

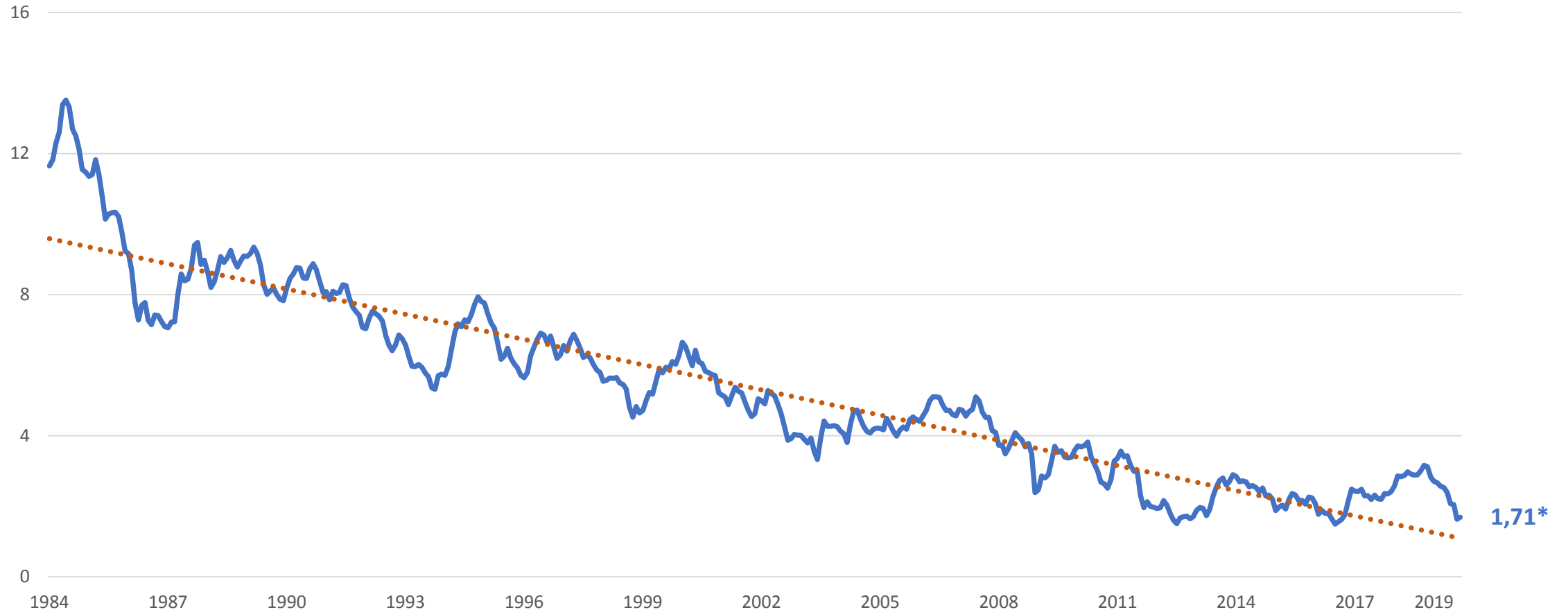
# “Low for long” o “very low for very long”?

---

¿Tasas “bajas por largo tiempo” o tasas “muy bajas por muy largo tiempo”?

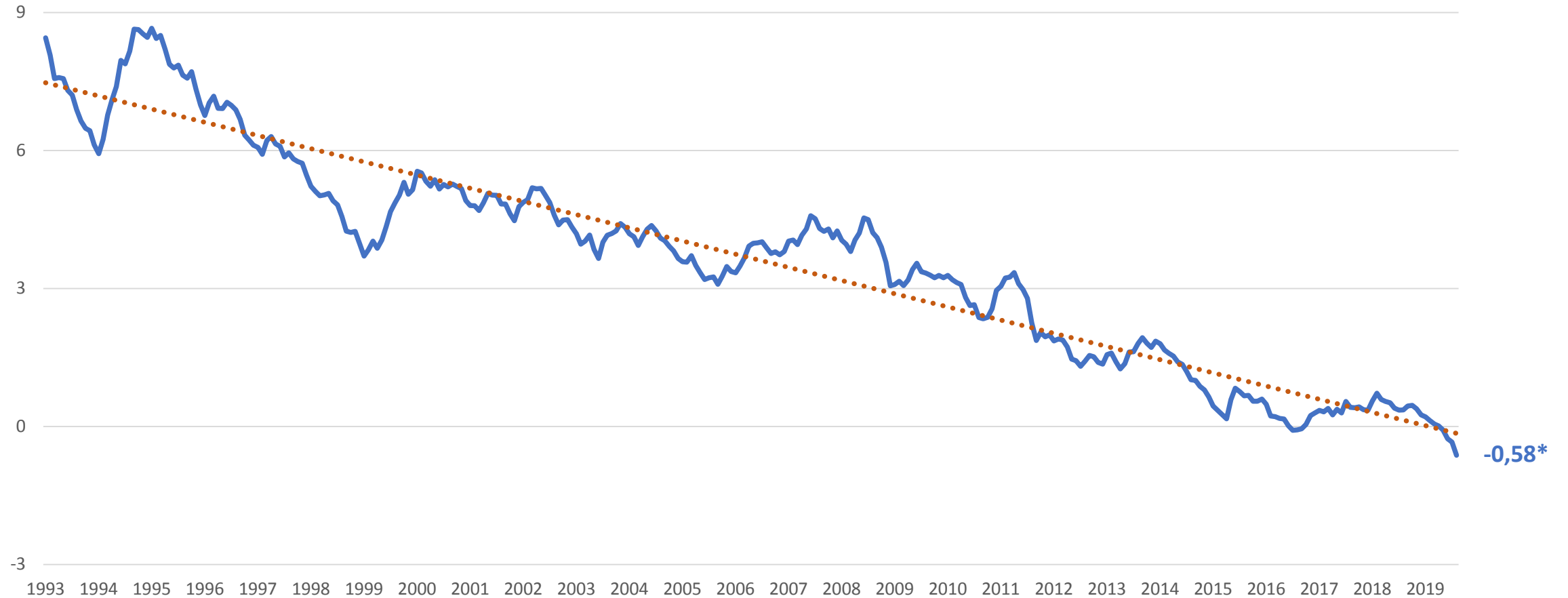
Rodrigo Vergara  
Centro de Estudios Públicos  
30 de septiembre de 2019

# Tasa bonos soberanos a 10 años – EEUU



Nota: \* Actualizado al 27 de septiembre. Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg.

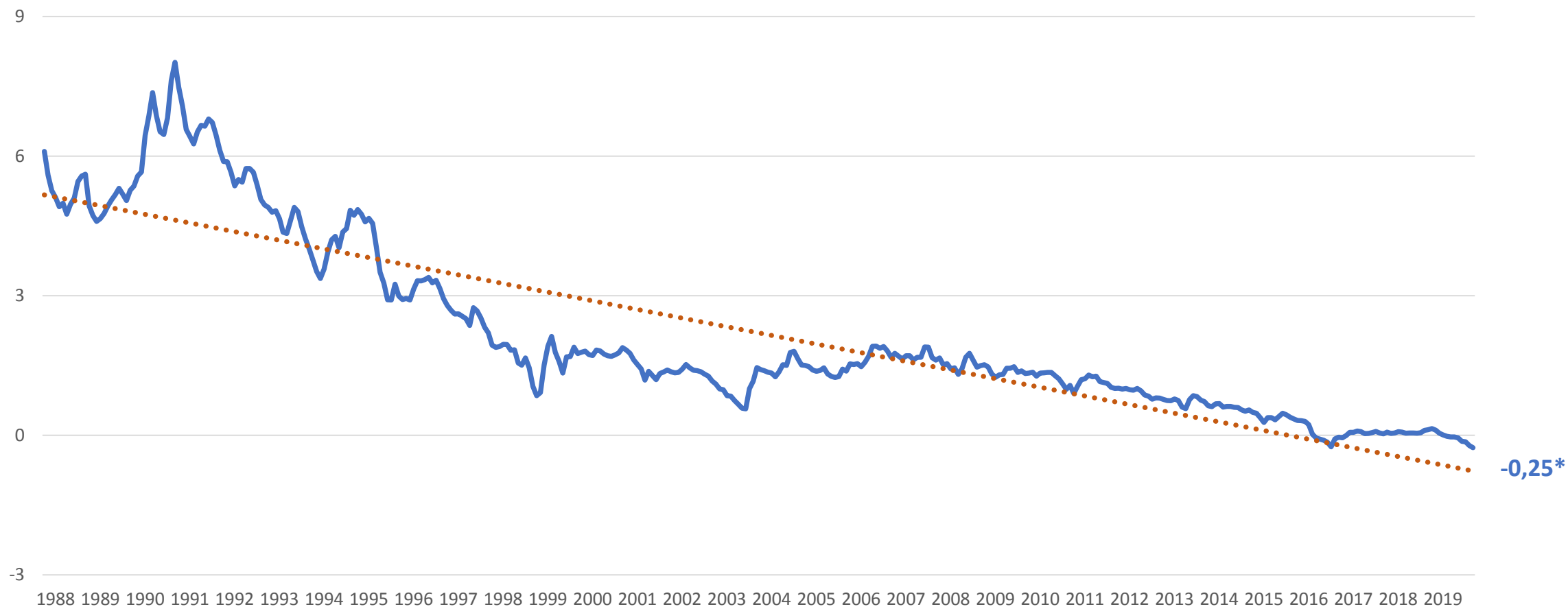
# Tasa bonos soberanos a 10 años – Alemania



Nota: \* Actualizado al 27 de septiembre. Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg.

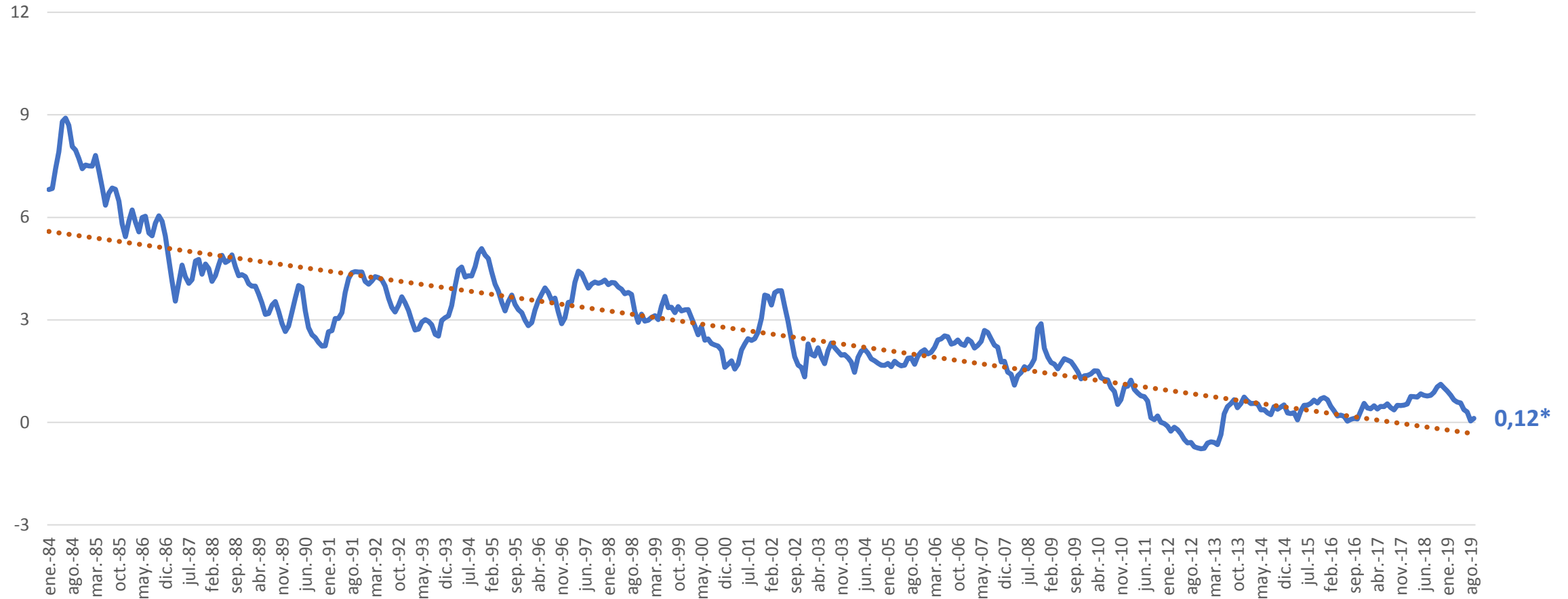
# Tasa bonos soberanos a 10 años – Japón

---



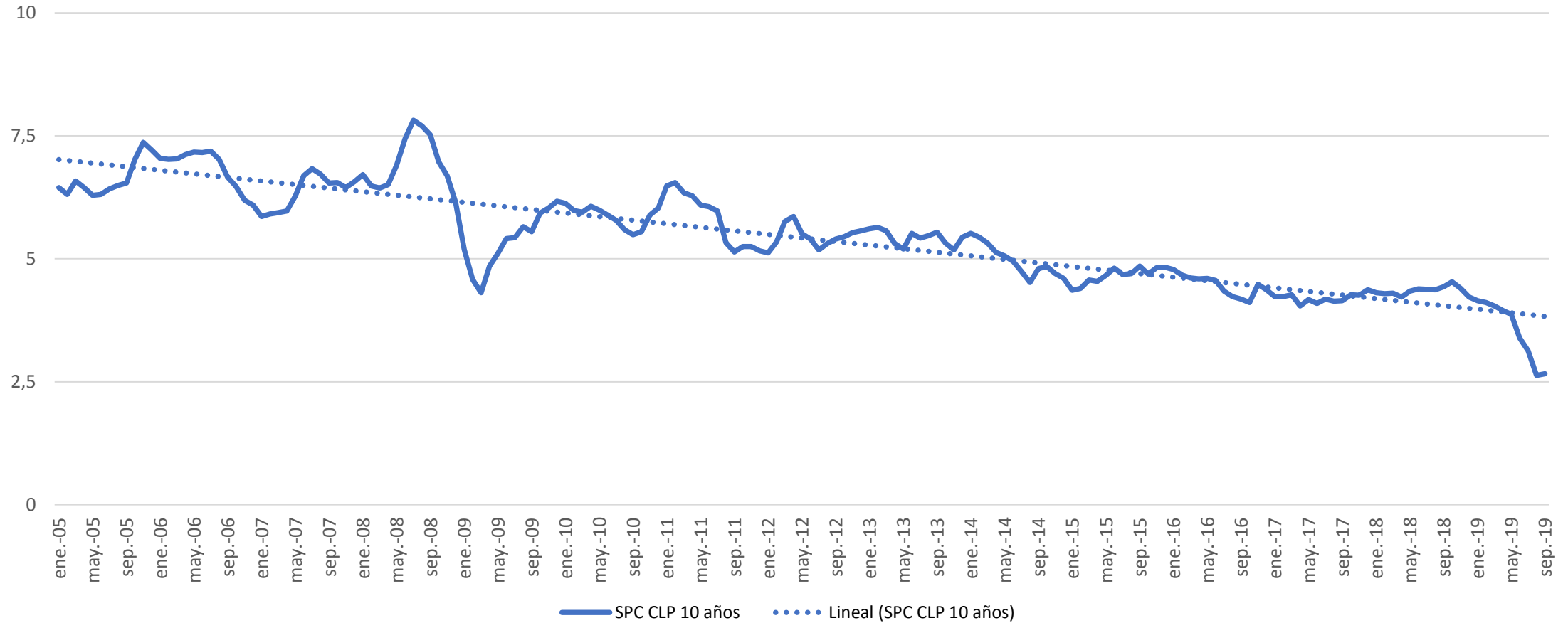
Nota: \* Actualizado al 27 de septiembre. Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg.

# Tasa real bonos soberanos a 10 años – EEUU



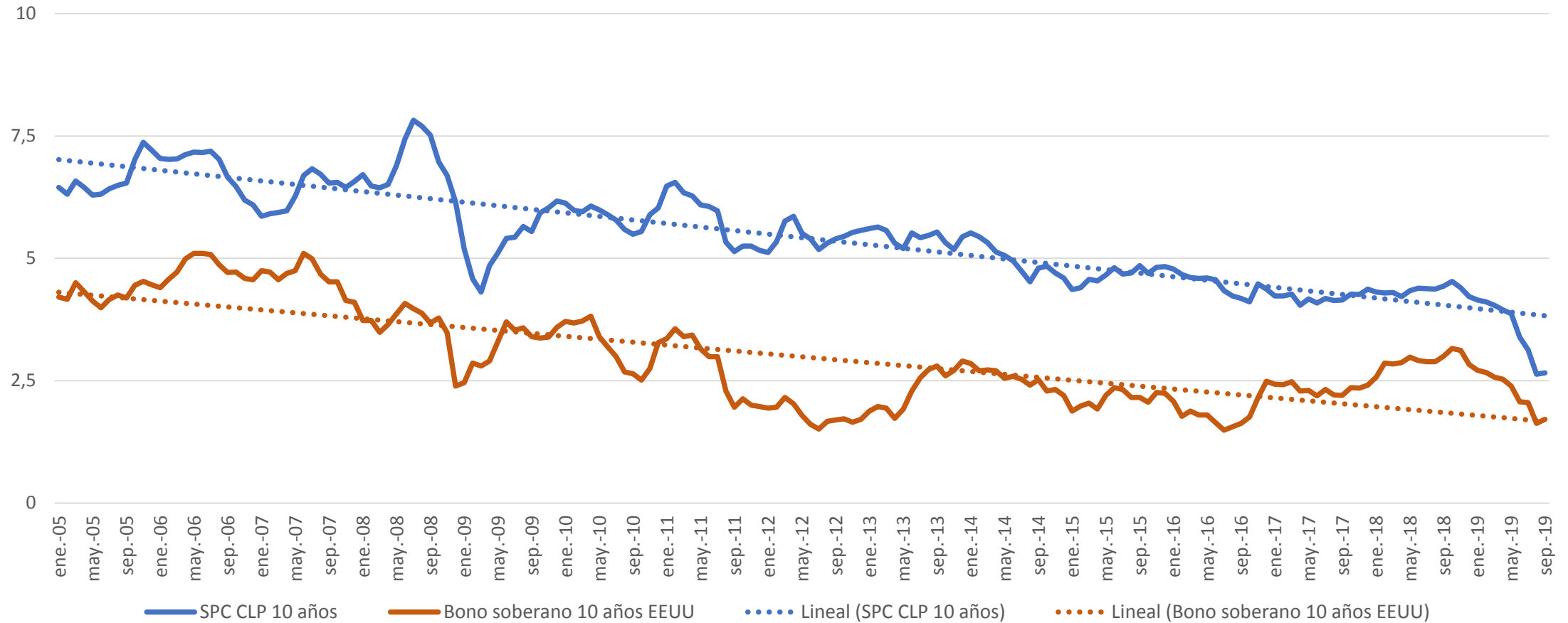
Notas: \*Actualizado al 27 de septiembre; elaboración propia para período previo a 2003. Fuente: Banco Central de Chile, Federal Reserve Bank of St. Louis, Bloomberg.

# Tasas de interés a 10 años BCCh – Pesos



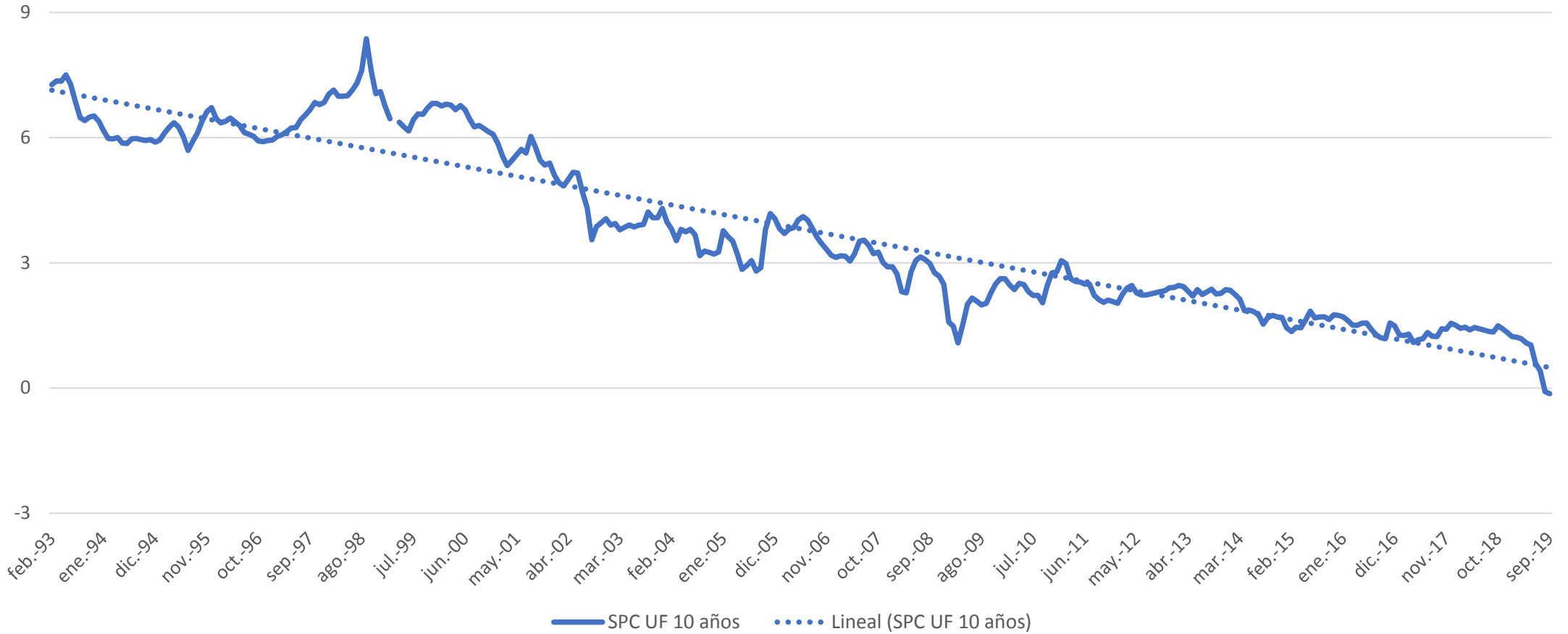
Nota: Actualizado al 27 de septiembre. Fuente: Banco Central de Chile.

# Tasas de interés a 10 años BCCh – Pesos



Nota: Actualizado al 27 de septiembre. Fuente: Banco Central de Chile.

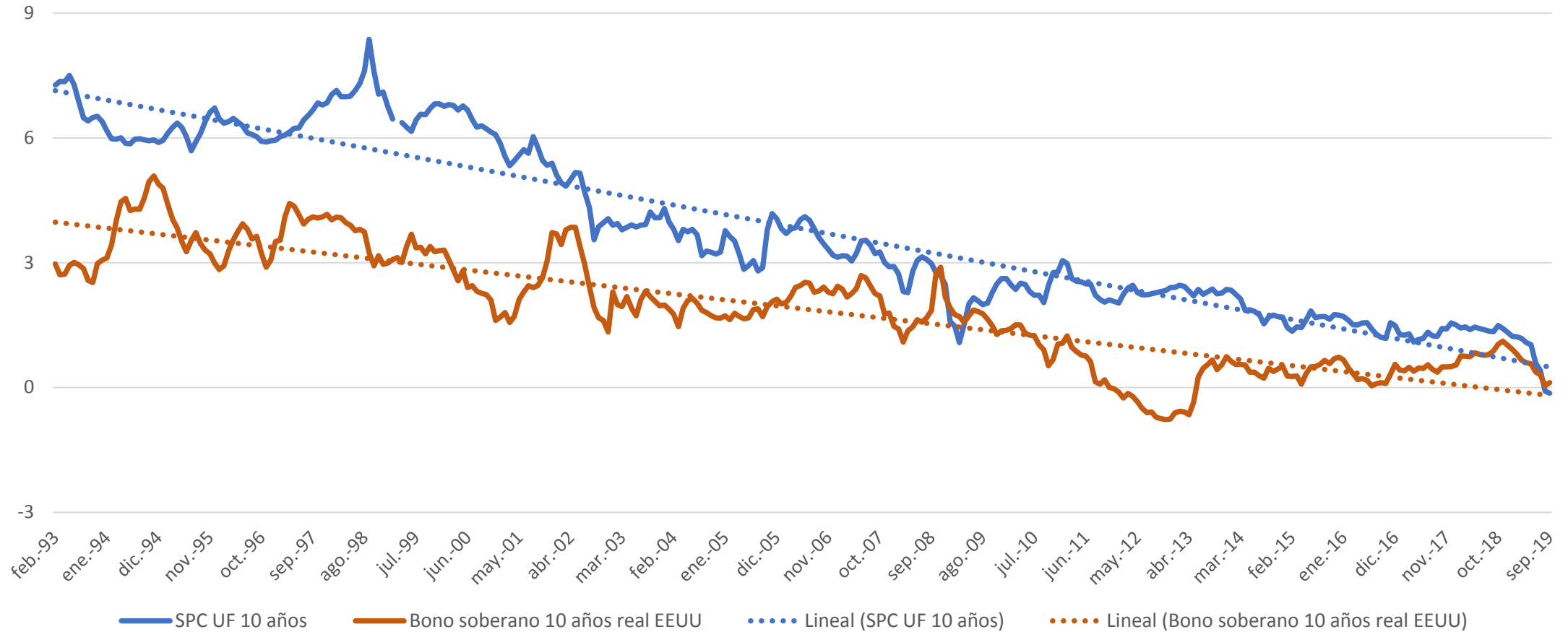
# Tasas de interés BCCh – UF



Nota: Actualizado al 27 de septiembre; para el período previo a 2003 se utilizaron las tasas de los PRC a 20 años. Fuente: Banco Central de Chile.



# Tasas de interés BCCh – UF



Nota: Actualizado al 27 de septiembre. Fuente: Banco Central de Chile, Federal Reserve Bank of St. Louis.

# Causas e Implicancias

---

# Estancamiento Secular – Hansen

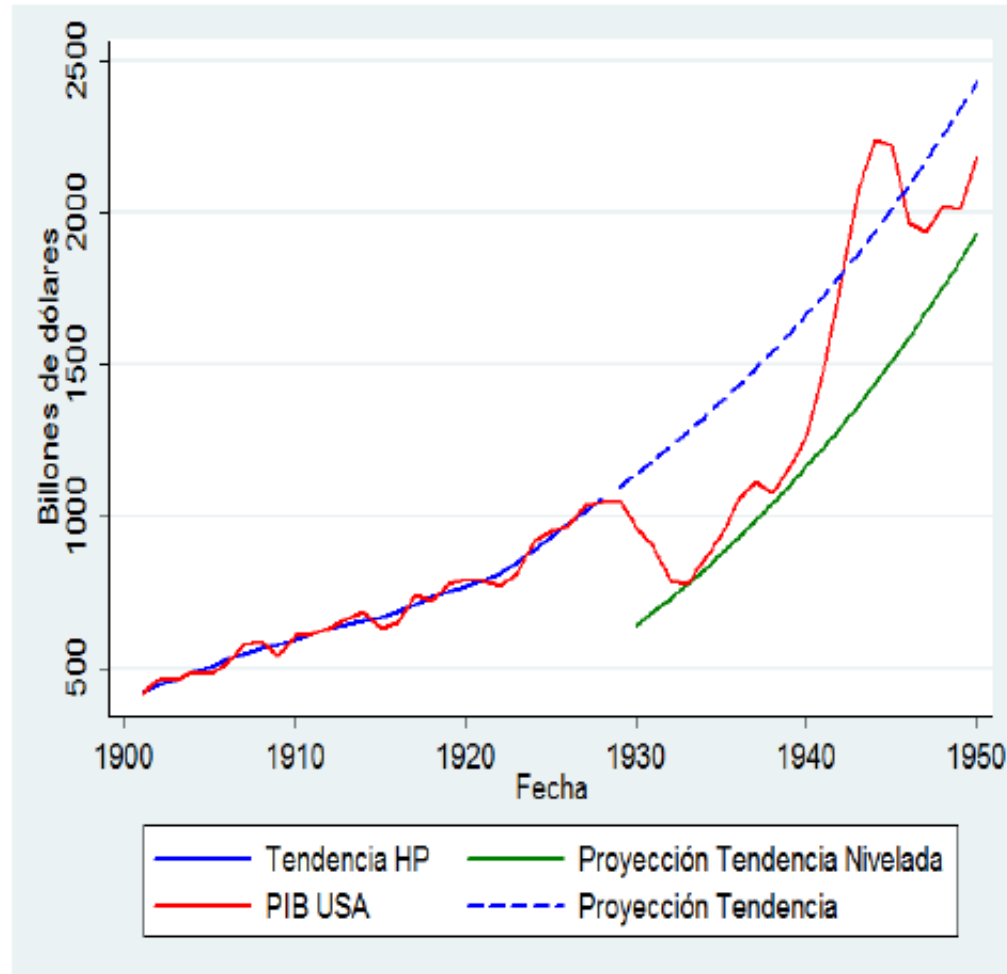
---

“This is the essence of secular stagnation – sick recoveries which die in their infancy and depressions which feed on themselves.....”

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

# PIB EEUU Gran Depresión

---



Fuente: Elaboración propia a partir de US Census y Maddison.

Pero luego de la CFG, la teoría del Estancamiento Secular resurge. En lo que respecta a la tasa de interés sostiene:

---

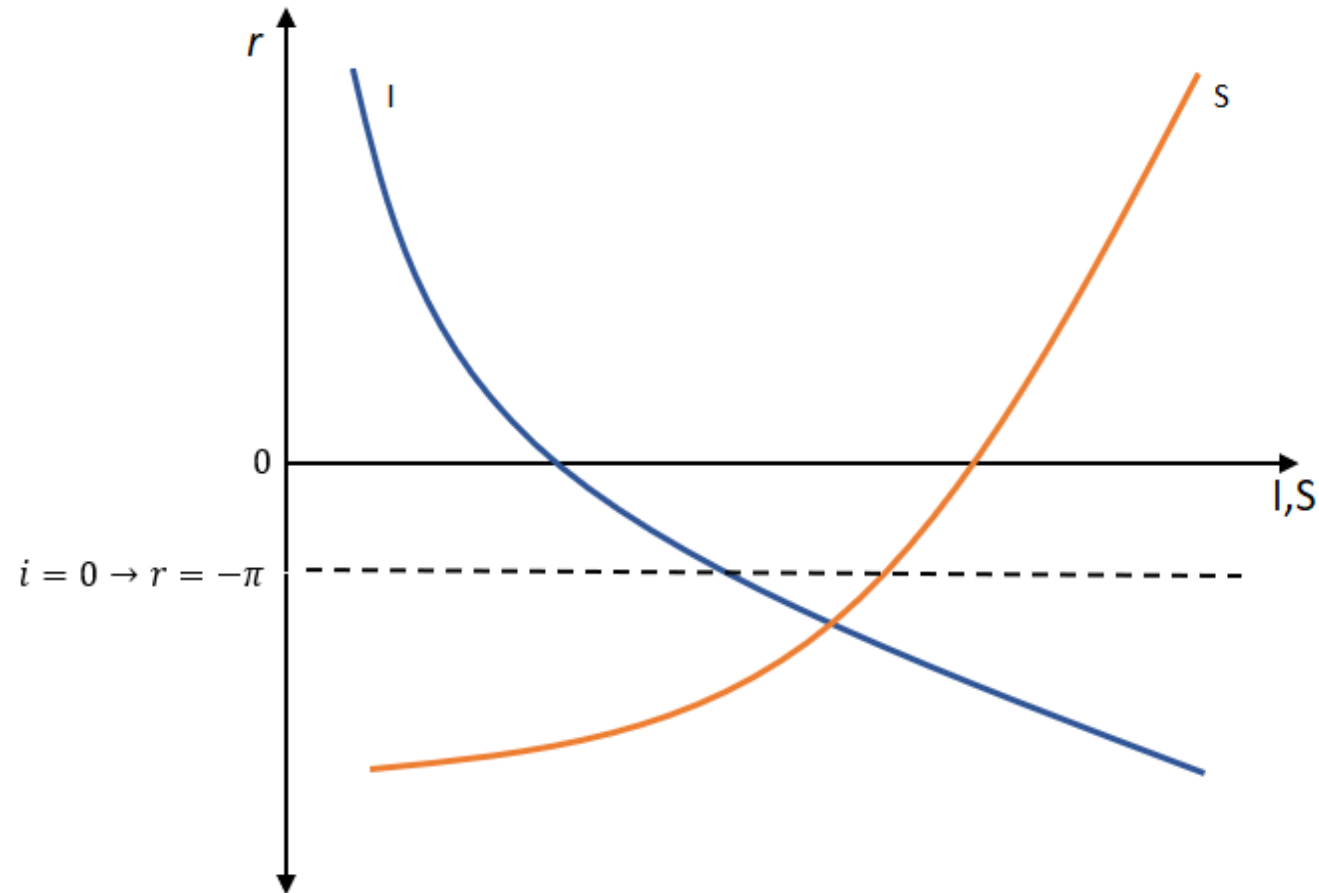
“Nowhere in the industrial world is there an expectation that real interest rates will average even 1 per cent [over the next 10 years].”

“... if markets are saying something strongly and have been saying it for a long time, and econometrics is saying the same thing, and that the official sector thinks that things are going to return to normal because it is more comfortable to think that, ...” (referido a las tasas de interés)

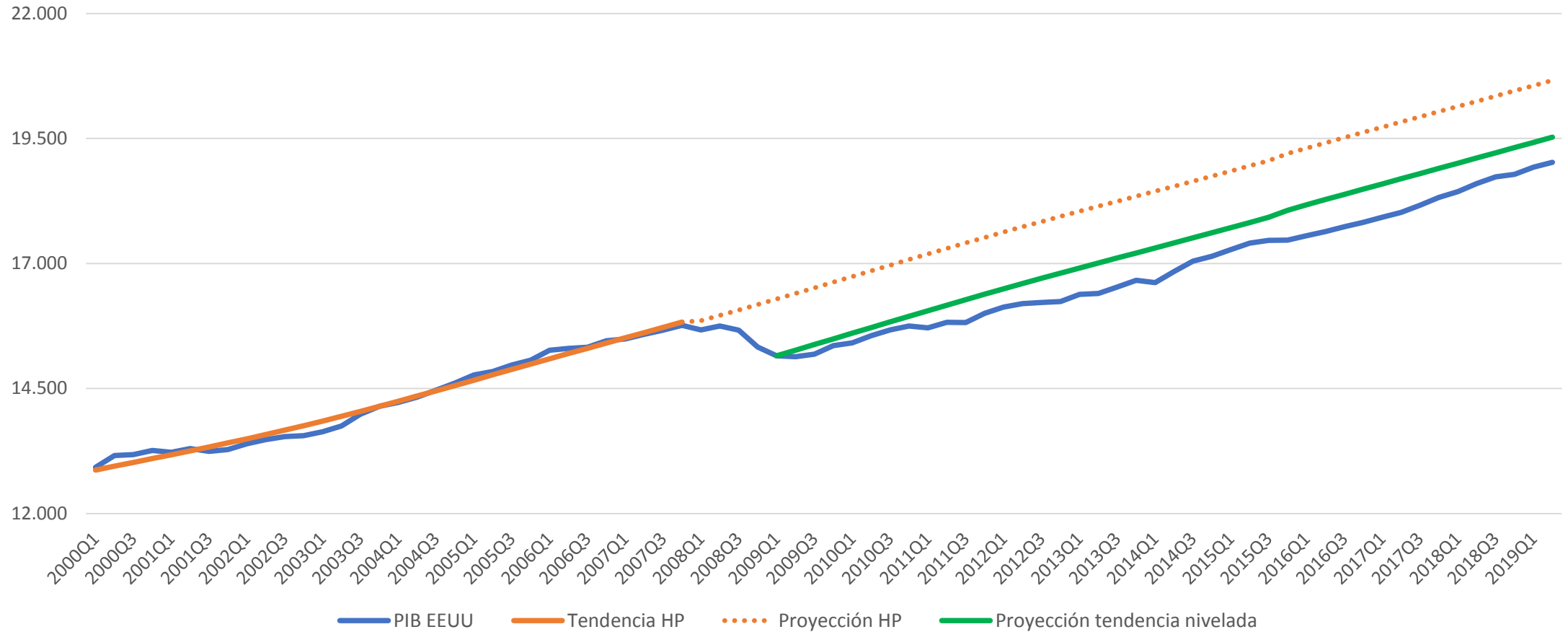
Summers (2015), en presentación en el Banco Central de Chile.

# Estancamiento Secular – Teoría

---

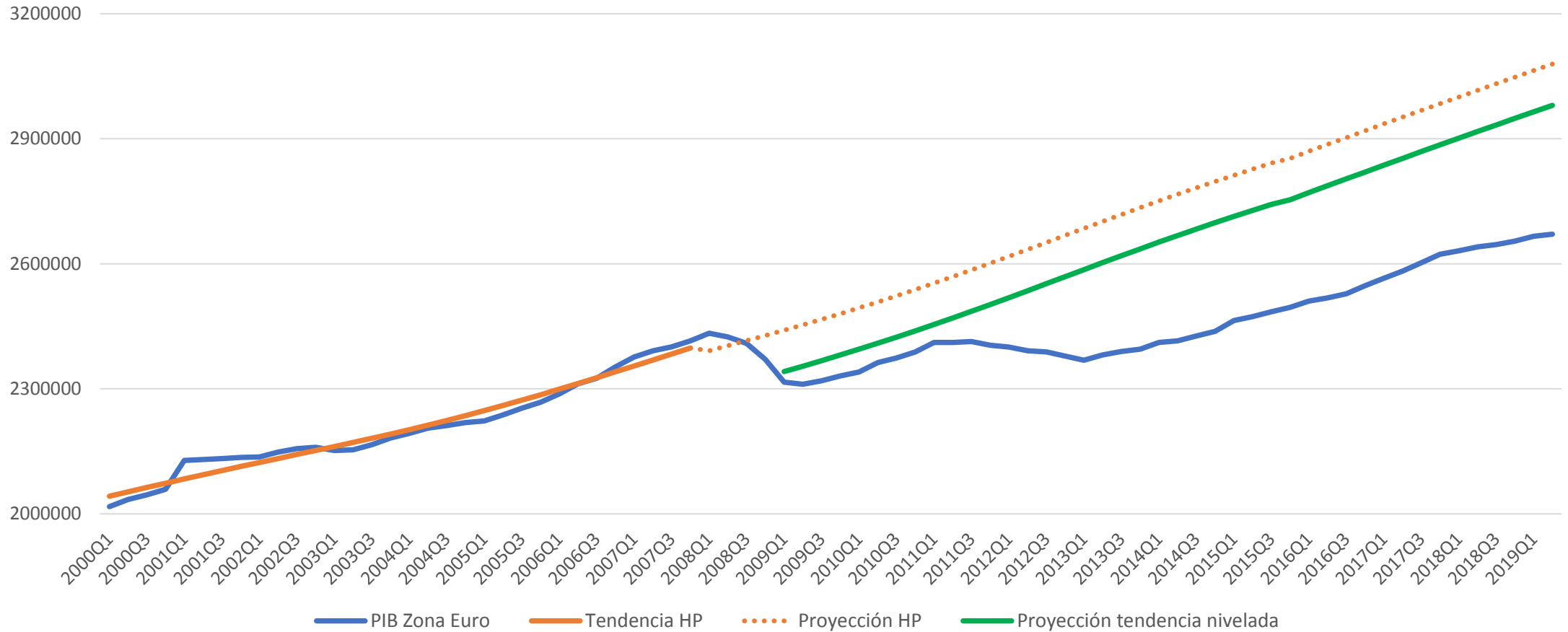


# PIB EEUU post CFG



Fuente: Elaboración propia a partir de la Bureau of Economic Analysis.

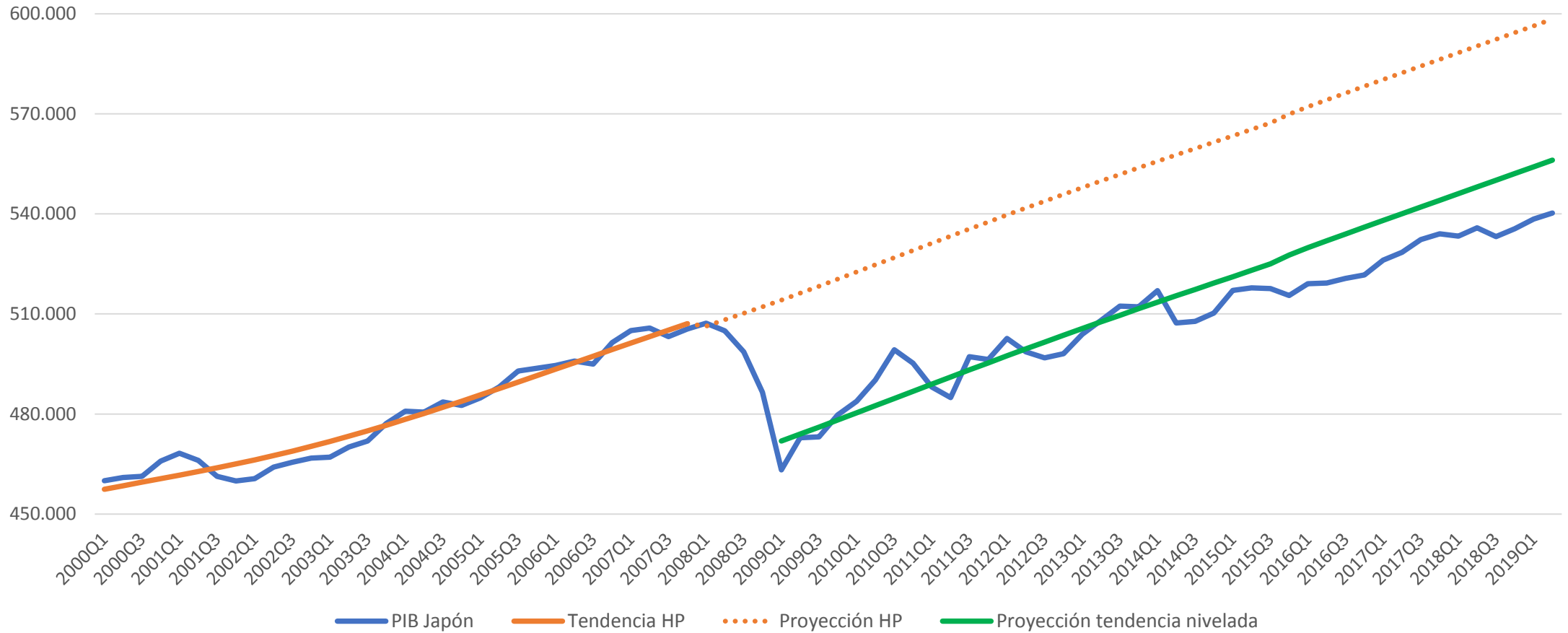
# PIB Zona Euro post CFG



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat.

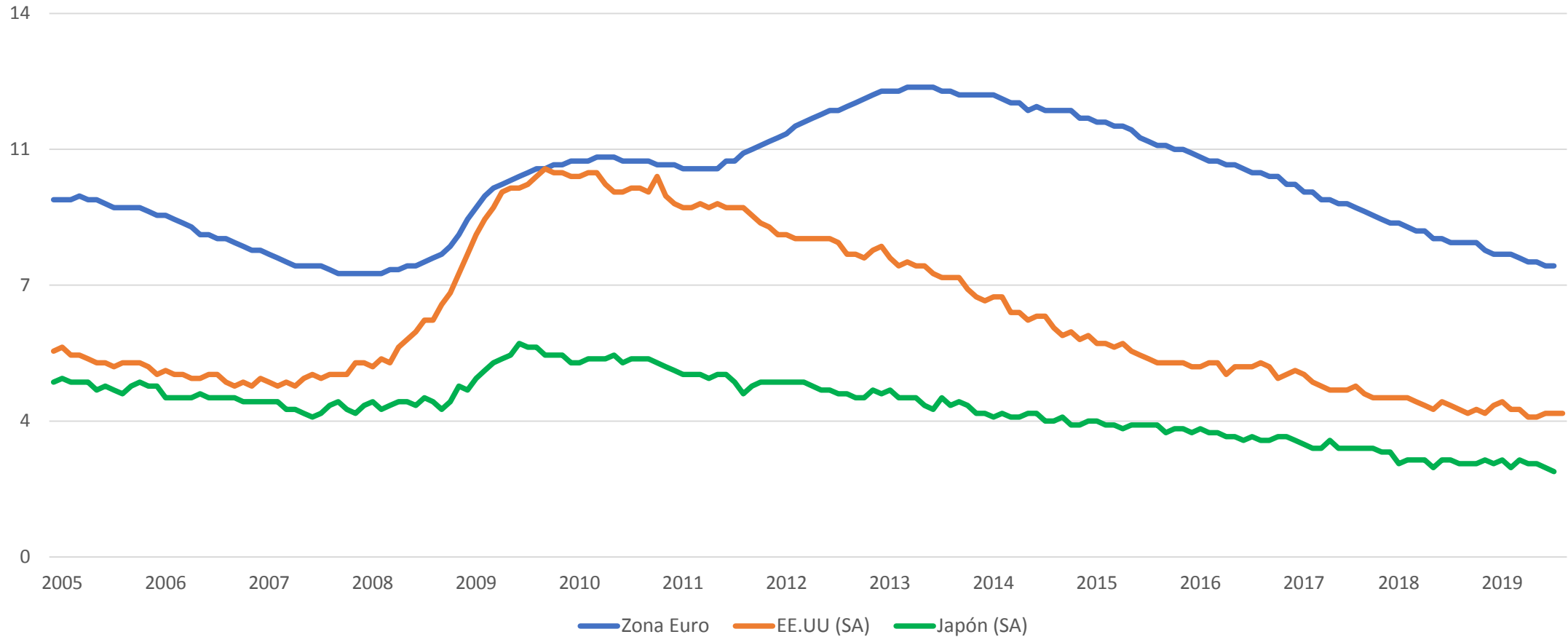


# PIB Japón post CGF



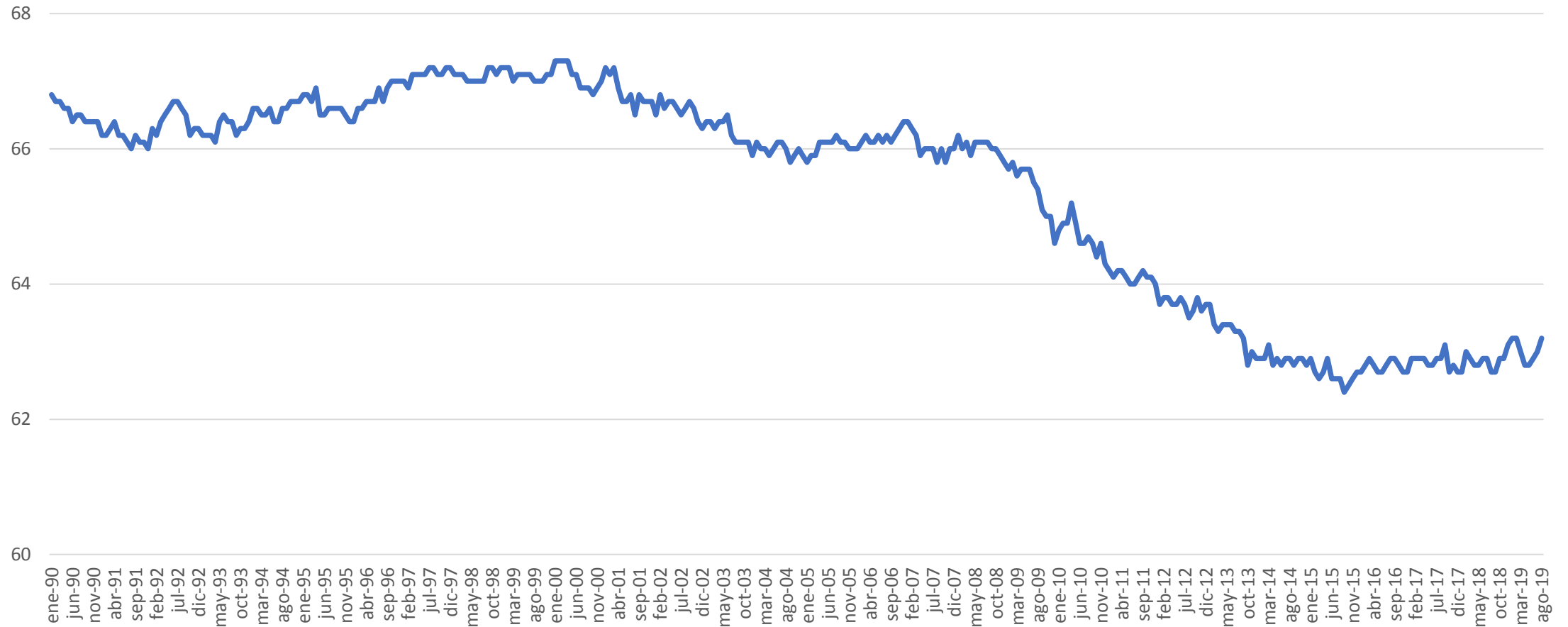
Fuente: Elaboración propia a partir de la Cabinet Office de Japón.

# Pero las tasas de desempleo...



Fuente: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

# ¿Y la participación laboral? El caso de EEUU



Fuente: Bureau of Labor Statistics of US.

# Causas de la caída en las tasas

---

## 1) Aumento en el ahorro

- Cambios en la distribución del ingreso
- Desapalancamiento
- Ahorro para pensiones

## 2) Caída en la propensión a invertir

- Menor tasa crecimiento de la población y de cambio tecnológico.
- Desmasificación de la economía.
- Caída en el precio de los bienes de capital.

## 3) Otros factores

- Aumento en la demanda por activos seguros.

# Los grandes temas

---

## 1) Política Monetaria.

- ¿Hasta cuando hay espacio?,
- Política no convencional (QE)
- La Política Monetaria Moderna (MMT)

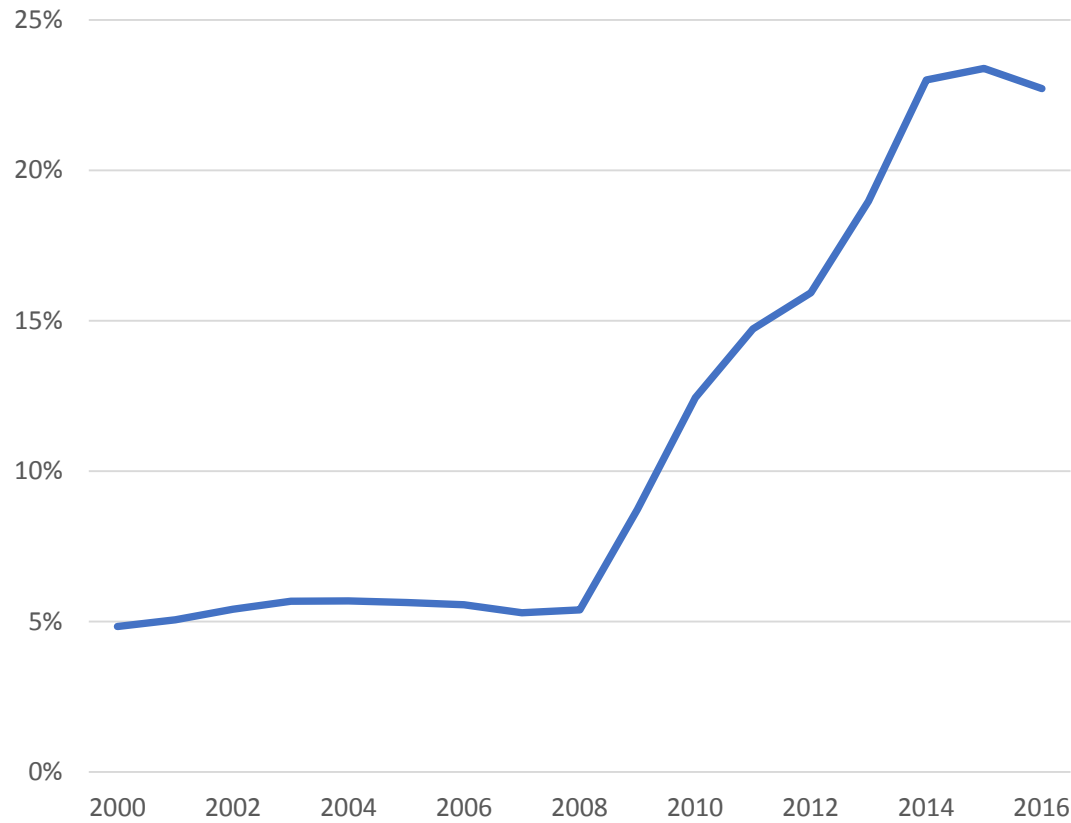
## 2) Política Fiscal

- ¿Hasta cuando hay espacio?
- Con tasas bajas se fortalece su atractivo
- Política monetaria y política fiscal como una sola (MMT)

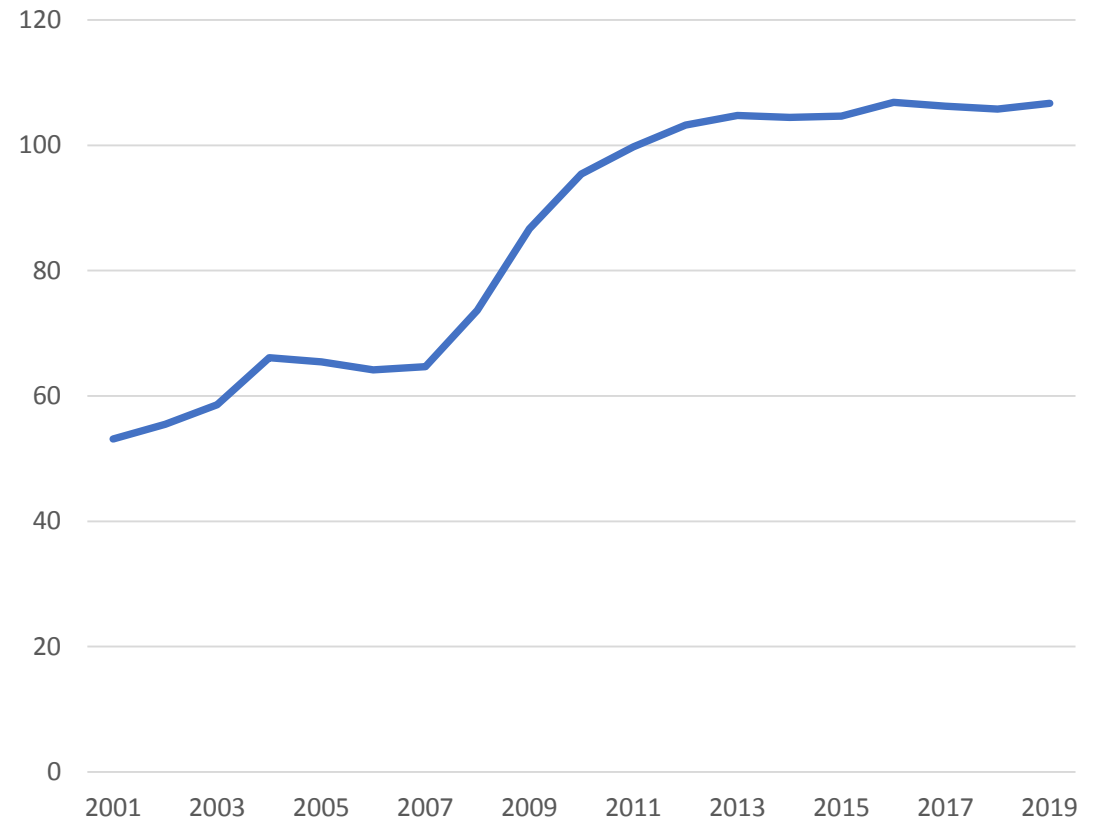
# Política Monetaria y Fiscal – EEUU

---

## Activos BC como % del PIB



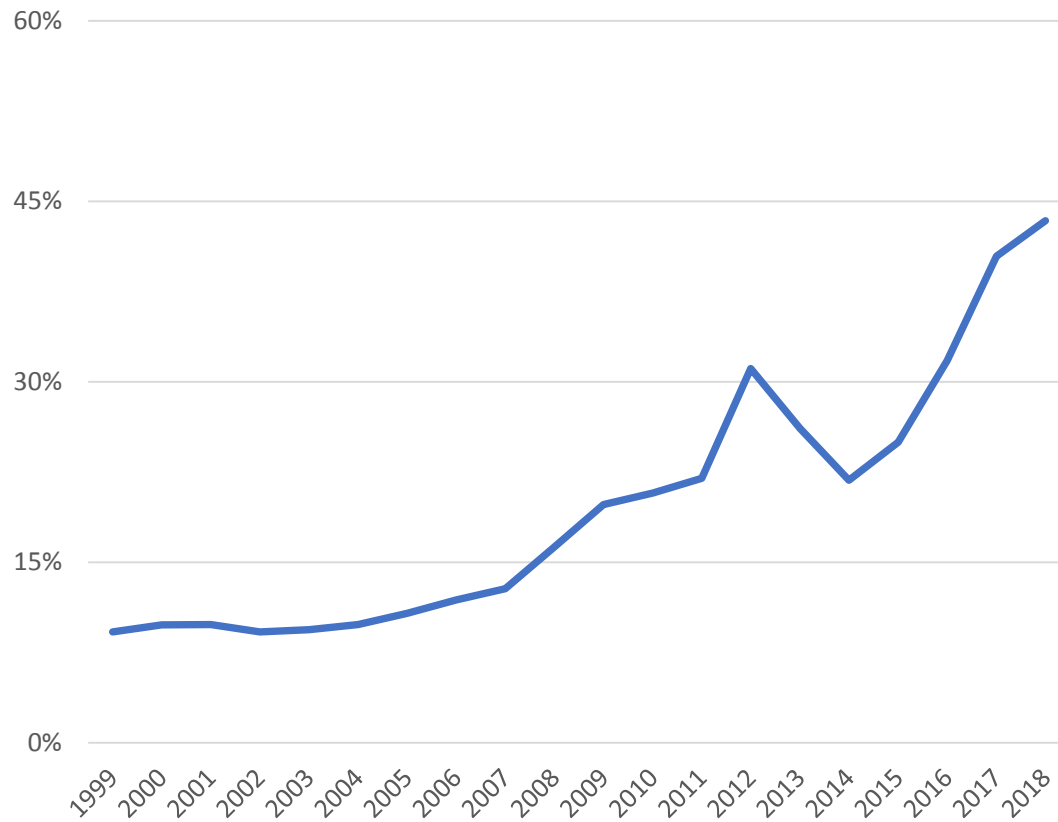
## Deuda bruta como % del PIB



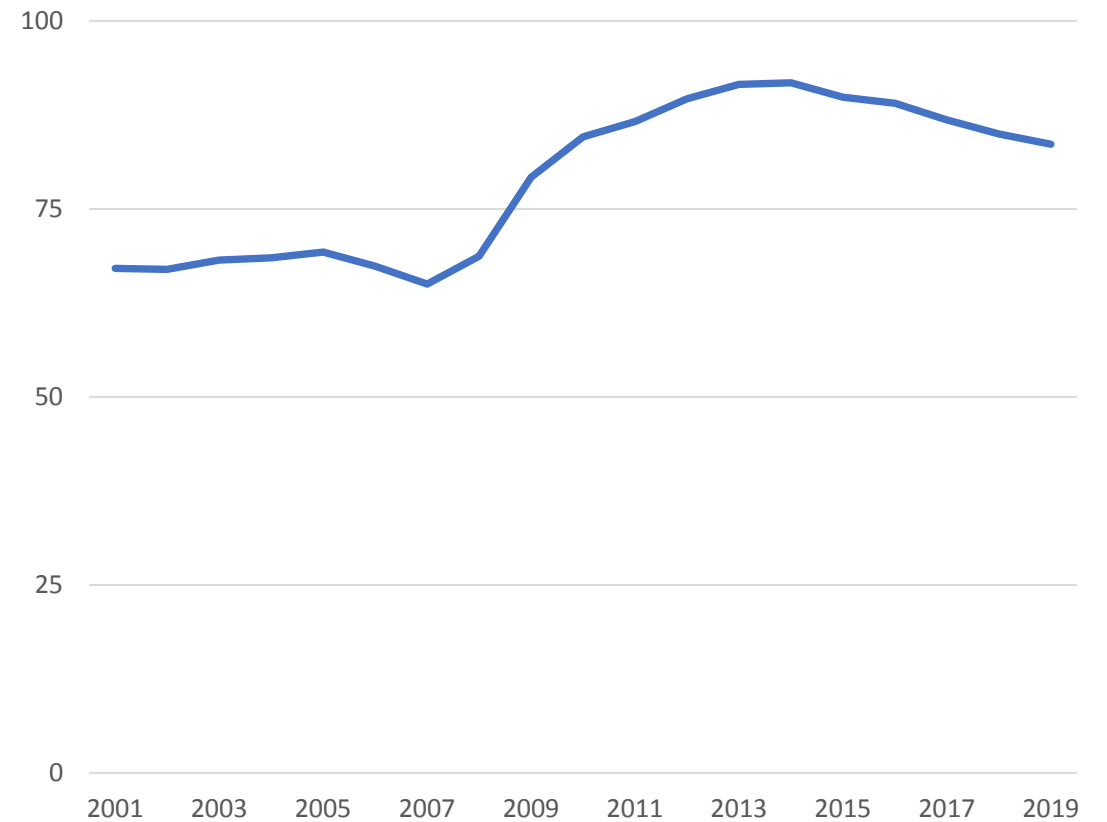
Fuente: WEO (FMI), Federal Reserve Bank of St. Louis.

# Política Monetaria y Fiscal – Zona Euro

## Activos BC como % del PIB



## Deuda bruta como % del PIB

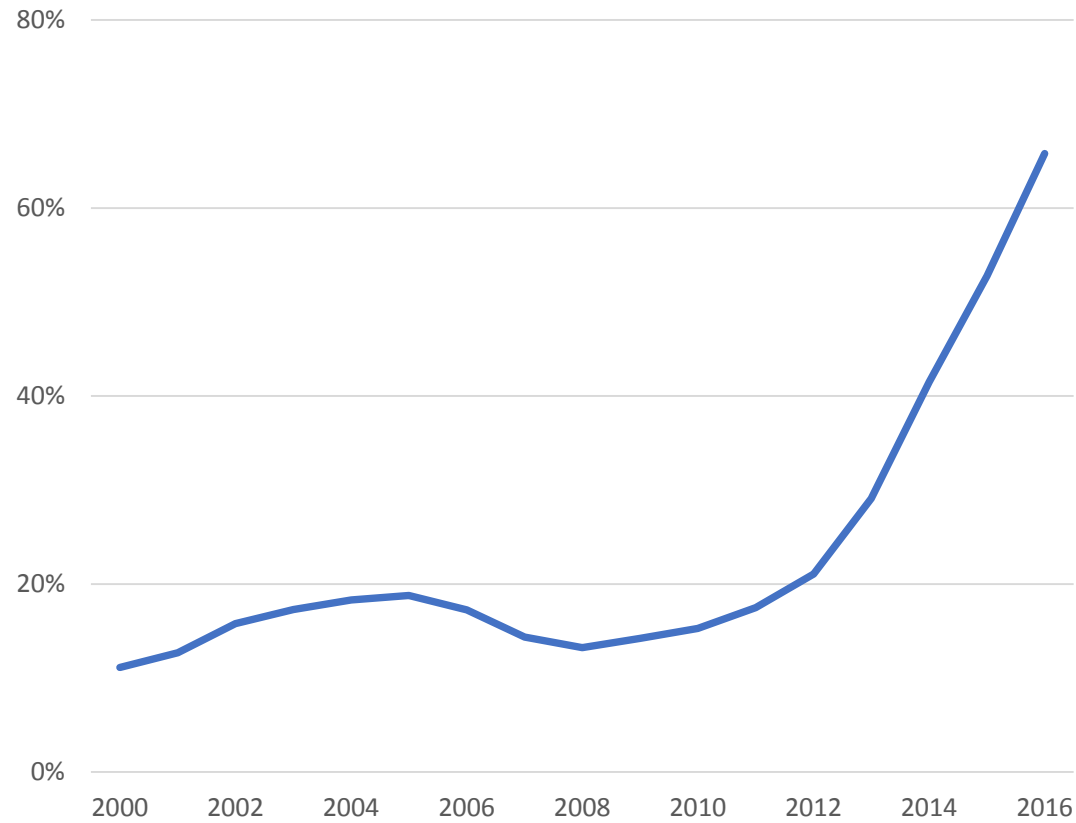


Fuente: WEO (FMI), elaboración propia a partir de Eurostat y Federal Reserve Bank of St. Louis.

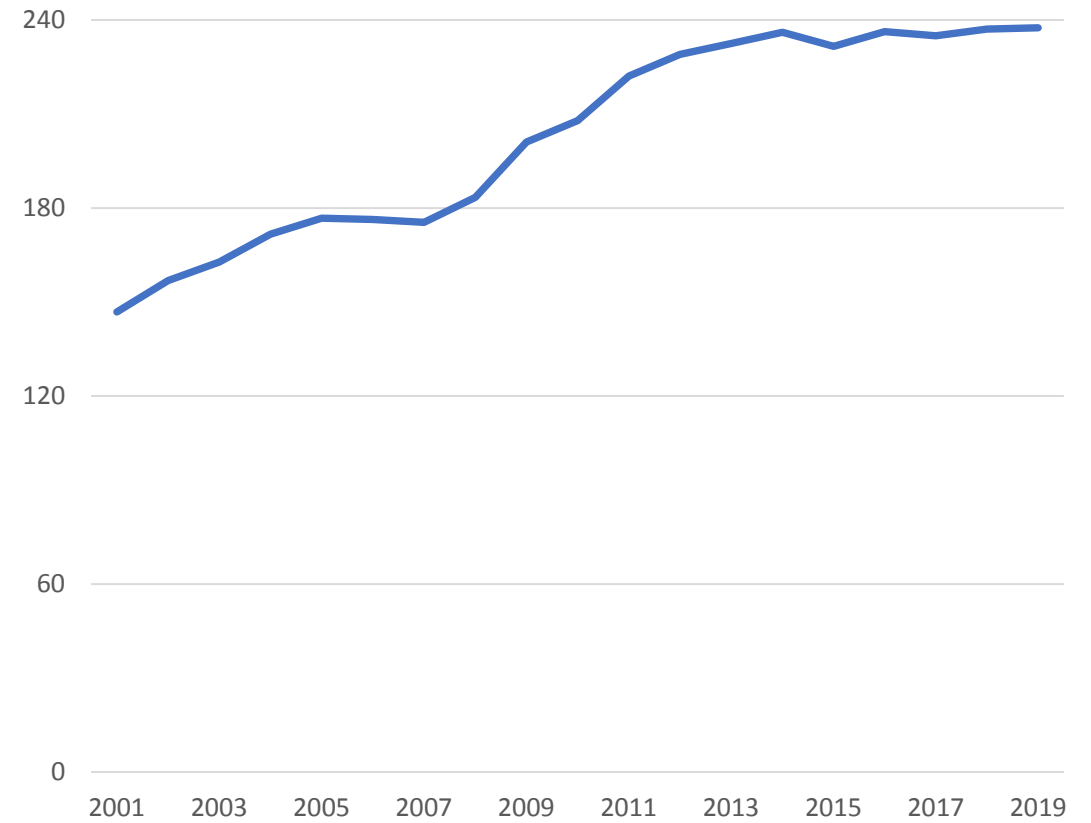
# Política Monetaria y Fiscal – Japón

---

## Activos BC como % del PIB



## Deuda bruta como % del PIB



Fuente: WEO (FMI), Federal Reserve Bank of St. Louis.



# Los grandes temas

---

## 3) Pensiones.

- ¿Cómo financiarlas?
- ¿Se fortalece la opción de reparto?

$$f'(k) - \delta \leq g$$

## 4) Precio de activos / inestabilidad financiera

# “Low for long” or “very low for very long”?

---

¿Tasas “bajas por largo tiempo” o tasas “muy bajas por muy largo tiempo”?

Rodrigo Vergara  
Centro de Estudios Públicos  
30 de septiembre de 2019