

Banco Central: autonomía y coordinación

Patricio Arrau
Doctor en Economía U. de Pennsylvania
Consejero Giro País

(Columna diario La Tercera, 3 de julio de 2009)

Ante la propuesta de que el Banco Central compre los dólares que requiere vender el fisco para financiar el impulso fiscal del año, realizada en este mismo medio y apoyada por el presidente de SOFOFA junto a todos los gremios exportadores, han emergido diversas reacciones. Algunas han sido explicitadas en los medios, otras se susurran en los pasillos. Entre las primeras reacciones se dice que no es el momento ni el nivel de una intervención cambiaria; que las intervenciones cambiarias del instituto emisor deben ser una excepción; que el mercado fija el tipo de cambio pues tenemos tipo de cambio flexible; que el tipo de cambio real no está desalineado al compararlo con el promedio de los últimos 10 años; que es el impulso o gasto fiscal el causante de la apreciación cambiaria; etc. Sin sorpresa, son exactamente las mismas frases que se escuchan en cada situación de apreciación excesiva del peso chileno. Sin embargo hoy hay un hecho nuevo. Nadie ha podido negar que el impacto inmediato del anuncio de un nuevo programa de venta fiscal de US\$ 4.000 millones en 100 días fuera una caída entre 20 y 30 pesos en el precio del dólar. Ello ocurre pues se empuja al sistema financiero a un equilibrio de corto plazo para acomodar este exceso de oferta de divisas que llegarán al mercado, no deseada autónomamente por el éste. Las dinámicas especulativas que se generan en el mercado son finalmente las que determinan el valor de la divisa en el corto plazo. Sin duda el anuncio de Hacienda generó una dinámica a la baja. Por ello la propuesta de que estos dólares no lleguen al mercado sino que sean comprados por el Banco Central hace mucho sentido común.

Una reacción más destemplada frente a la propuesta ha recorrido algunos pasillos del debate. Que con esta propuesta se estaría “torciendo la nariz” a la Ley Orgánica del Banco Central, pues ella prohíbe que el instituto emisor financie al fisco y se pondría en duda la autonomía del Banco Central. Absurdo. La reacción raya en la histeria. La autonomía del Banco Central está asegurada y totalmente consolidada en Chile. Es una de las instituciones que nos han dado renombre y admiración internacional. No se trata de financiar al fisco, que implica entregar dinero a cambio de un compromiso de repago. Se trata de entregar pesos a cambio de dólares, la moneda de reserva del comercio internacional, que el fisco ha acumulado precisamente para enfrentar una situación de mayor gasto público como es el caso ahora. A estas alturas estas reacciones ideológicas deberían estar enterradas. Al Banco Central le fue bien con la intervención del año pasado, le irá bien con esta también.

El Banco Central y el ministerio de Hacienda han realizado una loable y coordinada política económica desde septiembre pasado para aminorar los impactos financieros y reales de la crisis internacional que se desencadenó ese mes. Quedará en los anales de las buenas reacciones de las autoridades a circunstancias extremas del entorno externo. El ejemplo



contrario lo representan el mismo instituto emisor y el ministerio de Hacienda en la crisis asiática. En este caso, el Banco Central no dudó en coordinarse con Hacienda para acomodar la mayor colocación de papeles fiscales en pesos que están contemplados en el programa de impulso fiscal. ¿Por qué entonces oponerse a acomodar la colocación de los dólares?. No se trata de amenazar la autonomía, por favor, se trata simplemente de coronar la extraordinaria coordinación que han mostrado las máximas autoridades económicas del país.