



# Déficit del Banco Central de Chile

Jorge E. Restrepo

República Dominicana  
Noviembre 2006



# Índice

- I. Introducción
- II. Orígenes del déficit y magnitud
- III. Administración del déficit
- IV. Capitalización
- V. Conclusiones



# Introducción

- El Banco Central de Chile tiene un capital negativo de  $-3,8\%$  del PIB, o  $-5,4\%$  si se excluyen activos sin valor o sin horizonte de pago definido.
- Resultado de los costos de:
  - 1. Crisis financiera de 1982.
  - 2. Acumulación de reservas int. durante los años noventa.
- Así se generó un déficit nominal (flujos) persistente financiado con emisión de deuda.
- ¿Qué consecuencias ha tenido esta situación para el BCCh?  
¿Ha sido un problema y si no lo ha sido por qué?



# Origen del déficit

- Las principales causas de la crisis financiera fueron:
  - 1. Liberalización del sistema financiero sin supervisión:
    - Autocréditos, créditos a empresas sin valor.
    - deuda pública implícita dada la garantía estatal.
  - 2. Apreciación real del peso chileno entre 1979 y 1982.
    - Liberalización de la cuenta de capital: masiva entrada de capitales.
    - Fijación del tipo de cambio nominal con salarios indexados a la inflación pasada.
  - 3. Shock negativo de términos de intercambio en 1982. Detonó la crisis, no fue la causa.



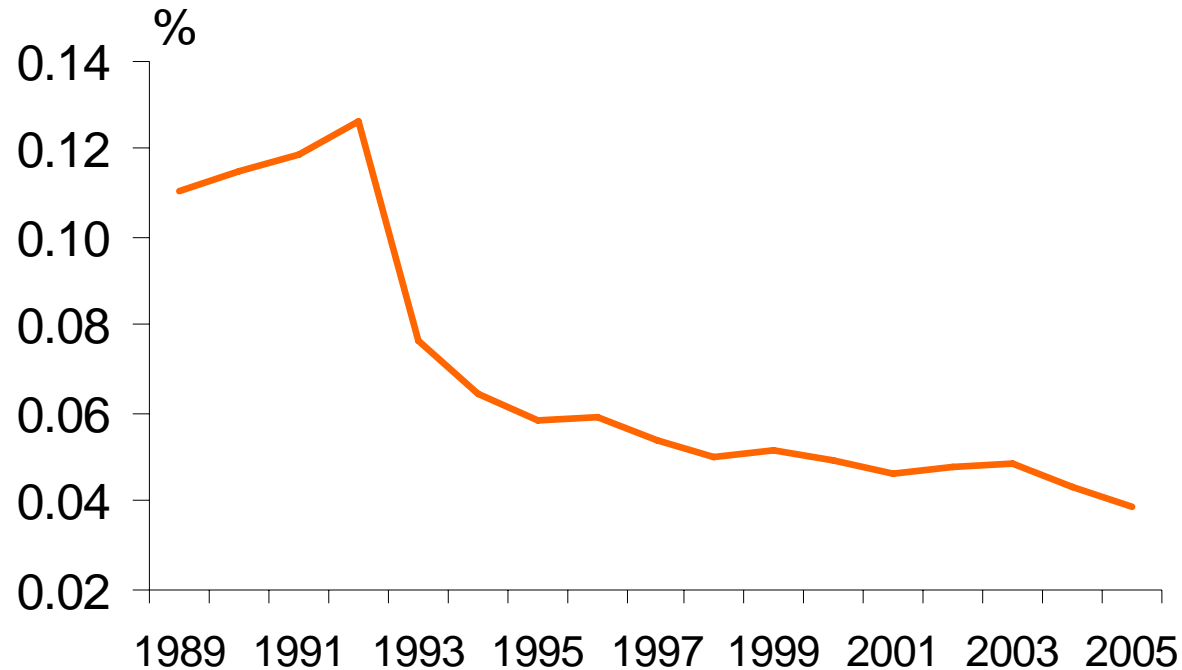
# Origen del déficit

- El rescate de la banca costó 35% del PIB (Sanhueza, 1999) y el gobierno reconoció gran parte de dichos costos. Entregó pagarés fiscales.
- La crisis financiera de los ochenta siguió teniendo efectos negativos sobre el balance del banco central.
- Los activos generados para enfrentar la crisis, incluidos los pagarés fiscales, devengaban tasas de interés menores que los de la deuda emitida por el Banco.
- Además, desde fines de los ochenta el Banco Central empezó a acumular reservas internacionales. El costo directo de mantener RI se aproxima al riesgo país.
- El costo total de estas políticas asumido hasta fines del 2005 ascendía a cerca de 9%. Una parte importante pérdidas TC.



# Origen del déficit

**Gastos operacionales como proporción del PIB**



El capital negativo NO está relacionado con gastos operacionales elevados. Éstos han disminuido de manera sostenida en los últimos 15 años.



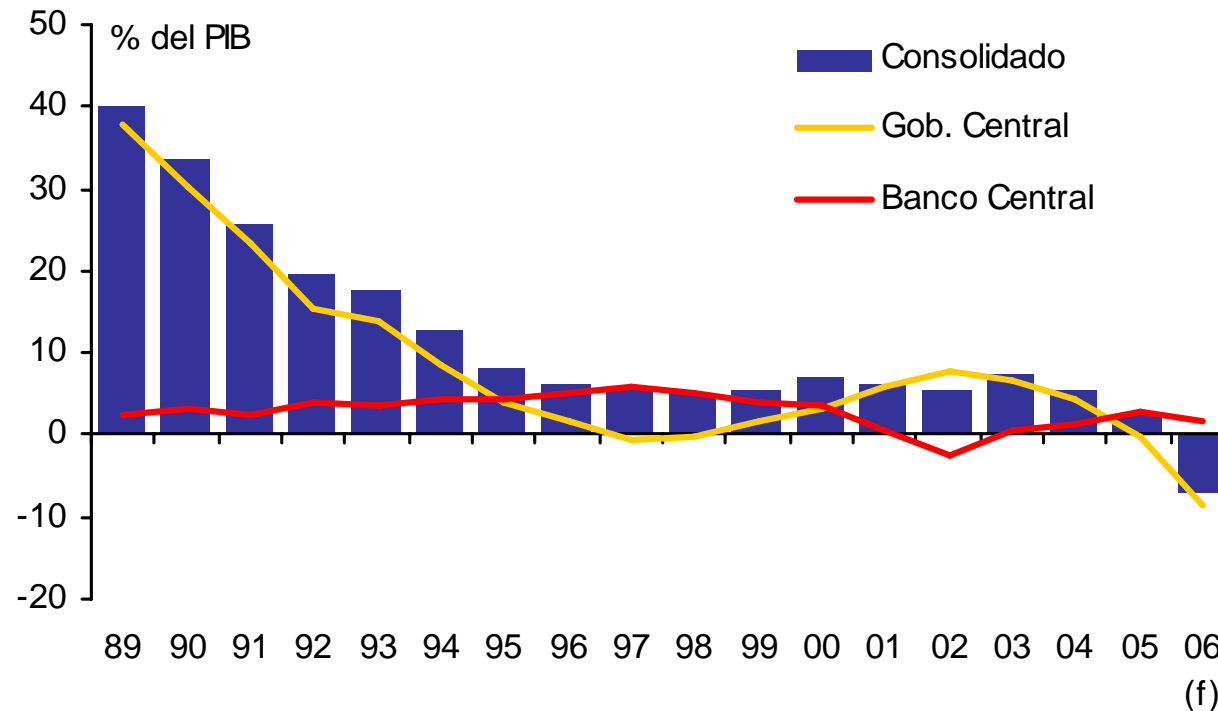
# Administración del déficit

- Los intereses devengados por las reservas int. más crecimiento nominal de base monetaria (señoriaje más impuesto inflación) no cubren costo de la deuda BCCh.
- Por tanto, el Banco Central emite deuda para cubrir su déficit.
- No obstante, el BCCh no tuvo en ningún momento dificultad para colocar en el mercado sus títulos de deuda a tasas de interés razonables.
- Esto fue así porque los agentes percibían que la deuda era financiable:
  - El gobierno es percibido como el aval de la deuda del banco central y las finanzas públicas han sido muy sólidas.



# Administración del déficit

- Deuda neta del Gob. BCCh y Consolidado
- (porcentaje del PIB)



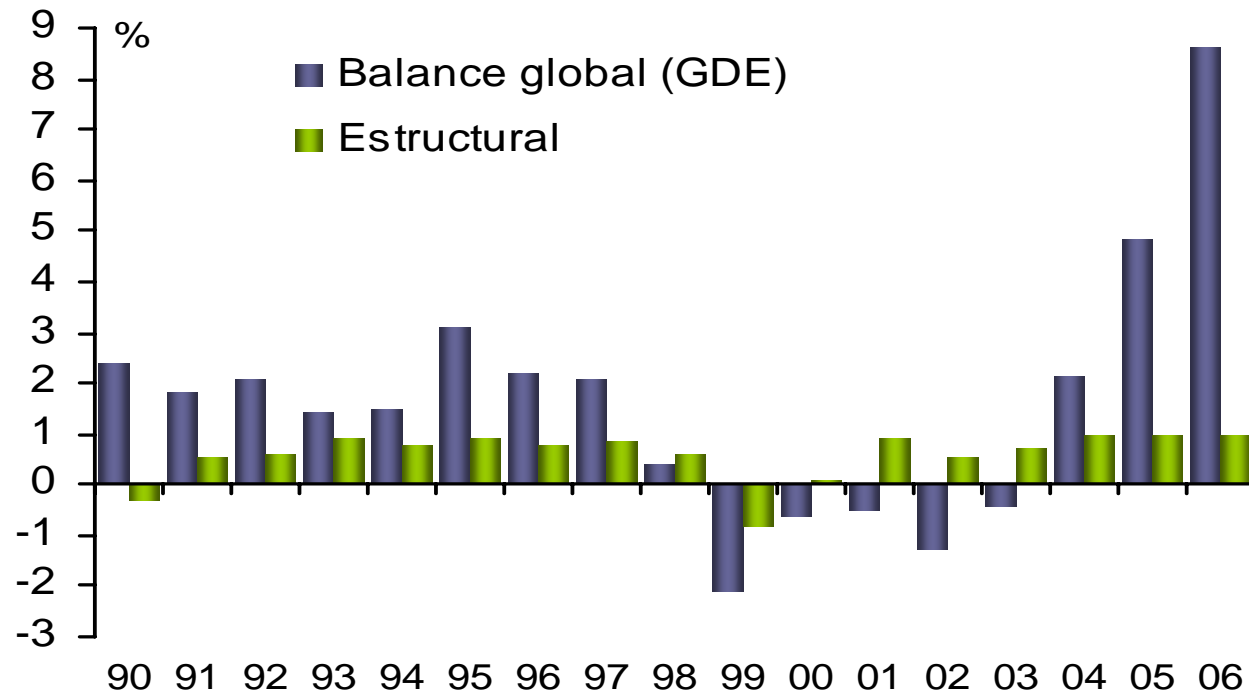
(f) Proyectado.

Fuentes: Banco Central de Chile y Dipres.



# Administración del déficit

- Superávit gobierno central
- (porcentaje del PIB)



(f) Proyectado.

(f)

Fuentes: Banco Central de Chile y Dipres.



# Administración del déficit

- Las administradoras de pensiones compraban deuda del Banco Central. Manejan dineros públicos, el superávit era aun mayor.
- La supervisión de la banca mejoró sustancialmente. Así, riesgos fiscales de crisis financieras han estado limitados.
- BCCh tenía superávit primario, deuda crecía menos que el PIB y pagaba tasas de interés similares al crecimiento. La deuda no era explosiva.
- Por tanto, solidez financiera del gobierno central y desarrollo institucional, factores clave para que el déficit hubiera rotado sin problemas.



# Administración del déficit

Análisis viabilidad del patrimonio a partir de la ecuación de equilibrio patrimonial:

$$b\pi + ri \bullet i^* - d \bullet i - cnf = kg$$

Equilibrio si resultado igual a monto en que éste debe crecer para mantenerse constante como proporción del PIB.

$$\frac{b\pi + ri \bullet i^* - d \bullet i - cnf}{k} = g$$

$K > 0$  viable si tasa de retorno mayor o igual que  $g$ .

$K = 0$  viable si tasa de resultado positivo  $g$ .

$K < 0$  viable si tasa de retorno menor que  $g$ .



# Administración del déficit

## Viabilidad del balance del banco central

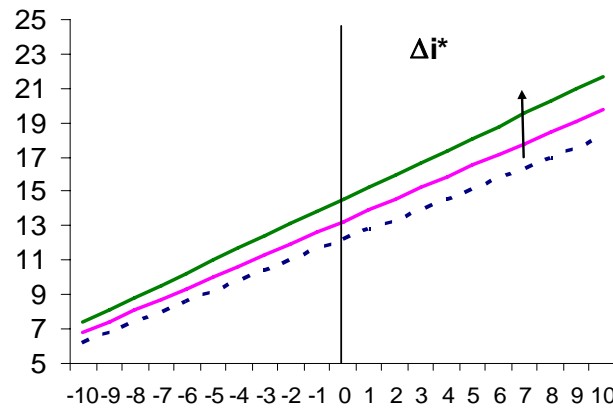
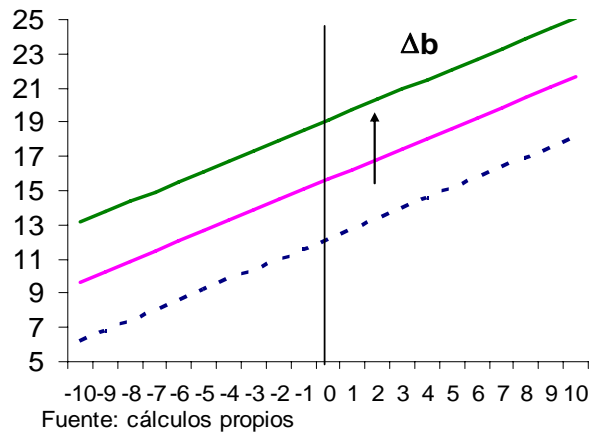
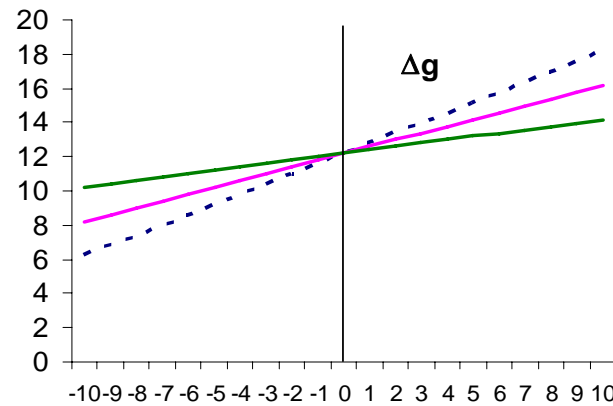
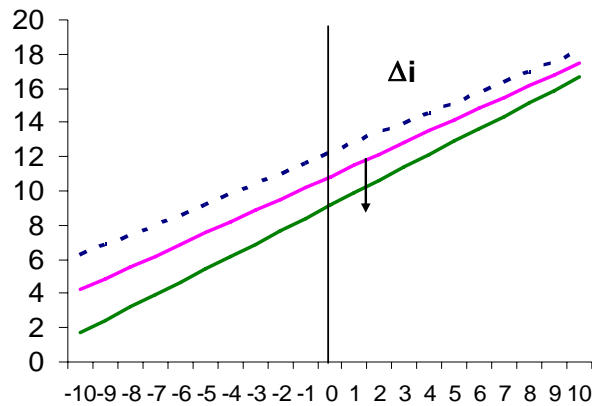
Brecha <b>i-g</b> :	1.00												
Brecha <b>g-i*</b> :	0.50												
Base monetaria:	4.00												
Crecimiento:	4.00												
Inflación:	3.00												
Costos no financieros:	0.05												
<hr/>													
$r_{int}$													
k \	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
-10.0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-9.0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
-8.0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
-7.0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
-6.0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
<b>-5.0</b>	1	1	1	1	1	1	1	<b>0</b>	0	0	0	0	0
-4.0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
-3.0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
-2.0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
-1.0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
0.0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0
1.0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0
2.0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
3.0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
4.0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1



# Administración del déficit

Nivel de reservas internacionales sostenible con un nivel de capital dado

$$ri = \frac{b(\pi + i) + \bar{k}(i - g) - cnf}{(i - i^*)}$$



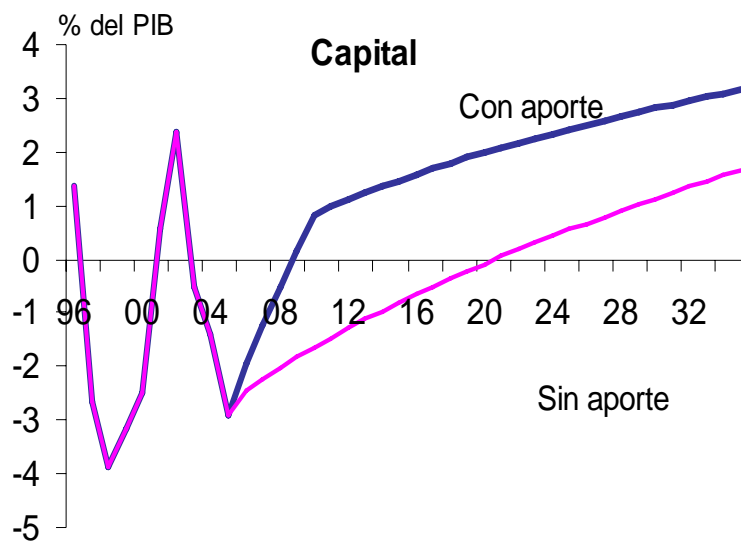
Fuente: cálculos propios



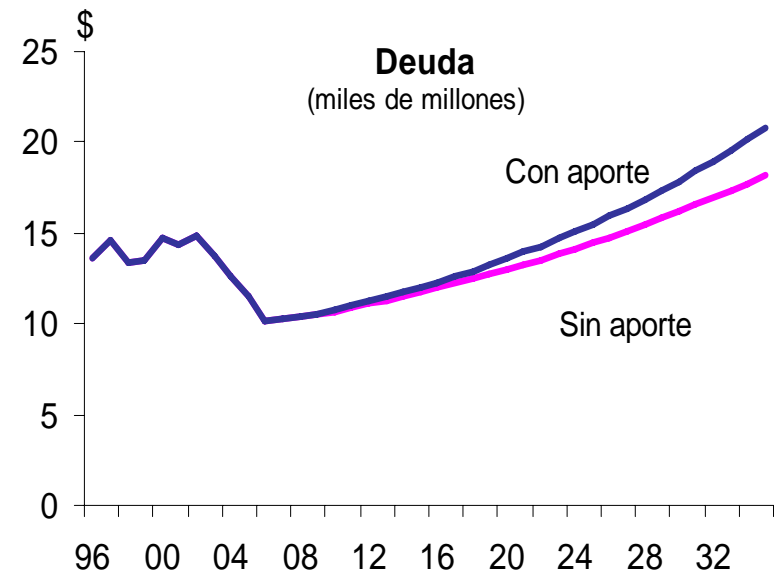
# Administración del déficit

- BCCh viable pero puede tomar mucho tiempo par tener  $K > 0$ . Hay riesgos: de tasas internas elevadas, tipo de cambio apreciado, menor demanda por circulante, crisis de alguna entidad financiera.

## Proyección del capital del Banco



Fuente: cálculos propios con cifras hipotéticas





# Administración del déficit

- Desde 2003, el Banco Central disminuyó su posición activa en moneda extranjera con el fin de reducir su déficit y su exposición al riesgo cambiario.
  - Sana situación macro fiscal y financiera con desarrollo institucional (tc flexible, supervisión, regla fiscal): duradera.

## Resumen del Balance del Banco Central de Chile (porcentaje del PIB)

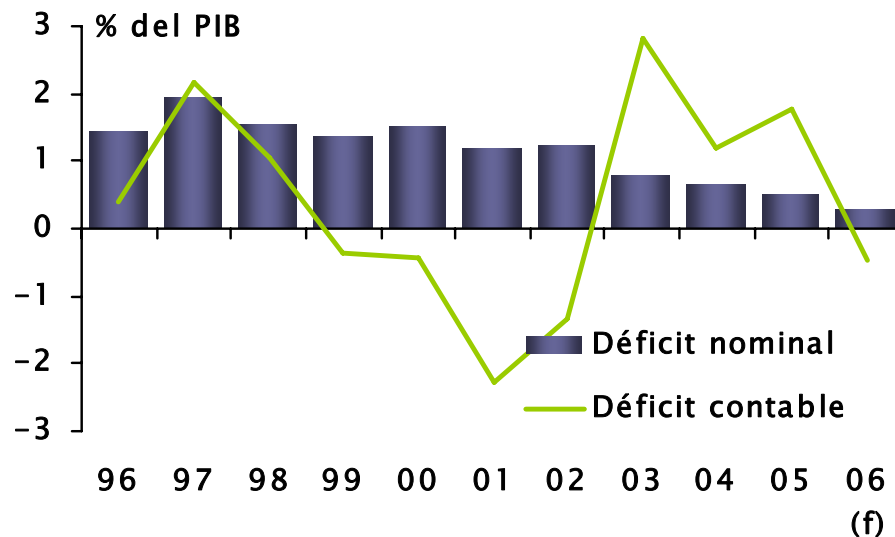
	ACTIVOS			PASIVOS	
Año	2002	2005		2002	2005
Reservas Internacionales	23,6	13,5	Pagarés del Banco Central	29,2	16,0
Pagarés Fiscales	9,7	2,3	Base Monetaria	4,3	4,5
Otros	5,0	5,2	Otros	2,9	4,2
<b>TOTAL</b>	<b>38,3</b>	<b>21,0</b>	<b>TOTAL</b>	<b>36,4</b>	<b>24,7</b>

Fuente: Banco Central



# Administración del déficit

## ■ Déficit del Banco Central



(f) Proyectado.

Fuentes: Banco Central de Chile.

- Menor tamaño del balance, menor riesgo soberano y tasas de interés favorables.
- Resultado: el déficit nominal del BC se ha reducido de manera significativa y sostenidamente.



# Administración del déficit

- Adicionalmente, el congreso nacional autorizó al Ministerio de Hacienda a capitalizar el Banco Central hasta por 0,5% anual durante 5 años, siempre que el superávit efectivo así lo haga posible.
- La capitalización fortalece la credibilidad de las políticas del BCCh y su autonomía.
- Con la capitalización, el BCCh y el país quedan mejor preparados para enfrentar situaciones de estrés (internas y externas).
- Además, un banco central capitalizado asegura más transparencia en las cuentas fiscales.
- Finalmente, la capitalización fortalece la institucionalidad del país al poner los incentivos correctos, porque desestimula políticas fiscales inconsistentes.



# Conclusiones

- Déficit: liberación financiera sin supervisión (crisis 1982) y acumulación reservas.
- El Banco se pudo financiar con deuda por situación fiscal sólida por muchos años y mejor supervisión bancaria.
- Reducción de posición activa en dólares junto con menor riesgo soberano, coyuntura de tasas: menor déficit del BCCh.
- El BCCh es viable pero aún tiene situación vulnerable: shocks de tasas de interés internas, apreciaciones del peso, menor demanda de dinero, crisis de alguna entidad financiera.
- La capitalización fortalece la credibilidad y autonomía del BCCh; capacidad de absorber shocks; transparencia en las cuentas fiscales: la institucionalidad del país al poner los incentivos correctos, porque desestimula políticas fiscales inconsistentes.



# Déficit del Banco Central de Chile

Jorge E. Restrepo

República Dominicana  
Noviembre 2006