

EL VIERNES EL PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL ADVIRTIÓ LA IMPORTANCIA DE LA MODERACIÓN DEL GASTO PÚBLICO Y PRIVADO

# Crecimiento de gasto fiscal quita espacio a política monetaria ante riesgo de inflación



RODOLFO JARA

El presidente del Banco Central, Rodrigo Vergara, advirtió el viernes sobre la importancia de la moderación del gasto público y privado para el aumento de la competitividad.

## Un presupuesto expansivo empuja la inflación, lo que frente a un tipo de cambio apreciado, da menos margen para elevar la tasa.

En la antesala de la discusión del Presupuesto 2013, el presidente del Banco Central entró de lleno al debate. En un hecho inédito, Rodrigo Vergara envió una señal política clara respecto al crecimiento del gasto que debe considerar el erario del próximo año y destacó la relevancia de éste para la competitividad de la economía.

El titular del instituto emisor sostuvo que el aumento de ésta pasa por la relación entre el crecimiento del ingreso y el gasto, siendo la moderación del gasto público y privado un factor clave.

Para Cecilia Cifuentes, investigadora del instituto Libertad y Desarrollo (LyD), “el mensaje hace bien y es positivo, porque ahora nadie se está preocupando de esto. Antes, en los gobiernos de la Concertación, este debate lo defendía la Alianza, pero ahora nadie lo hace”.

La economista considera que un crecimiento del gasto en torno a 5% es expansivo, pues estaría por sobre el incremento de la actividad. En su análisis, agrega dos componentes: que el próximo año la economía crecerá alrededor de un 4,5% y que un PIB tendencial de 5% es elevado.

Además, explica que el rol del Banco Central es contener la inflación y un gasto expansivo empuja la demanda interna, la misma que el propio Vergara señaló el viernes pasado, como importante en la “la reducción de los riesgos internos”.

En la práctica, explica Cifuentes, una mayor demanda empuja al alza la inflación, lo que lleva al Central a elevar

la tasa de interés con el consecuente efecto sobre el tipo de cambio.

### Intervención y daño patrimonial

Durante las últimas semanas, los exportadores han insistido en la necesidad de una intervención en el mercado cambiario, objetivo en que el Central tiene mucho que decir. Si bien Vergara

sostuvo la semana pasada que el ente rector “no renuncia a la posibilidad de intervenir en la medida que lo considere justificado”, no hay que olvidar que en el reciente Informe de Política Monetaria (IPoM) detalló el efecto negativo de estas acciones sobre el patrimonio del Central.

En diciembre de 2011, la entidad cerró con un patrimonio de -2,0% del PIB y para

este ejercicio se profundizaría hasta -3,6% y a -3,8% en 2013. “Una intervención tiene un costo financiero importante para el Banco Central y el país. (...) En el escenario actual, en que los diferenciales de tasas de interés interna y externa son relevantes y se espera se mantengan por un período prolongado, el costo financiero de acumular reservas es significativo y deteriora continuamente el balance del Banco”, argumenta el IPoM.

### **Menos margen**

El efecto de la política fiscal en el espacio de maniobra que tendría el emisor también afectaría desde el punto de vista del balance y el déficit estructural.

Para Jorge Rodríguez de Cieplan, la preocupación de Vergara “refleja una preocupación por la sustentabili-

dad de las finanzas públicas a mediano plazo. Con el Presupuesto 2013 y la meta del gobierno para 2014, ya serán siete años seguidos de déficit estructural”. Desde su perspectiva, eso significa que se ha estado financiando gasto con déficit estructural en un período de precios del cobre históricamente altos, lo que, a su juicio, “reduce el margen de acción del Banco Central, y puede tornarse insostenible”.

Por su parte, Rodrigo Aravena, de Banchile Inversiones, argumenta que no es que la política fiscal le esté impidiendo actuar al BC, sino más bien que la ausencia de una reducción en el balance estructural está contribuyendo a que ahora no baje la tasa, porque déficit estructural actual genera un tipo de cambio real apreciado.

### Movimientos de la Tasa de Política Monetaria en los últimos años



FUENTE: BANCO CENTRAL

**-3,8%**  
patrimonio  
proyectado del BC  
en 2013 sobre PIB.

**4,9%**  
IPC a junio  
(anual) de los no  
transables.

**5,0%**  
TPM dentro de 23  
meses, según EEE  
de septiembre.

### BALANCE BANCO CENTRAL (PORCENTAJE DEL PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
Activos	19,4	19,2	13,7	20,7	17,0	16,0
Pasivos	18,8	21,3	16,8	22,7	20,6	19,8
Patrimonio	0,7	-2,0	-3,1	-2,0	-3,6	-3,8
(*) PROYECCIÓN						

FUENTE: IPOM SEPTIEMBRE

