

COMENTARIO ECONOMICO

EL PROBLEMA DEL BANCO CENTRAL

En el reciente Consejo Nacional de la Cámara, realizado en Valdivia, el economista Juan Villarzú expuso su visión sobre las Perspectivas de la Economía Chilena, desarrollando un documentado análisis de la actual coyuntura económica. En su exposición, el señor Villarzú se refirió con especial énfasis al problema que enfrenta hoy día el Banco Central, situación que afecta de un modo u otro las posibilidades de un crecimiento equilibrado y estable.

Dada la actualidad del tema y el interés de los conceptos formulados, a continuación reproducimos, en versión libre, los planteamientos del señor Villarzú sobre esta materia.

"El Banco Central mantiene hoy en día un déficit operacional del orden de los US\$ 750 a 800 Millones anuales. Ese déficit se genera, en parte, debido a que el Fisco le adeuda unos US\$ 7.000 Millones, deuda por la cual le paga una tasa en dólares del 2%. El Banco Central a su vez financia dicha deuda captando recursos del mercado interno, por los cuales paga una tasa real anual del 5,7% en pesos, equivalentes a una tasa del 9% en dólares. Aplicando sobre la deuda la diferencial de tasas de 7 puntos, se obtiene un déficit del orden de los US\$ 500 Millones al año.

El otro componente en la generación del déficit operacional del Instituto Emisor es la llamada Deuda Subordinada, constituida por la deteriorada cartera que el Banco Central tuvo que comprar a la banca comercial durante la crisis de 1983. Esta cartera genera al Banco Central un déficit anual del orden de los US\$ 170 Millones, cifra que es creciente, y al cabo de 3 o 4 años se estima llegará a unos US\$ 250 Millones.

Adicionalmente, el déficit del Banco Central se está incrementando permanentemente por la acumulación de reservas internacionales que se viene registrando desde hace un tiempo a esta parte, ya que para esterilizar la expansión monetaria (emisión) que implica la entrada de divisas, dados los negativos efectos sobre la economía por las presiones inflacionarias que se generan, el Banco Central debe endeudarse nuevamente colocando sus papeles en el mercado interno. Dado que las reservas deben colocarse afuera, en los mercados internacionales, se vuelve a producir la diferencial de tasas, que considerando las reservas en exceso, estimadas entre US\$ 2.000 y US\$ 3.000 Millones, representan un déficit de a lo menos otros US\$ 100 a 120 Millones al año.

Esto es sin considerar el posible efecto de una revaluación, ya que el Banco Central se encuentra activado en dólares. Por ejemplo, una revaluación del orden de un 10% en este momento podría borrar practicamente todo el capital del Banco Central.

En el pasado lo normal era que el déficit lo tenía directamente el Fisco. Aunque hoy día el déficit es del Banco Central, desde el punto de vista macroeconómico ello no hace diferencia, es un déficit que se debe financiar, sea a través de emisión o con endeudamiento, y ello implica que la tasa de interés es más alta que si dicho déficit no existiera.

Hay pues una fuente potencial de emisión del orden del actual déficit del Central, de US\$ 800 Millones, y otra correspondiente al aumento de las reservas internacionales, que podemos situar en otros US\$ 1.000 Millones por año, todo esto suponiendo que el Central haya sido relativamente efectivo en controlar el ingreso de capitales de corto plazo con las medidas que adoptó hacia mediados de año. Sin embargo, tales medidas van a ser cada vez menos efectivas con el transcurso del tiempo.

Por otra parte, es importante tener presente que la base monetaria, es decir la emisión, es del orden de los US\$ 1.100 Millones, por lo que la expansión potencial de la misma debida al déficit y a la acumulación de reservas internacionales es del orden de 2 veces la actual emisión. Si esta aumentara en un 200% estaríamos en presencia de un proceso de hiperinflación, razón por la cual el Banco tiene que endeudarse en el mercado interno para esterilizarla, lo que significa tener que mantener altas tasas de interés.

Para resolver este desequilibrio se debe tratar de reducir al máximo las fuentes de emisión: el déficit y la acumulación de reservas. Mientras ello no ocurra es imposible llevar la inflación a niveles del 10% y crecer a tasas potencialmente más altas.

Una medida obvia para actuar sobre las fuentes de emisión es corregir el desequilibrio del tipo de cambio a través de una revaluación, para atacar en una primera fase la expansión asociada a la acumulación de reservas. La revaluación del peso permitiría, simultáneamente, bajar algo la tasa de interés, pero no eliminaría totalmente la diferencial de tasas internas y externas porque el Banco Central necesita seguir endeudándose para financiar su déficit, o alternativamente financiarlo con una combinación de inflación con endeudamiento.

Si se quiere bajar la inflación y crecer a tasas superiores a las actuales, se debe resolver primeramente este problema, al que hasta hace poco se rehuía abordar. Por una parte el Ministro de Hacienda señalaba que este no es un problema suyo sino del Banco Central, ahora Autónomo, en tanto que, por otra, algunos partidos políticos y sectores de economistas de oposición evitaban tocar el tema porque su origen se remonta a decisiones adoptadas en la pasada administración.

En verdad este es un problema del Ministro de Hacienda, de los partidos políticos, de los economistas y de todo el país. El problema está ahí y hay que abordarlo.

No es de fácil solución porque estamos hablando de un déficit del orden del 2,5% del Producto, y además se debe reevaluar.

Una medida de solución parcial sería disminuir el gasto del Gobierno, pero ello es prácticamente imposible bajo las actuales circunstancias, cuando incluso sectores de oposición se oponen a bajar dicho gasto y proponen la privatización como fuente de ingresos para aumentar el gasto social.

Desde el punto de vista del país, sería mucho más eficiente privatizar para generar recursos con que prepagar la deuda fiscal al Banco Central, ya que ello permitiría crecer más con menos inflación, y su impacto en términos de combatir la pobreza sería mucho más directo que un aumento del gasto social, que por razones de eficiencia se ve más complejo, toda vez que ya ahora el Estado tiene dificultades para gastar eficientemente los recursos disponibles para resolver los problemas sociales.

Habiendo reconocido la importancia política, social y económica del problema, y considerando la madurez que ha demostrado el país, sus dirigentes empresariales, los trabajadores, los políticos y el Gobierno, deberíamos ser capaces de resolverlo, poniendo todos algo de nuestra parte.

En este contexto, probablemente el Gobierno tendrá que tomar la decisión de privatizar, o al menos abrir esa posibilidad. Tal vez también tendría que recurrirse al Fondo de Compensación del Cobre para ayudar al prepago de la deuda fiscal, y simultáneamente debe buscarse otras 2 o 3 fórmulas alternativas de financiamiento, como pudieran ser eventualmente algunos impuestos especiales destinados a este fin: juntar recursos para pagarle al Banco Central.

Dentro de un esquema de este tipo, que además puede aprovecharse para ir resolviendo el problema de la banca y su deuda subordinada, donde las privatizaciones incluyan mecanismos de integración de sus trabajadores, con nuestra imaginación y capacidad podríamos estructurar un paquete de medidas que contenga todos estos elementos y lograr un gran acuerdo para resolver este problema.

Si se sigue discutiendo en términos de que los problemas de fondo son las privatizaciones, la reforma tributaria, la reforma laboral, o es ahora la contrarrevolución silenciosa, o como se la llame, es equivocar el foco de la discusión. Debemos centrarnos en resolver los problemas objetivos más importantes. Una vez resueltos estos, con la economía creciendo en un marco de estabilidad, los demás problemas se resolverán solos.

Creo que estamos enredados en una cuestión relativamente menor. La solución a nuestros problemas es posible, y pasa fundamentalmente en que tengamos un diagnóstico adecuado. En la medida que aunemos criterios y centremos la discusión donde corresponde, estoy seguro que vamos a salir adelante, para el bien de Chile y de todos nuestros compatriotas".