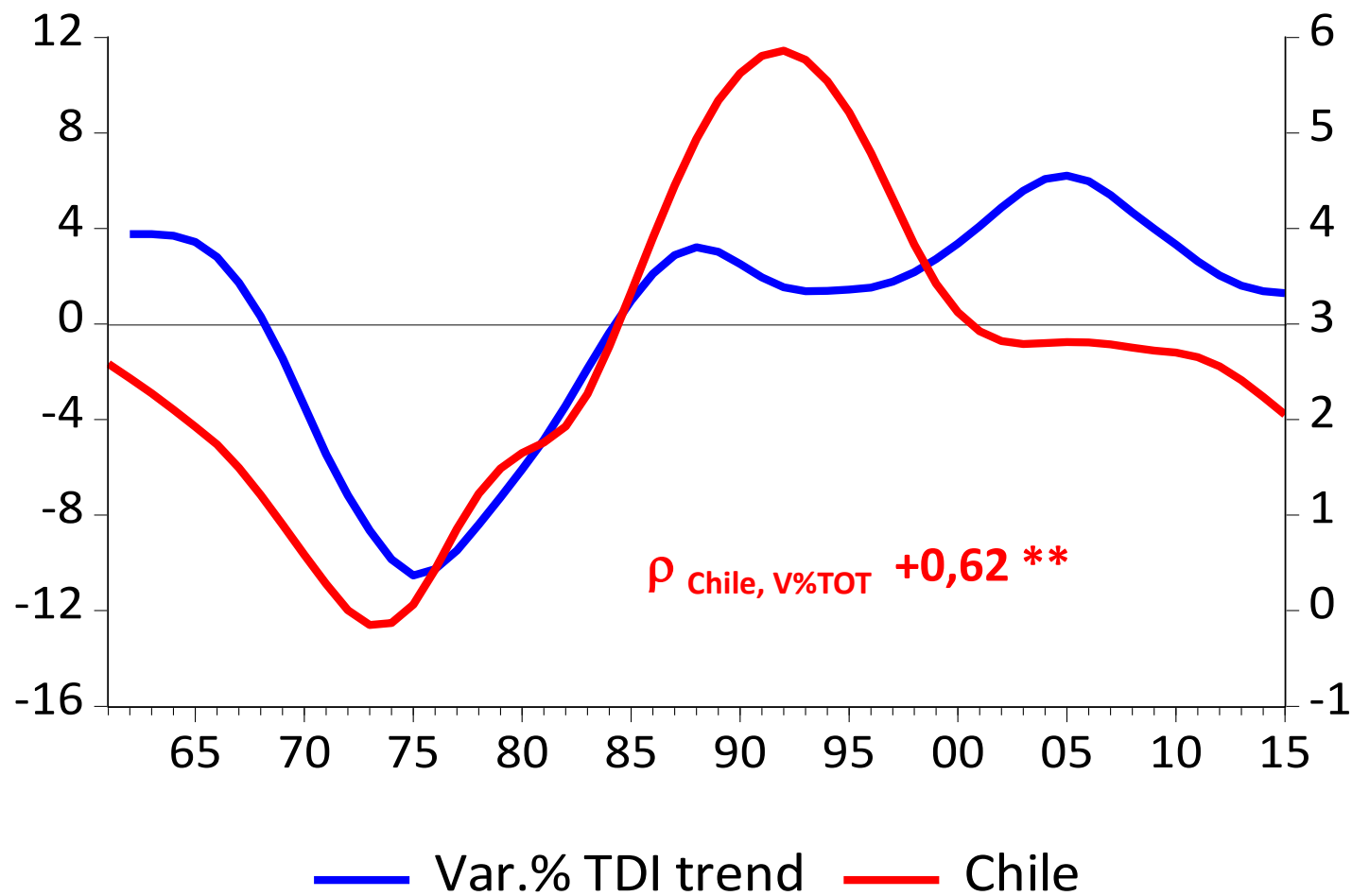
Tendencia PIB: Chile v/s OCDE y Emergentes 1960-2015

Tendencia HP Crecimiento PIB real por habitante (% a/a)



Tendencia PIB: Chile vs Var.% TDI 1960-2015

Tendencia HP Crecimiento PIB real por habitante (% a/a)



Modelo PIB tendencia Contreras y Pinto (2015)

- Crecimiento convergencia condicional Barro
- Panel 89 países, 1960-2014
- Incluye variables tradicionales: convergencia, población, instituciones, apertura, inversión, educación y estabilidad macro
- Además incluye rol economía internacional
 - Crecimiento Socios Comerciales
 - Crecimiento Términos de Intercambio

Modelo empírico de crecimiento a la Barro (Contreras y Pinto, 2015)

**Regresiones panel crec. PIB p.c. (sin efecto fijo país)
obtienen una tasa de convergencia de 2%**

Regresiones de Panel de Crecimiento del PIB real per cápita 1960-2014

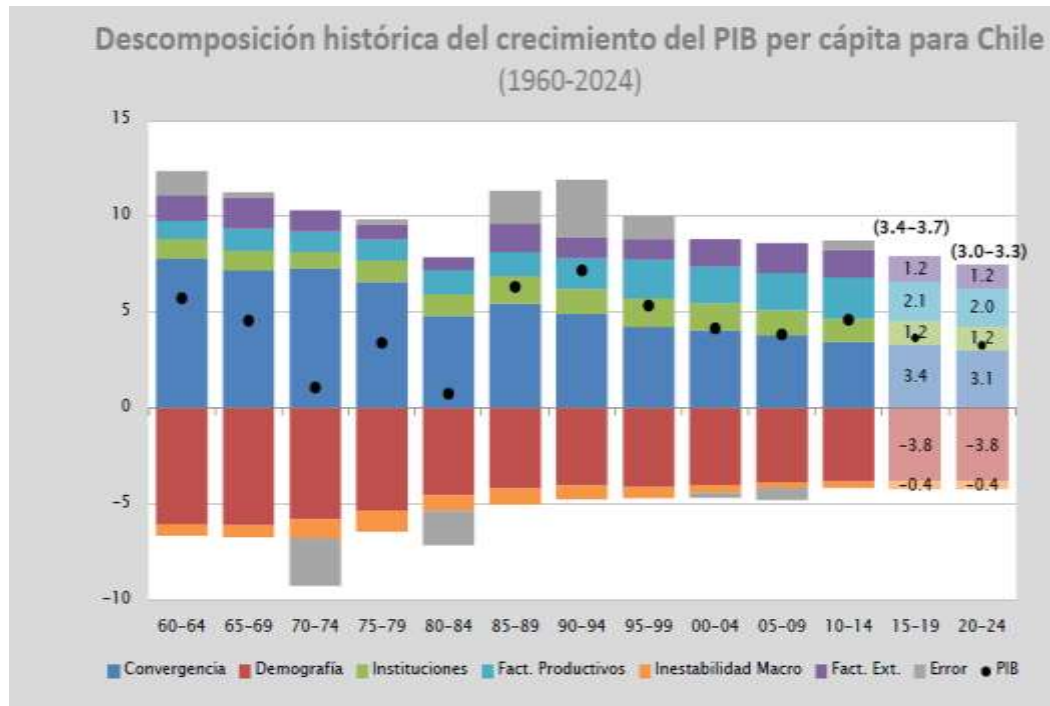
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Convergencia						
Ln(PIB pc real)	-0.020***	-0.020***	-0.020***	-0.019***	-0.018***	-0.019***
Factores Demográficos						
1 / Expectativa de vida	-2.659***	-2.567***	-2.578***	-2.550***	-2.463***	-2.474***
Ln(Tasa de fertilidad)	-0.023***	-0.023***	-0.023***	-0.022***	-0.022***	-0.021***
Factores Institucionales						
Ley y Orden	0.012*	0.012*	0.013**	0.012*	0.012*	0.012*
Democracia	0.023	0.022	0.022	0.025*	0.024	0.021
Democracia^2	-0.022	-0.020	-0.020	-0.025*	-0.023*	-0.019
Factores Productivos						
Ratio Inversión/PIB	0.058***	0.055***	0.055***	0.065***	0.064***	0.057***
Años de escolaridad mujeres	0.000	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001
Años de escolaridad hombres	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Inestabilidad Macroeconómica						
Ratio Consumo gobierno/PIB	-0.034***	-0.033***	-0.033***	-0.031**	-0.030**	-0.030**
Inflación	-0.002***	-0.002***	-0.002***	-0.002***	-0.002***	-0.002***
Factores Externos						
Apertura comercial	0.007***	0.008***	0.010*			
Crec. TDI * Ap. Comercial	0.088**	0.088**	0.089**			
Exp. Comm./PIB				-0.005	-0.007	-0.020
Crec. TDI * Exp. Comm./PIB				0.244**	0.247**	0.248**
Crec. SSCC		0.198**	0.231*		0.206**	0.090
Crec. SSCC * Exp./PIB			-0.102			0.368***
Apertura financiera		-0.000*	0.000		0.000	0.000
R2 within	0.311	0.314	0.315	0.297	0.299	0.305
N° Observaciones / N° Países	875 / 89	875 / 89	875 / 89	875 / 89	875 / 89	875 / 89



Crecimiento tendencia Chile y escenario externo

	2003-12	2013-17	2018-22
PIB mundial	4,2%	3,4%	3,7%
PIB SS.CC. Chile	3,9%	3,3%	3,5%
TDI Chile % a/a	6,2%	-0,6%	+0,1%
PIB per cápita Chile t0	US\$15.761	US\$21.748	US\$22.910

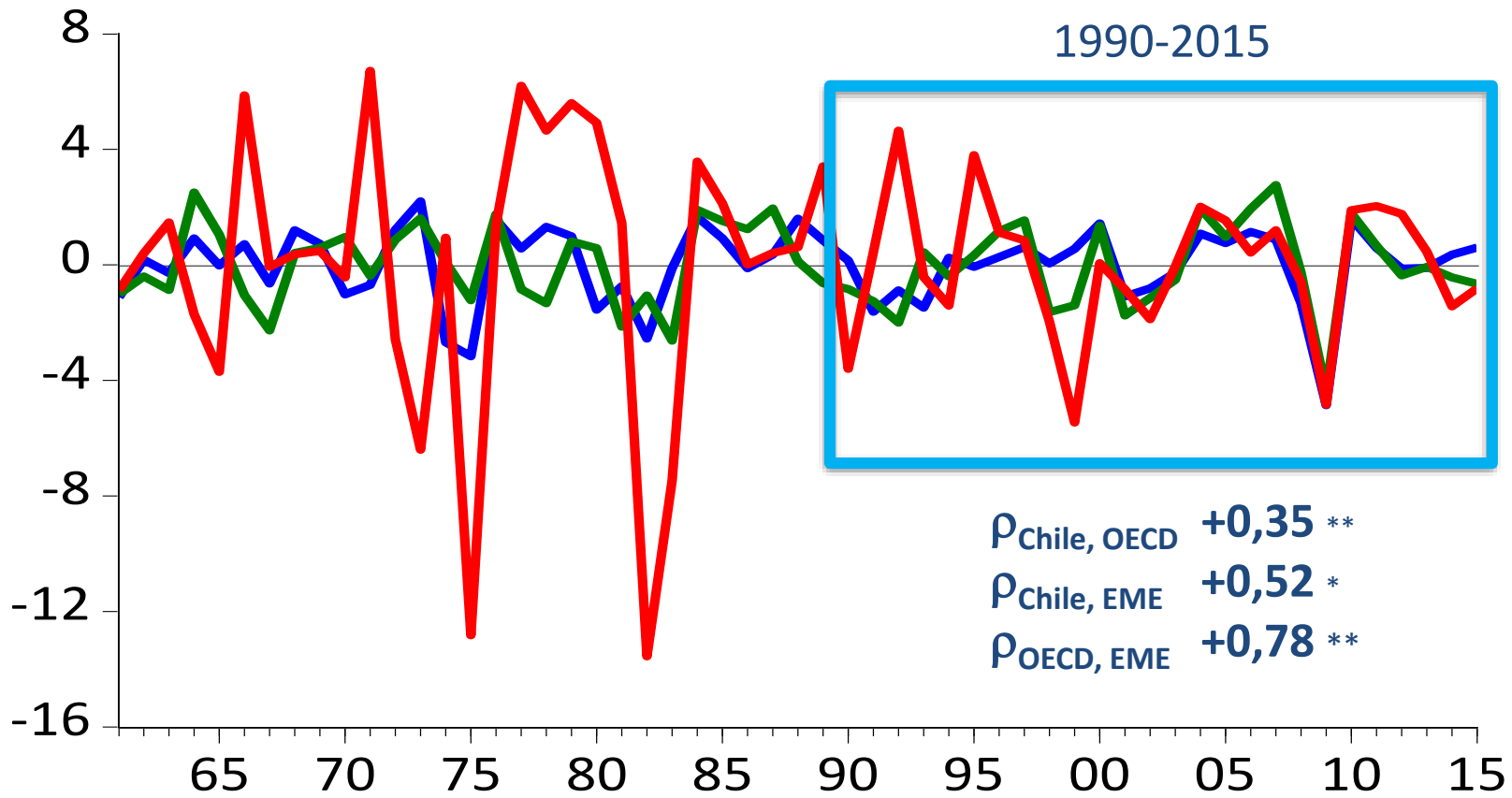
Modelo empírico de crecimiento a la Barro (Contreras y Pinto, 2015)



Impacto deterioro externo sobre PIB
tendencia 2018-22:
-0,4 a -0,5%
(respecto de 2003-12)

Ciclo PIB: Chile v/s OCDE y Economías Emergentes 1960-2015

Ciclo HP crecimiento PIB real por habitante (% a/a)



— OCDE — Emergentes — Chile

* Significativo al 10%

** significativo al 1%

Canales de interdependencia cíclica

- Comercio internacional
- Monedas y paridad descubierta de tasas
- Ciclo financiero internacional

Ciclo Financiero Global

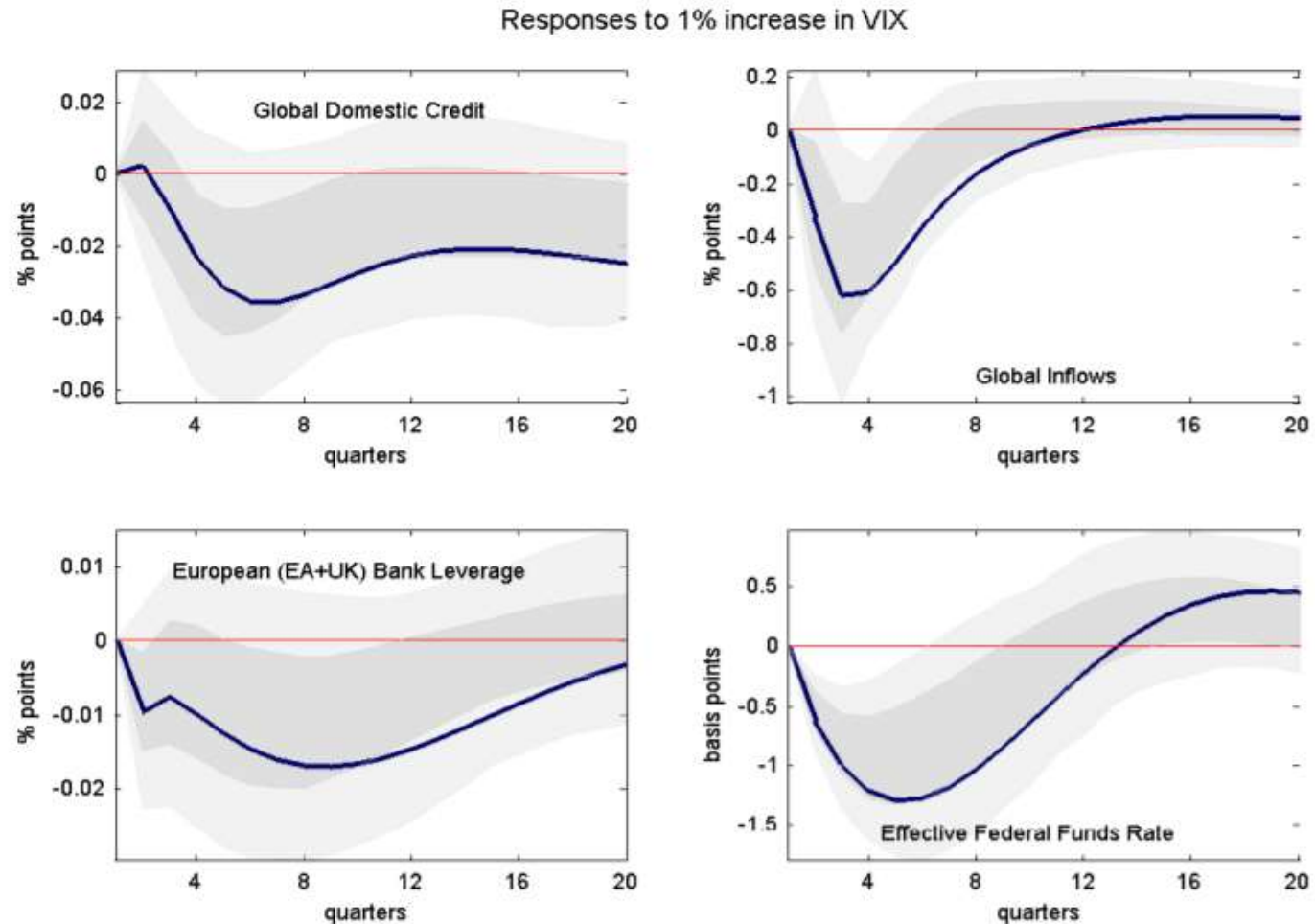
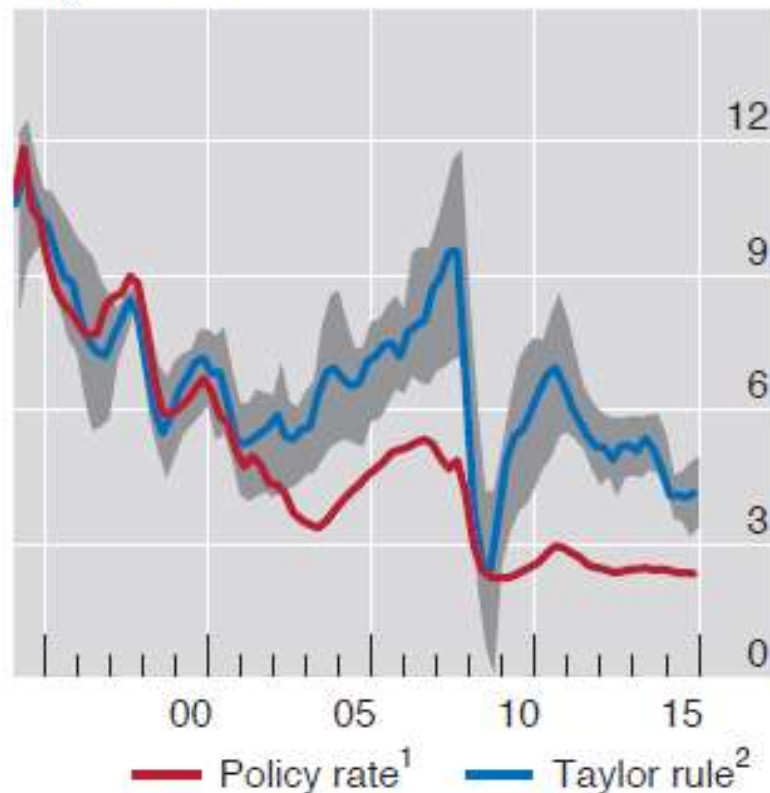


Figure 4b: Responses to a 1% increase in the VIX.

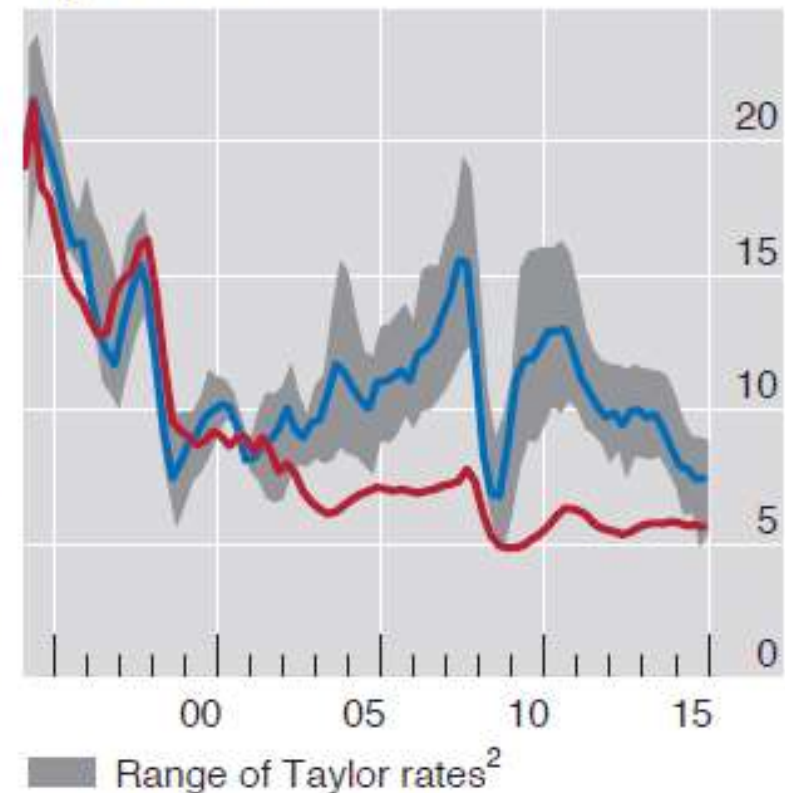
Dilemas monetarios

Tasas de interés en economías desarrolladas y emergentes

Taylor: Global



Taylor: EMEs



Conclusiones

- El escenario de estancamiento secular global no está superado.
- Crecimiento potencial de Chile depende primordialmente de factores internos, no del crecimiento de la economía internacional.
- Estancamiento secular potencia la propagación de los ciclos económicos internacionales y agudiza los dilemas para la política monetaria en economías emergentes.