OBSERVATORIO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

Autorizar al Banco Central a comprar y vender bonos del Fisco en el mercado secundario

¿Es suficiente para los desafíos que tenemos*?*

Nicolás Bohme

10 de agosto de 2020

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

Existen dos consensos sobre la política monetaria en el contexto actual

1. El instrumento convencional (fijación de la tasa de política monetaria) no es suficiente en esta crisis. Se requieren **políticas monetarias no convencionales**.
   - TPM está en 0,5%, su mínimo técnico.
2. El Banco Central (BC) requiere **atribuciones adicionales** para ejecutar las políticas no convencionales.

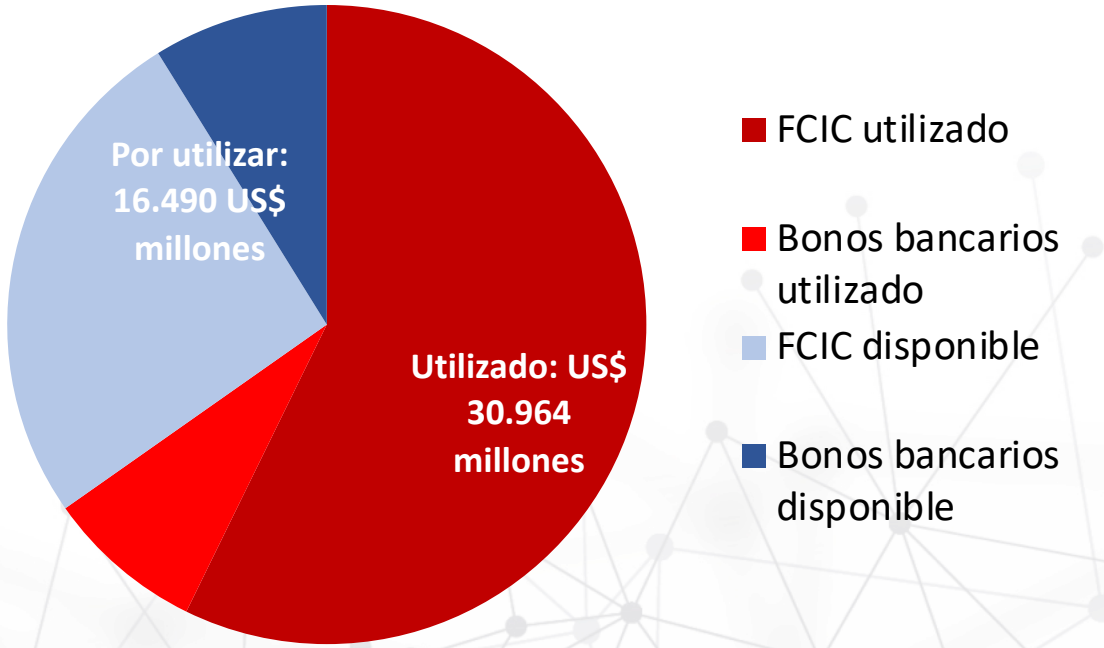
Bajo legislación actual, uso de herramientas no convencionales está cerca de su límite

Uso de herramientas no convencionales bajo legislación actual:

a. Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC): hasta US$ 40.000 millones.

b. Compra de bonos bancarios: hasta US$ 8.000 millones.

Montos utilizados y por utilizar, instrumentos no convencionales



Fuente: elaboración propia en base a Banco Central de Chile

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

Hay una pregunta abierta en la discusión pública

¿Qué instrumentos adicionales debe tener a su alcance el Banco Central?

1. ¿Compra y venta de bonos del fisco en mercado secundario?
2. ¿Compra directa de deuda del fisco?
3. ¿Bonos corporativos de empresas no financieras?
4. ¿Transferencias directas al fisco?

Hay una pregunta abierta en la discusión pública

¿Qué instrumentos adicionales debe tener a su alcance el Banco Central?

1. **¿Compra y venta de bonos del fisco en mercado secundario?**
2. ¿Compra directa de deuda del fisco?
3. ¿Bonos corporativos de empresas no financieras?
4. **¿Transferencias directas al fisco?**

Autorizar compra de bonos del fisco en mercado secundario es una reforma necesaria…

- Dado alto déficit proyectado (9,6% del PIB), no es claro que bajo condiciones actuales **mercado en $ vaya a absorber emisión de deuda** a tasas observadas durante las colocaciones recientes.
- BC requiere un nuevo instrumento para manejar tasas de interés largas: bonos de largo plazo emitidos por el propio BC escasean.

…pero insuficiente

- Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC):
- Compra de bonos bancarios
- Compra de bonos del fisco en mercado secundario

→ Deterioran hojas de balance de agentes públicos o privados, **dificultando recuperación posterior**

opes
OBSERVATORIO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

La solución propuesta por Jordi Gali (economista MIT): programa fiscal financiado con dinero

- Incremento del endeudamiento de empresas privadas provocará problemas de **solvencia** y **liquidez,** aumentando quiebras y reduciendo inversiones.
- Aumento de deuda del Estado entrega **menor espacio fiscal** para abordar desafíos sociales presentes y futuros.

La solución propuesta por Jordi Gali (economista MIT): programa fiscal financiado con dinero

- Incremento del endeudamiento de empresas privadas provocará problemas de **solvencia** y **liquidez**, aumentando quiebras y reduciendo inversiones.
- Aumento de deuda del Estado entrega **menor espacio fiscal** para abordar desafíos sociales presentes y futuros.

Alternativa de respuesta al Covid-19: financiamiento al fisco mediante transferencias no sujetas a repago.

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

Transferencias al fisco: una intervención extremadamente excepcional

Ben Bernanke (ex presidente de la Fed): usar transferencias directas a instituciones del Estado cuando

1. Exista una recesión económica y **contracción de la demanda agregada severa**.
2. Otros canales de transmisión de la política monetaria **estén en su límite**.
3. Exista una percepción de **dificultad de incrementar el gasto público** por su efecto sobre la deuda pública.

¿Cómo llevar a cabo esta intervención? Requiere colaboración de Congreso, Gobierno y BC

1. Congreso Nacional modifica Constitución y Ley Orgánica del Banco Central autorizando a éste a transferir recursos al fisco, **en situaciones de extrema excepción.**
2. BC, si lo estime pertinente dadas las circunstancias excepcionales, asigna un **monto máximo y un plazo temporal** para transferir recursos al Gobierno Central.
3. El Gobierno tramita una ley en el Congreso para decidir sobre el **uso de los recursos asignados** por el BC.

Transferencias al Fisco y la crisis del Covid-19

BC decide una transferencia acotada de recursos al fisco, destinada a incrementar respuesta del Gobierno ante crisis del Covid-19.

Gobierno y Congreso acuerdan una ley que utiliza esos recursos con objetivos específicos.

Estado como empleador de última instancia

Apoyo a pequeñas y medianas empresas mediante compensaciones parciales de la disminución de sus ingresos.

- Apoyo a familias.
- Estímulo a demanda agregada.
- Reducción de déficits operacionales de empresas evitando quiebras.

Se reduce la necesidad de otros instrumentos de estímulo monetario por parte del BC

Se evita incremento adicional de deuda del fisco

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

/opeschile

@opeschile

www.opeschile.com