

XXXVII Encuentro de Economistas del BCRP

Coordinación de la Política Monetaria y Fiscal

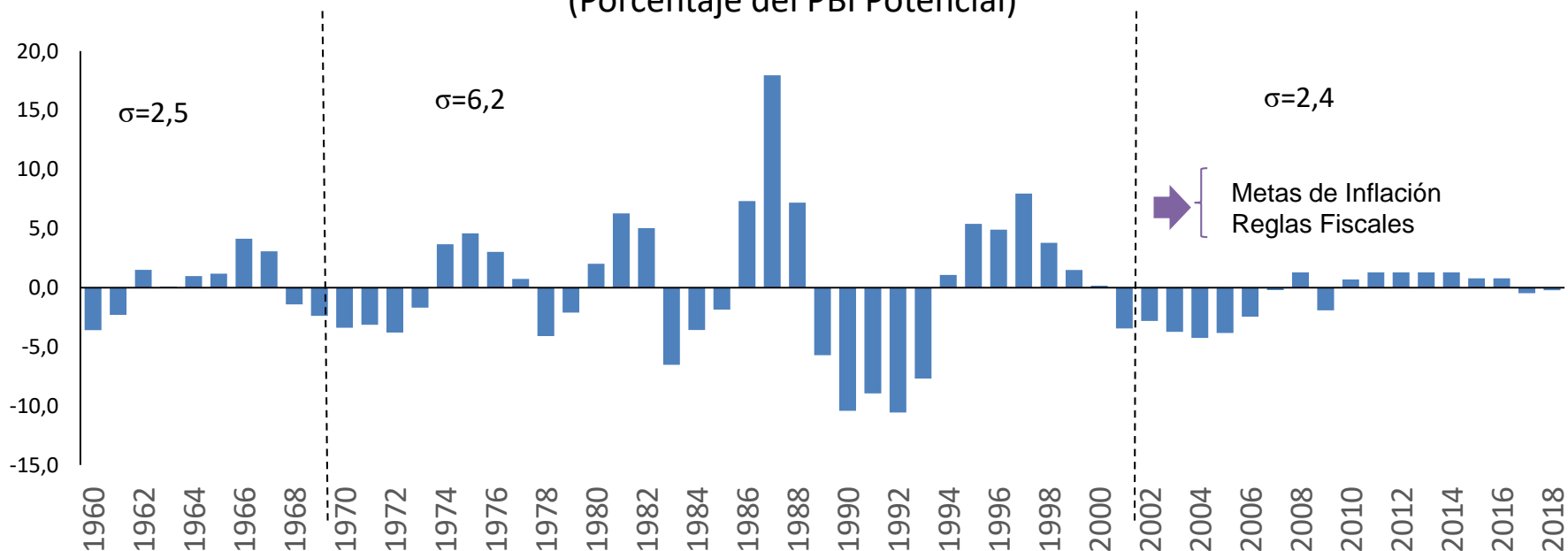
Renzo Rossini
Gerente General
Banco Central de Reserva del Perú

29 de Octubre de 2019



Durante los 70's hasta los 90's los ciclos fueron volátiles. Con la adopción del Esquema de Metas de Inflación (2002) y las Reglas Fiscales (2000), la volatilidad del producto se redujo en más de la mitad

Brecha del Producto
(Porcentaje del PBI Potencial)



Coordinación de Políticas Macroeconómicas

		Brecha del Producto			
		B > 0		B < 0	
Posición de Políticas	PM ^{Exp} ❌	PF ^{Exp} ❌	PM ^{Exp} ✅	PF ^{Exp} *✅	PF ^{Con} ❌
		PF ^{Con} ✅			
	PM ^{Con} ✅	PF ^{Exp} ❌	PM ^{Con} ❌	PF ^{Exp} ✅	PF ^{Con} ❌
		PF ^{Con} *✅			

- ✅ Políticas contracíclicas
- ❌ Políticas procíclicas
- *✅ Políticas contracíclicas y coordinadas

PM: Política Monetaria
 PF: Política Fiscal



Marco Institucional: Objetivos e Implementación de Políticas

Política Monetaria:

- Banco Central autónomo con un solo objetivo: estabilidad de precios
- Financiamiento al Sector Público está prohibido
- Objetivo Inflación: 2% +/- 1%
- Meta Operativa: Tasa interbancaria overnight
- Decisión de política monetaria mensual
- Administración del riesgo asociado a la dolarización del crédito: Acumulación de RIN y gestión de la liquidez para esterilizar flujos de capital insostenibles
- Proyecciones trimestrales

Política Fiscal:

- Reglas Fiscales:
 - Crecimiento del gasto no financiero: \leq crecimiento promedio PBI de 20 años (15 previos+actual+4 siguientes) +/- 1%
 - Crecimiento del gasto corriente: \leq crecimiento promedio PBI de 20 años (15 previos+actual+4 siguientes) - 1%
 - Déficit Nominal: \leq 1% del PBI
 - Límite de deuda: \leq 30% del PBI
 - Los límites pueden ser modificados excepcionalmente en caso de desastres naturales o fuertes choques externos que afecten los ingresos fiscales
- Marco Macroeconómico Multianual con horizonte de 4 años
- Fondo de Estabilización para choques externos y desastres naturales



Coordinación Implícita entre el Banco Central independiente y el Ministerio de Economía y Finanzas a través del conocimiento de las proyecciones de ambas instituciones

Política Fiscal:

Marco Macroeconómico Multianual:

- Agosto y revisión en Abril del siguiente año
- Proyección 4 años hacia adelante

Posición de
Política Fija

Política Monetaria:

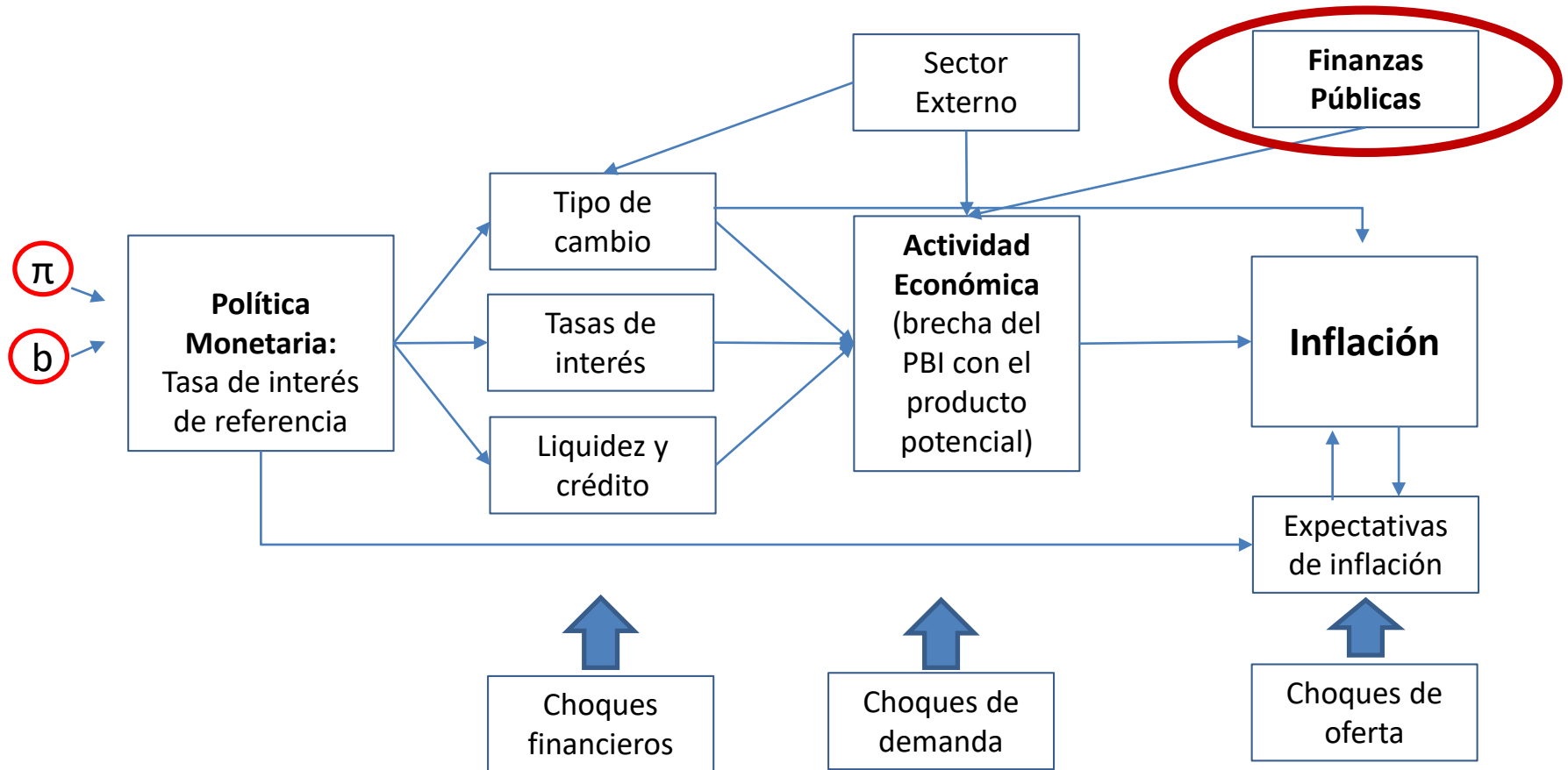
Reporte Inflación

- Marzo, Junio, Setiembre, Diciembre
- Proyección 2 años hacia adelante

Posición de
Política Dinámica

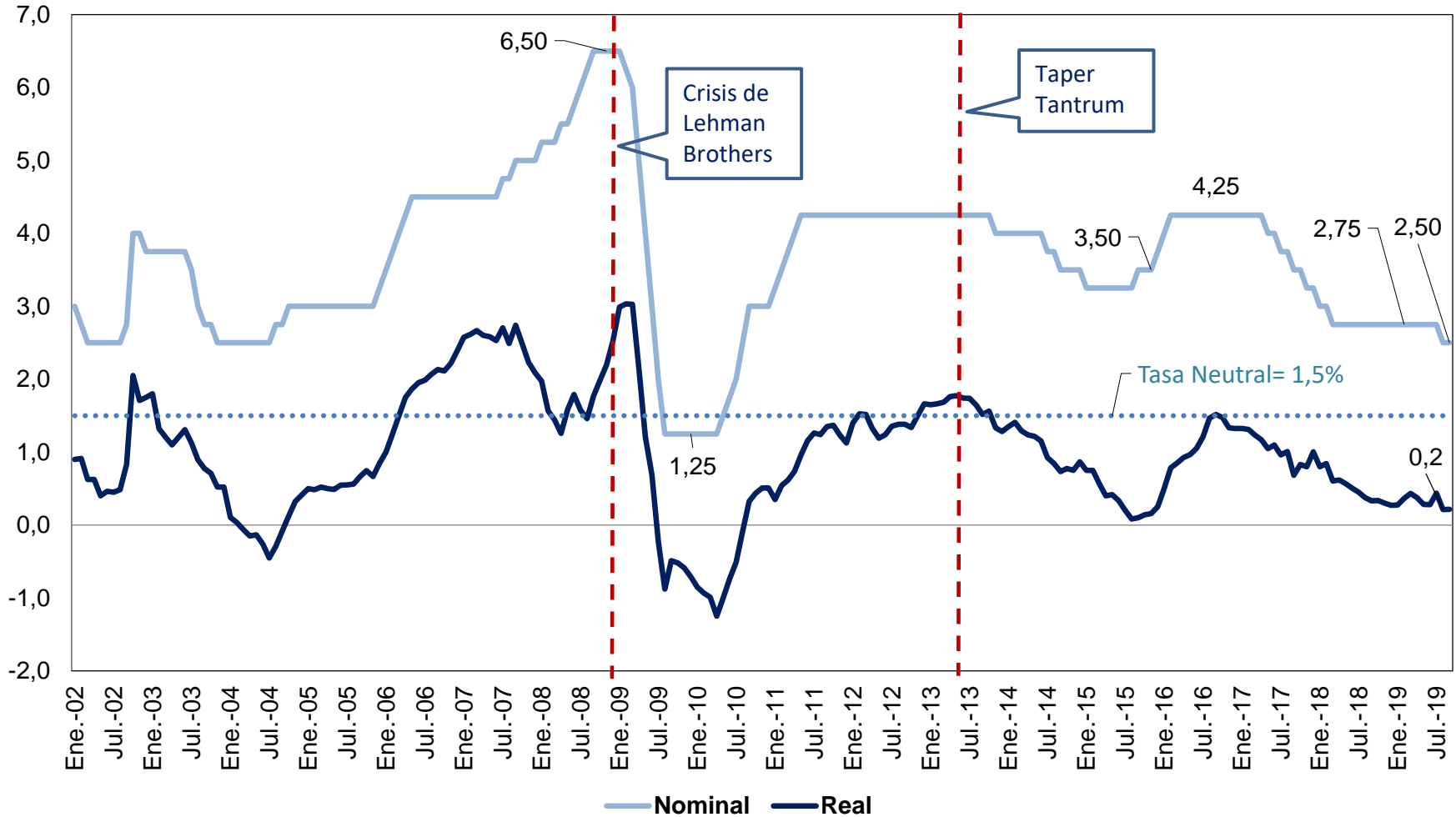


Impulso Fiscal en el proceso de proyección monetaria



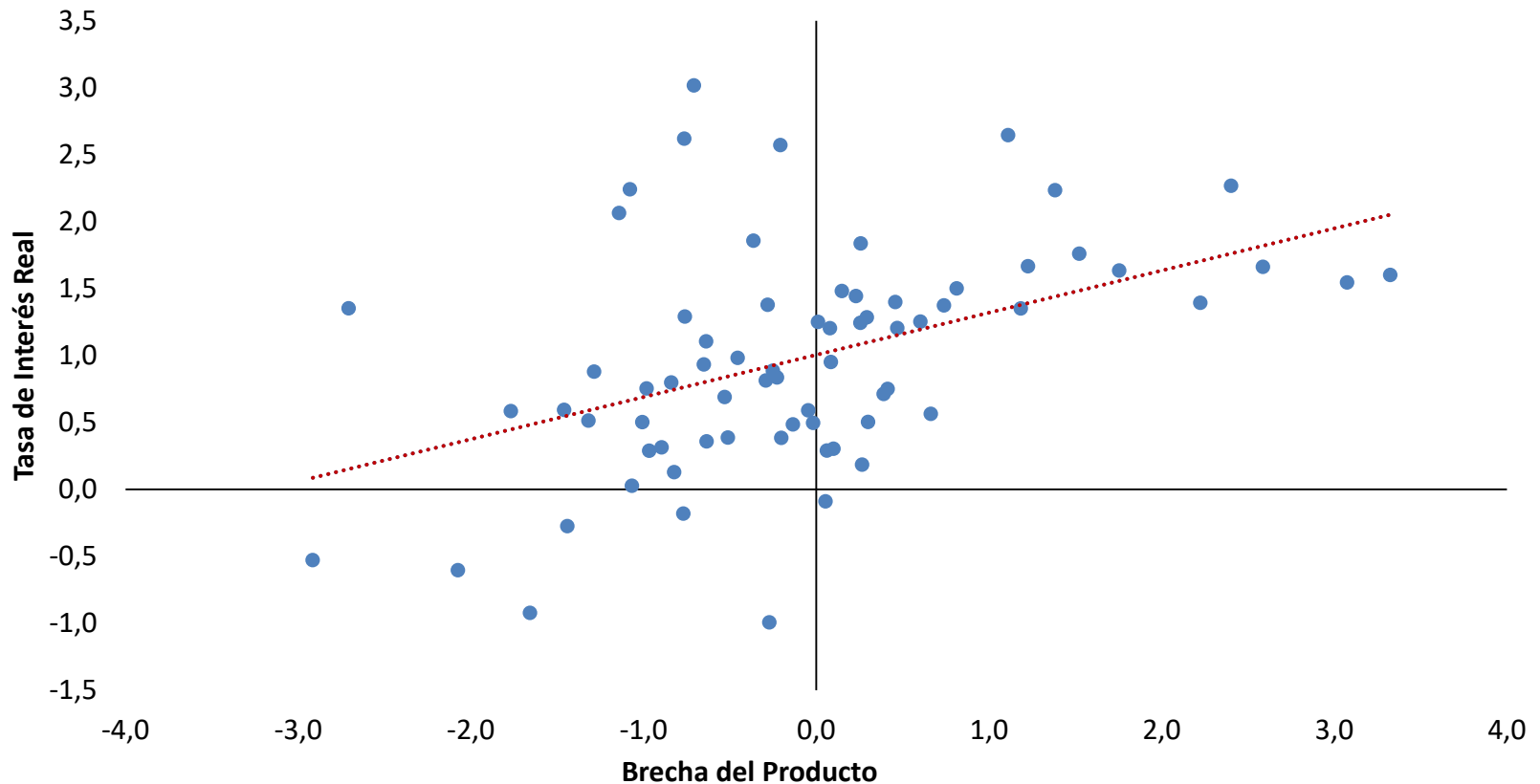
Decisión Mensual de Política Monetaria

Tasa de Política Nominal y Real



Posición de Política Monetaria Contracíclica: Aumento de la tasa real cuando la economía se sobrecalienta

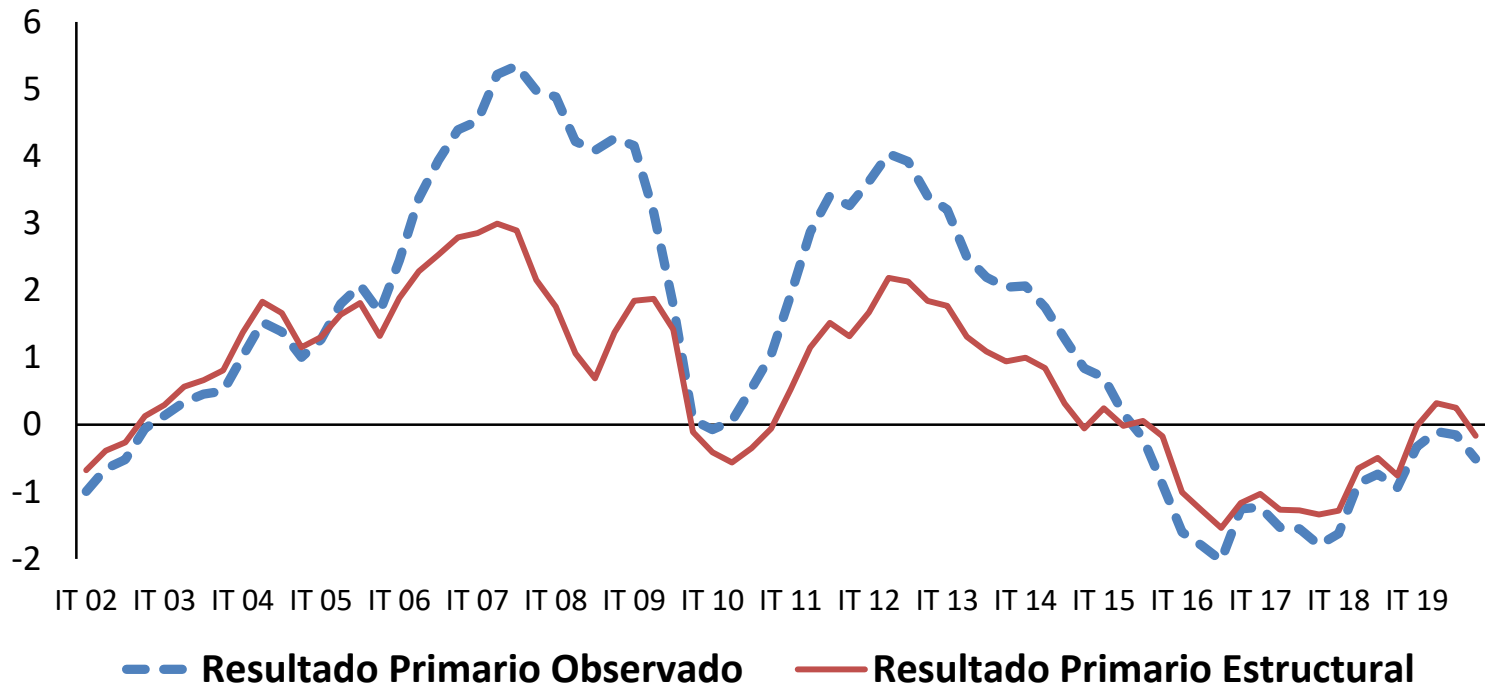
Tasa de Interés Real y Brecha del Producto



Resultado Estructural

El Resultado Estructural descuenta los efectos de la Brecha del Producto y los Precios de los Minerales sobre los ingresos fiscales

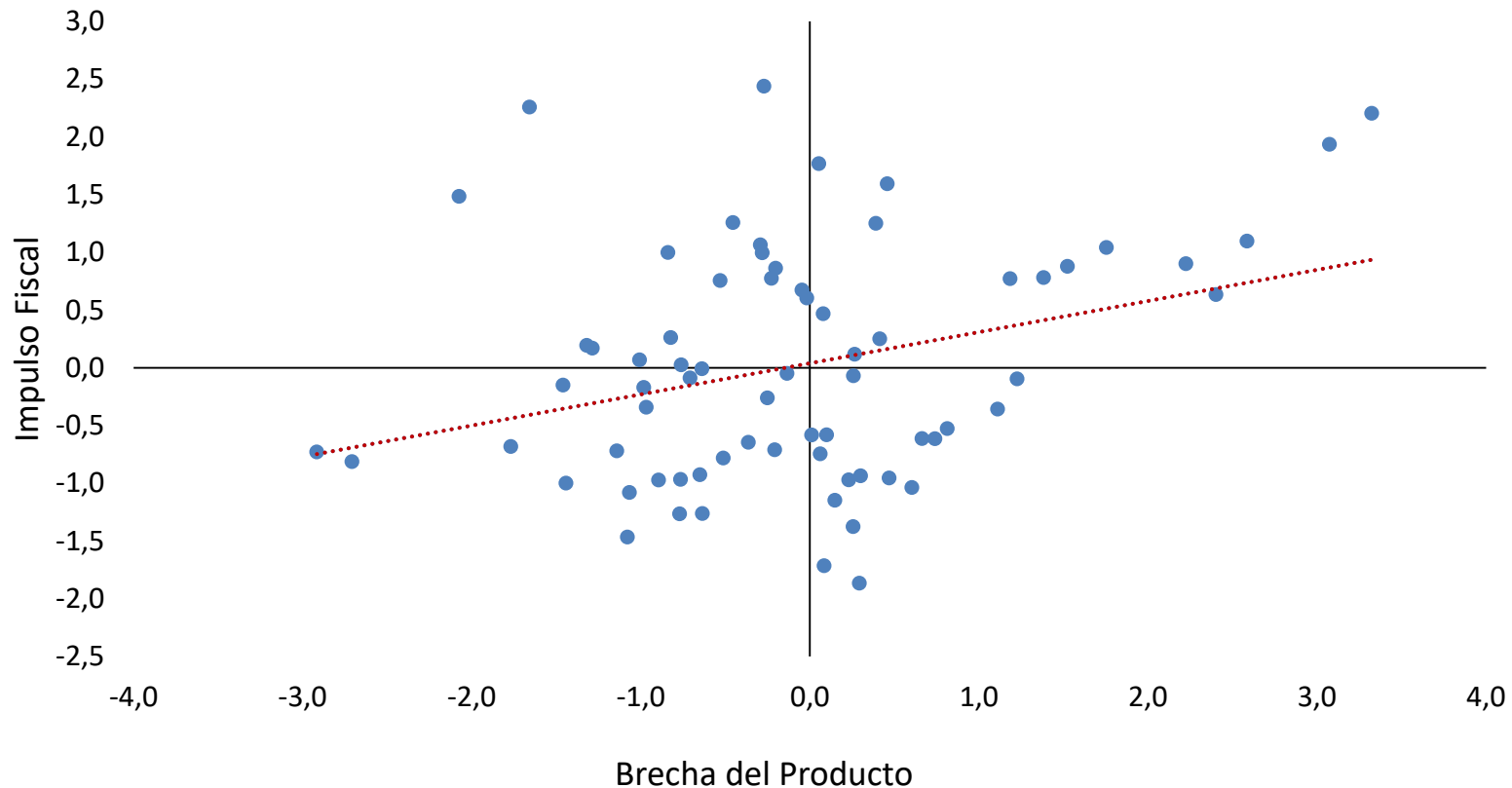
Resultado Primario: Observado y Estructural (4 últimos trimestres acumulados - % PBI potencial)



Posición de Política Fiscal: Episodios de políticas procíclicas durante expansiones y recesiones

Impulso Fiscal y Brecha

(4 últimos trimestres acumulados - % PBI Potencial)



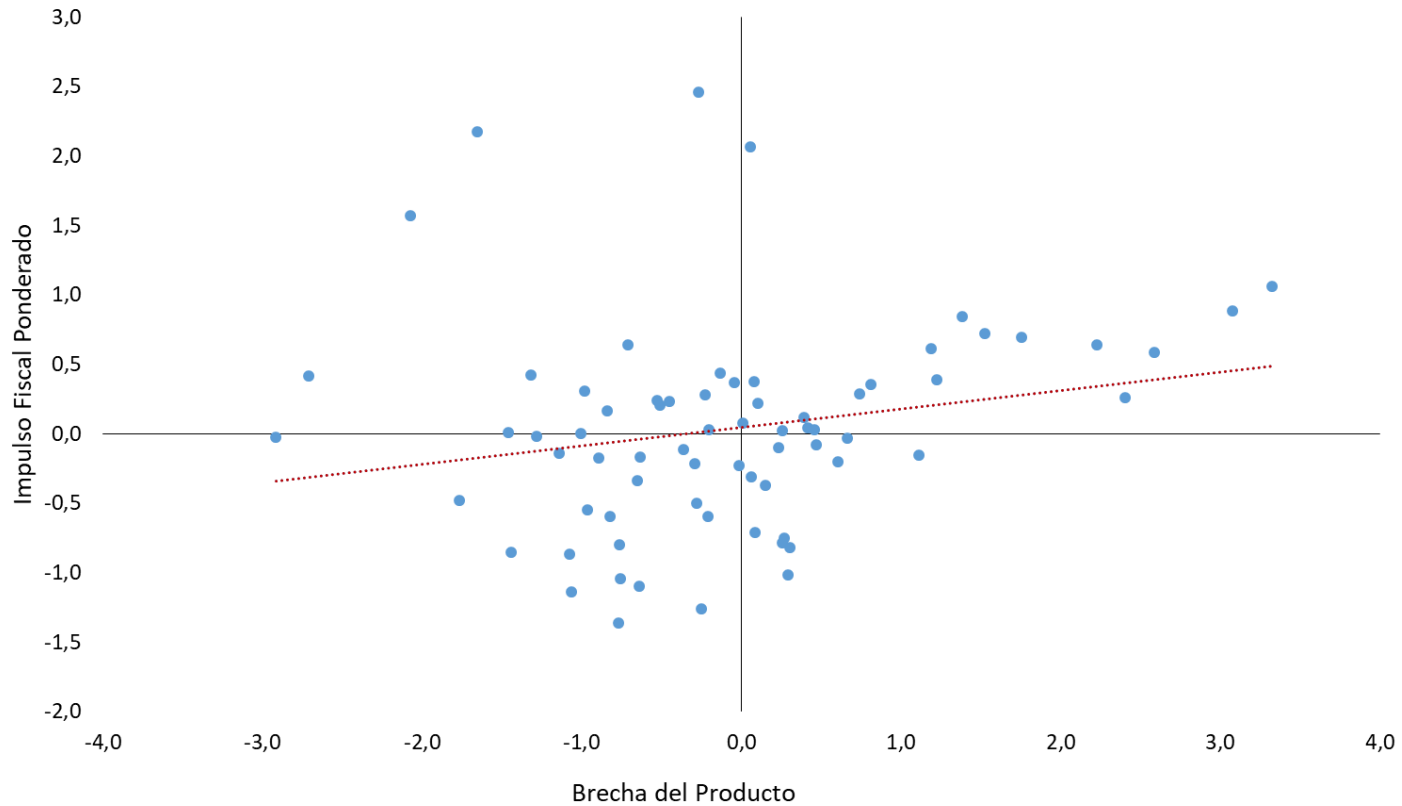
Se observa, en promedio, cierto grado de prociclicidad de la política fiscal



Posición de Política Fiscal: Similar resultado con el Impulso ponderado

Impulso Fiscal Ponderado y Brecha

(4 últimos trimestres acumulados - % PBI Potencial)

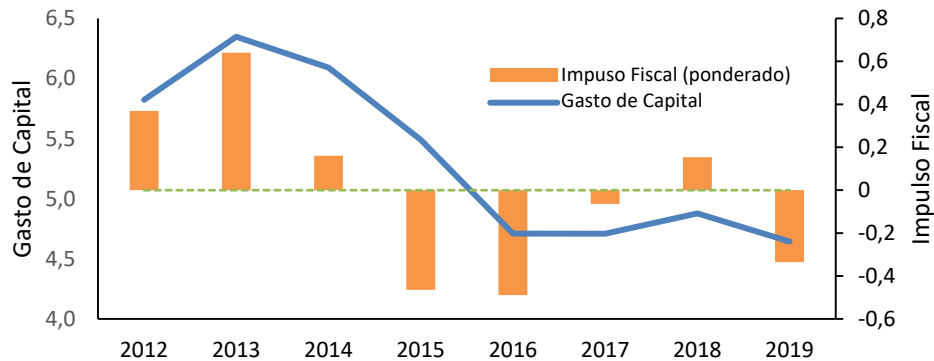


Determinantes de la Prociclicidad Fiscal: Problemas en el proceso de compras y en su gestión (principalmente en los gobiernos subnacionales)

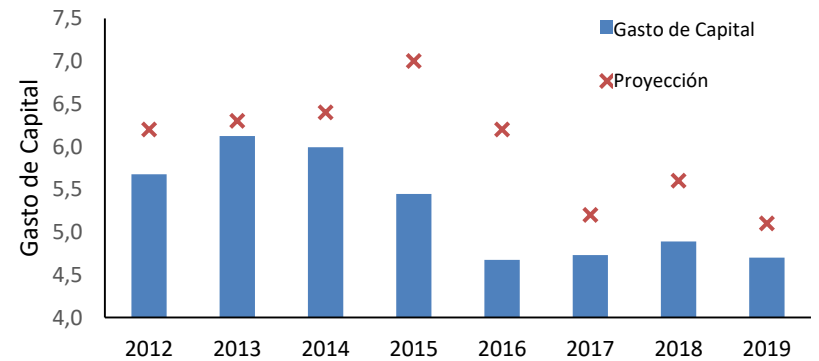
Episodios recientes de contracciones fiscales en un contexto de reducción de la inversión pública

Inversión menor a la planeada debido a problemas de gestión

Gasto de Capital e Impulso Fiscal (% PBI Potencial)



Gasto de Capital (% PBI)



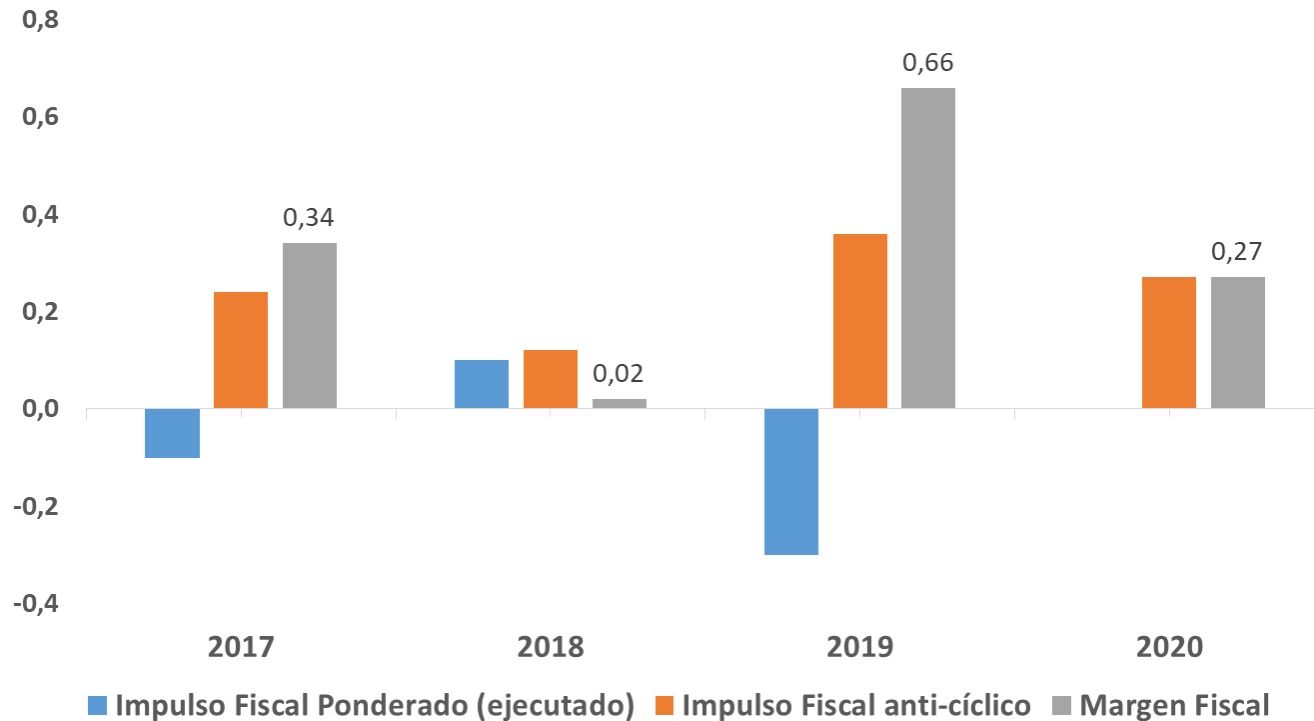
Mirando hacia adelante: Reducir la Prociclicidad Fiscal con una regla anticíclica

Regla

$$IF_t = -\alpha b_t \quad 0 < \alpha < 1$$

Componente
Contracíclico

Margen Fiscal sobre una Regla de Taylor (% del PBI)



Conclusiones

1. Las políticas macroeconómicas han contribuido a disminuir la amplitud del ciclo económico en el Perú.
2. La política monetaria con un régimen de metas de inflación ha podido adoptar una posición contra-cíclica.
3. La política fiscal ha consolidado el logro del objetivo de solvencia de la deuda pública.
4. Hay margen para adoptar una regla fiscal contra-cíclica que acelere o desacelere el gasto de capital con el fin de contrarrestar al ciclo.
5. Una regla fiscal contra-cíclica favorece la coordinación de políticas macroeconómicas.

