CHILECLIPPING.COM
INFORMACION DIARIA

Compra de bonos del tesoro parte del BC

Martes, 07 de Abril de 2020 - Id nota:915922

Medio : El Mercurio
Sección : Cartas
Valor publicitario estimado : $2529800.-
Página : A2
Tamaño : 20 x 14

Ver en formato web

Compra de bonos del tesoro por parte del BC

"…cabe introducir cambios acotados en la Constitución y en la Ley Orgánica que abran la opción para que el Banco Central pueda aumentar la efectividad de sus políticas mediante operaciones en el mercado secundario de bonos de la Tesorería, en la medida que su Consejo lo estime necesario…".

ANDRÉS BIANCHI

VITTORIO CORBO

JOSÉ DE GREGORIO

CARLOS MASSAD

RODRIGO VERGARA

Expresidentes del Banco Central de Chile

En los últimos días y en vista de las muy graves implicaciones económicas y financieras asociadas a la pandemia del covid-19, varios observadores han propuesto que se permita al Banco Central comprar bonos de la Tesorería. En la actualidad el Banco no tiene esta facultad, pues tanto la Constitución Política como su Ley Orgánica Constitucional disponen que "ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central".

En virtud de esta prohibición, el Banco no puede comprar directamente bonos de la Tesorería ni otorgar crédito al fisco, ni puede tampoco comprar esos bonos en el mercado secundario. La única excepción a esta restricción ocurre en caso de guerra exterior o peligro de ella. De más está decir que esta prohibición se estableció teniendo en cuenta las experiencias históricas de Chile y de muchos otros países de la región, en las que el financiamiento de una proporción considerable del gasto público por parte de los bancos centrales contribuyó a generar y perpetuar desastrosos procesos inflacionarios.

No obstante, para evaluar la propuesta de modificar la norma actual, es preciso subrayar que esta considera, en rigor, dos prohibiciones distintas, cuyos efectos económicos y financieros son también diferentes.

La primera de ellas —comprar bonos directamente de Tesorería o conceder créditos al fisco— es estándar en las leyes de los bancos centrales de países que cuentan con una sólida institucionalidad económica. De hecho, ello es clave para mantener la independencia de la política monetaria y para evitar que el fisco financie parte de sus gastos mediante el impuesto inflación, evadiendo así la supervisión parlamentaria de los límites del endeudamiento público y también descapitalizando su balance.

Por estas razones, estimamos que sería un muy grave error eliminar la actual prohibición de financiamiento directo al fisco por parte del Banco. Ello constituiría un marcado retroceso en la conducción de la política monetaria, volviendo a hacerla dependiente de los desequilibrios fiscales. Como se sabe, ha sido esta prohibición, junto con el manejo de la política monetaria por un Banco Central autónomo con un claro mandato de velar por la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema de pagos y con la implementación de políticas fiscales responsables, lo que nos ha llevado a tener inflaciones bajas y estables y finanzas públicas sólidas y a no enfrentar, hasta ahora, restricciones al financiamiento en los mercados internos y externos de deuda. En suma, en nuestra opinión, esta propuesta no tiene justificación alguna.

En contraste con la primera, la segunda prohibición —la compra de bonos de la Tesorería en el mercado secundario— constituye una excepción en el concierto global. De hecho, para implementar su política monetaria, los principales bancos centrales del mundo operan regularmente en el mercado secundario de bonos públicos.

En nuestro caso, la prohibición de comprar bonos de la Tesorería en el mercado secundario no ha afectado la capacidad del Banco para conducir su política monetaria desde el comienzo de su autonomía, pues para ello siempre hubo bonos del Banco Central disponibles en el mercado. Más aún, desde la crisis financiera del 2008 los bonos de la Tesorería pueden ser usados como colateral por los bancos para acceder al financiamiento de corto plazo del Banco Central.

Sin embargo, en la actualidad hay escasez de bonos del Banco Central en el mercado. Este hecho, unido a que la tasa de política monetaria está en torno a su límite inferior —lo que implica que la posibilidad de aplicar una política monetaria expansiva mediante los mecanismos convencionales ha llegado a su límite—, hace aconsejable que se faculte al Banco para comprar bonos de la Tesorería en el mercado secundario. Este cambio contribuiría a asegurar la estabilidad financiera y permitiría influir sobre las tasas largas a través de políticas no convencionales.

La situación actual es extrema. Para enfrentarla, se requiere un importante aumento del gasto fiscal. Pero pensar que, en la actualidad, parte de este se pueda financiar directamente por el Banco no nos parece adecuado. Lo que sí cabe es introducir cambios acotados en la Constitución y en la Ley Orgánica que abran la opción para que este pueda aumentar la efectividad de sus políticas mediante operaciones en el mercado secundario de bonos de la Tesorería, en la medida que su Consejo lo estime necesario.