CHILECLIPPING.COM
INFORMACION DIARIA

Reforma al Banco Central

Fecha : Jueves, 02 de Julio de 2020
Medio : El Mercurio
Sección : Cartas
Valor publicitario estimado : $2710500.-
Página : A2
Tamaño : 12 x 25

---------- TEXTO ----------

Reforma al Banco Central

Señor Director:

En su editorial del domingo recién pasado, así como en algunas cartas publicadas en este espacio, se advierte sobre los riesgos de que el Banco Central (BC) compre bonos del tesoro en el mercado secundario, afirmaciones que merecen ser analizadas.

Se argumenta que compras de deuda pública pueden reducir su tasa de interés para hacer atractiva la emisión de dicha deuda. En efecto, esta operación bajará su tasa, lo mismo que comprar bonos del BC. Sin embargo, el editorial comete dos errores conceptuales que es necesario aclarar. En primer lugar, la política monetaria del BC busca afectar toda la estructura de tasas de interés. Así conduce su política monetaria para resguardar la estabilidad de precios. Cuando su Consejo estima que es necesario aumentar el impulso monetario, bajará la tasa de política, lo que incluso baja la tasa de los bonos del tesoro, aunque no los compre. En segundo lugar, cuando el BC compra bonos propios es lo mismo que comprar bonos del tesoro, pues estos debieran ser por lo general perfectos sustitutos en las carteras de los inversionistas. Por lo tanto, el efecto sobre las tasas que sigue a la compra de bonos sería el mismo si compra bonos del tesoro o bonos del BC.

En cartas recientes se ha argumentado también que el BC podría ?triangular? operaciones financieras para otorgar financiamiento al fisco. Hay que indicar que con sus atribuciones actuales ya podría hacerlo. Sin embargo, el problema de fondo de este argumento es que presume que los consejeros se coludirían con entidades financieras para transar a precios fuera del equilibrio de mercado, por ejemplo, para subsidiar artificialmente el costo de financiamiento del Gobierno y no para cumplir con los objetivos legales del Banco. Esto no solo es tener muy mala opinión del Consejo y staff del Banco, sino también suponer que el funcionamiento de nuestro mercado financiero es mañosamente manipulable, argumentos que no se me ocurriría utilizar. Finalmente se dice que no es necesario comprar bonos del tesoro, aunque los del Central escaseen, puesto que puede comprar bonos bancarios. Hacerlo en operaciones regulares desconoce el conflicto de interés que surge de tener el deber de preservar la estabilidad financiera y ser un financista relevante de las operaciones, además de no reconocer que cuando se dan episodios de inestabilidad financiera el canal bancario puede estar particularmente friccionado.

Que la compra de bonos del tesoro no se contemple en la ley original es una anomalía que tiene su base en la prudencia ante una historia de inflación crónica. Además, este nunca fue un tema relevante, pues siempre hubo suficientes bonos del Banco Central para realizar política monetaria, a pesar de que en la crisis financiera global se comenzó a aceptar los bonos del tesoro como colateral en operaciones de liquidez. Sin embargo, en la actualidad, después que hoy día el stock de bonos de largo plazo del BC es casi la décima parte de lo que había hace unos cinco años, esa restricción es un impedimento al buen manejo de la política monetaria. Esto es particularmente relevante cuando la tasa de interés se ubica en torno a cero y es necesario hacer política monetaria no convencional y operaciones de inyección de liquidez. La compra de bonos es también importante cuando se hacen intervenciones cambiarias esterilizadas.

Todos los países avanzados permiten la compra de bonos del tesoro en el mercado secundario. No representa ningún problema cuando la política monetaria está orientada a mantener la estabilidad de precios y financiera, tal como lo establece la ley. La confianza en el correcto funcionamiento de instituciones autónomas no debiera depender de restricciones mecánicas. De hecho, sus mismas autoridades y todos sus expresidentes han afirmado que dichas restricciones pueden limitar el logro de sus objetivos. Después de 30 años de autonomía no existen razones para mantener esta

prohibición. Si tanto nos vanagloriamos con el éxito de la autonomía del Banco Central, es hora de que nuestros actos y opiniones sean consistentes con ello.

José De Gregorio

N. de la R.: El editorial aludido destacaba las ventajas que podría significar la reforma que propone entregar al Banco Central la facultad de comprar bonos del tesoro en el mercado secundario, pero también advertía de algunos de los riesgos que ella involucra. En este sentido, dista de ser un error conceptual el constatar que la eventual apertura de un poder comprador masivo de un título de deuda ?cualquiera sea este? genera un espacio para la mayor emisión de ese título, cuestión que el debate de esta iniciativa no debiera obviar ni minimizar. Es por ello que, considerando los alcances de la medida planteada, el editorial referido concluía que el eventual uso futuro de esta nueva herramienta por parte del Banco Central representará tanto una responsabilidad como una prueba para su autonomía.