

# Reglas de política monetaria y fiscal Objetivos, racionalidad, efectividad

Seminario "Mejoras para el marco fiscal chileno:
Lecciones de la experiencia nacional e internacional"
Ministerio de Hacienda-FMI, Santiago de Chile
17-18 de enero de 2019

Mario Marcel
Presidente, Banco Central de Chile



### Disclaimer

- Basado en "Getting Rules into Policymakers' Hands: A Review of Rulesbased Macro Policy", presentado en Blavatnik School fo Government, Universidad de Oxford y en London School of Economics, próximo a publicarse como Documento de Política Económica del Banco Central de Chile.
- Reflexión desde el Banco Central sobre justificación, responsabilidades y exigencias de reglas de política macroeconómica, donde el Banco Central es directamente responsable de implementar una de ellas.
- No pretende ofrecer prescripciones para la conducción de la política fiscal.



### Contenido

- I. Reglas vs discreción en política macroeconómica: ¿Para qué son las reglas?
- II. Reglas de política monetaria y fiscal
- III. Estructura de una regla de política macro; marco adecuado para análisis y mejora
- IV. Desafíos para la aplicación de reglas de política macro: dimensiones políticas e institucionales
- V. ¿Sigue siendo necesaria una regla fiscal en Chile? ¿Para qué? ¿Cuál regla?



Reglas vs discreción en política macroeconómica: ¿Para qué son las reglas?



### Agentes económicos inteligentes y racionales

- Las políticas discrecionales reaccionan a las condiciones económicas vigentes, pero su eficacia no puede basarse en la capacidad para sorprender a los agentes económicos
- Lucas (1972, 1976): agentes económicos son capaces de aprender de la experiencia, incluyendo identificar reglas implícitas de política, debilitando crecientemente su efectividad; Kydland y Prescott (1977): costos de inconsistencia dinámica
- Expectativas racionales: las respuestas de política se incorporan a la formación de expectativas de los agentes económicos, que luego enmarcan su comportamiento. El diseño de la política económica debe considerar cómo afecta dicha política a las expectativas del público
- Al aplicar una regla explícita de política, las autoridades pueden alinear el comportamiento de los agentes con los resultados buscados



### Aplicación a la política monetaria

- La política monetaria fue un foco central del estudio de la relación entre política pública, expectativas y comportamiento
- Curva de Phillips: con una relación negativa y estable entre inflación y desempleo el Banco Central podría elegir un nivel tolerable de desempleo ajustando la inflación
- Friedman (1968): esta relación solo podría ser válida a corto plazo; en el largo plazo, la inflación y el desempleo deberían ser independientes. Eventualmente, los agentes en la economía entenderán que el Banco Central imprime más dinero y, consecuentemente, ajustará los precios
- Las expectativas sobre la inflación cambian, más dinero ya no compra más bienes, y la relación entre inflación y desempleo desaparece
- Puede ser más eficaz fijar un objetivo predeterminado para la política monetaria, de manera de inducir un comportamiento consistente de los agentes económicos
- De agregados monetarios a metas de inflación



### Objetivo de las reglas de política

- Una regla de política reduce el grado de discrecionalidad de las autoridades, con el propósito de:
  - Reducir la incertidumbre de los agentes económicos respecto de las acciones de la autoridad
  - Aumentar la efectividad de la política económica, alineando el comportamiento de los agentes con los objetivos de la misma
  - Anticipar los beneficios de dicha política
- Una regla es una simplificación de la respuesta de política frente a cambios en el entorno
- Una regla de política no siempre es la respuesta óptima; mientras más simple y determinística sea la regla, mayor es el margen de error
- Trade-off: simplicidad vs efectividad



Reglas de política monetaria y fiscal



### Reglas de política monetaria

- Kydland y Prescott trabajaron en un marco en el que los precios eran totalmente flexibles y las personas totalmente racionales y altamente informadas
- La política monetaria recibió nuevamente un papel central como herramienta de estabilización a corto plazo: los agentes eran racionales y la política discrecional era subóptima
- Las reglas generalmente se acercan mucho más al óptimo:
  - i. Fácil de comunicar
  - ii. Fácil de implementar
  - iii. Credibilidad
- Los Bancos Centrales han hecho grandes esfuerzos para ganar y mantener la credibilidad, adoptando regímenes de metas de inflación

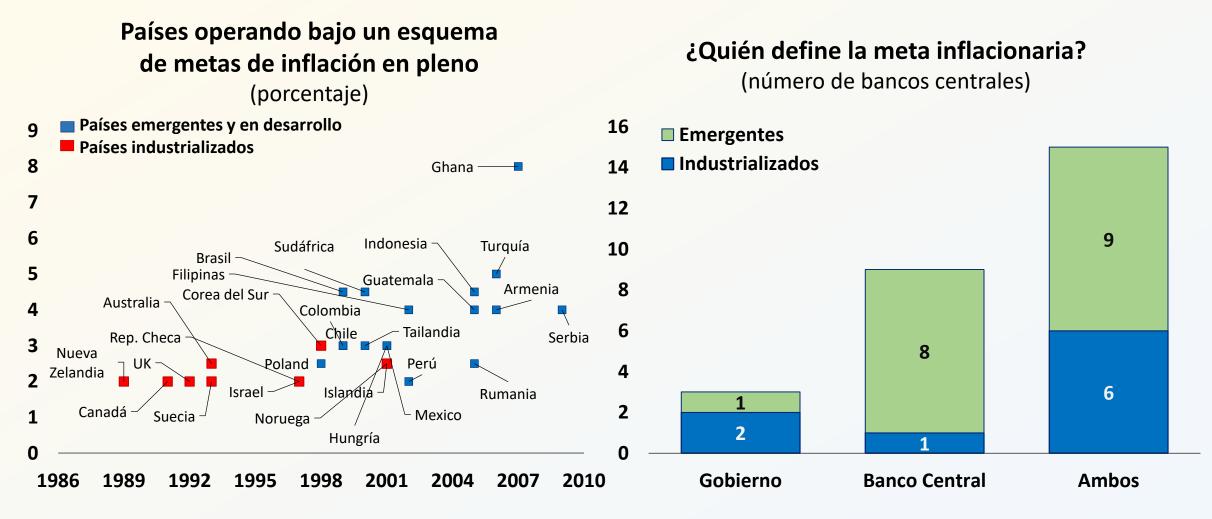


### Metas de inflación

- En un régimen de metas de inflación la estabilidad de precios se establece como el objetivo principal de la política monetaria, con un objetivo numérico explícito predeterminado
- El Banco Central aplica su instrumental de política con el objetivo de alcanzar dicha meta. La institucionalidad, operación y comunicación de la política monetaria se ordena en torno al logro de la meta
- La meta de inflación proporciona un ancla nominal confiable para la economía, incluyendo el anclaje de expectativas de los agentes
- Un conjunto amplio y diverso de países conducen actualmente su política monetaria bajo un régimen de metas de inflación



## Cerca de 50 países operan el un régimen de metas de inflación



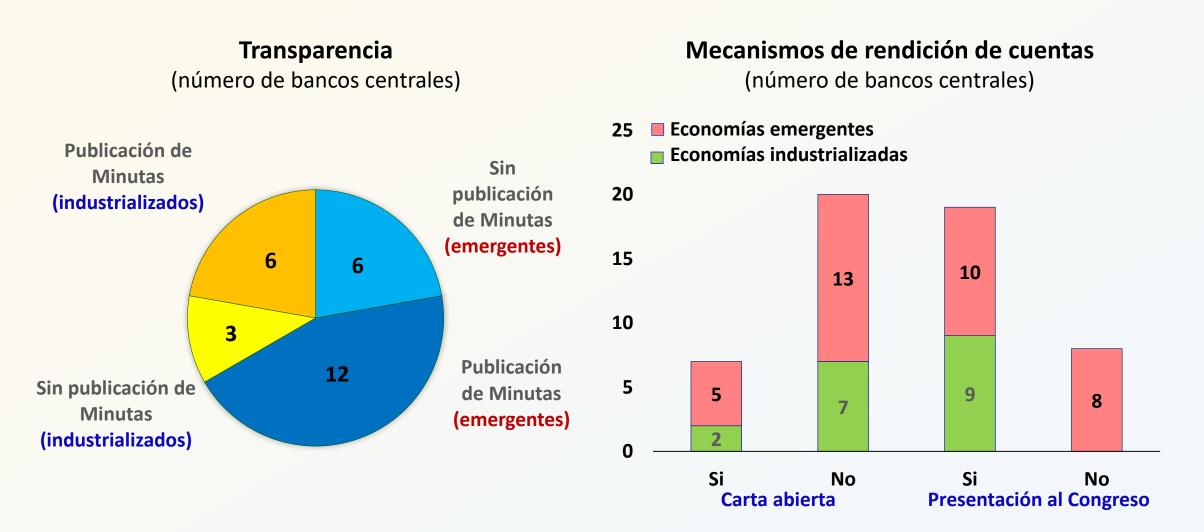


## Arquitectura institucional el torno a políticas de metas de inflación

- El arreglo institucional correcto es, si no más, importante que el objetivo mismo
- La independencia del Banco Central casi siempre se elige en un intento de desvincular la conducta de la política monetaria del ciclo político
- El mandato de estabilidad de precios generalmente se escribe en la ley del Banco Central, y
  el objetivo se comunica abiertamente al público
- Los Bancos Centrales bajo metas inflacionarias:
  - Recolectan datos sobre una amplia gama de variables macroeconómicas y financieras y trabajan con modelos macroeconómicos complejos
  - Monitorean continuamente las expectativas de los agentes
  - Producen informes que describen la situación económica actual, las perspectivas para el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía y sus implicancias para la política monetaria
  - Desarrollan mecanismos regulares de comunicación y orientación al mercado
- Se espera un alto grado de transparencia y accountability de un Banco Central de metas de inflación



### Transparencia y mecanismos de rendición de cuentas





### Espacio para política discrecional

- ¿Implica la meta inflacionaria que el Banco Central debe cumplir con esta regla en todo momento y bajo cualquier circunstancia, y debe abstenerse de realizar cualquier tipo de política discrecional?
- En la práctica, hay momentos en que el Banco Central puede optar por desviarse si hay razones suficientemente buenas para hacerlo y solo cuando esta acción no ponga en peligro el anclaje de las expectativas
  - Horizonte para el cumplimiento de la meta
  - Medición de inflación medidas subyacentes
  - Balance de costos, objetivos complementarios



## Esquema de metas de inflación y flotación cambiaria en Chile

- Desde 2000, la política monetaria se conduce bajo un régimen de metas de inflación.
- La meta establecida por el BCCh es de 3% de la variación anual del IPC, con un rango de tolerancia de ±1%.
- Las acciones de política se adoptan en un horizonte temporal de 24 meses.

1989. LOC
entrega
autonomía al
BCCh para sus
decisiones
técnicas.

1991. Se establecen objetivos de inflación a Diciembre de cada año.

2000. Metas de inflación: 3%, con rango de tolerancia ±1%, a un horizonte de 24 meses.

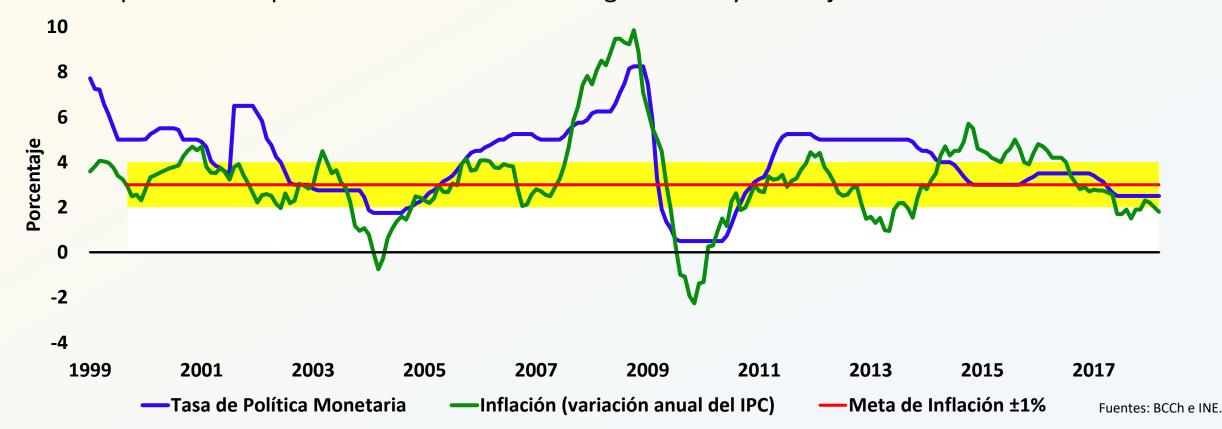
Se fija como objetivo explícito la estabilidad de precios.

1999.
Instauración del régimen de flotación cambiaria.



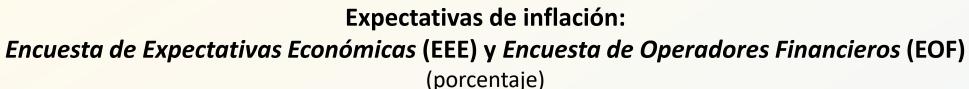
## Desempeño del régimen de metas de inflación en Chile

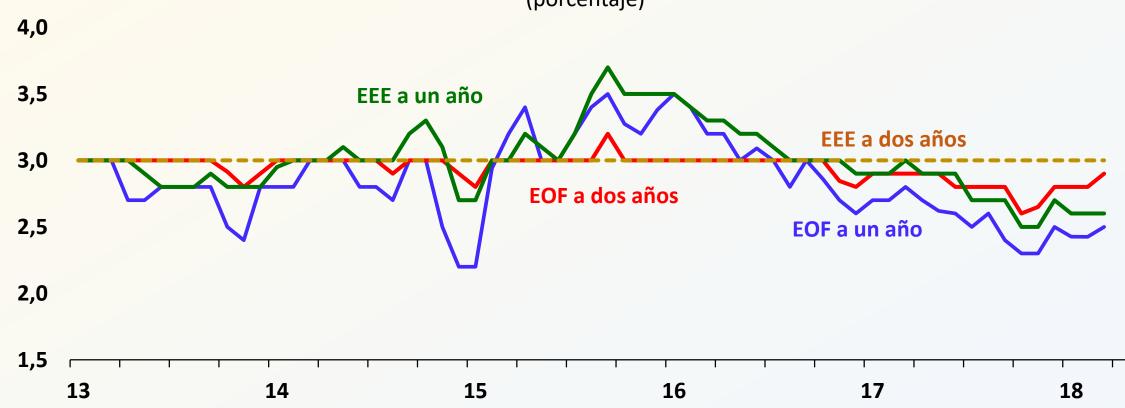
- La inflación ha fluctuado en torno a la meta, aunque se registran períodos en que se desvió de la banda de tolerancia de ±1%.
- La respuesta de la política monetaria ha sido significativa y está lejos de ser mecánica.





### Expectativas de inflación e hipótesis de anclaje







### Anclaje de expectativas









1,6

1,2

0,8

0,4

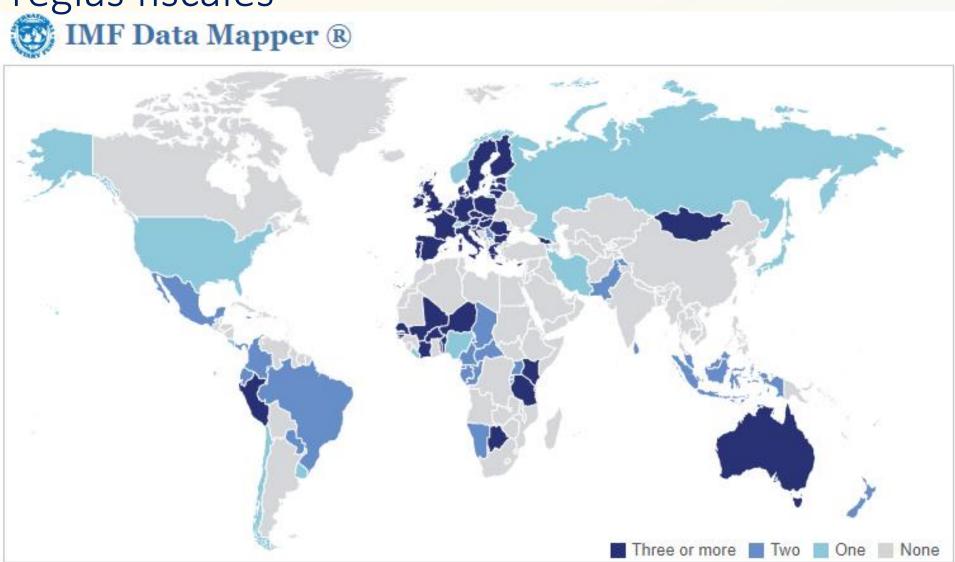


## Las reglas fiscales tienen una historia más reciente y diversa

- FMI define una regla fiscal como una norma que "impone una restricción de larga duración a la política fiscal mediante límites numéricos a los agregados presupuestarios".
- Las reglas fiscales han estado vigentes desde 1947 (Japón), pero han adquirido mayor auge desde los 2000
- Cuatro grupos principales, basados en el agregado presupuestario al que se dirigen:
  - 1. Reglas de deuda que apuntan o limitan la deuda pública como porcentaje del PIB
  - 2. Reglas de balance presupuestario, que pueden limitar el balance general o estructural
  - 3. Reglas de gasto que establecen límites en el gasto total, primario, o efectivo
  - 4. Reglas de ingresos

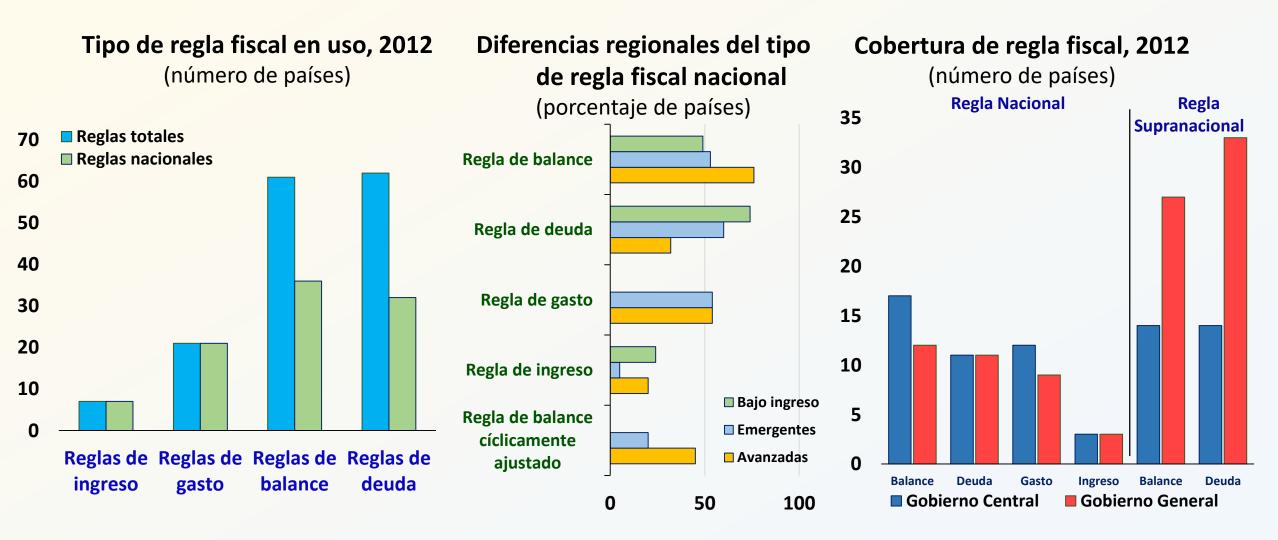


Hacia 2012, más de 70 países habían adherido a una o más reglas fiscales





### Número y tipo de regla fiscal



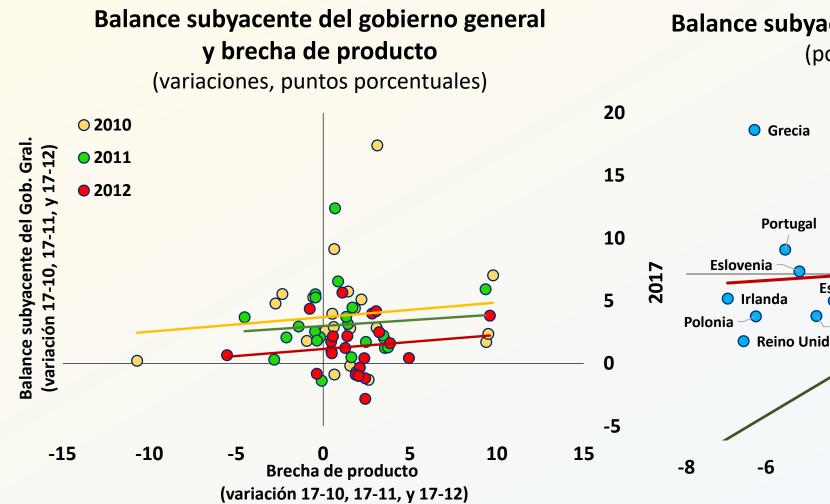


### ¿Son las reglas fiscales una buena idea?

- Una regla fiscal debe ser respetada y validada en un proceso institucionalmente más complejo de decisión
- Una regla fiscal creible puede mejorar la confianza en la economía, además de imponer disciplina al responsable de políticas
- No existe mucha evidencia sobre la eficacia de las reglas fiscales en la práctica, pero parecen ejercer una función de señalización efectiva para los mercados financieros
- Alguna evidencia muestra que las reglas limitan la prociclicalidad de la política fiscal y ayudan a mejorar la política contracíclica (Bergman y Hutchison, 2015)
- Un problema con las reglas fiscales es que el cumplimiento está lejos de ser perfecto: a nivel global, solo se cumplen alrededor del 50% de las reglas de balance presupuestario (Reuter, 2015; Eyraud et al., 2018)
- Aún así, existe evidencia en cuando a que incluso una regla que no se cumple plenamente contribuye a limitar la discrecionalidad de las decisiones fiscales



### Sólo una fracción de los países europeos que adoptaron reglas fiscales durante la crisis de 2011 han mejorado su balance



### Balance subyacente del gobierno general, 2011-17 (porcentaje del PIB potencial)



Fuente: OECD Economic Surveys.

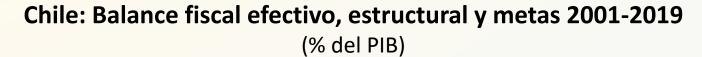


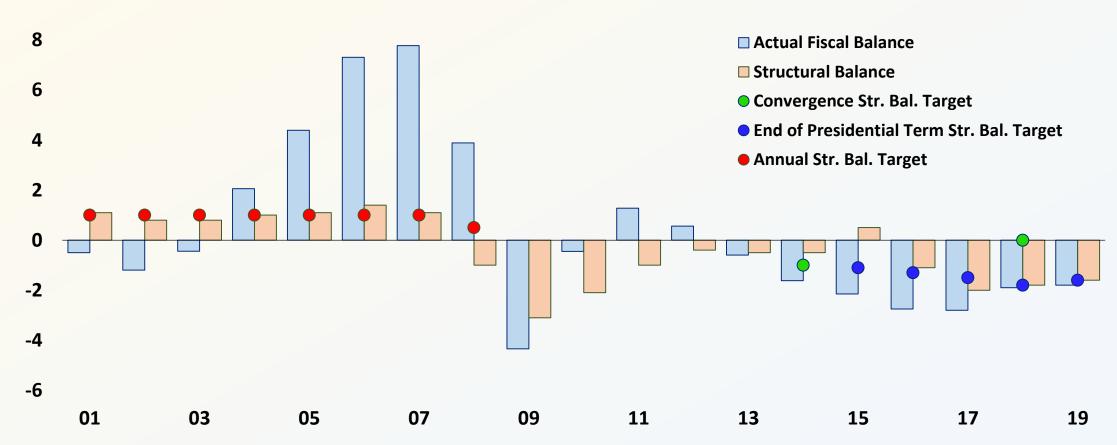
### La regla de política fiscal en Chile

- Regla de meta de balance cíclicamente ajustado, corrige por efecto del ciclo económico y desviaciones en el precio del cobre sobre los ingresos fiscales
- En aplicación desde 2001
- Cumplimiento parcial, dos revisiones metodológicas sustantivas, varios cambios en meta
- En 18 años ha motivado evolución de instituciones, estadísticas, rendición de cuentas, procedimientos presupuestarios
  - Aplicación de estándares internacionales de contabilidad/estadísticas fiscales
  - Comités de expertos externos para fijación de parámetros estructurales
  - Informes de cumplimiento, proyecciones, finanzas públicas
  - Información periódica y gestión de activos y pasivos
  - Ley de responsabilidad fiscal, fondos soberanos
  - Consejo fiscal autónomo
  - Fortalecimiento de presupuestación top-down



## Evolución de la política fiscal en Chile bajo la regla estructural



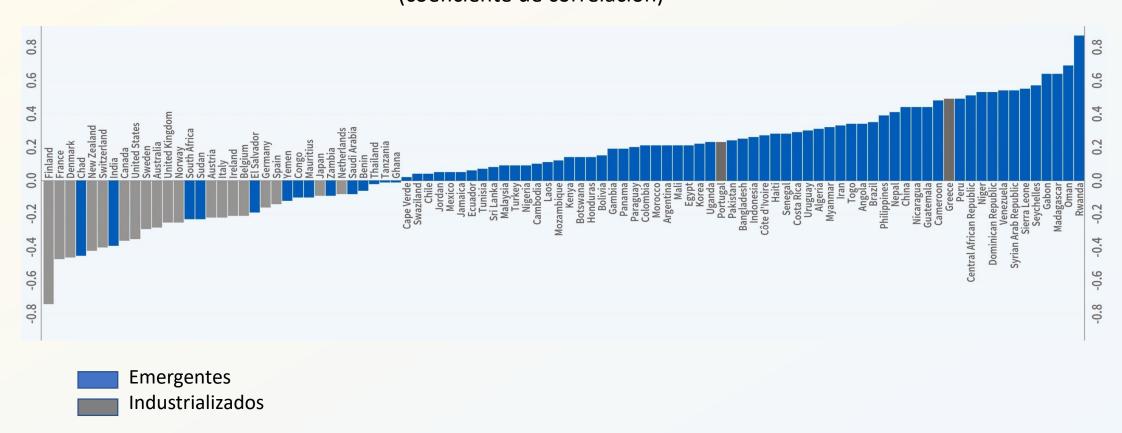


25



### La política fiscal de Chile ha dejado de ser procíclica

### Correlación entre el componente cíclico del gasto del gobierno real y el PIB real, 60-14 (coeficiente de correlación)





#### En resumen

- Las reglas de política monetaria y fiscal tienen una inspiración teórica común: reducir la incertidumbre y discrecionalidad y alinear el comportamiento de los agentes económicos
- Tienen una aplicación amplia en el mundo
- Han ido acompañadas de mejoras en materia de institucionalidad, información y rendición de cuentas, para elevar su credibilidad
- En Chile, tienen un desarrollo paralelo, especialmente en los últimos 18 años
- En general, el cumplimiento de las reglas de política monetaria es mayor, así como su estabilidad metodológica
- Se mantienen en un estado de evolución, surgen múltiples alternativas de ajuste



## Estructura de una regla de política macro; marco para análisis y mejora



### Componentes de una regla de macro política

- 1. Una medida/indicador subyacente
- 2. Un objetivo numérico
- 3. Un mecanismo de reporte regular para comparar el valor real del indicador frente al objetivo
- 4. Mecanismos de rendición de cuentas, establecimiento de recompensas/sanciones para los responsables de la política al salir del objetivo
- Cláusulas de excepción/escape que permiten apartarse de la regla en circunstancias excepcionales
- 6. Disposiciones de convergencia, para organizar la transición hacia el objetivo cuando se sale de una posición distante, o para regresar después de perder el objetivo o haber recurrido a una cláusula de escape



### Estructura de reglas de política monetaria y fiscal

Componento	Monetaria .	Fiscal
Componente		
1. Indicador/medida subyacente	- Crecimiento agregados monetarios	- Gasto total
	- Inflación	- Balance total
	- PIB Nominal	- Balance estructural
		- Deuda de Gobierno
		- Impuestos
2. Meta numérica	- Crecimiento anual de M1	- Crecimiento del gasto
	- Inflación total	- Déficit/PIB
	- Inflación subyacente	- Deuda/PIB
	- Nivel de precios	- Carga tributaria
	- PIB a precios corrientes	
3. Mecanismo de reporte	- Estadísticas oficiales	- Contabilidad del Gobierno
	- Reportes de inflación	- Declaraciones financieras
		- Estadísticas fiscales
		- Consejo Fiscal
4. Cláusulas de excepción/salida	- Volatilidad de precios al corto plazo	- Grandes <i>shocks</i> externos
	- Reconciliación de múltiples metas	- Respuesta de política monetaria restringida
5. Rendición de cuentas	- Cartas/presentaciones al Parlamento	- Cartas/presentaciones al Parlamento
	<ul> <li>Reputación/mercados</li> </ul>	- Reputación/mercados
	<ul> <li>Financiero/penas administrativas</li> </ul>	- Responsabilidad política
6. Provisiones de convergencia	- Tratamiento simétrico de desvíos	- Compensación acumulada/neutral a la deuda
	- Convergencia del nivel de precios	- Senda de convergencia
		- Convergencia acelerada



### Para evaluar y mejorar reglas de política macro

- Recordar que valor fundamental reside en su credibilidad
- Reconocer trade-off entre simplicidad y efectividad
- Situar correctamente los problemas en su espacio de resolución
  - Muchas veces se busca resolver un problema de cumplimiento mediante cambios metodológicos
  - Reconocer excepciones y encontrar el tratamiento institucional y operacional adecuado



Desafíos para la aplicación de reglas de política macro: dimensiones políticas e institucionales



### Temas de diseño

- Foco en producto, resultado, impacto
- Medición:
  - Estándares estadísticos y contables
  - Indicadores directos vs estimaciones
- Objetivos poco realistas o inapropiados: reglas procíclicas
- Asimetrías de información
- Tratamiento de excepciones
- Diseños incompletos: disposiciones de convergencia



### Temas políticos

- Congestión de metas, considerando objetivos no fiscales de la política gubernamental
- Inconsistencias intertemporales (preferencia por el empleo a corto plazo y actividad)
- Efectividad de checks and balances en presencia de diferentes actores



### Coordinación de política monetaria y fiscal

- La independencia de un Banco Central no significa que no deba haber coordinación entre la política monetaria y fiscal
- Por el contrario, en presencia de grandes shocks, la estabilización se logrará de manera más efectiva si todas las herramientas económicas se utilizan con el mismo propósito
- Esto es especialmente cierto cuando el rango de acción de la política monetaria está limitado por el zero-lower bound
- Coordinación se facilita con reglas consistentes entre sí



¿Sigue siendo necesaria una regla fiscal en Chile? ¿Para qué? ¿Cuál regla?



### Cinco razones para una regla fiscal

- Un compromiso creíble con una regla fiscal es un dispositivo eficaz para acelerar los beneficios de la disciplina fiscal
- Una regla fiscal hace que sea mucho más fácil operar una regla de política monetaria
- Una regla fiscal ayuda a conciliar los procesos top-down y bottom-up en la preparación del presupuesto
- Las reglas fiscales bien diseñadas reducen la incertidumbre del financiamiento dentro del gobierno y amplían el horizonte de planificación de las políticas públicas
- Externalidades de la arquitectura institucional necesaria para la operación de una regla



### ¿Cómo mejorar una regla fiscal

- Claridad conceptual
- Asegurar cumplimiento
- Mantener simplicidad
- Fortalecer institucionalidad, rendición de cuentas
- Consistencia intertemporal en diagnóstico, recomendaciones, implementación



# Reglas de política monetaria y fiscal Objetivos, racionalidad, efectividad

Seminario "Mejoras para el marco fiscal chileno: Lecciones de la experiencia nacional e internacional" Ministerio de Hacienda-FMI, Santiago de Chile 17-18 de enero de 2019

Mario Marcel
Presidente, Banco Central de Chile