

# **Regímenes, Políticas y Resultados Macroeconómicos en el Mundo**

**Klaus Schmidt-Hebbel**

**P. Universidad Católica de Chile**

**Basado en paper:**

**<http://www.estudiosdeeconomia.cl/publicacion/show/id/1051>**

**Seminario Banco de la República, Colombia**

**Bogotá, 28 de junio de 2011**

# **I. Introducción**

# Principales Temas de Investigación

- 1. ¿Cuáles variables estructurales y de desempeño determinan la adopción de regímenes macroeconómicos, es decir, regímenes monetarios (objetivos monetarios, de inflación y cambiarios), regímenes cambiarios y regímenes fiscales (reglas)?**
- 2. ¿Qué determina el éxito de las políticas macroeconómicas en su rol contracíclico y de la política monetaria en alcanzar las metas de inflación?**
- 3. ¿Cuáles variables estructurales y de política determinan el desempeño macro reflejado por tasas de crecimiento, volatilidad del crecimiento e inflación?**

# **Agenda de Investigación**

**En esta temática existe una literatura empírica creciente pero aún ambigua, que reporta resultados que son frecuentemente ambiguos o no robustos**

**Esta agenda de investigación:**

- **revisita y extiende hipótesis previas sobre los determinantes de regímenes, políticas y resultados macroeconómicos,**
- **somete las hipótesis al escrutinio empírico para una base de datos mundiales lo más grande posible (max 1970-2008, más 110 países), y**
- **emplea una batería de modelos de estimación de panel**

# Regímenes, Políticas y Resultados

## Macro: Variables Dependientes

### *Macro Regimes*

#### **Monetary Regimes:**

- ✓ Money-based targets
- ✓ Inflation targets
- ✓ Exchange-rate targets

#### **Exchange-rate Regimes**

- ✓ Flexible and Non-flexible

#### ✓ **Fiscal Regimes (Rules)**

#### **Openness:**

- Trade
- Capital

### *Macro Policies*

- ✓✓ Monetary and Fiscal Policy Cyclicalidad
- ✓ Fiscal Policy Cyclicalidad
- ✓✓ Inflation Target Deviation

### *Macro Performance*

- ✓✓ Growth
- ✓ Growth Volatility
- ✓ Inflation
- ✓ Real Exchange Rate

\*Project papers marked with ✓

## **II. Trabajos de la Agenda de Investigación**

# Papers

## **Sobre Regímenes Macroeconómicos (4 papers)**

1. C. Calderón and K. Schmidt-Hebbel: “Choosing an Exchange Rate Regime”, *Central Bank of Chile WP 494*, 2008.
2. C. Calderón and K. Schmidt-Hebbel: “What drives the Choice of Money-based Targets in the World”, *Central Bank of Chile WP No. 479*, Aug. 2008.
3. C. Calderón and K. Schmidt-Hebbel: “What drives the Choice of Inflation Targets in the World”, *Central Bank of Chile WP 485*, August 2008.
4. C. Calderón and K. Schmidt-Hebbel: “The Choice of Fiscal Regimes in the World”, *Central Bank of Chile WP 487*, September 2008.

# Papers

## **Sobre Políticas Macroeconómicas (5 papers)**

1. C. Calderón and K. Schmidt-Hebbel: “Macroeconomic Policies and Performance in Latin America”, *Journal of International Money and Finance*, 22 (7): 895-923, 2003.
2. C. Calderón, R. Duncan, and K. Schmidt-Hebbel: “The Role of Credibility on the Cyclical Properties of Macroeconomic Policies in Emerging Economies”, *Review of World Economics*, 140 (4): 613-33, 2004.
3. C. Calderón, R. Duncan, and K. Schmidt-Hebbel: “Institutionns and Cyclical Properties of Macroeconomic Policies in the Global Economy”, *Catholic University of Chile manuscript*, April 2010.
4. C. Calderón and K. Schmidt-Hebbel: “Business Cycles and Fiscal Policies: The Role of Institutions and Financial Markets”, *Central Bank of Chile Working Paper* 481, August 2008.
5. E. Albagli and K. Schmidt-Hebbel: “By How Much and Why do Inflation Targeters Miss Their Targets”, *Central Bank of Chile manuscript*, March 2008.

# Papers

## **Sobre Resultados Macroeconómicos (5 papers)**

1. C. Calderón, N. Loayza, and K. Schmidt-Hebbel: “External Conditions and Growth Performance”, in R. J. Caballero, C. Calderón, and L. F. Céspedes (editors): *External Vulnerability and Preventive Policies*. Central Bank of Chile, 2006.
2. C. Calderón, N. Loayza, and K. Schmidt-Hebbel: “Does Openness Imply Greater Vulnerability?”, *Central Bank of Chile WP 485*, 2008.
3. Calderón and K. Schmidt-Hebbel: “Openness and Growth Volatility”, *Central Bank of Chile WP 483*, 2008.
4. I. Elbadawi, L. Kaltani, and K. Schmidt-Hebbel: “Foreign Aid, the Real Exchange Rate, and Economic Growth in the Aftermath of Civil Wars”, *The World Bank Economic Review*, 22 (1): 113-140. 2008
5. Calderón and K. Schmidt-Hebbel: “What drives Inflation in the World”, “What Drives Inflation in the World?”, in R. Fry, C. Jones, and C. Kent: *Inflation in an Era of Relative Price Shocks*, Reserve Bank of Australia and The Australia National University, 2010.

# Reconocimiento

## **Coautores:**

- Elias Albagli (Harvard University)
- César Calderón (World Bank)
- Roberto Duncan (University of Wisconsin)
- Ibrahim Elbadawi (World Bank)
- Linda Kaltani (International Monetary Fund)
- Norman Loayza (World Bank)

## **Asistentes de Investigación:**

- Mauricio Calani (Central Bank of Chile)
- Gustavo Leyva (Central Bank of Chile)
- Marcelo Ochoa (Duke University)

**Proyecto Investigación Fondecyt 2007-2009 No. 1060175**

# **III. Métodos de Estimación y Datos**

# Modelo General de Estimación no Lineal de Datos de Panel para Regímenes, Políticas y Resultados Macro

$$y_{i,t} = y_{(i,t-1)}' a + x_{i,t}' \beta + z_{i,t}' \delta + (x_{i,t,k} z_{i,t,q})' \gamma + u_i + v_t + \varepsilon_{i,t}$$

$y_{i,t}$  = variable dependiente para regímenes, políticas y resultados macroeconómicos

$x_{i,t}$  = ( $K \times 1$ ) vector de variables exógenas

$z_{i,t}$  = ( $Q \times 1$ ) vector de variables exógenas

$u_i$  = efectos país (country dummy)

$v_t$  = efectos de tiempo (time dummy)

$\varepsilon_{i,t}$  = término aleatorio

# Métodos de Estimación de Datos de Panel

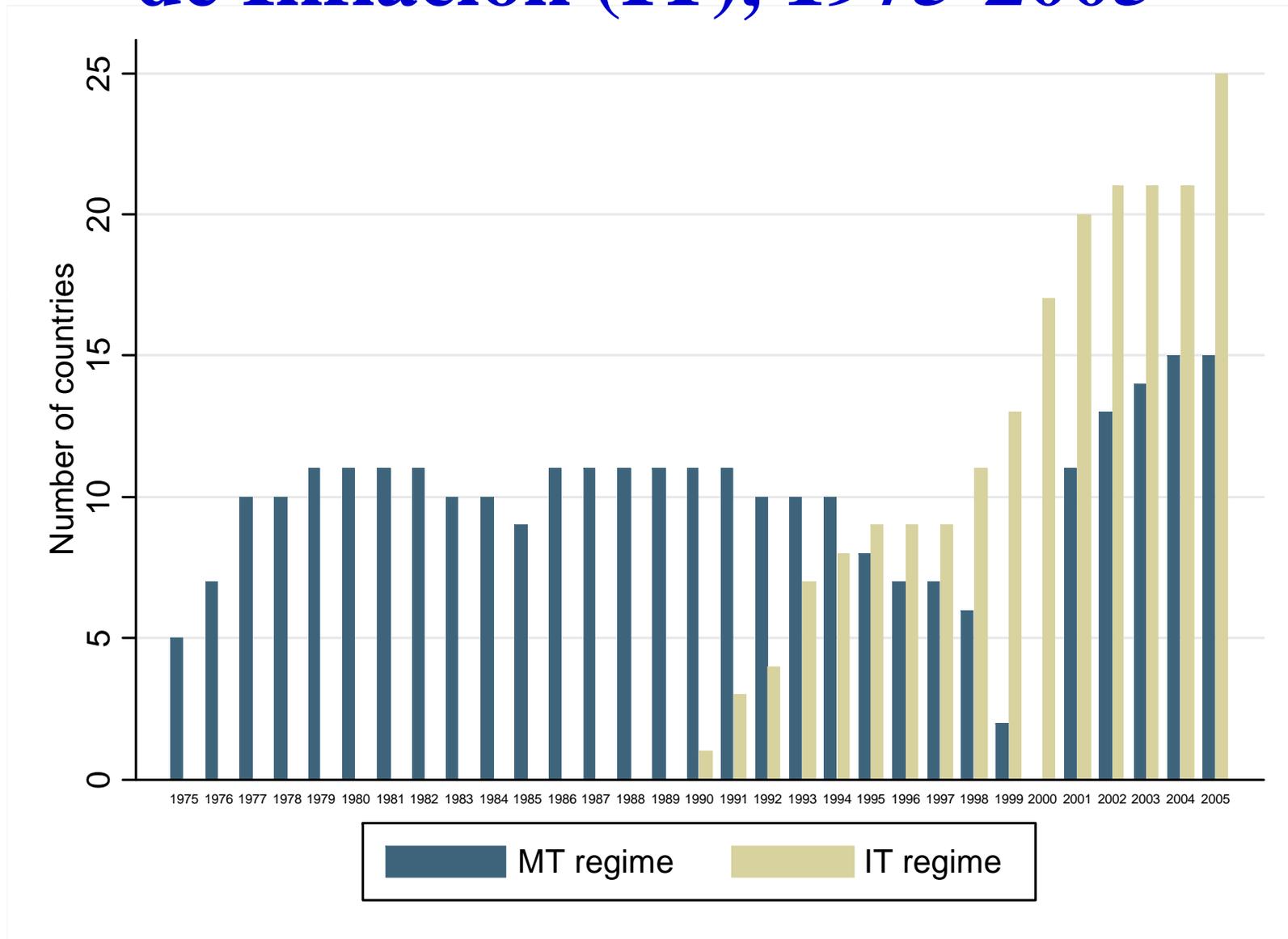
|                | <b>LINEAR MODELS</b>                   | <b>NON-LINEAR MODELS</b>                                            |
|----------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| <b>STATIC</b>  | <b>Pooled Panel Data Estimator</b>     | <b>Pooled Panel Data Estimator</b>                                  |
|                | <b>OLS-Fixed Effects Estimator</b>     | <b>Random Effects Panel Data-Probit Estimator</b>                   |
|                | <b>IV-Fixed Effects Estimator</b>      | <b>Random Effects Panel Data-Logit Estimator</b>                    |
|                |                                        | <b>Fixed Effects Panel Data-Logit Estimator (Conditional Logit)</b> |
|                |                                        | <b>IV-Probit Estimator</b>                                          |
| <b>DYNAMIC</b> | <b>Error Correction Model</b>          |                                                                     |
|                | <b>Markov Chains</b>                   |                                                                     |
|                | <b>GMM-system</b>                      |                                                                     |
|                | <b>Pooled Mean Group Estimator</b>     |                                                                     |
|                | <b>Mean Group Estimator</b>            |                                                                     |
|                | <b>Dynamic Fixed Effects Estimator</b> |                                                                     |

# Muestras y Principales Fuentes de Datos

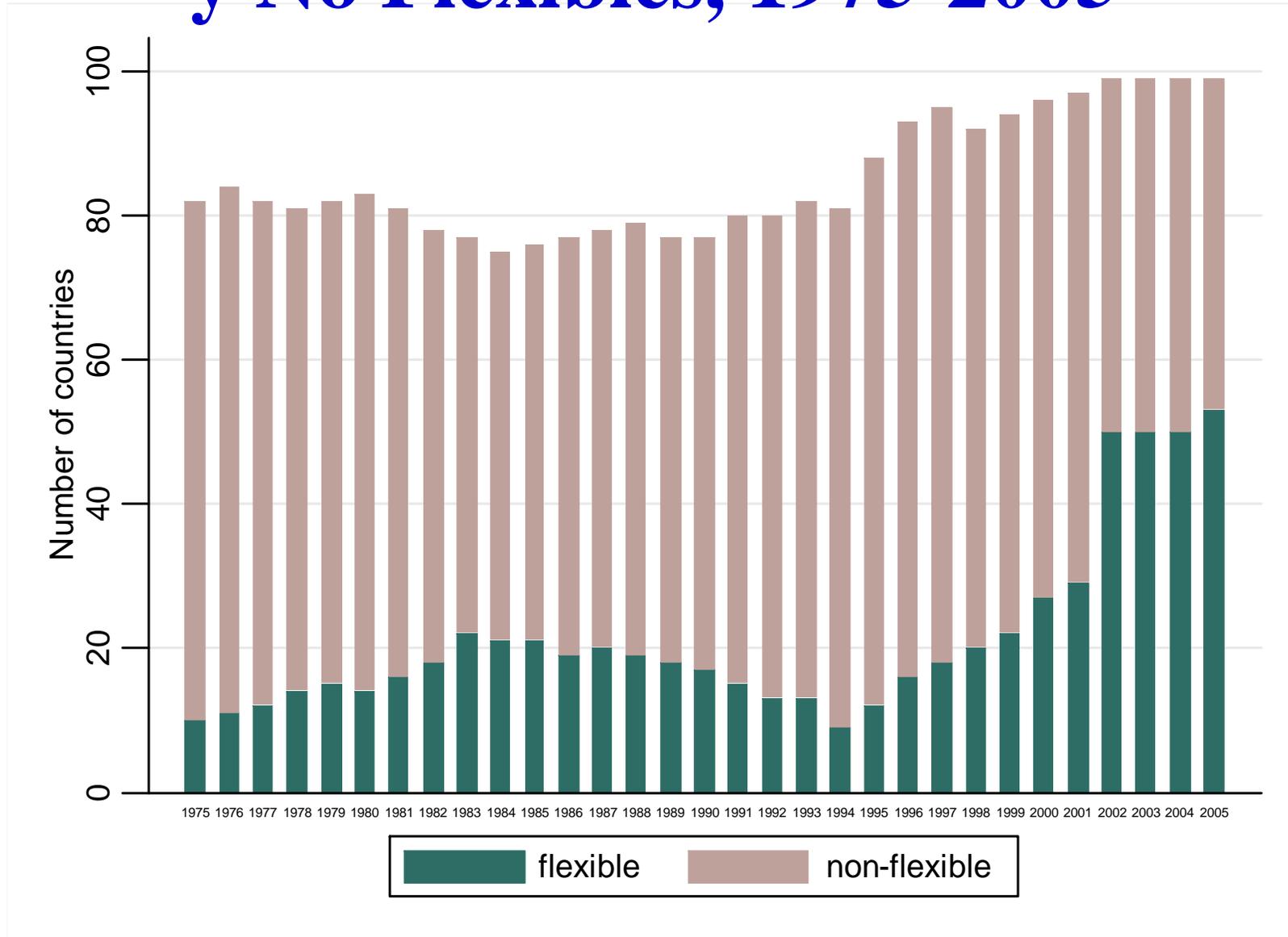
| Country Sample<br>(min / max)    | Time Sample<br>(Annual data) | Sources                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Macroeconomic Regimes</b>     |                              |                                                                                                                                                                                                                                         |
| 1 19 / 98                        | 1975-2005                    | WDI / IMF / Reinhart&Rogoff (2004) / GFS / EIU                                                                                                                                                                                          |
| 2 22 / 63                        | 1975-2005                    | WDI / IMF / Reinhart&Rogoff (2004) / GFS / EIU                                                                                                                                                                                          |
| 3 29 / 66                        | 1975-2005                    | WDI / IMF / Reinhart&Rogoff (2004) / GFS / EIU /<br>Elbadawi et. al (2008) / Lane&Milesi-Ferreti (2007)                                                                                                                                 |
| 4 24 / 75                        | 1975-2005                    | WDI / IMF / Reinhart&Rogoff (2004) / GFS / EIU / ICRG                                                                                                                                                                                   |
| <b>Macroeconomic Policies</b>    |                              |                                                                                                                                                                                                                                         |
| 1 11 / 142                       | 1996-2002                    | WDI / IMF / ICRG / Central Banks / Bloomberg / JP Morgan                                                                                                                                                                                |
| 2 11                             | 1996-2002                    | Central Banks / JP Morgan                                                                                                                                                                                                               |
| 3 133                            | 1975-2005                    | WDI / IMF / ICRG / Lane&Milesi-Ferreti (2007) / Beck et. al (2000)                                                                                                                                                                      |
| 4 19                             | 1990-2003                    | IMF / ICRG / Bloomberg                                                                                                                                                                                                                  |
| 5 19                             | 1990-2003                    | IMF / ICRG / Bloomberg                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Macroeconomic Performance</b> |                              |                                                                                                                                                                                                                                         |
| 1 76                             | 1970-2000                    | WDI / IMF / Lane&Milesi-Ferreti (2007) / Beck et. al (2000) /<br>Summers&Heston (1991)                                                                                                                                                  |
| 2 76                             | 1970-2000                    | WDI / IMF / Lane&Milesi-Ferreti (2007) / Beck et. al (2000)<br>Summers&Heston (1991) / Caprio&Klingebiel (1999) /<br>Kaminsky&Reinhart (1998) / Burnside&Dollar (2000) /<br>WDI / IMF / Lane&Milesi-Ferreti (2007) / Beck et. al (2000) |
| 3 82                             | 1975-2005                    | Summers&Heston (1991) / Caprio&Klingebiel (1999) /<br>Kaminsky&Reinhart (1998) / Dollar (1992)                                                                                                                                          |
| 4 83                             | 1970-2004                    | WDI / IMF / ICRG / Unesco / Sambanis (2004)                                                                                                                                                                                             |
| 5 65 / 97                        | 1975-2005                    | WDI / IMF / Reinhart&Rogoff (2004) / GFS / EIU / ICRG / Chinn&Ito (2007)                                                                                                                                                                |

## **IV. Datos Selectivos**

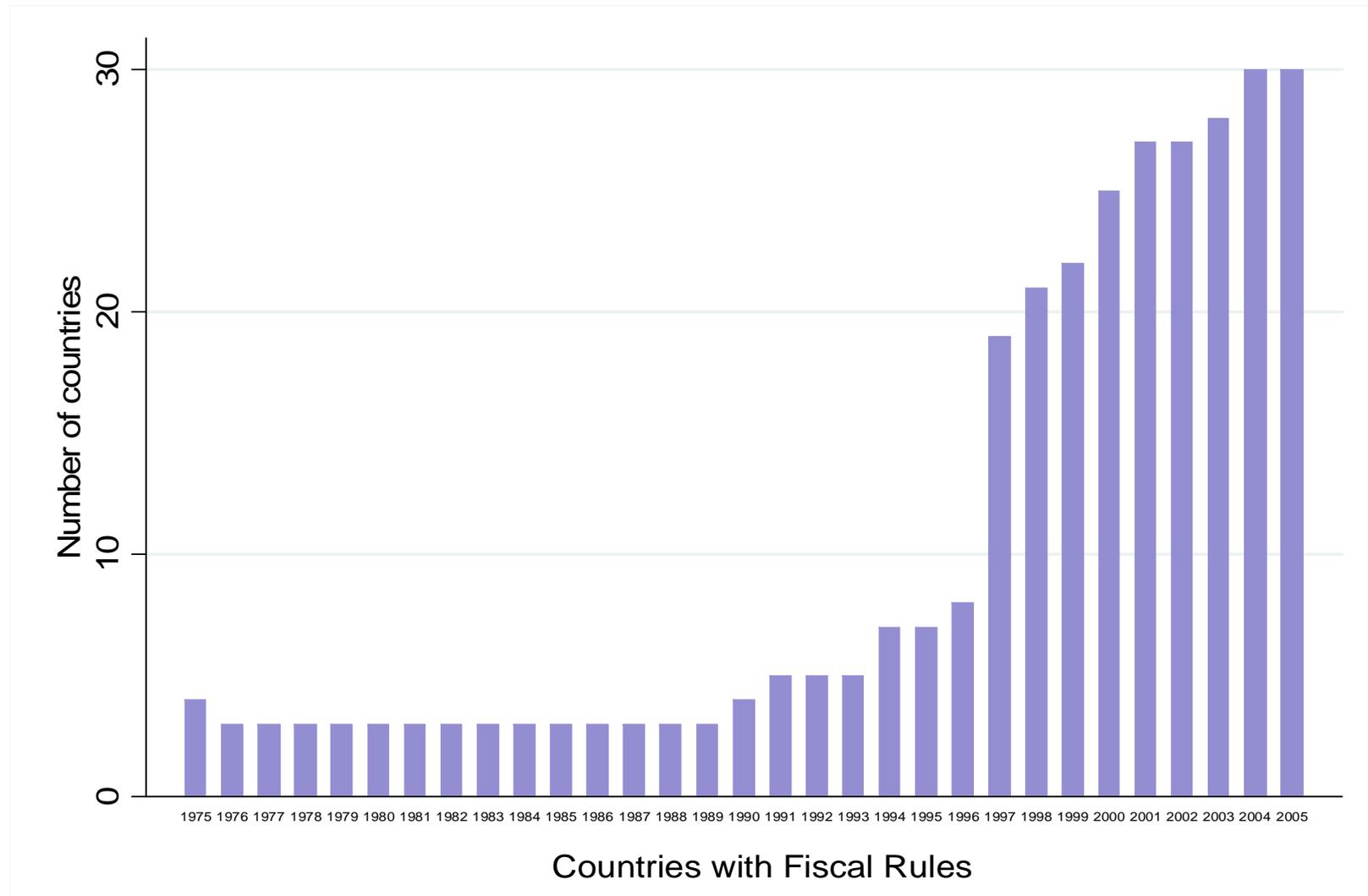
# Regímenes de Metas Monetarias (MT) y de Inflación (IT), 1975-2005



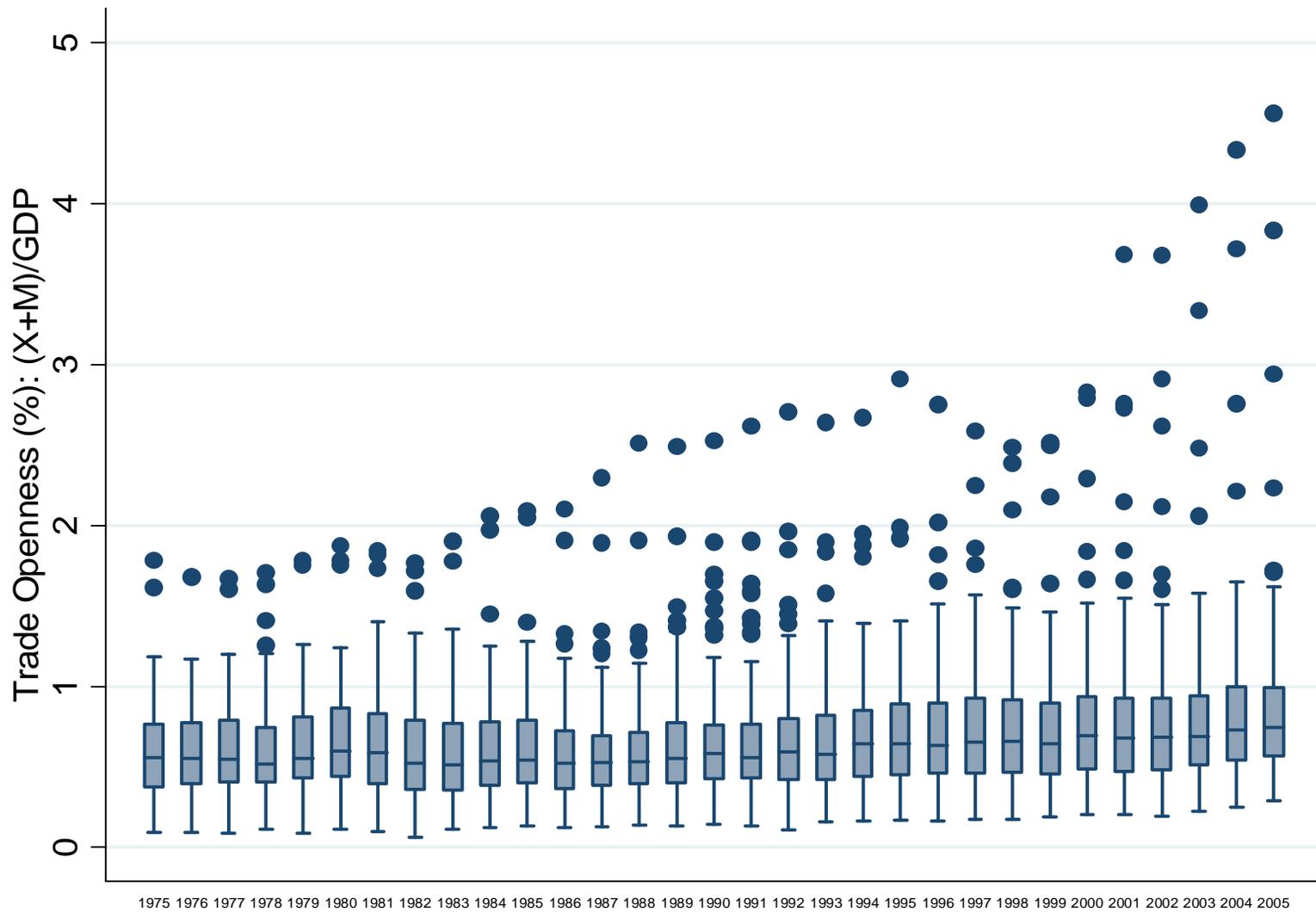
# Regímenes Cambiarios Flexibles y No Flexibles, 1975-2005



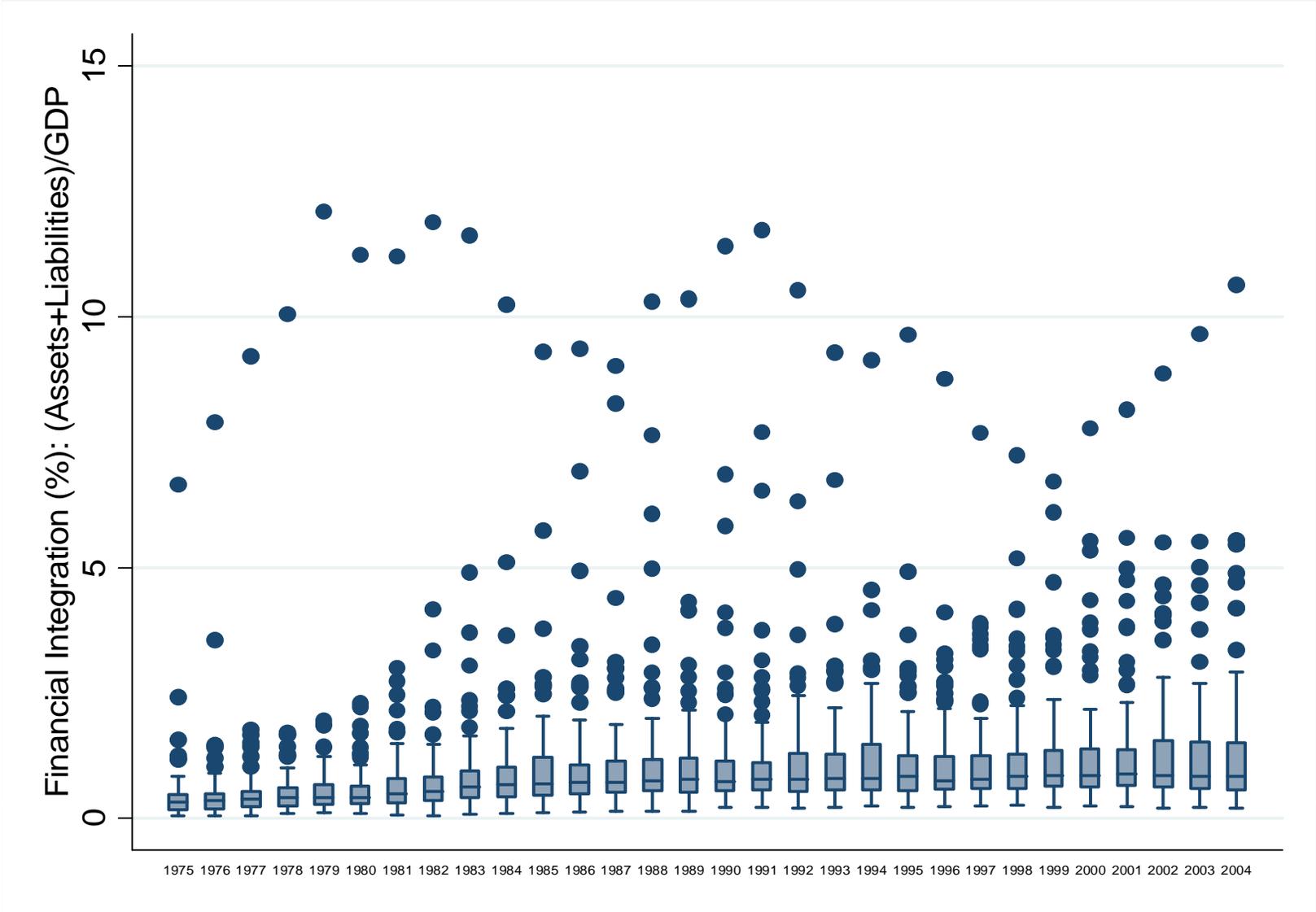
# Regímenes con Reglas Fiscales, 1975-2005



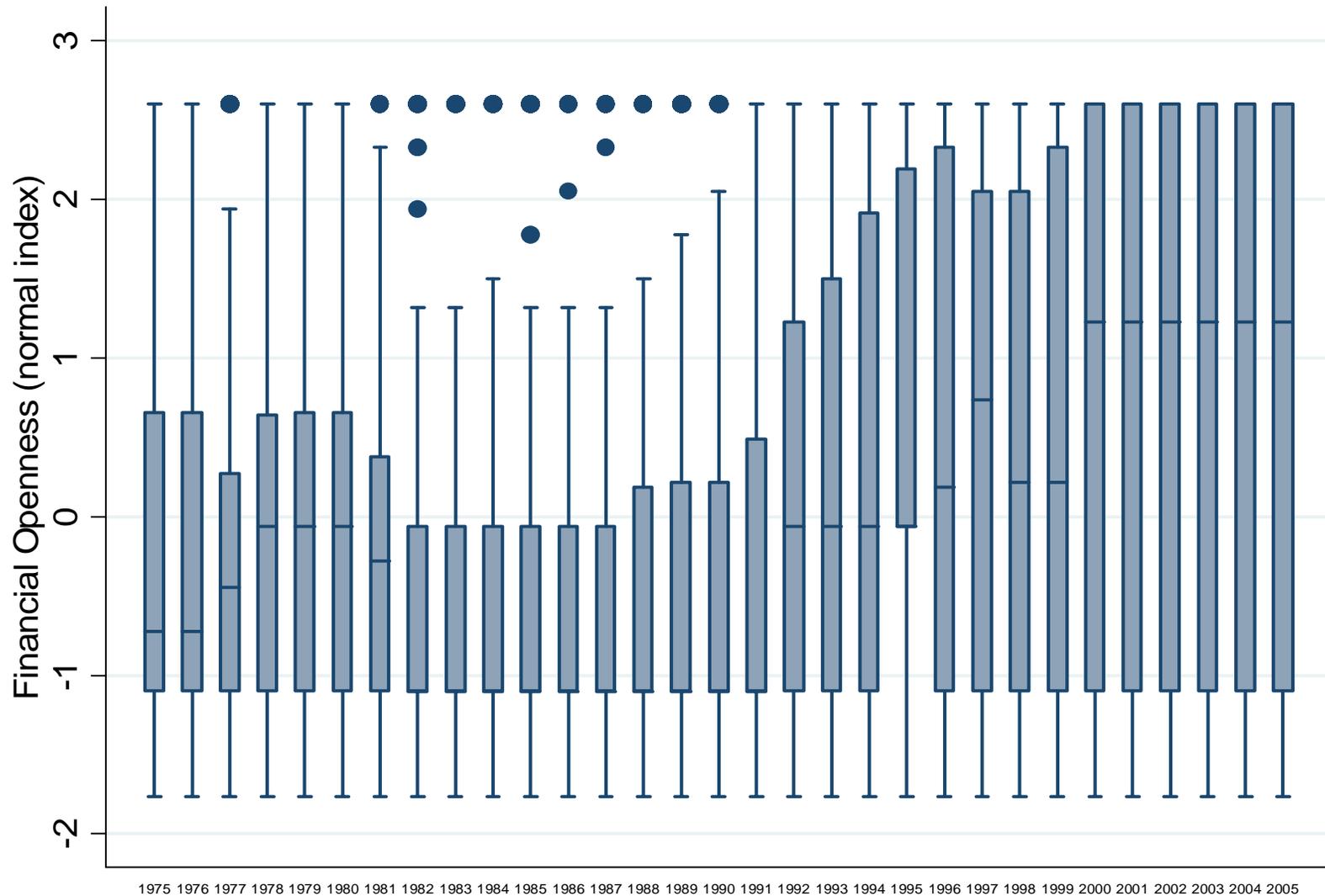
# Apertura Comercial, 1975-2005



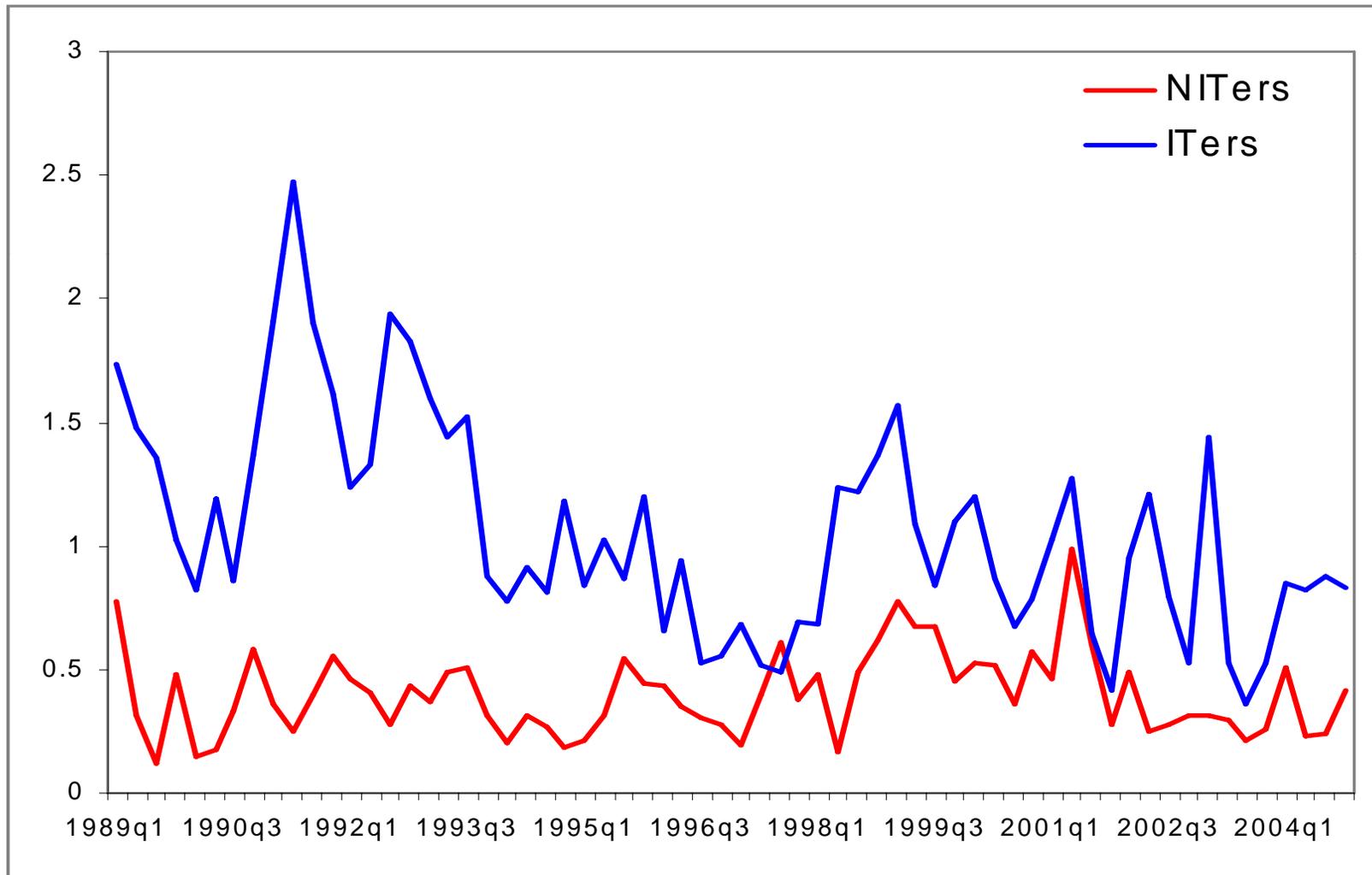
# Integración Financiera, 1975-2004



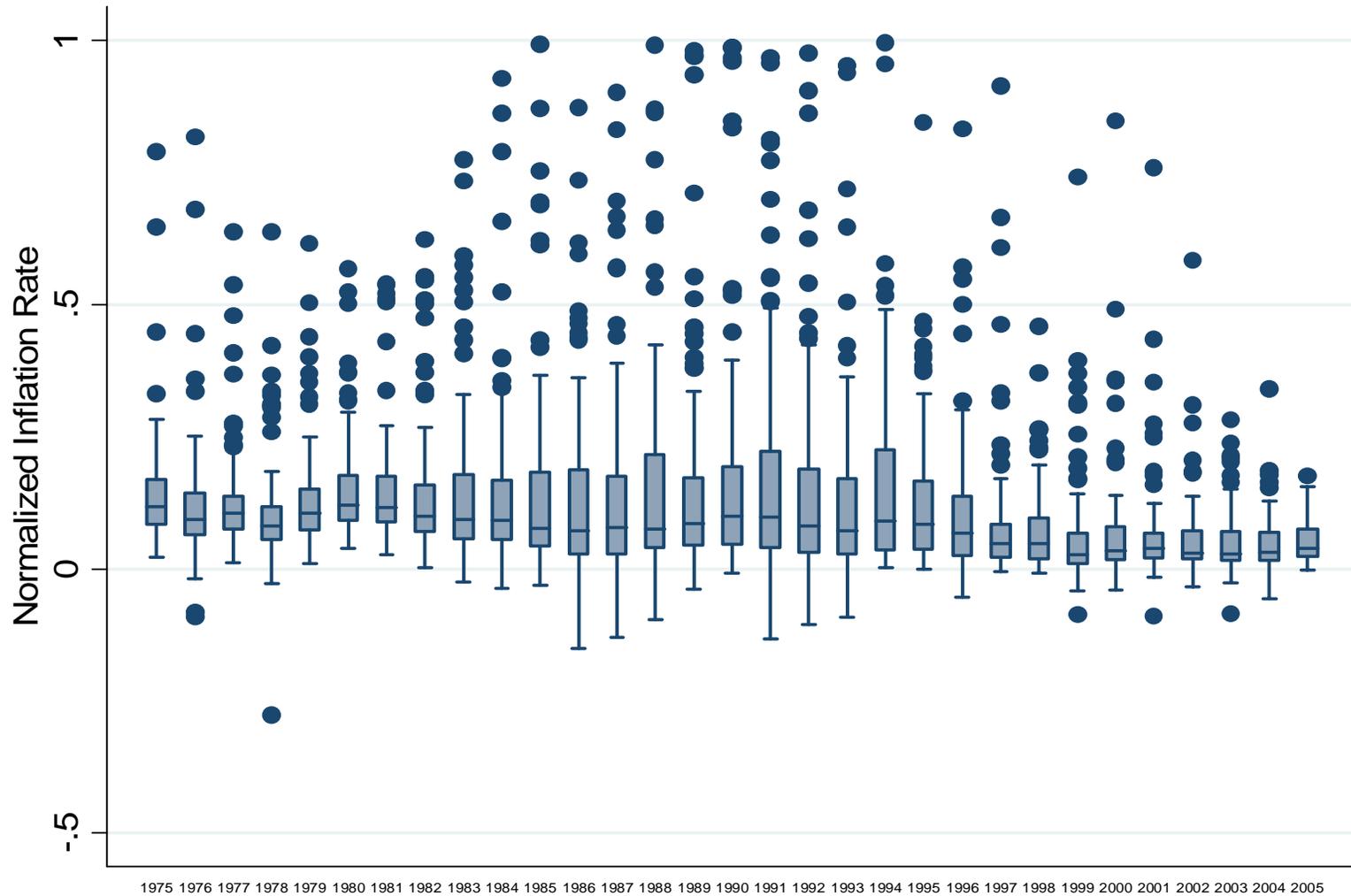
# Apertura Financiera, 1975-2005



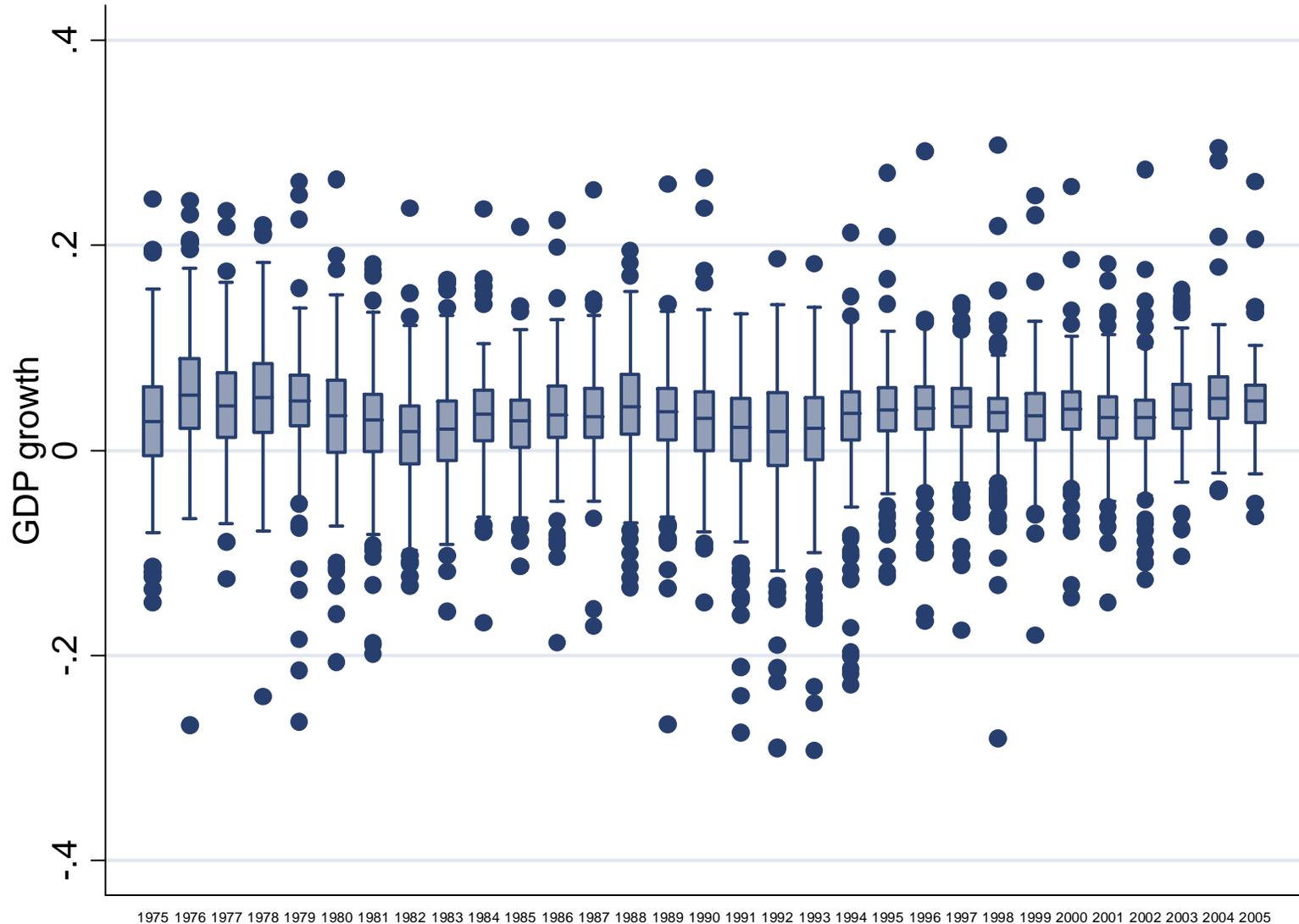
# Desviaciones de Inflación, 1989-2004: Países con Metas (ITers) y sin (NITers)



# Tasas Normalizadas de Inflación, 1975-2005



# Crecimiento del PIB, 1975-2005



# **V. Resultados Selectivos**

# **V.1 Resultados Selectivos : Elección de Regímenes Macro**

# **1. ¿Qué determina la Elección de Regímenes de Metas de Inflación en el Mundo?**

**Determinantes significativos y robustos de la probabilidad de tener un régimen de meta de inflación (signo de variable significativa):**

- 1. Tasa de inflación (-)**
- 2. Balance fiscal (+)**
- 3. Desarrollo financiero (+)**
- 4. Sistema de cambio flexible (+)**
- 5. PIB per cápita (+)**
- 6. Apertura comercial (+)**
- 7. Dummy regional para América Latina (+)**

# Robustez en especificaciones distintas

|                                                    | Fixed effects Logit    |                        | Random effects Logit  |                       |                       |                       |                       |                       |
|----------------------------------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                                    | (1)                    | (2)                    | (3)                   | (4)                   | (5)                   | (6)                   | (7)                   | (8)                   |
| Inflation                                          | -130.026 ***<br>(2.95) | -117.311 ***<br>(3.18) | -35.392 ***<br>(5.10) | -36.295 ***<br>(5.46) | -43.349 ***<br>(6.13) | -36.421 ***<br>(5.88) | -39.508 ***<br>(6.63) | -33.487 ***<br>(6.46) |
| Government budget balance                          | -25.066<br>(1.45)      | -<br>-                 | 19.307 **<br>(2.07)   | 20.685 **<br>(2.31)   | 15.040 **<br>(1.98)   | 17.909 **<br>(2.53)   | -<br>-                | -<br>-                |
| Financial development                              | 19.872 ***<br>(3.07)   | 16.881 ***<br>(3.39)   | 0.775<br>(0.55)       | -<br>-                | 3.299 ***<br>(3.19)   | 3.186 ***<br>(3.40)   | 2.633 ***<br>(2.99)   | 2.677 ***<br>(3.22)   |
| Exchange rate regime                               | -20.320 ***<br>(3.03)  | -17.824 ***<br>(3.22)  | -4.958 ***<br>(5.27)  | -5.068 ***<br>(5.54)  | -4.978 ***<br>(7.04)  | -4.464 ***<br>(7.20)  | -3.990 ***<br>(7.74)  | -3.655 ***<br>(7.49)  |
| GDP per capita                                     | 104.027 ***<br>(3.19)  | 90.130 ***<br>(3.56)   | 5.042 ***<br>(4.78)   | 5.249 ***<br>(5.29)   | 4.605 ***<br>(5.08)   | 3.478 ***<br>(3.49)   | 4.822 ***<br>(5.90)   | 3.829 ***<br>(4.19)   |
| Trade openness                                     | 46.763 ***<br>(2.83)   | 42.343 ***<br>(3.03)   | 1.156<br>(0.82)       | -<br>-                | 2.289 **<br>(2.06)    | 0.837<br>(0.68)       | 3.185 ***<br>(4.01)   | 2.134 **<br>(2.53)    |
| Money growth volatility                            | -<br>-                 | -<br>-                 | -0.142<br>(0.44)      | -0.126<br>(0.39)      | -<br>-                | -<br>-                | -<br>-                | -<br>-                |
| Terms of trade volatility                          | -<br>-                 | -<br>-                 | 1.760<br>(0.28)       | 0.959<br>(0.15)       | -<br>-                | -<br>-                | -<br>-                | -<br>-                |
| Dummy LAC                                          | -<br>-                 | -<br>-                 | 6.986 ***<br>(3.84)   | 6.741 ***<br>(4.11)   | 7.789 ***<br>(4.63)   | -<br>-                | 7.433 ***<br>(4.85)   | -<br>-                |
| Constant                                           | -<br>-                 | -<br>-                 | -45.403 ***<br>(5.01) | -45.517 ***<br>(5.27) | -43.798 ***<br>(5.68) | -30.343 ***<br>(3.44) | -47.961 ***<br>(7.01) | -36.263 ***<br>(4.57) |
| Observations                                       | 491                    | 554                    | 1143                  | 1163                  | 1854                  | 1854                  | 2305                  | 2305                  |
| Number of countries                                | 19                     | 24                     | 71                    | 71                    | 76                    | 76                    | 98                    | 98                    |
| Countries with the IT regime                       | 19                     | 24                     | 19                    | 19                    | 19                    | 19                    | 24                    | 24                    |
| Countries without the IT regime<br>(control group) | 0                      | 0                      | 52                    | 52                    | 57                    | 57                    | 74                    | 74                    |
| LR statistic                                       | 450.19                 | 499.19                 | 76.03                 | 75.10                 | 126.91                | 126.90                | 177.77                | 161.95                |
| p-value                                            | 0.00                   | 0.00                   | 0.00                  | 0.00                  | 0.00                  | 0.00                  | 0.00                  | 0.00                  |

Note: Absolute value of  $z$  statistics in parentheses

\* significant at 10%; \*\* significant at 5%; \*\*\* significant at 1%

## **2. ¿Qué determina la elección de Regímenes basados en Metas Monetarias en el Mundo?**

**Determinantes significativos y robustos de la probabilidad de tener un régimen de meta monetaria:**

- 1. Desarrollo financiero (-)**
- 2. Inestabilidad de la demanda por dinero (-)**
- 3. Balance fiscal (-)**
- 4. Apertura comercial (-)**

# Robustez en distintos Métodos

|                                                    | Logit panel data models |                       |                       |                       | Probit panel data models |                      |
|----------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|
|                                                    | Pooled                  | Fixed effects         | Random effects        | Random effects        | Pooled                   | Random effects       |
|                                                    | 1                       | 2                     | 3                     | 4                     | 5                        | 6                    |
| Financial development                              | 0.471 ***<br>(2.73)     | -2.832 ***<br>(3.64)  | -2.256 ***<br>(3.79)  | -0.936 **<br>(2.03)   | 0.285 ***<br>(2.85)      | -1.542 ***<br>(3.74) |
| Money instability (5 years)                        | -0.092<br>(1.35)        | -0.723 **<br>(2.27)   | -0.450 **<br>(2.25)   | -0.64 **<br>(2.24)    | -0.054<br>(1.39)         | -0.282 **<br>(2.27)  |
| Government budget balance                          | -8.181 ***<br>(4.56)    | -14.616 ***<br>(2.59) | -14.220 ***<br>(2.80) | -13.932 ***<br>(2.88) | -4.987 ***<br>(4.65)     | -8.699 ***<br>(2.95) |
| Trade openness                                     | -1.868 ***<br>(6.66)    | -3.448 **<br>(2.00)   | -3.868 ***<br>(2.75)  | -2.234 **<br>(1.99)   | -1.108 ***<br>(6.87)     | -2.044 **<br>(2.54)  |
| Constant                                           | -0.631 ***<br>(2.94)    | -                     | 0.556<br>(0.50)       | 1.675 ***<br>(2.70)   | -0.400 ***<br>(3.13)     | 0.029<br>(0.04)      |
| Observations                                       | 1096                    | 473                   | 1096                  | 473                   | 1096                     | 1096                 |
| Number of countries                                | 55                      | 22                    | 55                    | 22                    | 55                       | 55                   |
| Countries with the MT regime                       | 22                      | 22                    | 22                    | 22                    | 22                       | 22                   |
| Countries without the MT regime<br>(control group) | 33                      | 0                     | 33                    | 0                     | 33                       | 33                   |
| LR statistic                                       | 92.01                   | 52.89                 | 50.81                 | 39.53                 | 95.59                    | 38.32                |
| p-value                                            | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                  | 0.00                  | 0.00                     | 0.00                 |

Note: Absolute value of  $z$  statistics in parentheses

\* significant at 10%; \*\* significant at 5%; \*\*\* significant at 1%

# Robustez en distintas Muestras de Países

|                                                    | All countries         | High-income OECD countries | Middle-income countries | Low-income countries  |
|----------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------|-------------------------|-----------------------|
|                                                    | Random effects        | Random effects             | Random effects          | Random effects        |
|                                                    | 1                     | 2                          | 3                       | 4                     |
| Financial development                              | -2.256 ***<br>(3.79)  | -2.786 ***<br>(4.32)       | -2.315 ***<br>(3.49)    | -2.254 ***<br>(3.19)  |
| Money instability (5 years)                        | -0.450 **<br>(2.25)   | -0.514 **<br>(2.35)        | -0.589 **<br>(2.49)     | -0.880 ***<br>(2.71)  |
| Government budget balance                          | -14.220 ***<br>(2.80) | -14.105 ***<br>(2.69)      | -16.222 ***<br>(3.06)   | -15.399 ***<br>(2.92) |
| Trade openness                                     | -3.868 ***<br>(2.75)  | -3.280 **<br>(2.23)        | -3.310 **<br>(2.36)     | -1.493<br>(1.01)      |
| Constant                                           | 0.556<br>(0.50)       | 1.755<br>(1.57)            | 1.496<br>(1.38)         | 1.870 *<br>(1.82)     |
| Observations                                       | 1096                  | 810                        | 790                     | 556                   |
| Total number of countries                          | 55                    | 41                         | 40                      | 32                    |
| Countries with the MT regime                       | 22                    | 22                         | 22                      | 22                    |
| Countries without the MT regime<br>(control group) | 33                    | 19                         | 18                      | 10                    |
| LR statistic                                       | 50.81                 | 48.97                      | 42.97                   | 30.98                 |
| p-value                                            | 0.00                  | 0.00                       | 0.00                    | 0.00                  |

*Note: Absolute value of  $z$  statistics in parentheses*

*When we allow for different country control groups we consider both the countries that have the regime those countries that have not experienced a regime change (stayers)*

*\* significant at 10%; \*\* significant at 5%; \*\*\* significant at 1%*

# Robustez en distintas Muestras de Períodos

|                                                    | 1975-2005 (full sample) |                       | 1990-2005             |                       |
|----------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                                                    | Fixed effects           | Random effects        | Fixed effects         | Random effects        |
|                                                    | 1                       | 2                     | 3                     | 4                     |
| Financial development                              | -2.832 ***<br>(3.64)    | -2.256 ***<br>(3.79)  | -5.287 **<br>(2.50)   | -2.769 ***<br>(3.13)  |
| Money instability (5 years)                        | -0.723 **<br>(2.27)     | -0.450 **<br>(2.25)   | -0.473<br>(1.41)      | -0.320<br>(1.48)      |
| Government budget balance                          | -14.616 ***<br>(2.59)   | -14.220 ***<br>(2.80) | -16.644 **<br>(2.22)  | -19.674 ***<br>(2.94) |
| Trade openness                                     | -3.448 **<br>(2.00)     | -3.868 ***<br>(2.75)  | -10.639 ***<br>(3.29) | -8.145 ***<br>(3.69)  |
| Constant                                           | -<br>-                  | 0.556<br>(0.50)       | -<br>-                | 3.295 **<br>(2.11)    |
| Observations                                       | 473                     | 1096                  | 214                   | 601                   |
| Total number of countries                          | 22                      | 55                    | 19                    | 55                    |
| Countries with the MT regime                       | 22                      | 22                    | 19                    | 19                    |
| Countries without the MT regime<br>(control group) | 0                       | 33                    | 0                     | 36                    |
| LR statistic                                       | 52.89                   | 50.81                 | 46.94                 | 49.47                 |
| p-value                                            | 0.00                    | 0.00                  | 0.00                  | 0.00                  |

Note: Absolute value of  $\chi$  statistics in parentheses

\* significant at 10%; \*\* significant at 5%; \*\*\* significant at 1%

# **3. ¿Qué determina la Elección de Regímenes de Metas Cambiarias en el Mundo?**

**Determinantes significativos y robustos de la probabilidad de tener un régimen de tipo de cambio flexible:**

## **1. Variables de área monetaria óptima:**

- 1. Apertura comercial (+)**
- 2. Tamaño de país (+)**
- 3. PIB per cápita (+)**
- 4. Volatilidad de términos de intercambio (+)**

## **2. Condiciones macroeconómicas:**

- 1. Balance (superávit) de cuenta corriente (-)**
- 2. Desalineamiento del tipo de cambio real (-)**
- 3. Tasa de inflación (+)**

## **3. Apertura y profundidad de mercados financieros:**

- 1. Apertura financiera (-)**
- 2. Desarrollo financiero (-)**

## **4. ¿Qué determina la Elección de un Régimen de Regla Fiscal en el Mundo?**

**Determinantes significativos y robustos de la probabilidad de tener un régimen fiscal, basado en una regla:**

- 1. Balance (superávit) fiscal (+)**
- 2. Tasa de dependencia demográfica (-)**
- 3. Prociclicidad del gasto fiscal (-)**
- 4. Estabilidad del gobierno (+)**
- 5. PIB per cápita (+)**

**V.2 Resultados Selectivos:  
Desempeño de Políticas  
Macroeconómicas**

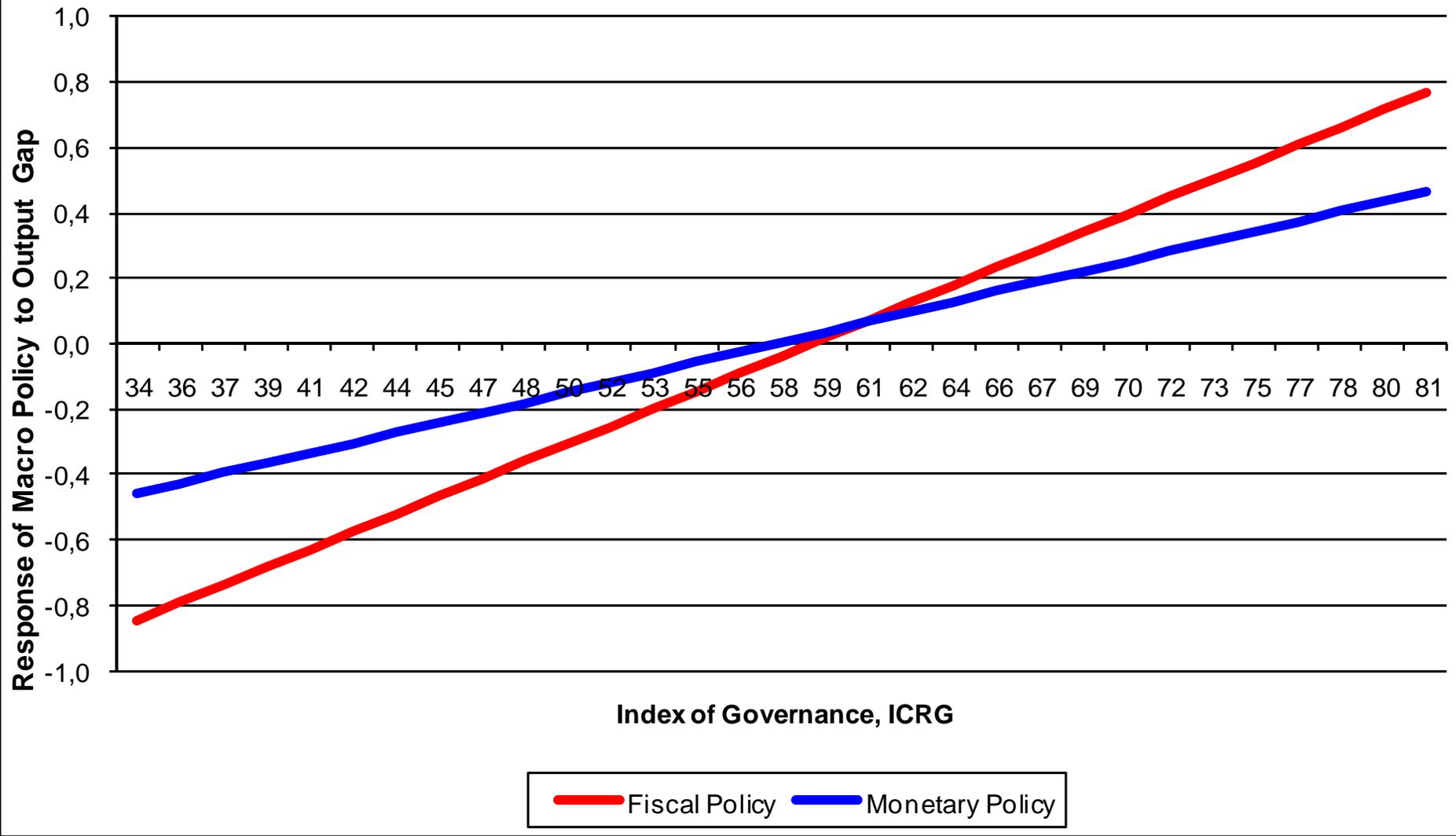
# 1&2. ¿Qué determina la Ciclicalidad de las Políticas Fiscales y Monetarias en Economías Emergentes?

## Resultados significativos y robustos:

**Las políticas fiscales y monetarias son contracíclicas (procíclicas) en economías de mercados emergentes con:**

- Premios al riesgo soberano bajos a moderados (altos)
- Niveles elevados (bajos) de gobernanza

# Cyclical Behavior of Macro Policies



# **3. Ciclicalidad de la Política Fiscal: El Rol de Instituciones y de Mercados Financieros**

## **Principales resultados robustos:**

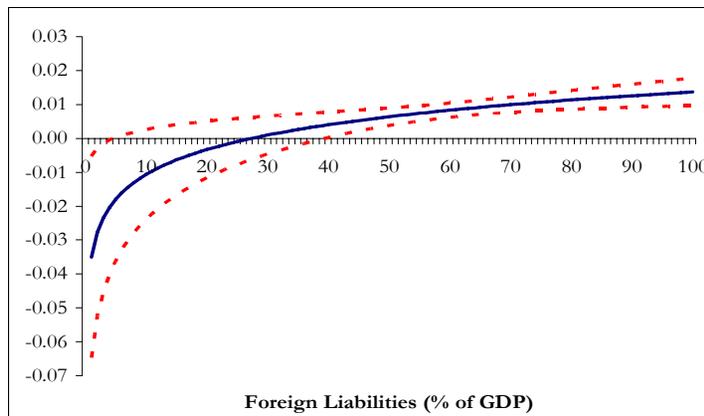
- 1. Los balances presupuestarios son contracíclicos (procíclicos) en países desarrollados (en desarrollo)**
- 2. Las distorsiones políticas y las fallas de mercado explican el sesgo procíclico en políticas fiscales en muchos países en desarrollo**
- 3. Los factores que explican el comportamiento cíclico de los balances fiscales: madurez institucional, apertura financiera y profundidad financiera.**

# Interacción entre Ciclos y Desarrollo Financiero / Instituciones Políticas en la determinación de la Ciclicidad del Balance Fiscal como razón del PIB

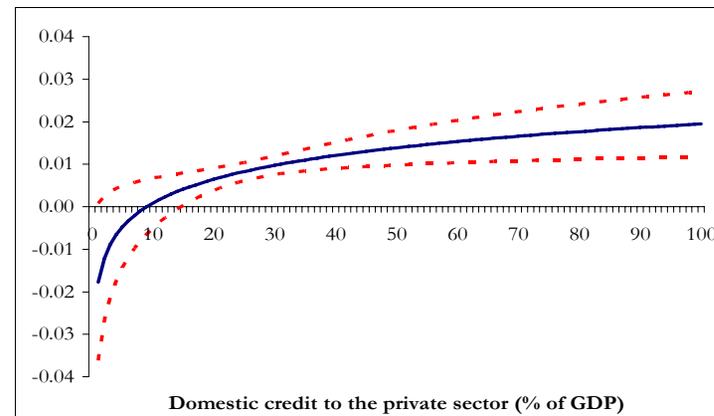
Respuesta de la razón del balance fiscal a PIB al aumento del PIB en 1 d.e.

## Full Sample of Countries

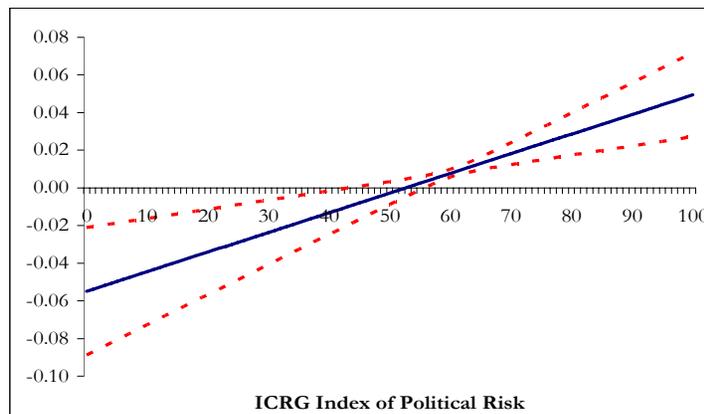
1.1. Conditional on the degree of financial openness



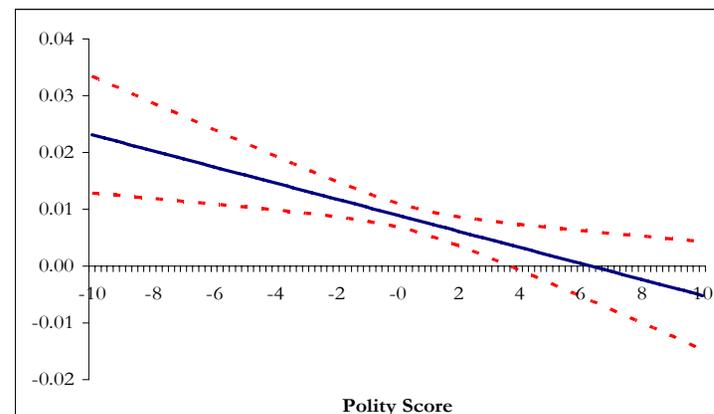
1.2. Conditional on the level of financial development



1.3. Conditional on the level of institutions

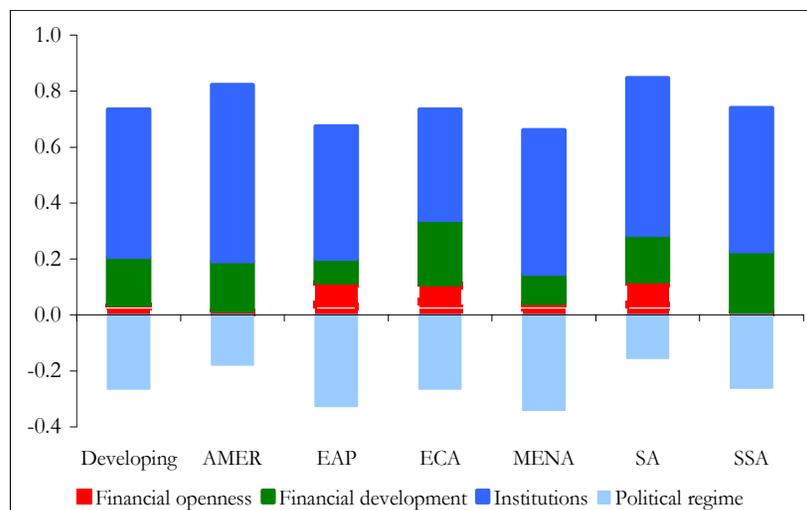


1.4. Conditional on the political regime

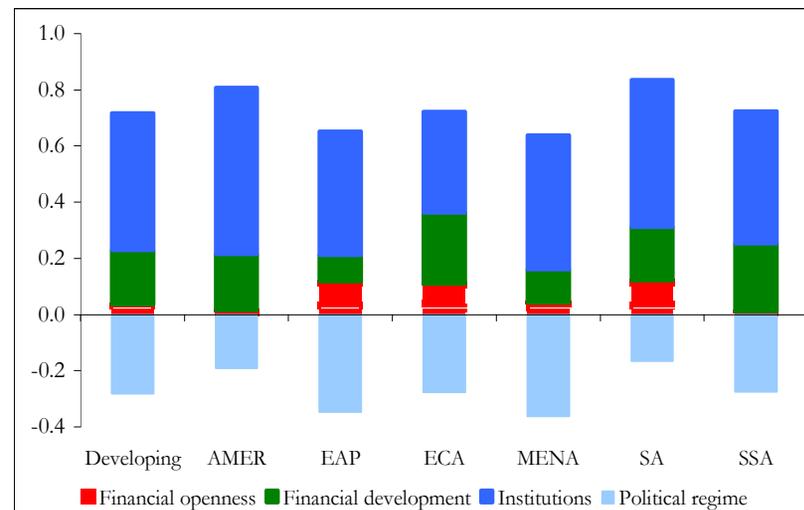


# Descomposición de Diferencias en Ciclicidad Fiscal entre Países Desarrollados y en Des.

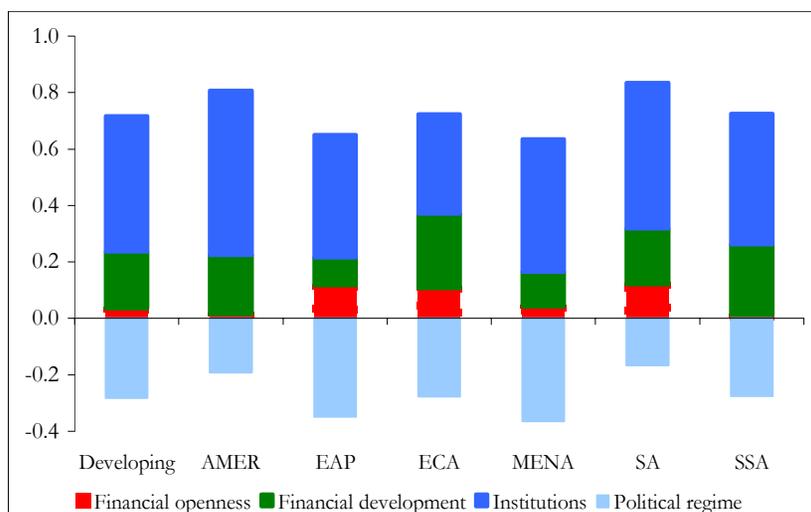
8.1. Budget balance



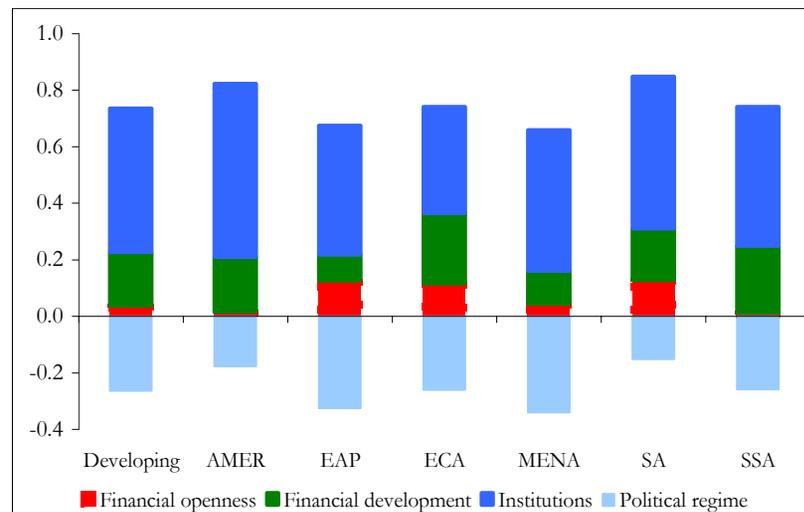
8.2. Government expenditure



8.3. Current expenditure



8.4. Capital expenditure



# **1&2&4&5. ¿Qué determina las Desviaciones Absolutas de la Inflación respecto de las Metas Inflacionarias en Países con Metas?**

**Determinantes significativos y robustos:**

**Medidas de credibilidad:**

- 1. Independencia formal del banco central (dummy)  
(-)**
- 2. Premio sobre deuda externa soberana (-)**
- 3. Rating de país de *Institutional Investor's* (-)**

## **V.3 Resultados Selectivos: Desempeño Macroeconómico**

# 1. ¿Cómo afectan las Condiciones Externas al Crecimiento Económico?

## Principales resultados robustos:

1. **Apertura comercial (+)**
2. **Apertura financiera (+)**
3. **Efectos de apertura comercial y financiera sobre el crecimiento son significativos para países de ingreso medio y alto, no para los de ingreso bajo**
4. **Mayor apertura comercial reduce los efectos de shocks comerciales sobre el crecimiento pero amplifica los efectos de shocks financieros**
5. **Pero: mayor apertura financiera amplifica los efectos de shocks comerciales y reduce los efectos de mayores entradas de capitales regionales**

# **2&3. ¿Qué determina la Volatilidad del Crecimiento Económico?**

## **Principales resultados robustos:**

- 1. Apertura comercial (+)**
- 2. Apertura financiera (-)**
- 3. Apertura comercial amplifica los efectos de la volatilidad externa sobre la volatilidad del crecimiento**
- 4. Apertura financiera reduce los efectos de la volatilidad externa sobre la volatilidad del crecimiento**
- 5. Apertura comercial amplifica los efectos de los shocks de tasas de interés externas sobre la volatilidad del crecimiento**
- 6. Apertura financiera reduce los efectos de los shocks de entradas de capitales sobre la volatilidad del crecimiento**

# 5. ¿Qué determina la Inflación en el Mundo?

**Determinantes (no monetarios) significativos y robustos que reducen la inflación en el mundo:**

- 1. Régimen de metas de inflación (+) (en 5%)**
- 2. Régimen de tipo de cambio fijo (+) (en 3%)**
- 3. Apertura financiera (+)**
- 4. Balance (superávit) fiscal (+)**
- 5. PIB per cápita (+)**
- 6. Inflación externa (-)**

# **VI. Conclusión**

# **Regímenes Macroeconómicos (y Financieros): ¿El Fin de la Historia?**

- **Mejor práctica (actual) de regímenes macroeconómicos (y financieros) en el mundo:**
  - **Plena apertura comercial y financiera**
  - **Eficiente y eficaz regulación financiera (¡muy difícil!)**
  - **Flotación cambiaria (lo más limpia posible) combinada con una meta de inflación – o, como alternativa polar, abandono de la moneda nacional**
  - **Reglas fiscales: sostenibilidad y contraciclicidad**

# **Regímenes Macroeconómicos (y Financieros): ¿El Fin de la Historia?**

- **La mayor parte de los países – economías emergentes y desarrolladas – están aún muy alejadas de la mejor práctica internacional**
- **La crisis financiera y recesión global lleva a repensar los regímenes monetarios y fiscales de frontera**
- **Conclusión: regímenes (y políticas) macroeconómicos (y financieros) “óptimos” van y vienen – aún no es el fin de la historia**

# **Regímenes, Políticas y Resultados Macroeconómicos en el Mundo**

**Klaus Schmidt-Hebbel**

**P. Universidad Católica de Chile**

**Basado en paper:**

**<http://www.estudiosdeeconomia.cl/publicacion/show/id/1051>**

**Seminario Banco de la República, Colombia**

**Bogotá, 28 de junio de 2011**