

INFORME DE LA COMISIÓN DE CONSTITUCIÓN, LEGISLACIÓN, JUSTICIA Y REGLAMENTO recaído en el proyecto de reforma constitucional, en primer trámite constitucional, que faculta al Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en circunstancias excepcionales que indica.

BOLETINES N^{os} 13.399-05, 13.400-05 y 13.592-05, refundidos.

HONORABLE SENADO:

La Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento tiene el honor de informar el proyecto de reforma constitucional señalado en el epígrafe, iniciado en Moción de los Honorables Senadores señor Carlos Montes Cisternas, señora Isabel Allende Bussi y señor Álvaro Elizalde Soto (Boletín N° 13.399-05); Moción del Honorable Senador señor Jorge Pizarro Soto (Boletín N° 13.400-05), y Mensaje de S.E. el Presidente de la República (13.592-05), para cuyo despacho se ha hecho presente la urgencia calificada de “discusión inmediata”.

Se dio cuenta de estas iniciativas ante la Sala del Senado en sesiones celebradas con fecha 8 de abril y 19 de junio, ambas del año en curso, disponiéndose su estudio por la Comisión de Hacienda. Con posterioridad, los Comités acordaron que el proyecto pasara a la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento después de ser despachado por la de Hacienda.

Cabe señalar que, por tratarse de un proyecto de reforma constitucional de artículo único, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 127 del Reglamento del Senado, la Comisión discutió la iniciativa en general y particular.

Se hace presente que a una de las sesiones en que se trató esta iniciativa acudió el Honorable senador señor Álvaro Elizalde Soto.

Asimismo, participaron en la discusión de la iniciativa, el Ministro de Hacienda, señor Ignacio Briones, y el Subsecretario de esa Secretaría de Estado, señor Francisco Moreno; el Presidente del

Banco Central, señor Mario Marcel; los abogados constitucionalistas, señores Arturo Fermandois, Francisco Zúñiga y Fernando Muñoz; el ex Ministro de Economía, Fomento y Turismo y de Obras Públicas, señor Juan Andrés Fontaine; el ex Ministro de Hacienda y ex Consejero del Banco Central, señor Manuel Marfán, y los ex Presidentes del Banco Central, señores José De Gregorio y Vittorio Corbo.

De igual manera, estuvieron presentes el Coordinador Macroeconómico del Ministerio de Hacienda, señor Luis Óscar Herrera y el Coordinador Legislativo, señor José Riquelme; el Fiscal del Banco Central, señor Juan Pablo Araya y el ingeniero de soporte del mismo, señor Fernando Coulon.

Por último, acudieron, la asesora del Honorable Senador señor De Urresti, señora Melissa Mallega; el asesor del Honorable Senador señor Araya, señor Robert Angelbeck, y la asesora del Honorable Senador señor Huenchumilla, señora Alejandra Leiva.

- - -

Se hace presente que, en una de las sesiones de la Comisión, los Honorables Senadores señores Alfonso de Urresti Longton y Francisco Huenchumilla Jaramillo fueron reemplazados por los Honorables Senadores señores Carlos Montes Cisternas y Jorge Pizarro Soto, respectivamente.

De igual manera, se deja constancia de que en la última sesión dedicada al estudio de esta materia ejerció como Presidente accidental de la Comisión el Honorable Senador señor Carlos Montes Cisternas.

- - -

NORMAS DE QUÓRUM ESPECIAL

El artículo único requiere, para ser aprobado, del voto favorable de los tres quintos de las señoras y señores Senadores en ejercicio, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 127 de la Constitución Política de la República.

- - -

OBJETIVO DEL PROYECTO

Facultar al Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en situaciones excepcionales y transitorias.

- - -

ANTECEDENTES

Para el debido estudio de esta iniciativa de reforma constitucional, se han tenido en consideración, entre otros, los siguientes antecedentes:

I.- ANTECEDENTES JURÍDICOS

Están relacionados con el proyecto de reforma constitucional en estudio los siguientes cuerpos normativos:

- Constitución Política de la República, especialmente los artículos 108 y 109, relativos al Banco Central.
- Ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

II.- ANTECEDENTES DE HECHO

Tal como se consignó precedentemente, el proyecto de reforma constitucional que se somete a la consideración del Senado tiene su origen en dos mociones parlamentarias y un Mensaje Presidencial presentados en el Senado.

La primera de ellas, signada con el **Boletín N° 13.399-05**, plantea en su exposición de motivos que el Banco Central, como lo establece la Constitución Política de la República y su Ley Orgánica Constitucional, es un organismo autónomo, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida. La principal misión del Banco Central es velar por la estabilidad monetaria y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Por ello, como lo señala el artículo 3° de su Ley Orgánica Constitucional, tiene como atribuciones la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.

De igual manera, continúa la Moción, en el ámbito de sus atribuciones cabe destacar el artículo 109 de la Constitución Política de la República, que preceptúa en el inciso segundo que ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos otorgados por este. Sin embargo, el inciso tercero del mismo artículo establece la excepción a dicha regla, al señalar que sólo en caso de guerra

exterior o peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional, el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas y privadas.

Así las cosas, las limitaciones del Banco Central para la obtención, otorgamiento o financiamiento de créditos a entes públicos o privados se justifica en el entendido que su rol es esencialmente regulatorio en el campo crediticio y financiero, como ya se ha señalado. Sin perjuicio de lo anterior, en calificadas circunstancias el Banco Central debe tener la atribución de involucrarse en el campo crediticio más allá de sus facultades ordinarias, como lo establece la Constitución Política de la República en el caso de guerra exterior.

Además de lo anterior, los autores estiman que existen otras circunstancias de excepción en la convivencia de la sociedad chilena que, atendida su gravedad y el potencial impacto negativo en la vida de las personas, hacen necesario la activación de facultades especiales por parte de algunas instituciones de la República, tal como ocurre, por ejemplo, con las atribuciones que el párrafo segundo del numeral 20° del artículo 32 de la Constitución Política de la República otorga al Presidente de la República en caso de calamidades públicas, agresión exterior, de conmoción interna, de grave daño o peligro para la seguridad nacional o del agotamiento de los recursos destinados a mantener servicios que no puedan paralizarse sin serio perjuicio para el país. Aunque se entiende que extender el campo de facultades extraordinarias del Banco Central a todas la hipótesis del numeral 20° del artículo 32 de la Carta Fundamental requiere una discusión más de fondo, con el objeto de enfrentar los fuertes impactos y la crisis económica sin precedentes que se avecina producto de la pandemia del COVID 19 es que se restringe la apertura de su facultades extraordinarias a la hipótesis de "alerta sanitaria decretada y, con previo acuerdo del Presidente de la República". Sin embargo, se deja establecido que es parte de las ideas matrices de este proyecto repensar en términos amplios las atribuciones extraordinarias del Banco Central.

Seguidamente, la exposición de motivos postula que, habida consideración de la actual situación que vive el país y todos los efectos económicos que tendrán las medidas de aislamiento social decretadas por la autoridad para evitar la expansión de los contagios, es necesario que una entidad como el Banco Central cuente con más herramientas y tenga un rol más activo en la economía nacional para mitigar la profunda crisis que se avecina en el mundo y que sufrirá el país durante las próximas semanas. Por lo tanto, es menester ampliar las facultades especiales que la Constitución Política otorga al Banco Central y permitir que adquiriera un rol más activo en casos de emergencia excepcionales, como ocurre con la actual crisis sanitaria que azota al país.

En suma, concluyen los autores de esta iniciativa que la finalidad de este proyecto es reformar el artículo 109 de la Constitución Política de la República para permitir al Banco Central obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas y privadas, no sólo en caso de guerra exterior o peligro de ella, sino que también, en la eventualidad de decretarse por la autoridad correspondiente una crisis sanitaria y siempre en acuerdo con el Presidente de la República. Junto con esto, se ajusta el rol que se le da al Consejo de Seguridad Nacional a los términos y espíritu de la reforma Constitucional del año 2005, que lo dejó únicamente como un órgano consultivo del Presidente de la República, Jefe de Estado de la República e institución con legitimidad democrática directa.

Por su parte, la Moción signada con **el Boletín N° 13.400-05** expone que el país en su conjunto y, en especial, los actores políticos y económicos están concientes de que se avecina una profunda recesión económica transitoria. En efecto, la actividad económica caerá profundamente el próximo trimestre –se estima una caída del producto entre 8% a 10%-, a lo cual se sumará un aumento del desempleo formal y un crecimiento de la informalidad laboral. En paralelo, el sistema productivo funcionará parcialmente y, lamentablemente, decenas de empresas estarán al borde de la quiebra. Si bien el Gobierno ha reaccionado frente a esta crisis, las medidas desplegadas hasta ahora son, sin duda, insuficientes para la magnitud del desafío que el país debe enfrentar.

Agrega la Moción que hasta ahora la información sobre el esfuerzo fiscal ha sido poco clara, ya que se engloban conjuntamente gasto con postergaciones de percepción de ingresos o autorizaciones de préstamos. En concreto, el esfuerzo fiscal no superaría 1,5% del PIB, lo cual no se condice con la situación que se enfrenta y que requerirá, necesaria y prontamente, un nuevo plan de real impulso fiscal que permita efectivamente apoyar la falta de ingresos a que se verán expuestos a los trabajadores –especialmente informales- para hacer frente a la pandemia, así como facilitar un potente sistema de garantías que asegure el acceso de miles de empresas a créditos que permitan su hibernación.

Por otra parte, su autor consigna que la fortaleza de las instituciones nacionales, así como los ahorros existentes en el Fondo de Estabilidad Económica y Social y en el Fondo de Reserva de Pensiones, y la voluntad política de explorar nuevos instrumentos extraordinarios, permitirán hacer frente a una crisis tan grave y de efectos aún no debidamente dimensionados como la actual. De esa manera, todos los actores deben contribuir a soslayar los efectos de esta pandemia. Por un lado, se requiere un rol más activo del Estado, que permita llegar a quienes más lo necesitan -trabajadores informales, PYMES-, mediante el apoyo directo y solidario del Estado, tal como lo están haciendo diversos países del mundo para contener los efectos de esta poderosa y expansiva pandemia. Por el otro, resulta imprescindible que instituciones tan relevantes como el

Banco Central de Chile puedan contar con nuevas herramientas de intervención, vedadas hoy por el marco normativo vigente.

En este contexto, la Moción postula que, con pleno resguardo de la autonomía del Banco Central, es necesario dotarlo de nuevas herramientas de intervención, flexibilizando la prohibición que éste tiene hoy, por mandato constitucional, para otorgar o financiar créditos al Estado. Para estos efectos, el presente proyecto de reforma constitucional modifica el artículo 109 de la carta fundamental en su inciso segundo y estatuye un nuevo inciso cuarto, con el objeto de que el Banco Central cuente, en las condiciones que se establecen, con la facultad de otorgar o financiar créditos al Estado. Aprobada que esta iniciativa se entendería derogado, en la parte pertinente, el contenido del artículo 27 de la ley orgánica constitucional del instituto emisor.

Finalmente, la Comisión tuvo en consideración el Mensaje que dio origen al proyecto de reforma constitucional signado con el **Boletín N° 13.592-05**. En sus antecedentes se manifiesta que, de acuerdo con la Constitución Política de la República, el Banco Central es un organismo autónomo, de carácter técnico y con patrimonio propio. Está regulado en el capítulo XIII de la Carta Fundamental, así como en la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, que define la composición, funciones y atribuciones de dicha entidad. Así, según el ordenamiento institucional, el rol principal del Banco Central es velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Por tanto, tiene una importancia esencial, al ser la entidad encargada de cautelar la estabilidad de precios, mediante la conducción de la política monetaria; y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos, lo que se vincula directamente con el resguardo de la estabilidad financiera.

Añade la exposición de motivos que, de acuerdo con el artículo 3° de la ley N° 18.840, el Banco Central cuenta con una serie de atribuciones, tales como la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales y la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales. En efecto, sus atribuciones y las facultades consagradas en la actual regulación del Banco Central le han permitido a esta entidad controlar las tendencias inflacionarias y crear un ambiente macro-financiero que ha apoyado a nuestro país a fortalecer el crecimiento económico y a reducir la pobreza.

Por lo demás, tal como lo refleja la experiencia nacional e internacional de los últimos 30 años, la autonomía e independencia técnica y financiera de los Bancos Centrales juega un rol preponderante para que estos organismos puedan cumplir adecuadamente sus funciones. Dicha autonomía e independencia se traduce en la libertad de dicha entidad para decidir cómo perseguir sus objetivos, teniendo presente la

orientación general de la política económica del gobierno, pero sin que éste interfiera en sus decisiones ni las condiciones en virtud de sus propias necesidades de financiamiento. En dicho contexto, el ordenamiento jurídico le prohíbe al Banco Central tanto adquirir, de manera alguna, documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas, como financiar gasto público mediante créditos directos o indirectos. Esta última prohibición ha sido fundamental para la estabilidad de la moneda y evitar que ésta quede sujeta a los vaivenes de la discusión política contingente. En otras palabras, la prohibición de financiamiento de gasto público, persigue separar el ejercicio independiente de la política monetaria y cambiaria, respecto de la política fiscal.

En línea con lo anterior, concluye el Mensaje, la Carta Fundamental autoriza al Banco Central para efectuar operaciones sólo con instituciones financieras, sean públicas o privadas.

En seguida, entre los fundamentos de la iniciativa, se indica que en el ámbito comparado se reconoce que el financiamiento monetario conlleva altos riesgos para el cumplimiento del mandato de los Bancos Centrales, tal como lo demuestran las experiencias inflacionarias en aquellos ordenamientos donde se ha admitido, motivo por el cual en la mayoría de los países se prohíbe a la autoridad monetaria financiar gasto fiscal y adquirir directamente bonos del Gobierno en el mercado primario. Cabe recordar que la inflación crónica vivida por Chile a lo largo de varias décadas del siglo XX obedeció en gran medida al financiamiento monetario del gasto fiscal, que se convirtió en un verdadero impuesto aplicado por los gobiernos de turno sin pasar por la aprobación del Congreso Nacional. Este nocivo fenómeno económico sólo pudo ser controlado a partir de la consagración de la autonomía y el carácter técnico del Banco Central en la Constitución Política de la República, reforzada por la dictación de ley orgánica constitucional que lo rige.

Sin perjuicio de lo anterior, el Jefe de Estado precisa que la prohibición absoluta de adquirir títulos de deuda del Fisco impone una restricción a las herramientas de política monetaria, impidiendo asimismo operaciones que podrían contribuir a evitar riesgos para la estabilidad del sistema financiero. La adquisición de instrumentos de deuda del Fisco en el mercado secundario es una herramienta habitualmente disponible para los principales Bancos Centrales del mundo, para el cumplimiento de sus mandatos. Esta atribución es especialmente utilizada por consideraciones de estabilidad financiera, al permitirle a los Bancos Centrales influir sobre las tasas de interés de largo plazo a través de políticas no convencionales. En tal sentido, la prohibición de adquirir de cualquier manera documentos emitidos por el Estado, en la práctica ha impedido que el Banco Central de Chile pueda comprar bonos de Tesorería en el mercado secundario, esto es, bonos que se encuentren en poder de otros agentes como bancos, compañías de seguros, fondos mutuos o fondos de pensiones.

Esta prohibición absoluta, incluyendo eventuales adquisiciones en el mercado secundario, es una norma inusual para los Bancos Centrales de economías avanzadas. Por ejemplo, el Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales de los Estados de la Unión Europea, tienen prohibido conceder cualquier tipo de crédito en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión Europea, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda. A partir de ello, se ha entendido que el BCE sí puede comprar títulos de deuda emitidos por los Gobiernos, en la medida que los adquiera indirectamente en el mercado secundario, tal como de hecho ocurrió a partir de la crisis financiera global del año 2008, pues el BCE compró en esa ocasión masivamente títulos de los gobiernos de la Unión Europea para profundizar el impulso monetario una vez que la tasa de interés alcanzó su mínimo técnico, permitiendo entregar liquidez a los mercados en momentos de fricciones financieras. Algo similar ha ocurrido en la actual crisis económica global.

En ese contexto, el Mensaje pone de manifiesto que otorgar al Banco Central la posibilidad de implementar medidas como la anterior, de aplicación general en la experiencia comparada, es especialmente necesaria en atención a la situación por la que atraviesa el país y el mundo producto de la pandemia del COVID-19. En efecto, puntualiza que la OCDE ha señalado que ésta será la crisis sanitaria y económica más grave desde la segunda guerra mundial y proyecta que el PIB mundial podría caer entre 6 y 8 puntos porcentuales en 2020. Por su parte, el Banco Central de Chile proyecta que la actividad en Chile experimentará una contracción entre 5,5 y 7,5% este año, y la tasa de desempleo ya supera el 10% en la medición de algunas encuestas, como la que publicó recientemente la Pontificia Universidad Católica de Chile, afectando tanto a trabajadores formales como informales. Es probable que el país enfrente este año la contracción económica más profunda de los últimos 40 años y, si bien el Banco Central implementó el mayor ajuste en las tasas desde hace más de 10 años, dicha medida puede no ser suficiente para cautelar el normal desenvolvimiento de los pagos. Por lo tanto, sobre la base de la experiencia comparada y en atención a la situación crítica por la que atraviesa el país y el mundo entero en estos momentos, se ha considerado necesario revisar la norma constitucional de prohibición absoluta que afecta actualmente al Banco Central, para la adquisición, aún en el mercado secundario, de títulos de deuda emitidos por Fisco de Chile.

Asimismo, el Mensaje hace presente que, no obstante, las economías desarrolladas en que los Bancos Centrales están autorizados a realizar compras de bonos del Tesoro en el mercado secundario, tienen una historia económica y financiera, así como arreglos institucionales, que les han permitido utilizar esta herramienta sin comprometer la estabilidad macroeconómica y financiera del país. En el mismo sentido, los senadores integrantes de la Comisión de Hacienda, senadores Carlos Montes y Jorge Pizarro, presentaron a inicios de abril del

presente año, dos reformas constitucionales (boletines N°s 13.399-05 y 13.400-05), en las que, junto con valorar el rol del Banco Central, y ante la especial gravedad que reviste la pandemia del coronavirus para la economía, plantean dotar a esta institución de herramientas excepcionales para velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos en circunstancias extraordinarias.

Concluye el Presidente de la República que, sobre la base de las premisas antes reseñadas, el presente proyecto de reforma constitucional propone modificar el artículo 109 de la Constitución Política de la República, con el objetivo de otorgarle una herramienta adicional al Banco Central para velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, que se vincula con el resguardo de la estabilidad financiera, asegurando que ésta se use excepcionalmente e incorporando los resguardos necesarios para que dicha herramienta se utilice dentro del espíritu de la norma constitucional, es decir, evitando que sea empleada para financiar el déficit fiscal mediante la emisión inorgánica de dinero.

ESTRUCTURA DEL PROYECTO DE REFORMA CONSTITUCIONAL APROBADO POR LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL SENADO

El proyecto de reforma constitucional sancionado por la Comisión de Hacienda del Senado se estructura en un artículo único, que introduce dos enmiendas en el la Constitución Política de la República.

La primera de ellas, contenida en el numeral 1), incide en el artículo 109, que instituye los lineamientos generales de la actuación del Banco Central de Chile.

En el inciso primero de la norma vigente se consigna que el Banco Central sólo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas. De manera alguna podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas.

Luego, en el inciso segundo se preceptúa que ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central.

Por último, los incisos tercero y cuarto del precepto postulan que, con todo, en caso de guerra exterior o de peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional, el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas. Además, se prescribe que el Banco Central no podrá adoptar ningún acuerdo que signifique de una manera directa o indirecta establecer

normas o requisitos diferentes o discriminatorios en relación a personas, instituciones o entidades que realicen operaciones de la misma naturaleza.

En ese marco normativo, el numeral 1) del artículo único intercala, a continuación del inciso primero del artículo 109, un inciso segundo, nuevo, pasando el actual inciso segundo a ser tercero y así sucesivamente, del siguiente tenor:

“Sin perjuicio de lo anterior, en circunstancias excepcionales y transitorias, en las que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, el Banco Central podrá comprar y vender, en el mercado secundario abierto, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, de conformidad a lo establecido en su ley orgánica constitucional.”.

En segundo orden, el número 2) incorpora la disposición transitoria trigésima novena, nueva:

“TRIGÉSIMA NOVENA. La reforma constitucional al artículo 109 empezará a regir una vez que entre en vigencia la ley que introduce modificaciones a la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, que regulará el ejercicio de la nueva facultad que se le otorga al Banco Central.”.

- - -

DISCUSIÓN EN GENERAL

Al iniciarse el estudio de esta iniciativa, se recibió en audiencia al Ministro de Hacienda y al Presidente del Banco Central, quienes presentaron a la Comisión los principales aspectos que fundamentan el proyecto de reforma constitucional.

En primer término, expuso el **Secretario de Estado de Hacienda, señor Ignacio Briones**, quien consignó que, tanto la reforma constitucional en debate como el proyecto de ley que se formuló consiguientemente para adecuar la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, apuntan a permitir a este organismo autónomo, en circunstancias excepcionales y en forma transitoria, la compra y venta en el mercado secundario de instrumentos de deuda emitidos por el Fisco.

Como antecedentes, destacó que en la última década los principales Bancos Centrales han desplegado una serie de nuevas herramientas monetarias con el objeto de apoyar la estabilidad financiera y la de los precios, particularmente cuando las tasas de interés están cerca de su piso técnico. Dichos instrumentos, que se podrían denominar como no convencionales, incluyen, por ejemplo, los programas de

compra de activos financieros y, dentro de éstos, los de bonos del Tesoro Público, además de entregar señales estrictas sobre la evolución futura de la Tasa de Política Monetaria.

Sostuvo que la mayoría de las investigaciones en este ámbito concluyen que tales herramientas aumentan, por un lado, la efectividad de la política monetaria en términos de control de precios y, por otro, la estabilización de los mercados financieros en momentos excepcionales de inestabilidad. En el contexto generado por la expansión de la pandemia Covid 19, que ha generado altos de grados de disrupción en el sector real de la economía y en los mercados financieros, los Bancos Centrales del mundo han utilizado estos mecanismos no convencionales para evitar que un colapso de esos mercados agrave la crisis del sector real, especialmente mediante la mantención de los créditos al área privada. Uno de los instrumentos más usados, en tal sentido, han sido los programas de compra de bonos soberanos.

A modo de ejemplo, exhibió un cuadro con las acciones adoptadas por Bancos Centrales en la última época:

– Programas de compra de activos en economías avanzadas

Banco Central	Fecha	Tamaño	Activos
Reserva Federal	16-03-2020	US\$ 700 mil millones	Soberanos, MBS (Mortgage-Backed Securities)
Reserva Federal	23-03-2020	ilimitadas	Soberanos, MBS, Bonos corporativos
Banco de Inglaterra	19-03-2020	£ 200 mil millones	Soberanos, Bonos corporativos
Banco Central Europeo	18-03-2020	€ 750 mil millones	Soberanos
Banco de Japón	26-04-2020	ilimitado para Bonos del Gobierno, ¥ 20 billones en bonos corporativos	Soberanos, Bonos corporativos
Banco de Canadá	27-03-2020	3,5 mil millones de dólares canadienses por semana	Soberanos
Banco de la Reserva de Australia	19-03-2020	ilimitadas	Soberanos
Banco de la Reserva de Nueva Zelanda	23-03-2020	30 mil millones de dólares neozelandeses	Soberanos
Banco de Suecia	16-03-2020	300 mil millones de coronas suecas	Soberanos

Luego, expresó que los organismos antes señalados de países desarrollados cuentan con la facultad de adquirir bonos soberanos e, incluso, algunos de ellos pueden comprar bonos corporativos, es decir, aquellos instrumentos de renta fija emitidos por empresas.

Una situación similar, explicó, se evidencia en Bancos Centrales de economías emergentes, según da cuenta la siguiente imagen:

- Programas de compra de activos en economías emergentes

Banco Central	Fecha	Tamaño	Tipo de compra de activos
Banco de Israel	23-03-2020	50 mil millones de shekel	Soberanos
Banco de la República de Colombia	24-03-2020	12 billones de pesos colombianos	Soberanos
Banco de la Reserva de Sudáfrica	25-03-2020	Monto no especificado	Soberanos
Banco Nacional de Polonia	17-03-2020	Monto no especificado	Soberanos
Banco Nacional de Polonia	08-04-2020	Monto no especificado	Soberanos, Bonos con Garantía estatal
Banco Nacional de Rumania	20-03-2020	Monto no especificado	REPOS, Bonos de Gobiernos locales
Banco Nacional de Hungría	24-03-2020	Considerando la reanudación de sus compras de bonos hipotecarios	Soberanos, MBS
Banco Nacional de Hungría	28-04-2020	1 billón de forint húngaros en bonos del Gobierno y 300 mil millones en bonos hipotecarios	Soberanos, MBS
Banco Nacional de Croacia	13-03-2020	Monto no especificado	Soberanos
Banco Central de Filipinas	24-03-2020	300 mil millones de pesos filipinos	Soberanos
Banco de México	21-04-2020	100 mil millones de pesos mexicanos	Soberanos, Bonos Corporativos
Banco Central de la República de Turquía	31-03-2020	Monto no especificado	Soberanos
Banco de la Reserva de India	20-03-2020	400 mil millones de rupias	Soberanos
Banco de Indonesia	01-04-2020	Monto no especificado	Soberanos

En definitiva, enfatizó que la atribución que se pretende entregar al Banco Central no es extraña en el ámbito internacional.

Seguidamente, hizo notar que a partir del estallido social del mes de octubre del año 2019 y, con mayor ahínco después de declarado el estado de catástrofe por la crisis sanitaria, el Banco Central de Chile ha cumplido un rol clave para efectos de estabilizar el mercado cambiario y proveer de liquidez al mercado financiero, lo cual ha derivado en que, a diferencia de crisis económicas previas, el crédito comercial no se haya contraído, sino que, por el contrario, muestre una expansión relevante.

Asimismo, destacó que el Banco Central ha procedido a recortar la tasa de política monetaria en 1,25%, llevándola a un piso histórico efectivo de 0,5%. Explicó, en ese sentido, que no hay más espacio para utilizar esta herramienta. Por otro lado, se han tomado una serie de medidas especiales para inyectar liquidez en la economía como la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC); la ampliación de colaterales elegibles para operaciones de financiamiento (bonos y depósitos bancarios, cartera de alta clasificación de riesgo, bonos corporativos); el programa de compra de activos, incluyendo bonos propios y bonos bancarios, y el anuncio de compra de US\$ 8.000 millones en los próximos 6 meses.

En torno a la compra de activos en el mercado secundario por parte del Banco Central, recordó que, en noviembre del año recién pasado, en medio de la crisis social, el Banco Central debió actuar de emergencia para estabilizar las tasas de interés de largo plazo en momentos

de alta volatilidad financiera comprando bonos de emisión propia. Lo mismo ocurrió en marzo último, en medio de la volatilidad internacional asociada a la pandemia Covid-19. A su vez, recientemente anunció un programa de compra de activos en el mercado secundario por hasta US\$ 8.000 millones en los próximos 6 meses para dar más tracción a la política monetaria. Este programa estará dirigido a la compra de bonos propios, de los que quedan muy pocos en circulación, y bonos bancarios, de los cuales, por razones prudenciales, no se compran más de 20% de la emisión de cada banco.

En ese escenario, y en atención a que la posibilidad de compra de bonos propios resulta casi inexistente, las opciones de actuación del Banco Central se han visto reducidas. Ello se suma a que el marco jurídico vigente prohíbe al Banco comprar y vender el principal instrumento de renta fija que se transa en la actualidad en el mercado nacional, a saber, los bonos de Tesorería. Esta limitación restringe alcance sus acciones el mercado de renta fija nacional y, en la práctica, no le permite comprar más de US\$10.000 millones de bonos propios o de bancos, cifra que en relación con el tamaño del mercado financiero es bastante baja.

Mediante los siguientes gráficos dio cuenta de la alta volatilidad que se puede constatar en bonos y *spreads* ante episodios de volatilidad financiera:



- Volatilidad de bonos ante episodios de stress financiero

Bonos Soberanos 5 y 10 años en UF (%)



Volatilidad spreads ante episodios de stress financiero

Spreads de Bonos Bancarios y Corporativos (puntos base)



Luego, presentó un cuadro que caracteriza, a grandes rasgos, el mercado de renta fija local por emisores:

Mercado Renta Fija Local x Emisor

(US\$ miles de millones)

	2005	2010	2015	2020
BCCh - bonos	14,5	14,0	18,6	2,0
Bancos ^(*)	11,4	23,0	44,4	45,2 ^(**)
Tesorería	1,9	14,6	33,1	55,4
Empresas	14,5	28,5	28,7	37,0
Total	42,2	80,1	124,9	139,6

Bonos elegibles para programa de compra.

(*) excluye bonos subordinados y cifras de 2020 excluyen además bonos emitidos en el exterior.

(**) por razones prudenciales, BCCh se limita a no comprar más del 20% de la emisión de cada banco y ya ha comprado US\$3.000 millones en bonos bancarios.

11

Explicó, al respecto, que dentro del stock total de bonos que existe en el mercado local –aproximadamente US \$140 mil millones–, apenas US \$ 2.000 millones corresponden a bonos propios del

Banco Central. Ello, en su opinión, ilustra que el espacio de compra que tiene dicha entidad en bonos de su propia emisión es extremadamente limitado.

En virtud de lo expuesto, planteó que la reforma en tramitación tiene como objetivo permitir que el Banco Central disponga de una batería más completa de herramientas monetarias para cumplir con el mandato constitucional de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. En efecto, el Banco tiene un rol fundamental para velar por la estabilidad financiera y evitar los efectos adversos derivados de las crisis que afectan al país. Y, por lo tanto, se le confiere la facultad de comprar y vender bonos de Tesorería en el mercado secundario, en circunstancias excepcionales y transitorias, lo cual facultaría al Banco Central de Chile para actuar estabilizando las tasas de largo plazo y así evitar disrupciones al costo y la disponibilidad del crédito de largo plazo, como préstamos hipotecarios, leasings y otros financiamientos de proyectos de inversión.

Agregó, asimismo, que los programas de compra de activos permitirán dar más tracción a la política monetaria en circunstancias extraordinarias -como las actuales-, en que las tasas de interés se encuentran en su piso efectivo o muy cerca del mismo. Ello, en línea con el hecho de que la mayoría de los bancos centrales en las economías avanzadas cuentan con esta potestad y han hecho uso de la misma en el contexto de la pandemia Covid-19.

Insistiendo en que la facultad que se promueve tiene un carácter excepcional y transitorio, dio cuenta de los resguardos que se han dispuesto tanto en la reforma constitucional como en aquella que modifica la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central y que arrancan de la historia económica nacional e internacional, la cual justifica que en su momento se haya dispuesto la prohibición de comprar bonos estatales. En efecto, en el pasado, el Banco Central dependiente se usó para financiar con emisión inorgánica los déficits recurrentes en las cuentas fiscales, constituyendo un desincentivo a la disciplina fiscal y desembocando en una inflación alta y crónica.

Resaltó, por lo mismo, que en caso alguno se ha pretendido que esta reforma fomente el financiamiento del déficit fiscal por parte del Banco Central, pues hay conciencia sobre ese error histórico. Por lo demás, en la actualidad el Fisco dispone de un elevado acceso a financiamiento, tanto en los mercados externos como en el local, demuestra un relativo bajo endeudamiento en una perspectiva comparada y cuenta con ahorros y bonos soberanos que permiten abordar los requerimientos de financiamiento.

En definitiva, subrayó que la reforma es celosa en cuidar la autonomía y credibilidad del Banco Central, así como en separar la

operación de la política monetaria de la política fiscal. En particular, la reforma restringe el ejercicio de la facultad de compra de bonos estatales de varias maneras, pues la compra de bonos del tesoro por el Banco Central sólo se puede realizar en el mercado secundario, es decir, títulos que fueron colocados en el pasado a otros inversionistas y no de aquellos de primera emisión. Por lo tanto, en los hechos se financiará al mercado en general y no al Fisco, toda vez que este último cuenta con acceso favorable a los mercados financieros internos y externos.

En segundo orden, precisó que la compra de bonos del Tesoro sólo se podrá hacer en circunstancias excepcionales y transitorias, fundadas en el resguardo de la estabilidad financiera, lo que lo desvincula su operación de los requerimientos fiscales.

Por último, connotó que la decisión de comprar bonos estatales en el mercado secundario requerirá el voto favorable de cuatro de los cinco miembros del Consejo.

A continuación, recordó que el marco jurídico vigente -artículo 109 de la Constitución y artículo 27 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile- establece que el Banco Central sólo puede efectuar operaciones con bancos, públicos o privados, y que, de manera alguna, podrá adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas. Asimismo, se consigna que ningún gasto público o préstamo se podrá financiar con créditos directos o indirectos del Banco, salvo en caso de guerra exterior o peligro de ella, en que puede obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas.

En concreto, el proyecto de reforma constitucional que se ha sometido a la consideración de la Comisión postula que, en circunstancias excepcionales y transitorias, en las que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, el Banco Central podrá comprar y vender, en el mercado secundario abierto, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, de conformidad a lo establecido en su ley orgánica constitucional.

Por su parte, el proyecto que enmienda la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central intercala en el artículo 27 los siguientes incisos segundo y tercero, nuevos.

“Sin perjuicio de lo anterior, el Banco, en circunstancias excepcionales y transitorias determinadas por el Consejo mediante acuerdo fundado adoptado con el voto favorable de al menos cuatro consejeros, podrá, cuando así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, comprar en el mercado secundario abierto, para fines de provisión de liquidez, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco. Además, para estos efectos, se citará

especialmente al Ministro de Hacienda a la sesión respectiva, quien podrá ejercer las facultades establecidas en el artículo 19 de esta ley.

Los instrumentos a que se refiere el inciso precedente serán enajenados por el Banco en el mercado abierto, en la oportunidad y de acuerdo a los términos y condiciones que el Consejo determine.”.

Finalmente, enfatizó que lo dispuesto en el inciso precedente confirma la excepcionalidad y transitoriedad de la facultad que se pretende conferir al Banco Central.

Seguidamente, expuso **el Presidente del Banco Central, señor Mario Marcel**.

Al iniciar su exposición hizo presente que la reforma en debate pretende modificar el artículo 109 de la Constitución Política de la República, que establece el marco de acción del Banco Central y contempla cuatro limitaciones en ese sentido. La primera de ellas dice relación con el hecho de que el Banco Central sólo puede efectuar operaciones con instituciones financieras, públicas o privadas, a las que no podrá otorgar su garantía. De igual manera, se estatuye que el Banco no podrá adquirir, de manera alguna, documentos del Estado, sus organismos o empresas, no podrá financiar gasto público con créditos directos o indirectos y no puede actuar discriminatoriamente entre entidades que realizan operaciones de la misma naturaleza. Por último, se dispone que la prohibición de financiar gasto público admite como única excepción el caso de guerra o de peligro de ella, calificado por el Consejo de Seguridad Nacional, en cuyo caso el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas. Esa excepción se explica por circunstancias en las cuales el acceso al financiamiento por parte del Fisco se podría ver limitado.

El fundamento de esas disposiciones, acotó, radica en la necesidad de evitar el financiamiento monetario del déficit fiscal, independizando la política monetaria de la política fiscal; el aseguramiento de la autonomía y el carácter técnico del Banco Central, y el establecimiento de una excepción para casos en que el Fisco podría no tener acceso a otras fuentes de financiamiento.

Connotó que el proyecto en debate modifica el artículo 109 de la Constitución con el objetivo de facultar al Banco Central para comprar y vender títulos emitidos por el Fisco, sujeto a las siguientes restricciones: que se trate de circunstancias excepcionales y transitorias calificadas, en las que así lo requiera el resguardo del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y que tales adquisiciones se efectúen en el mercado secundario abierto. Además, se agrega una disposición transitoria a

la Carta Fundamental que estatuye que la reforma constitucional empezará a regir una vez que entre en vigencia la ley que introduce modificaciones a la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central y que, en lo medular, coincide con los términos de la reforma constitucional, junto con disponer la necesidad de un acuerdo fundado del Consejo para esos efectos, adoptado con el voto favorable de al menos cuatro consejeros; que se invite especialmente al Ministro de Hacienda a la sesión del Consejo en que se adopte el referido acuerdo, y que la enajenación de estos instrumentos se efectúe por el Banco en el mercado abierto, en la oportunidad y de acuerdo a los términos y condiciones que el Consejo determine.

Sostuvo, entre los antecedentes históricos que fundamentan la actual regulación de la entidad a su cargo, que hasta fines de la década de 1970 el Banco Central contó con facultades para conceder créditos al Fisco. Dichas autorizaciones estaban sujetas a varias condiciones, como límites en relación al patrimonio del Banco Central o el presupuesto nacional, pese a lo cual fueron otorgados con frecuencia y se relacionaron directamente con los índices de inflación de dos dígitos que tuvo el país durante cuatro décadas. Adicionalmente, el Banco Central estaba autorizado a transar títulos públicos en el mercado abierto o secundario, para la ejecución de la política monetaria.

Añadió que, dada la negativa experiencia de financiamiento monetario del déficit fiscal, en 1979 se dictó el decreto ley N° 3.001, que modificó la anterior Ley Orgánica, señalando que “En ningún caso el Banco Central podrá adquirir para sí pagarés descontables de la Tesorería General de la República u otros documentos de crédito emitidos directamente por el Fisco, como tampoco otorgar créditos directos a las entidades y empresas, de los sectores público y privado, excepto a las instituciones financieras, sean públicas o privadas”. Aunque éste es el antecedente inmediato de la actual disposición constitucional, cabe señalar que las restricciones se limitaban a créditos directos, manteniéndose la facultad para operar en el mercado abierto.

La norma constitucional aprobada en 1980, en tanto, estableció una prohibición más estricta, que impide al Banco Central adquirir, de manera alguna, documentos del Fisco. En efecto, en la discusión de la Comisión Ortúzar y del Consejo de Estado se consignó que lo que se buscaba con estas prohibiciones era evitar el proceso inflacionario causado por el fácil acceso del Gobierno al crédito del Banco Central. No obstante, la prohibición de adquirir títulos del Estado en el mercado secundario fue cuestionada por Pedro Ibáñez en la sesión correspondiente del Consejo de Estado, pues indicó que le llamaba la atención la prohibición que tiene el Banco Central de adquirir documentos emitidos por el Estado, porque se extendía a uno de los modos que poseía el Banco para velar por la estabilidad del valor de la moneda, mediante la venta, reventa o recompra de títulos que haya emitido el Gobierno, dentro de un sistema de mercado

abierto. Ese comentario fue respondido en la misma sesión por el Ministro de Hacienda de la época, señor Sergio de Castro, quien señaló que la extensión de esa prohibición hacia las compras en el mercado secundario se buscaba evitar “resquicios” que permitieran financiar gastos con emisiones.

Puntualizó que esa regulación contrasta con la normativa y la práctica de los bancos centrales alrededor del mundo, no sólo de aquellos de países desarrollados, sino que también de naciones emergentes. De hecho, en general se distingue entre el financiamiento monetario del gasto público, incluida la adquisición directa de bonos de gobierno en el mercado primario, y las transacciones de bonos del gobierno en el mercado secundario cuando están en poder de otros agentes como bancos, compañías de seguros, fondos mutuos o fondos de pensiones. Por tanto, la compra y venta de instrumentos de deuda del Fisco en el mercado secundario es una facultad habitualmente disponible en los bancos centrales de países avanzados y emergentes, para el cumplimiento de sus mandatos y normalmente se ha aplicado en la transacción de títulos de corto plazo para la implementación de la política monetaria. No obstante, después de la crisis financiera global de 2008 y 2009 esta atribución ha sido utilizada respecto de bonos de más largo plazo, como parte de políticas no convencionales motivadas por consideraciones de estabilidad financiera.

En ese contexto, dio cuenta de algunas normas del Estatuto del Banco Central Europeo, en la cual se constatan las prohibiciones de otorgar créditos a los gobiernos de los países miembros y las de adquirir directamente los instrumentos de deuda emitidos por esas naciones. Es decir, hay una prohibición taxativa de otorgar préstamos a los Gobiernos y de comprar papeles de deuda emitidos por éstos en el mercado primario. Sin embargo, sí se permite la transacción de títulos públicos en el mercado secundario, que es una facultad que ha sido ampliamente utilizada en los programas de compra de activos con posterioridad a la crisis del euro.

A mayor abundamiento, exhibió algunos ejemplos de compra de bonos soberanos por parte de bancos centrales, que han ido más allá de la operación de la política monetaria y se han reflejado en estos programas de compras de activos:

China and the Covid-19 Crisis
CENTRAL BANK OF CHINA

En lo más reciente, la compra de bonos soberanos por parte de bancos centrales ha ido más allá de la operación de la política monetaria

Bancos Centrales y programas especiales de compra de Bonos Soberanos (*)

Economías Desarrolladas			Economías Emergentes	
	Experiencia Previa	Episodio Actual	Episodio Actual	
Estados Unidos	2009 -2014	SI	Israel	SI
Eurozona	2015 - 2019	SI	Corea	SI
Reino Unido	2009 - 2020	SI	Colombia	SI
Japón	2001 - 2020	SI	Sudáfrica	SI
Canadá	NO	SI	Polonia	SI
Australia	NO	SI	Rumanía	SI
Nueva Zelanda	NO	SI	Hungría	SI
Suecia	2015 - 2020	SI	Croacia	SI
Noruega	NO	NO	Filipinas	SI
Suiza (1)	2011 - 2020	SI	México	SI
			Turquía	SI
			India	SI
			Indonesia	SI
			Brasil (2)	NO
			República Checa	NO

Notes: (1) Es de baja importancia, utilizan principalmente intervenciones cambiarias. (2) Autorizado tras cambio constitucional aprobado el 7 de mayo de 2020.
Fuente: Elaboración propia en base a bancos centrales y recopilación de Hartley & Rebucci (2020).
(*) Se refiere a compra de bonos de mediano y largo plazo, con objetivos distintos de la operación de la política monetaria en el corto plazo.

En torno a la pregunta que se ha planteado sobre la utilidad de la compra de bonos para un banco central en el mercado secundario, sostuvo que resulta preciso distinguir entre los fines de corto plazo, ligados a la política monetaria, y los de largo plazo, vinculados con la estabilidad financiera. Presentó la siguiente imagen:

Política monetaria (*)	Estabilidad financiera
<ul style="list-style-type: none"> • Para mejorar la transmisión de la política monetaria cuando los bancos retienen liquidez por motivos precautorios • Para ampliar el impulso monetario cuando la TPM ha alcanzado su mínimo técnico y no puede reducirse más 	<ul style="list-style-type: none"> • Para estabilizar los mercados cuando hay cambios abruptos de portafolio, que dificultan la formación de precios • Para proporcionar liquidez en episodios de alta incertidumbre • Para influir sobre las tasas de interés de largo plazo • Para influir sobre el funcionamiento del mercado de renta fija
<p>Existen algunos escenarios en los cuales las necesidades de la política monetaria se interrelacionan fuertemente con las de estabilidad financiera. Por ejemplo, episodios de hiperinflación, de alta incertidumbre o cuando la TPM está en su mínimo</p>	
<p>(*) Se excluye la transacción de títulos de corto plazo para la implementación de la política monetaria, a través de la cual se alinean las tasas de mercado de corto plazo con la TPM</p>	

Puso de manifiesto que, en el mes de noviembre del año recién pasado, a raíz del estallido social, hubo un remezón importante en los mercados financieros, aumentó de gran manera la incertidumbre y, por lo tanto, hubo una demanda relevante por activos de madurez corta o liquidez, lo que hizo que se ampliaran fuertemente los

spreads de bonos soberanos, bancarios y corporativos. Connotó que ese momento fue muy complejo, toda vez que en algunos momentos era tanta la demanda por liquidez que el mismo mecanismo de formación de precios en el sistema financiero se vio alterado con enormes volatilidades dentro de un mismo día, lo cual llevó al Banco Central a anunciar la recompra de deuda propia –bonos emitidos por el Banco- de largo plazo. Esa medida tranquilizó al mercado, redujo los spreads, suavizó el ajuste de precios y le dio una salida ordenada a la venta de estos instrumentos por parte de los agentes económicos.

Luego, consignó que el tema de las limitaciones que se le imponen al Banco Central por la prohibición de comprar bonos públicos en el mercado secundario fue recogido en una evaluación que efectuó un panel de expertos independientes realizada el año pasado y que se presentó al Senado en el mes de septiembre del mismo año. Ese panel, presidido por la ex Presidenta del Banco Central de Israel concluyó que, a diferencia de otras entidades, el Banco Central no podría participar de operaciones estándar de mercado abierto, que incluyeran bonos y letras del Tesoro, ni siquiera mediante mecanismos de muy corto plazo. Así, el panel recomendó considerar la idoneidad de las herramientas disponibles para contrarrestar shocks originados cerca del país, especialmente en un ambiente de tasas de interés que podrían ser considerablemente más bajas y probables de alcanzar el límite inferior efectivo. Sostuvo que ese escenario es el que se ha verificado recientemente, pues se ha constatado un shock relevante sobre la economía, la política monetaria se ha puesto muy expansiva y la tasa de política monetaria se redujo a su mínimo técnico. Por lo mismo, la recomendación de diversificar las herramientas disponibles resulta pertinente.

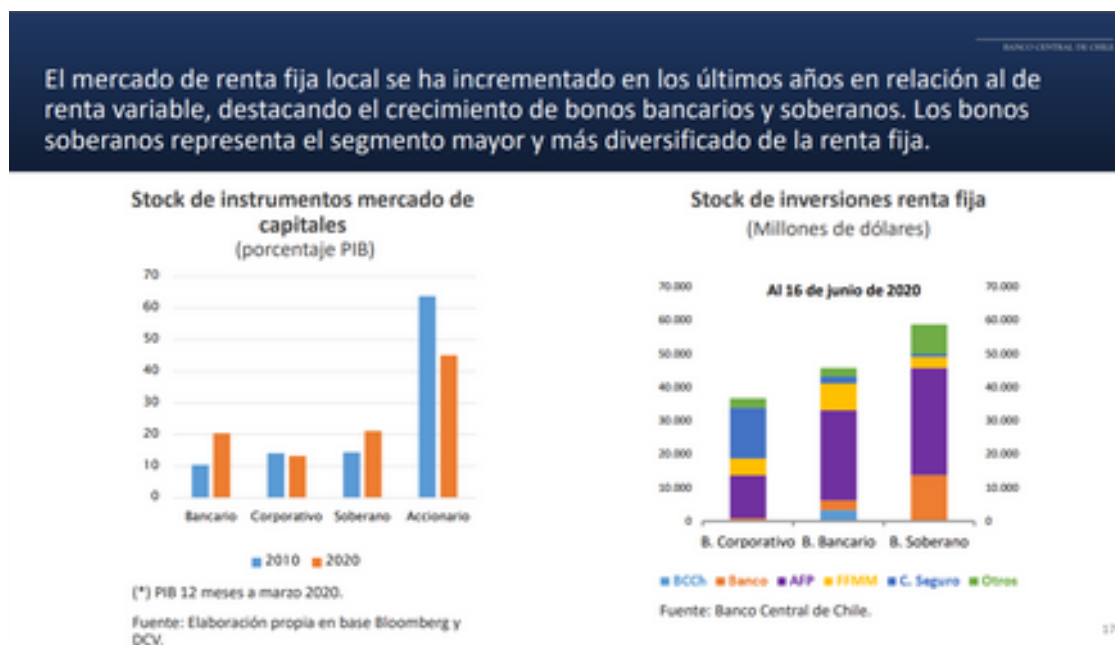
Entonces, a efectos de mantener la estabilidad financiera y, en el contexto de una afectación del flujo normal de crédito de la economía y la cadena de pagos, con los instrumentos actuales el Banco Central podría recomprar su propia deuda y adquirir bonos bancarios. Respecto de estos últimos, acotó, se presentan dos limitaciones, referidas a que la compra de estos títulos en medio de un *sell off* tiene un efecto restringido para contener el alza de los *spreads* y a que el Banco Central no puede convertirse en el principal acreedor de los bancos comerciales, porque, al mismo tiempo, la entidad tiene una serie de funciones ligadas a la supervigilancia del sistema financiero.

En consecuencia, argumentó, contar con más instrumentos, como la compra de bonos fiscales en el mercado secundario abierto, permitiría mejorar la capacidad de respuesta frente a situaciones críticas. La forma de ejercer la facultad que confiere este proyecto, precisó, sería mediante una base fundada y en casos excepcionales.

Luego, aludió a las diferencias entre las operaciones habituales para ejecutar la política monetaria y los programas excepcionales para fines de estabilidad financiera, porque para alinear la tasa de corto plazo el Banco Central transa títulos soberanos de la misma calidad y, aunque otros bancos centrales lo hacen con títulos del Fisco, a nivel nacional se realiza con papeles emitidos por la misma autoridad monetaria. Sin embargo, acotó que las intervenciones en razón de la estabilidad financiera se hacen sobre títulos de plazo más largo, porque las tensiones se presentan usualmente en el mercado de renta fija, por la preferencia de liquidez que se constata en estos eventos. Es decir, frente a aumentos importantes de la incertidumbre lo que buscan los agentes económicos es tener la mayor liquidez posible, vendiendo los títulos de largo plazo y, en ese escenario, cuando no hay compradores se producen los saltos de tasas que se han evidenciado en episodios como los ocurridos a fines del año 2019.

En definitiva, los títulos soberanos de plazos largos son los que fijan las tasas de los bonos bancarios y corporativos y la flexibilidad para comprar aquellos títulos permite gestionar eficientemente los problemas de estabilidad financiera.

Seguidamente, hizo notar que el mercado de renta fija ha incrementado progresivamente su peso dentro del stock de instrumentos de mercado de capitales. En efecto, ha aumentado la relevancia de los bonos soberanos y bancarios, en consonancia con la disminución del stock de títulos accionarios. Exhibió los siguientes gráficos:



Planteó que para inyectar liquidez al sistema financiero es conveniente que el mercado respectivo tenga muchas operaciones y, en ese sentido, hay bastante diferencia entre el mercado de bonos soberanos y el de bonos corporativos, pues estos últimos son instrumentos de inversión generalmente para las compañías de seguros y que funcionan a muy largo plazo y, por lo tanto, no se transan con tanta regularidad como los bonos soberanos.

En consecuencia, enfatizó, para inyectar liquidez al mercado es preferible hacerlo mediante instrumentos que posean una alta rotación, de modo de que fluya a través de todo el sistema financiero.

Respecto de los resguardos a los principios de autonomía monetaria y responsabilidad fiscal que se han adoptado tanto en el proyecto de reforma constitucional como en el que modifica la Ley Orgánica, hizo notar que la medida poseerá un carácter excepcional y transitorio. Sobre esta última cualidad, aseguró que cuando el Consejo del Banco Central decida por razones de estabilidad financiera actuar en el mercado de bonos soberanos, lo hará sobre la base de un programa acotado temporalmente. Además, la transitoriedad también está ligada al hecho de que la adquisición de bonos no se hará indefinidamente, sino que, superada la situación que la motivó, se procederá a la venta de esos bonos en el mercado.

Por otra parte, continuó, se exigirá un acuerdo fundado, en línea con lo que exige el mandato del Banco Central vinculado a la preservación de la estabilidad financiera. De igual manera, se dispone la necesidad de un alto quórum de aprobación por parte de los consejeros; se mantiene la prohibición constitucional de financiar gasto público con créditos directos o indirectos del Banco, salvo en caso de guerra exterior o peligro de ella, y se mantiene la prohibición constitucional aplicar tratamientos discriminatorios en las operaciones de la entidad.

Consiguientemente, la facultad se ejercerá excepcionalmente, a través de un acuerdo del Consejo, fundado en las circunstancias que exigiría la Constitución -riesgo para la continuidad de pagos internos y externos- y con la mayoría requerida por la Ley Orgánica Constitucional.

Así las cosas, el Consejo definirá las características del programa que ejecutará, incluyendo los límites de inversión; el plazo de vigencia; las características de los bonos elegibles, como el plazo máximo de madurez y el plazo mínimo de antigüedad contado desde su colocación, y la modalidad de compra. El Banco Central realizará las operaciones de compra a través del SOMA, un sistema electrónico de carácter competitivo donde participan bancos, otros inversionistas institucionales y corredoras de bolsa. En este sistema las transacciones se

hacen a precios de mercado, ya sea por ventanilla o por licitación, conforme a condiciones preestablecidas y debidamente informadas a todos los participantes, enfatizó.

Por último, la información sobre estos programas deberá ser incorporada por el Consejo en sus informes habituales ante la Comisión de Hacienda y la Sala del Senado.

Ejemplo: programa de compra de bonos bancarios de marzo de 2020.

Este programa fue anunciado el 14 de marzo, con el objetivo de contener los efectos de eventos de alta volatilidad en el mercado de renta fija.

Consideró la compra de bonos de todas las instituciones bancarias del país por hasta US\$4.000 millones.

Criterios para la compra:

- Denominación: bonos en pesos y UF
- Plazo residual de hasta 5 años.
- El máximo monto a comprar por emisor es equivalente al 20% de la participación del outstanding de bonos bancarios menores a 5 años.

Tasa de compra por categoría: considera un spread por sobre la tasa Swap Promedio Cámara (SPC) al plazo respectivo.

- AAA: SPC + 2,5%
- AA: SPC + 2,6%
- A: SPC + 2,8%

Las operaciones se realizan mediante ventanillas e incluyen las siguientes condiciones financieras:

- Las series de títulos elegibles.
- Las tasas de compra.
- Montos máximos a compra por cada emisor.

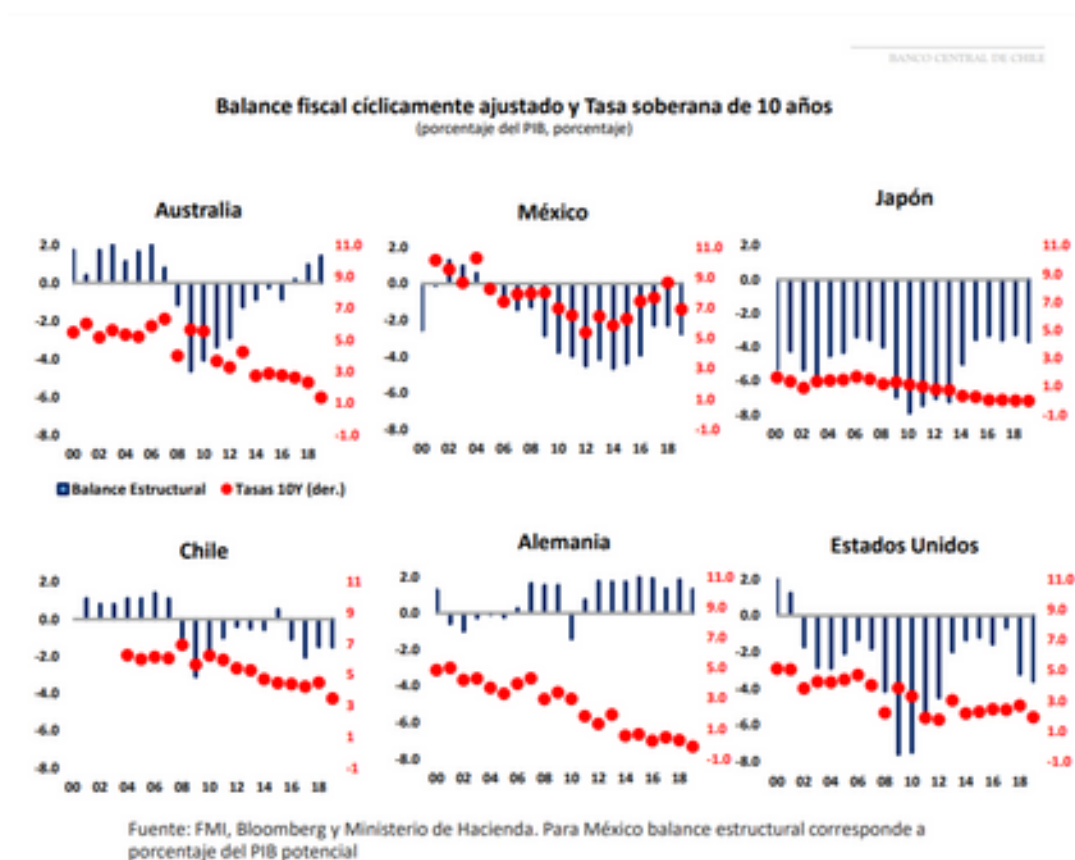
Luego, presentó un ejemplo práctico sobre la forma en que se haría este tipo de operaciones, sobre la base de un programa de compra de bonos realizados anteriormente por el Banco Central:

En cuanto a si el ejercicio de esta facultad repondría el financiamiento monetario del Fisco, explicó que, a diferencia de un crédito directo al Fisco o la compra de títulos en el mercado primario, en el cual domina una relación bilateral entre el Banco Central y el Gobierno, en el caso de la compra de bonos públicos en el mercado secundario esto se realiza en un ámbito en el que participan diversos agentes, en un entorno competitivo y con mecanismos transparentes de formación de precios. Ello, sumado al hecho de que la potestad se deberá usar de manera excepcional y fundamentada, hace que el riesgo de presiones del Gobierno sobre el Banco Central sea mucho menor.

Ante el peligro que algunos han planteado acerca de la posibilidad de que el financiamiento monetario del Fisco actúe indirectamente, expuso que, cuando el Banco Central reduce la tasa de interés de política monetaria afecta a todos los activos financieros en la economía, incluyendo los bonos fiscales y, de hecho, generalmente la tasa de los bonos soberanos tiende a seguir el comportamiento de la tasa de

política monetaria que ha fijado el Banco Central. Por lo demás, consignó que las decisiones de política fiscal no se toman en función del costo del endeudamiento, sino que en razón de la sostenibilidad de la deuda de largo plazo y otras consideraciones.

Exhibió distintos gráficos que dan cuenta de la forma en que se ha movido la política fiscal en algunos países, en comparación con la evaluación de la tasa soberana a diez años:



24

Destacó el ejemplo de Alemania, que ha evidenciado sostenidos superávits fiscales, mientras que las tasas de interés de largo plazo han bajado en los últimos años. Ello demuestra que no hay una asociación robusta entre las decisiones de política fiscal y las tasas de bonos soberanos.

A continuación, aclaró que el propósito del ejercicio excepcional de la facultad por parte del Banco Central no será beneficiar a los emisores de bonos, como tampoco generar un beneficio para los inversionistas que tengan esos títulos en sus carteras ni afectar a las grandes empresas, bancos o incluso al Banco Central. Adujo que el objetivo de estabilidad financiera que tiene el Banco implica beneficiar al país en general, por cuanto permite que el sistema financiero cumpla con su función

de intermediación y que el riesgo esté bien distribuido. Ello, con la finalidad de evitar crisis que perjudican a la economía en su conjunto, especialmente a los pequeños ahorrantes e inversionistas, tienen un alto costo fiscal y son fuertemente regresivas. Agregó que, mientras el Banco Central mantenga su autonomía, el eventual riesgo del uso de resquicios será mucho menor al que se podría constatar si no lo fuese.

Al finalizar su intervención, hizo presente que el Consejo del Banco Central manifiesta su pleno acuerdo con el proyecto sometido a la consideración de esta Comisión.

En una sesión posterior comparecieron ante la Comisión los profesores de Derecho Constitucional, **señores Arturo Fermandois, Francisco Zúñiga y Fernando Muñoz.**

En primer término, intervino **el profesor señor Arturo Fermandois**, quien adujo que los objetivos del Banco Central, según los detalla su Ley Orgánica, son fundamentalmente la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Esos objetivos, acotó, se dispusieron en los textos que emanaron tanto de la Comisión de Estudios como del Consejo de Estado, pero luego la Junta de Gobierno los eliminó del texto constitucional, trasladándolos a la Ley Orgánica. De consiguiente, el proyecto en debate innova al detallar funciones que desde un principio debieron estar incluidas en la regulación constitucional, enfatizó.

Consignó, entonces, que su exposición se fundaría en el desarrollo de los siguientes asuntos: el mérito financiero de la reforma y su justificación; una reflexión sobre la autonomía del Banco Central y de los órganos constitucionales; una evaluación del proyecto de reforma, y algunas sugerencias de perfeccionamiento de la redacción para preservar el concepto de autonomía constitucional de la entidad.

Sostuvo que en los fundamentos de la iniciativa de reforma constitucional se hizo presente que en la experiencia comparada es posible advertir ejemplos de bancos centrales prestigiados y con sistemas financieros ordenados que disponen del instrumento de la adquisición en el mercado secundario de títulos emitidos por el Estado. De igual modo, se postula que dicha herramienta sería necesaria para otorgar tracción a la política monetaria en circunstancias excepcionales, junto con permitir una mayor profundidad en las intervenciones que le corresponden al Banco y la estabilización de las tasas de largo plazo. Por último, la citada facultad evitaría eventuales conflictos de interés en materia de bonos bancarios.

Afirmó que también se recuerda en dichos fundamentos que el Banco Central tuvo esta potestad antiguamente y que sólo se prohibían los créditos directos en favor del Fisco.

A continuación, se refirió a los resguardos que se disponen en la iniciativa para el adecuado ejercicio de la atribución que se le confiere al Banco Central. El primero de ellos, de orden financiero, tiene relación con la constatación de circunstancias excepcionales, en que se demande este instrumento para la preservación de los pagos internos y externos. El segundo es que la adquisición se haga en el mercado secundario abierto. Por último, en un resguardo de tipo procesal, se dispone que el acuerdo para su utilización efectiva requerirá del asentimiento de al menos cuatro de los consejeros del Banco, lo que está en coincidencia con el quórum necesario para otro tipo de decisiones relevantes, como el que se precisa en el seno del Tribunal Constitucional para la derogación de una ley.

Luego, en una reflexión sobre la autonomía de ciertos órganos, acotó que el proyecto en debate, al permitir la compra de instrumentos emitidos por la Tesorería en el mercado secundario plantea la pregunta de si habrá presión del Ejecutivo al Banco Central para que ingrese a esta clase de operaciones o si, en definitiva, se financiará el gasto público de esa forma.

Agregó que el Tribunal Constitucional, si bien ha dictaminado que la autonomía de los órganos no es absoluta, pues siempre están relacionados de una u otra manera y existen mecanismos de control recíprocos, también ha dejado claro en la sentencia rol 995 que la autonomía no es un concepto vacío y tiene un núcleo que se debe defender. En particular, respecto de la situación del Banco Central, se ha fallado que no le corresponde al Presidente de la República el manejo de la política monetaria, porque la Constitución ha querido que ésta se traslade al Banco. Destacó, al efecto, que la autonomía de todos los órganos y, especialmente del Banco Central, descansa en procedimientos y por esa razón cobran relevancia los mecanismos de designación de los consejeros y los destinados a la adopción de sus acuerdos.

Manifestó que la justificación original de la autonomía del Banco Central, compartida por la doctrina y la jurisprudencia, deriva del hecho de que la presión fiscal por el financiamiento del Estado vía Banco Central había llevado a un deterioro de la política monetaria y a un excesivo nivel de inflación. En consecuencia, lo que se pretende es impedir el financiamiento inorgánico del Fisco, que se condice con algunas de las prohibiciones que se estatuyen en el Texto Fundamental, vinculadas con el mandato de que el Banco Central sólo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas y, de manera alguna, podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas y que, por otro lado, no podrá adoptar ningún acuerdo que signifique de una manera directa o indirecta establecer normas o requisitos diferentes o discriminatorios en relación a personas, instituciones o entidades que realicen operaciones de la misma naturaleza.

Sostuvo que la iniciativa en discusión suprime en cierto sentido el efecto del vocablo "indirectos", contenido en el inciso segundo del artículo 109 constitucional, puesto que, en los hechos, la adquisición en el mercado secundario de instrumentos emitidos por la Tesorería es una forma de financiamiento indirecto del Estado.

Luego, hizo hincapié en que la postura que ha esgrimido parte de la base de una consideración de deferencia con este proyecto, pues no corresponde desde el Derecho Constitucional impugnar el mérito de política pública o financiera que se ha invocado. Sin perjuicio de ello, subrayó que el instrumento pretendido es potencialmente virtuoso por los efectos que se han planteado, pero que también, mal utilizado, podría tener consecuencias perniciosas, produciendo los problemas que en el pasado se trató de contrarrestar mediante la autonomía del Banco Central.

En ese sentido, fijó su atención en los procedimientos dispuestos -que la Constitución establece en otros ámbitos-, de manera que el ejercicio de la atribución genere los efectos buscados por el proyecto. Ejemplificó esa afirmación con la regulación del decreto de insistencia en el artículo 99 de la Carta Política, que exige la firma de todos los Ministros de Estado; de la superación de los gastos de la Ley de Presupuestos en un 2%, en el artículo 32 N° 20° de la Constitución, que requiere la firma de todos los Secretarios de Estado, y del decreto de remoción de los Comandantes en Jefe de las Fuerzas Armadas y de Orden, que dispone que dicho documento sea fundado e informado a la Cámara de Diputados y al Senado. En conclusión, se trata de procedimientos que habilitan el ejercicio de ciertas facultades especiales.

Así las cosas, junto con respaldar el proyecto, que podría ser virtuoso en el contexto de crisis que atraviesa el país, efectuó algunas prevenciones desde un punto de vista constitucional, para que la autonomía del Banco Central no sufra un deterioro. Propuso, al efecto, dejar constancia en la historia de la ley que el instrumento sólo podrá ser usado para situaciones excepcionales de extremo peligro o amenaza de la estabilidad de los pagos internos o externos, porque la discusión que se ha verificado en esta materia es qué acontecería si esta herramienta, en vez de ser usada para el adecuado manejo de la política monetaria y la estabilidad de los pagos, finalmente es utilizada para como un mecanismo de política fiscal. Sostuvo que esa discusión se generó en Europa a propósito del fallo del Tribunal Constitucional Alemán, respecto de si el programa de compras públicas que impuso el Banco Central Europeo excedía las funciones del Banco Central Alemán y, si bien la Corte Europea de Justicia ratificó la procedencia de ese programa en diciembre de 2019, en mayo de 2020 el Tribunal Constitucional germano determinó que se infringía la limitación del Banco Central local para administrar la política económica y no involucrarse en financiamiento de estados o política fiscal.

En otro ámbito, aunque coincidió en la implementación de un quórum de al menos cuatro de los consejeros para que el Banco ejerza la atribución que se le ha conferido, puntualizó que resulta indispensable que dicha regla posea rango constitucional. Explicó que esa afirmación se explica en el contexto de un próximo plebiscito, a partir del cual es esperable que el quórum que se ha fijado para las leyes orgánicas constitucionales esté en discusión y que finalmente se opte por su modificación. En tal sentido, trasladar esa regla a una norma con rango de ley simple podría derivar en un incentivo inmanejable de presión por financiamiento fiscal.

De consiguiente, sugirió la intercalación, en el nuevo inciso segundo que se pretende agregar en el artículo 109 de la Carta Fundamental, de la frase “, por acuerdo fundado de su órgano superior, adoptado para cada caso por cuatro quintos de sus miembros en ejercicio,”, a continuación de la frase “el Banco Central podrá”. Preciso que, por el hecho de que la Constitución no hace una referencia expresa al Consejo del Banco, ha preferido la utilización de la expresión “órgano superior”.

Por otro lado, con el fin de acotar este instrumento en la propia Constitución a los efectos buscados con su establecimiento, recomendó reforzar en el texto del proyecto la prohibición de otorgar préstamos al Estado, de manera que no se pueda interpretar que la reforma ha dejado sin efecto tal mandato. Recomendó, entonces, explicitar que “El Consejo, al aprobar el acuerdo, deberá velar que la operación no importe transferencia directa ni indirecta de recursos al Estado”. Es decir, una alusión expresa que enmarque lo que se busca con esta herramienta y que no derive en un financiamiento del Estado.

En relación con el tipo de mercado en que se comprarían los bonos estatales, explicó que la justificación del proyecto alude a un mercado abierto y que habría una plataforma electrónica para su operatividad. Por lo mismo, dado que se trata de un asunto fundamental, quizás resultaría conveniente definir en la Ley Orgánica el concepto de “mercado abierto”, para evitar que en el futuro se lleve a cabo una utilización del instrumento diferente a la que se ha pretendido.

De igual manera, planteó que si la emisión del instrumento de deuda respectivo está cronológicamente cerca de la compra se podría involucrar al Banco Central en financiamientos precisos con incentivos que no son de mercado para el manejo de política monetaria, sino que para allegar recursos al emisor estatal. Sugirió analizar de forma pormenorizada esa situación.

En seguida, el **profesor señor Francisco Zúñiga**, al inicio de su intervención, compartió la dificultad que tienen los

constitucionalistas para opinar sobre un proyecto de reforma constitucional, dado que el constituyente derivado, en el marco de la Carta Fundamental vigente, no tiene límites materiales ni competenciales para modificarla. Por lo tanto, anunció que sus comentarios serán de naturaleza conceptual o de sistema.

Primeramente, desde el punto de vista conceptual, consignó que el Mensaje del Presidente de la República señala que el Banco Central está dotado de autonomía e independencia y que ella se traduce en la libertad de la entidad para decidir cómo perseguir sus objetivos, teniendo presente la orientación general de la política económica del Gobierno. Al respecto, precisó que “autonomía” no es igual a “independencia” y que el Banco Central, al igual que cualquier órgano del Estado no posee libertad, sino potestad y competencia.

Agregó que, además del hecho de que la doctrina no ha desarrollado profusamente esa materia, la sentencia del Tribunal Constitucional recaída en el control preventivo de la ley N° 18.840 confundió el término autonomía con autarquía, que es una cualidad derivada de la personificación que tienen entes públicos descentralizados. En consecuencia, no se ha formulado una definición apropiada de la autonomía constitucional que tienen ciertos órganos públicos y, en ese sentido, es preciso atender a su respectivo estatuto legal, cuestión que en el caso del Banco Central resulta fundamental, pues su regulación constitucional sólo hace mención a las prohibiciones a las que debe sujetar su accionar.

En esa perspectiva, razonó, el Banco Central ha ganado una sólida autonomía, afirmación no se puede hacer respecto de otros entes con autonomía constitucionales o legales, como el Servicio Electoral, el Consejo Nacional de Televisión, la Contraloría General de la República o el Ministerio Público.

En cuanto a lo que propone el proyecto en el sistema de reglas que la Constitución contiene, mencionó que el texto sometido a la consideración de la Comisión no termina de cristalizar una regla de estatuto permanente o una del derecho de excepción. En cambio, las propuestas consignadas en las mociones parlamentarias que dieron origen a esta iniciativa sí se inclinaban por definir esta nueva facultad del Banco Central como una herramienta propia del derecho de excepción constitucional. Esa es una cuestión clave, coligió, porque este proyecto de reforma a la Carta Política, al situarse en el campo de la excepción constitucional –estados de excepción y decreto de emergencia económica-, requiere que se haga compatible el contenido de las reglas propuestas con el derecho de excepción. De hecho, la iniciativa alude a “circunstancias excepcionales y transitorias” y, por ello, sugirió que se utilice el lenguaje referido a “situaciones excepcionales temporales”, que menciona el parágrafo sobre estados de excepción constitucional. Connotó que uno de

esos conceptos correspondería a una situación fáctica que califica el Consejo del Banco Central, mientras que el otro refiere a “hechos”.

En su opinión, corresponde analizar con mayor detenimiento la redacción final del precepto, con el fin de ubicar esta herramienta en el campo del derecho de excepción.

Por otra parte, postuló que el proyecto contempla la introducción en el Texto Fundamental de una disposición transitoria, que establece una vacancia de la reforma constitucional ligada a la entrada en vigor de la correspondiente enmienda a la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central. Consideró desconcertante esa norma, por cuanto la reforma constitucional promueve, a través de la reforma al artículo 109, una regla de competencia que no requiere de modificar la citada Ley Orgánica para que el Banco pueda dictar las disposiciones necesarias y adoptar las decisiones respectivas para intervenir en el mercado secundario, adquiriendo papeles del Estado. La única justificación de su existencia, entonces, es que la modificación a la Constitución va acompañada de una enmienda a la Ley Orgánica que se encarga de racionalizar aún más esta regla de competencia y de excepción temporal, exigiendo un quórum reforzado para adoptar la decisión correspondiente, innovación que contrasta con las otras disposiciones de esa ley y que permiten la toma de decisiones, por regla general, con el quórum ordinario –mayoría de tres de cinco consejeros-. El único quórum de excepción es aquel destinado a doblegar el veto suspensivo de que goza el Ministro de Hacienda sobre los acuerdos convenidos por el Consejo.

En consonancia con lo expuesto, juzgó innecesaria la modificación propuesta a la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, dado que bastaría la preceptiva vigente para hacer operativa la regla de competencia que se propone, con un ajuste en la parte final del nuevo inciso segundo que se propone en el artículo 109, pues correspondería reemplazar la frase “su ley orgánica constitucional” por “en el ordenamiento jurídico”. Lo anterior, por el hecho de que el Banco Central, en virtud de la autonomía técnica y patrimonial que posee, tiene una amplia potestad auto normativa, que se traduce en la posibilidad de adoptar de acuerdos. Esa es la herramienta que utiliza la entidad para materializar las prescripciones que la Ley Orgánica estatuye.

A mayor abundamiento, ejemplificó esas últimas afirmaciones con el uso del Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA), que corresponde a la plataforma de negociación mediante la cual el Banco interactúa con instituciones del mercado autorizadas para efectuar operaciones monetarias. En efecto, dicho sistema es una creación de la potestad auto normativa de que goza el Banco Central y es la misma que, probablemente, utilizará a partir de la entrada en vigor de esta reforma constitucional.

Opinó que si se continúa la tramitación de la reforma a la Carta Fundamental en estrecha ligazón con la que modifica la Ley Orgánica, resultaría preciso revisar cuidadosamente dicho cuerpo legal, porque no hay justificación para que se disponga un quórum extraordinario para adoptar este tipo de decisiones, cuando la propia Ley Orgánica constituye un mecanismo que refuerza por la vía de la intangibilidad normativa de este tipo de leyes las potestades que el Banco ejerce en el ámbito de su competencia.

Finalmente, recalcó que el quórum reforzado que se propone en la modificación a la Ley Orgánica se aleja de la regla general e, incluso, de aquellas normas contenidas en el artículo 109 y que le impiden al Banco Central actuar como entidad financiera de la actividad del Estado.

A continuación, intervino **el profesor señor Fernando Muñoz**, quien manifestó, al igual que los expositores que le precedieron en el uso de la palabra, que en un proyecto de reforma a la Carta Fundamental los constitucionalistas no tienen mayor incidencia, toda vez que se está frente al ejercicio de la potestad del constituyente.

Consignó que actualmente se evidencia un proceso de mutación material de la Constitución y, en ese contexto, a partir del estallido social ocurrido en el mes de octubre del año pasado se ha verificado un reforzamiento de las atribuciones de la autoridad para efectos de intervenir en diversas situaciones, lo que ha contribuido, en cierto sentido, a desarticular el diseño original de la Carta Política de 1980 en materia de política económica. En efecto, el hecho de que la presente iniciativa se haya originado en un Mensaje del Ejecutivo demuestra que todos los sectores políticos consideran que hay una necesidad de transformar el conjunto de instrumentos de política económica disponibles, no sólo para afrontar demandas ciudadanas por mayores niveles de redistribución de los recursos y de protección social, sino que también para enfrentar la presente crisis sanitaria.

Valoró, entonces, la iniciativa en debate, pues confiere al Banco Central un mayor número de atribuciones que le permitirán crear condiciones más favorables para el cumplimiento de los fines últimos de la Constitución, a saber, la promoción del bien común, entendido como un desarrollo material, espiritual y social. Asimismo, consideró que la modificación a la Ley Orgánica que acompaña a esta reforma resulta bastante coherente con los objetivos perseguidos.

Luego, hizo hincapié en que, si bien en lo medular la reforma constitucional es pertinente, correspondería perfeccionar su redacción, ya que en una interpretación finalista o teleológica se puede inferir que el objeto de la norma en discusión es la preservación del normal

funcionamiento de los pagos internos y externos, en tanto que el proyecto asimila a esa premisa la provisión de liquidez, lo cual no corresponde totalmente. Del mismo modo, compartió la prevención expresada en torno a la utilización del vocablo “circunstancias”, pues en el lenguaje de la Constitución se le utiliza en el artículo 7° y se les asimila a ciertos hechos y como una posible fuente de riesgos al sistema de distribución de competencias. Por lo mismo, consideró una buena idea homogeneizar el lenguaje usado por el constituyente.

En otro ámbito, consignó que, de la lectura de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, se puede concluir que existen muy pocas decisiones del Consejo de la entidad que se deban adoptar por al menos cuatro de los miembros. Por tal motivo, la idea que se ha incorporado en el proyecto de modificación a dicho cuerpo legal respecto del quórum para hacer uso de la atribución en debate resulta un resguardo razonable, de manera que se ejecute de forma deliberada y en los casos excepcionales que lo ameriten. Asimismo, juzgó correcto que esa exigencia se imponga en una norma de rango legal, con el objetivo de mantener cierta flexibilidad sobre las decisiones que en el futuro pudiese adoptar el legislador.

Aclaró, además, que no parece un requisito exagerado, teniendo en consideración que la gran mayoría de las decisiones que adopta el Consejo del Banco Central se generan mediante la fórmula de un consenso entre sus integrantes.

Recomendó, no obstante, aclarar en el texto legal y detallar adecuadamente la forma en que se ejercerá la atribución y las características del acto jurídico mediante el cual se concretará.

Finalmente, concluyó que el proyecto es positivo, en el ánimo de fortalecer y dale más pragmatismo al ejercicio de las potestades del Banco Central en el actual escenario económico que vive el país, lo cual está en línea con el proceso de transformación material de la Constitución de 1980. En ese orden de ideas, se le ha exigido a la autoridad económica asumir roles más activos, tanto en la provisión de bienes y servicios a los ciudadanos como en el manejo de los mercados.

Por lo tanto, valoró la orientación del proyecto en discusión, el respaldo que le ha dado el Ejecutivo y el acuerdo transversal que se ha originado para darle atribuciones al Banco Central que también se constata en numerosas autoridades monetarias en el concierto internacional.

Concluidas las presentaciones, **el Honorable Senador señor Araya** hizo notar que los expositores que han comparecido ante la Comisión han coincidido en la importancia de la reforma en trámite, que incide en uno de los capítulos de la Carta Fundamental que no ha tenido

enmiendas desde su dictación, aunque sí se advierten diferencias en la manera en que se debería abordar esta reforma. En efecto, se ha planteado que habría que efectuar algunos perfeccionamientos en el texto de proyecto para hacerlos coincidentes con otros conceptos que utiliza la Constitución y, en una de las exposiciones, también se propuso elevar a rango constitucional el quórum definido en la Ley Orgánica para la adopción de los acuerdos en esta materia.

Por lo mismo, pidió a los académicos profundizar sus opiniones acerca de si el texto de la iniciativa en debate es suficiente o si requiere algunas enmiendas y si es pertinente que el quórum referido sea parte integrante de la reforma constitucional. Agregó que, en su parecer, no concierne a la Carta Fundamental regular la forma en que cierta institución debe adoptar sus decisiones, sino que ello corresponde a las normativas orgánicas específicas de cada ente.

De igual manera, consideró innecesario que se haga una mención expresa a la prohibición de financiamiento de los organismos del Estado, ya que no se contemplan modificaciones al actual inciso segundo del artículo 109 constitucional.

En último término, preguntó al Presidente del Banco Central cuál es la importancia de aprobar en estos momentos esta reforma y cuál será el efecto que tendrá en la economía.

El Honorable Senador señor Allamand pidió al profesor señor Fermandois consignar detalladamente las sugerencias de redacción que ha formulado.

Asimismo, requirió del profesor señor Zúñiga mayores antecedentes sobre el supuesto uso inapropiado del vocablo “circunstancias” y una explicación más acabada sobre el comentario que efectuó en torno a la falta de necesidad de contar con una norma transitoria en este proyecto y la modificación propuesta en la remisión a la Ley Orgánica, puesto que a la luz de esos cambios concluiría que la nueva facultad se podría llevar adelante sin un quórum especial.

Del mismo modo, estimó que se debería especificar de mejor manera la reforma a la que se alude en la norma transitoria, ya que no es clara la remisión que provocará la vacancia.

Hizo presente, al concluir su intervención, que es posible que, al no estar señalado en el proyecto de reforma constitucional el quórum requerido para la adopción de acuerdos por parte del Consejo, la iniciativa que modifica la Ley Orgánica finalmente disponga un quórum menor al de cuatro quintos que inicialmente se ha sugerido.

El Presidente de la Comisión, Honorable Senador señor De Urresti, manifestó su disconformidad con el establecimiento de quórum especiales para determinadas decisiones, porque en los hechos disponen un veto absoluto de las minorías. En definitiva, esas supra mayorías hacen imposible en muchas oportunidades la adopción de resoluciones.

Hizo mención a algunas de las indicaciones formuladas en el trámite ante la Comisión de Hacienda, especialmente aquella que permitía la adquisición de bonos de empresas del Estado.

Pidió a los expositores su opinión sobre los comentarios antes expresados.

El profesor señor Ferandois puso de manifiesto que estima indispensable que la atribución en debate, para que sea compatible con la autonomía del Banco Central, esté sometida al quórum especial en la propia Constitución. Aunque resulta legítima la pregunta sobre si corresponde que la Carta Política se aboque a esos detalles, es preciso resaltar que en todos los acuerdos o decisiones extraordinarias que adoptan los órganos colegiados autónomos constitucionales en virtud de las atribuciones que se les han otorgado, es la propia Constitución la que ha señalado el quórum al que se deben ceñir. En virtud de ello, complementó que, si el quórum de cuatro quintos no está en el Texto Fundamental, se podría vislumbrar el problema de que eventualmente el quórum especial requerido para las leyes orgánicas constitucionales se rebaje en el futuro o simplemente desaparezca.

A mayor abundamiento, connotó que las votaciones requeridas para las designaciones de los miembros de los tribunales superiores de justicia tienen reconocimiento constitucional. Lo mismo ocurre con ciertos acuerdos del Tribunal Calificador de Elecciones, del Consejo de Seguridad Nacional, del Servicio Electoral y de los Gobiernos Regionales, entre otros entes.

Por lo tanto, si se pretende que este instrumento excepcional perdure en el tiempo, el quórum de excepción debe constar en el texto de la Constitución. Sugirió intercalar en el nuevo inciso segundo que se pretende agregar en el artículo 109 de la Carta Fundamental la frase “, por acuerdo fundado de su órgano superior, adoptado para cada caso por cuatro quintos de sus miembros en ejercicio,” a continuación de la frase “el Banco Central podrá”.

Otra incorporación sugerida, aunque menos imperiosa, es la de la siguiente frase: “El Consejo, al aprobar el acuerdo, deberá velar que la operación no importe transferencia directa ni indirecta de recursos al Estado”. Aunque se trata de una interpretación que se debería

alcanzar con el texto vigente de la Constitución, sostuvo que en ciertos casos no es incorrecto subrayar ciertos efectos pretendidos por el constituyente.

A su turno, **el profesor señor Zúñiga** coincidió en que, si bien es probable que se inicie un proceso constituyente en los próximos meses, cabe destacar que el Banco Central se ha ganado una sólida y reconocida autonomía, a diferencia de otros órganos autónomos constitucionales.

En segundo lugar, hizo notar que el texto del proyecto es suficiente en la medida de que se impone como una regla de competencia. El punto, entonces, es que tiene defectos de lenguaje y de sistema y, por tanto, resulta imperioso ajustar la redacción del nuevo inciso segundo del artículo 109 y no hacer referencia a “circunstancias”, sino a “situaciones de excepción temporales”, y eliminar la vacancia condicional supeditada a la dictación de la reforma a la Ley Orgánica el Banco Central.

En primer lugar, expuso que la Constitución utiliza el término “circunstancias” en el inciso segundo del artículo 7°, en la denominada hipótesis de ruptura constitucional. Sin embargo, el proyecto de reforma en debate no se instala en ese ámbito, sino que se instituye como una herramienta del derecho de excepción, en relación con situaciones excepcionales temporales.

Respecto de la vacancia condicionada a la modificación de la Ley Orgánica, sugirió darle plena imperatividad a la nueva regla de competencia y, con ese efecto, sustituir la frase “su ley orgánica constitucional” por “en el ordenamiento jurídico”, toda vez que las potestades del Banco Central indicadas en los artículos 2° y 3° de su normativa orgánica y las atribuciones del Consejo de los artículos 6° y 18 del mismo cuerpo legal, son suficientes para que la entidad ponga en práctica la regla de competencia. Reiteró el ejemplo del SOMA, que es la plataforma que se utilizará para operar en el mercado secundario.

Luego, puntualizó que la opción del constituyente ha sido que las autonomías constitucionales sean acompañadas de leyes de quórum especial para sus estatutos de organización y funcionamiento, con el propósito de que operen como mecanismos de protección de la estabilidad normativa de esas instituciones. Esa rigidez contra mayoritaria se instituye, por tanto, como una garantía normativa.

Así las cosas, la ley N° 18.840 tiene la rigidez necesaria para asegurar que no se menoscabe la autonomía técnica y patrimonial del Banco al ejercer la nueva potestad que se le otorga en este proyecto de reforma constitucional. Ello, sumado a la normativa interna que el Banco Central puede dictar, hace que sea suficiente una alusión al ordenamiento jurídico, tal como se ha propuesto.

El profesor señor Muñoz, por su lado, adujo que, en general, tiene desconfianza del quórum reforzado, porque es un mecanismo del que ha abusado la Constitución de 1980. La rigidez implantada, en su parecer, también ha sido un factor que ha dado pie a las demandas expresadas por la ciudadanía a partir del mes de octubre del año 2019.

A continuación, expresó que cuando el constituyente derivado ejerce esa atribución debe incorporar la idea de deferencia razonada entre los órganos estatales y, en ese sentido, el entendimiento de los roles de cada órgano para que sean favorables a los fines institucionales y a la realización del bien común también resulta aplicable a los diferentes tipos de legisladores. Por lo mismo, sería deferente por parte del constituyente derivado mantener el quórum de cuatro quintos en el proyecto de ley y no dentro de las normas constitucionales. En efecto, situar una norma en el marco constitucional significa en la práctica su rigidización y, por ello, resulta prudente dejar esa regla en una preceptiva de mayor flexibilidad que la Carta Política.

En torno a la norma de vacancia y el hecho de que su eventual eliminación signifique que la nueva facultad pueda ser utilizada sin necesidad de contar con el quórum reforzado a que se ha aludido, planteó el temor que se inspira en la historia constitucional, en que se han creado por el constituyente ciertas instituciones, pero que después nunca han tenido operatividad por la ausencia de la legislación pertinente. Reconoció, entonces, que existe el temor de que las dos normativas en debate no tengan una adecuada coherencia. En consecuencia, la mejor forma de vincular esas dos preceptivas es que ambas sean aprobadas conjuntamente y entren en vigencia al mismo tiempo.

Sostuvo que si finalmente no se logra aprobar el proyecto que modifica la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central para regular esta nueva facultad, se podría pensar que la norma constitucional carecerá de la ejecutoriedad necesaria para que se adopte esa medida. Por tal motivo, existe la posibilidad de que la norma transitoria “asfixie” en cierto sentido a la permanente, dejando sin utilización la atribución en cuestión.

El Presidente del Banco Central, señor Marcel, valoró el amplio acuerdo que se ha generado en torno al objetivo y el mérito de la iniciativa en debate, a saber, dotar al Banco Central de nuevos instrumentos para afrontar diversas situaciones de la economía actual y que difieren enormemente de las condiciones que se tuvieron a la vista durante la discusión de la Constitución en vigor y la respectiva Ley Orgánica Constitucional. A modo de ejemplo, manifestó que la discusión versa sobre la transacción de bonos del Fisco en el mercado secundario, el cual prácticamente no existía en la década de 1980, pues en aquella época el

mercado de capitales tenía muy poca profundidad en Chile y los únicos bonos que emitía el Fisco eran de corto plazo –pagarés- y estaban destinados a manejar su caja. En general, el financiamiento fiscal provenía mayormente de créditos externos y en ese tiempo estaba fresca la memoria de períodos de alta inflación, en que el financiamiento monetario del déficit fiscal se había llevado a cabo a través del descuento de pagarés con la caja de amortización de la deuda pública.

Agregó que el mercado de capitales se ha desarrollado, hoy en día existen bonos de largo plazo emitidos por distintos agentes y lo que ocurre en esos mercados influye mucho sobre la economía.

En resumen, acotó que tradicionalmente la normativa del Banco Central y de otras entidades alrededor del mundo, relacionada con la estabilidad financiera, estaba ligada a su rol de prestamistas de última instancia del sistema bancario y no en una acción preventiva, que es lo que domina actualmente en el concierto internacional, particularmente después de la crisis financiera del año 2008.

En lo que atañe a la redacción que se ha propuesto, sostuvo que el sentido en el que se ha entendido el término “circunstancias” es, en respuesta al mandato constitucional del Banco de preservar la continuidad de pagos internos y externos, prevenir riesgos para la estabilidad financiera. Es decir, no esperar a que se haya producido un desequilibrio o la quiebra o insolvencia de instituciones financieras para actuar.

Explicó que la estabilidad financiera se monitorea permanentemente por la entidad y se plasma en un informe que se presenta dos veces al año ante el Senado de la República y que refleja el comportamiento de los distintos agentes, usuarios y oferentes de créditos y en los mercados que los integran. De esa forma se evalúan los riesgos para la estabilidad financiera, enfatizó.

En definitiva, “circunstancias” se ha considerado en el contexto de que no se esperará a que hayan hechos consumados de una crisis financiera, sino que se actuará para prevenir que ello acaezca. Por su parte, continuó, la excepcionalidad en la reforma está ligada a la temporalidad, que se vincula con el hecho de que, al momento de que se resuelva recurrir a esta nueva facultad, ello se haría con la definición de límites a la compra de esos activos y en el plazo en el cual ello se haría. En conclusión, expresó que la preservación de la estabilidad financiera o de la continuidad de los pagos internos y externos se entiende en un sentido preventivo, con independencia del término específico que finalmente se utilice.

Respecto del quórum establecido para el uso de este mecanismo, mencionó que durante su Presidencia ha buscado siempre el mayor grado de acuerdo posible y, en esa línea, en las reuniones de política monetaria sólo en una oportunidad se adoptó una decisión aprobada por una mayoría de tres a dos consejeros. Eso también ha sido una conducta constante en las presidencias precedentes, sentenció.

En cuanto al resguardo de la autonomía de la institución, connotó que en este caso es preciso atender a la experiencia histórica. En efecto, durante los primeros años en que se estableció la autonomía ese concepto era simplemente una hipótesis. Por el contrario, cuando ese período se ha extendido por casi 31 años, con plena independencia del Gobierno de turno, no es posible dejar de lado esa cualidad para evaluar el comportamiento del Consejo del Banco Central frente a eventuales presiones estatales. Por lo demás, el hecho de que se haya establecido la operación en el mercado secundario, que la facultad se disponga frente a circunstancias excepcionales y de manera temporal y con un acuerdo fundado y adoptado con un quórum especial, protege aún más la autonomía del Banco. Esa sumatoria de prudencia, experiencia y exigencia del Consejo garantiza que la facultad se usará con responsabilidad.

En lo concerniente a la consulta acerca de la factibilidad de la compra de bonos de empresas públicas, trajo a colación lo dispuesto en el inciso final del artículo 109, que señala que el Banco Central no podrá adoptar acuerdos que signifiquen, de una manera directa o indirecta, establecer normas o requisitos diferentes o discriminatorios en relación a personas, instituciones o entidades que realicen operaciones de la misma naturaleza. En tal sentido, las empresas públicas, al emitir bonos en el mercado corporativo, lo hacen en situación similar a la de otras empresas privadas. Por lo mismo, sería difícil conciliar esa eventual facultad con la citada norma constitucional.

En segundo orden, planteó que con la atribución en debate no se intenta beneficiar al emisor original de esos bonos –Fisco o bancos-, sino que lo que se persigue es un impacto económico, preservar el valor de las reservas, otorgar liquidez a los mercados o ayudar a la estabilización de los mercados.

Un tercer asunto, vinculado con la realidad de las empresas públicas nacionales, es que sólo dos de ellas han recurrido sistemáticamente a la emisión de bonos, esto es, Codelco y Enap. De hecho, han tendido a emitir bonos mayormente en el mercado internacional que en el local. Además, cuando el Estado ha querido apoyar especialmente a una empresa pública, lo que ha hecho es transferirle recursos o permitirle retener utilidades más allá de la práctica regular. Ello se relaciona con el hecho de que, en el contexto de la Ley de Administración Financiera del Estado, el Fisco puede retirar utilidades de las empresas públicas o capitalizarlas.

De consiguiente, aseveró, el Fisco cuenta con mecanismos para apoyar a las empresas públicas y los ha utilizado con bastante frecuencia en los últimos años. Así, no siendo rol del Banco Central colaborar con una determinada empresa pública, sí existen otras vías para que la autoridad de Gobierno sí lo haga.

El Ministro de Hacienda, señor Briones, hizo hincapié en que el quórum que se ha determinado para la adopción de acuerdos por parte del Consejo tiene como objetivo el establecimiento de un resguardo que está en línea con el hecho de que la potestad que se instituye en el proyecto tiene un carácter excepcional y transitorio.

- - -

En la siguiente sesión destinada al estudio de este asunto, la Comisión recibió los puntos de vista de **los economistas señores Juan Andrés Fontaine, José de Gregorio, Manuel Marfán y Vittorio Corbo**.

El primer lugar, **el Presidente de la Comisión, Honorable Senador señor De Urresti**, concedió la palabra al **ex Ministro de Estado, señor Fontaine**, quien al comenzar su intervención expresó sus dudas sobre la conveniencia de avanzar en la iniciativa en debate.

Indicó que el Banco Central, en el marco jurídico que lo regula, es definido como un organismo técnico y autónomo con facultades precisas: cautelar la estabilidad del valor de la moneda, esto es, evitar inflación o deflación, y cautelar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, a saber, evitar crisis financieras o de balanza de pagos. En su opinión, la precisión del objeto es clave para preservar su autonomía, porque si se pensase en finalidades más extensas se podría invadir el terreno propio de las autoridades representativas de la soberanía popular. Por lo mismo, es inherente a todo órgano realmente autónomo que su objeto sea extraordinariamente preciso.

Añadió que el Banco Central ejerce sus atribuciones regulando cantidad de dinero mediante la compra o venta de divisas u oro o a través del otorgamiento de créditos o compraventa de títulos de deuda. Recordó, asimismo, que en el ejercicio de sus potestades el Banco Central sólo puede efectuar operaciones de crédito con instituciones financieras, dado que ellas canalizan créditos hacia el resto de la economía y los usuarios finales del crédito y porque crean a través de sus pasivos lo que se ha denominado el "cuasidinero", es decir, activos muy líquidos que cumplen funciones similares a las del dinero.

Por esas razones, continuó, la Carta Fundamental y la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central prohíben a la institución financiar a los usuarios finales del crédito. En el caso del Fisco se estipula que ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central y que este último no podrá adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o sus empresas. Esa restricción, a su juicio, está en la base de la estabilidad macroeconómica que ha tenido el país en los últimos 30 años. Por otra parte, la Constitución impone al Banco la exigencia de que sólo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas.

La razón de esas limitaciones, precisó, es que tanto el Fisco como aquellas personas que no son instituciones financieras son los usuarios finales del crédito y, por lo tanto, si se libera esa restricción, existirá una gran presión de los usuarios finales de crédito para obtener financiamiento barato del Banco Central. Además, cuando el Banco otorga préstamos no genera recursos, ya que ellos se financian colocando bonos o emitiendo dinero y, esta última acción, a la larga, siempre causa inflación, que es un impuesto no legislado, regresivo e ineficiente.

En lo atinente al proyecto en debate, postuló que la justificación que se ha dado para autorizar al Banco Central a comprar títulos de deuda pública en el mercado secundario es que supuestamente le faltarían instrumentos para asegurar la estabilidad financiera y, por ello, se propone contar con otras vías para canalizar la expansión monetaria y crediticia y para influir sobre tasas de interés de largo plazo. Sin embargo, en su parecer no hay evidencias de que hasta ahora el Banco Central tenga dificultades para expandir el dinero y, de hecho, actualmente éste ha crecido en un 35% en comparación con el año anterior –en su definición más restringida M1-. Tampoco se constatan problemas para orientar las tasas de interés, que en la actualidad están a interés real de UF + 0 a 20 años y son negativas cuando se trata de títulos libres de riesgo.

Por lo demás, para influir sobre las tasas de interés de largo plazo el Banco Central puede dar préstamos de la misma naturaleza a instituciones financieras, con o sin garantías; comprar o vender bonos de largo plazo emitidos por instituciones financieras, y comprar o vender de títulos de su propia emisión. Al efecto, el Mensaje del proyecto objeta que habría un conflicto de interés al operar excesivamente con instituciones financieras, pues se convertiría en acreedor de la entidad y, a la vez, sería su regulador. No obstante, ese reparo no es tal, por cuanto siempre el Banco Central está obligado por ley a respaldar a los depositantes del sistema financiero.

De igual manera, se ha argumentado en la exposición de motivos que quedarían pocos bonos del Banco Central en el mercado. Si bien eso es cierto, se debe tener presente que durante este año

se han anunciado aumentos de activos del Banco Central por cifras cercanas a los US\$ 40.000 millones, los que requerirán de la correspondiente emisión de nuevos títulos de corto y largo plazo. Esa cantidad es suficiente para efectuar el apropiado manejo de política monetaria. Concluyó, por tanto, que la dificultad coyuntural que ha señalado no debería ser tan relevante a futuro y, de hecho, agregó que a medida que el déficit fiscal se financie con créditos externos o mediante el uso de fondos soberanos, sería deseable que el Banco Central compre parte de esos dólares para evitar una baja de su precio, lo que debería hacer emitiendo bonos que, aunque hoy son escasos, no lo serán a futuro.

Ante la pregunta de si es necesario que el Banco Central adquiera títulos de largo plazo, sostuvo que, aunque los intereses de esa naturaleza son cruciales para financiar, por ejemplo, viviendas e inversión, en condiciones normales los bancos centrales operan con créditos o títulos de corto plazo, porque la compra y venta títulos de largo plazo puede generar grandes ganancias o pérdidas de capital, por ejemplo, a bancos, Administradoras de Fondos de Pensiones y compañías de seguros, que son las entidades que generalmente tienen en su poder bonos de Tesorería. Por ello, en general los bancos centrales rehúyen, con razón, actuar directamente en el mercado de largo plazo.

Añadió que, como las tasas de interés de largo plazo son muy importantes, también lo es que el Banco Central posea un alto grado de credibilidad, porque las primeras dependen de las expectativas que el mercado tenga de la política monetaria futura. Un Banco Central creíble - como el de Chile- puede tener gran influencia sobre esas tasas, sólo con esa cualidad. Empero, es efectivo que en situaciones críticas o cuando se pierde esa credibilidad se puede requerir que actúe directamente en el mercado de títulos de largo plazo y así lo han hecho últimamente y de forma masiva la *Federal Reserve Board* de Estados Unidos y el Banco Central Europeo.

Sin perjuicio de ello, puso de manifiesto que, a su juicio, la experiencia de Estados Unidos no ha sido buena, toda vez que en los últimos años se han hecho grandes operaciones de compras de títulos estatales y corporativos de largo plazo por parte de la Reserva Federal, lo cual ha generado toda una industria de fondos de inversión que captan dinero de corto plazo e invierten en fondos de largo plazo. Esa es una práctica financiera riesgosa, porque hay un desfase enorme de plazos en un mercado que tiene captaciones cortas y colocaciones de largo plazo. Cuando esta última tasa se desestabiliza caen los precios de tales bonos y esas instituciones tienen grandes pérdidas, generándose un intenso lobby para que la FED estabilice esos intereses de largo plazo y evite su quiebra.

En el caso de Europa, destacó que el Banco Central Europeo tiene prohibido financiar directamente al Fisco, pero, mediante la compra de títulos estatales en el mercado secundario se ha

transformado en la práctica en el gran financista de los déficits fiscales de Grecia e Italia. Incluso, en Alemania el Tribunal Constitucional local ha determinado que ese tipo de operaciones que en parte ha llevado a cabo el Bundesbank violaría la ley germana.

Ahondado sobre los aspectos específicos del proyecto de reforma constitucional sometido a la consideración de la Comisión, explicó que se trata de una iniciativa cuidadosa, pues mantiene la prohibición de financiamiento fiscal, directo e indirecto, vía Banco Central; permite la compra de títulos públicos sólo en “mercado secundario abierto” y sólo en condiciones excepcionales y transitorias; exige una causa fundada en el resguardo del normal funcionamiento de los pagos, y requiere de cuatro votos favorables en el Consejo.

Sin embargo, en su opinión, subsiste el riesgo de “resquicio” o “triangulación” para un financiamiento fiscal indirecto vía compra de títulos de deuda en el mercado secundario, similar al debate que se ha producido recientemente en Alemania. Advirtió que ello no implica desconfiar de los miembros del Consejo del Banco, sino simplemente precaver en la normativa todas las situaciones que eventualmente se podrían originar.

Consiguientemente, sugirió indicar que la operación autorizada “en ningún caso podrá importar la transferencia indirecta de recursos desde el Banco Central al Fisco”. Aunque el proyecto alude al mercado secundario abierto, no asegura que la operación se realice en forma transparente y competitiva, por cuanto no se expresan esos requerimientos ni se define lo que se entenderá por ese tipo de mercado. Por otro lado, si bien la excepcionalidad de la situación estaría ligada a la amenaza del normal funcionamiento de los pagos, el proyecto no especifica en qué consiste lo transitorio de la medida. Recomendó al efecto establecer un plazo para aquella transitoriedad.

En torno al momento en que se aplicaría esta nueva facultad, cuestión que aún no ha quedado suficientemente clara en el debate, puntualizó que el normal funcionamiento de los pagos se ha entendido amenazado cuando hay un riesgo inminente de cesación de pagos de entidades de importancia sistémica, es decir, peligros de crisis financieras o de balanzas de pagos. Entonces, para hacer uso del nuevo instrumento el Consejo del Banco Central deberá verificar previamente la presencia de esa gravísima situación. Entonces, ante el riesgo de quiebra de una entidad bancaria o una compañía de seguros no se advierte de qué forma podría colaborar el hecho de que el Banco Central se aboque a la compra de títulos de Tesorería. En sentido opuesto, lo que realmente se requiere en ese caso es que la autoridad monetaria organice, con apoyo del Gobierno y del sector privado, un rescate de las instituciones afectadas. Por lo demás, cuando hay crisis financieras los inversionistas compiten por comprar títulos estatales, de manera que es innecesario que el Banco Central los compre igualmente.

Aunque también se ha declarado que la nueva facultad contribuiría a la estabilidad financiera, permitiendo estabilizar las tasas de largo plazo, cabe señalar que en casos como los acontecidos en los meses de octubre de 2019 y marzo de 2020, si bien se constató esa desestabilización, nunca estuvo comprometido el normal funcionamiento de los pagos. En Chile, a diferencia de Estados Unidos, los títulos estatales están en manos de inversionistas de largo plazo y, por tanto, si bajan de valor no se afecta la liquidez. Si el Banco Central hubiera salido a comprarlos, sólo les habría aliviado sus pérdidas de capital, sentenció.

Planteó que el argumento de que la compra de títulos de Tesorería en el mercado secundario ayudaría a estabilizar el valor de los títulos de deuda pública también importa un riesgo, puesto que facilitaría artificialmente el financiamiento fiscal, por ejemplo, ante una reclasificación adversa del riesgo país.

En resumen, precisó que, en su entender, la atribución que se pretende entregar al Banco Central constituye una herramienta de poco uso para lo que realmente se persigue, esto es, cautelar el normal funcionamiento de los pagos. Por el contrario, sí podría ser mal utilizada para una actuación excesiva de la autoridad monetaria en el mercado de los títulos de largo plazo.

Al concluir su intervención, afirmó que autorizar al Banco Central a comprar en el mercado secundario títulos de deuda pública no es una aberración y, de hecho, es una facultad con la que cuentan muchos bancos centrales en el mundo. Asimismo, el proyecto es cuidadoso, porque autoriza su utilización sólo en condiciones excepcionales y transitorias, aunque esos resguardos pueden ser perfeccionados.

Sin embargo, estimó que otorgar al Banco Central la facultad propuesta no es en absoluto necesario para el cumplimiento de su mandato. Es más, el requisito de ser sólo empleada para “cautelar el buen funcionamiento de los pagos” la hace redundante, dado que cuesta encontrar un solo ejemplo reciente en que, en Chile, tal facultad hubiese servido para ese fin. En cambio, su utilización para simplemente “estabilizar” los intereses de largo plazo fomentaría prácticas financieras riesgosas y facilitaría artificialmente el financiamiento del déficit fiscal. A su juicio, resultaría más adecuado abocarse a otras medidas de orden económico que permitan enfrentar de mejor forma la crisis sanitaria y social que ha provocado la pandemia del Covid 19.

A continuación, intervino **el ex Presidente del Banco Central, señor José de Gregorio**, quien inició su exposición dando cuenta de que en el debate se han presentado argumentos que advierten sobre un eventual mal uso de la herramienta que se le intenta conferir al

Banco Central, ya que, al comprar bonos del Fisco en el mercado secundario, podría abrir espacios al Estado para endeudarse. Asimismo, se ha planteado que dichas operaciones tenderían a bajar la tasa de interés, lo cual alivianaría la situación de endeudamiento del Fisco.

Tales afirmaciones, argumentó, desconocen por completo el funcionamiento de la política monetaria y de los mercados financieros. Así, la política monetaria tiene como propósito afectar las condiciones de financiamiento de toda la economía, sin discriminar entre sectores o determinados agentes del mercado. A modo de ejemplo, precisó que cuando el Banco Central inicia un proceso de baja de tasas porque ve que la actividad económica está débil y la inflación está presionada a la baja, toda la estructura de tasas cae. En efecto, no sólo disminuye la tasa corta en el mercado monetario –donde la entidad actúa normalmente-, sino que todo el conjunto de tasas, en el ánimo de bajar el costo de financiamiento. Por ello, todos los que emiten deuda se benefician y no para que el Fisco obtenga una ventaja. En definitiva, lo que se intenta es cumplir con su obligación de mantener la inflación estable.

En segundo lugar, adujo que la adquisición por parte del Banco Central de bonos de su propia emisión en el mercado secundario es exactamente igual que si compra bonos del Fisco o cualquier título de características similares en términos de duración y riesgo. Por lo mismo, si se retiran bonos del Banco Central se abre espacio a que haya más bonos de esas características en el largo plazo.

En consecuencia, si se piensa que en el mercado secundario se puede “jugar” para facilitar el financiamiento de determinado emisor, lo mismo aplicaría con los bonos del Banco Central. En efecto, una vez que se entiende cómo funciona el mercado financiero se puede concluir que los bonos del Tesoro y los del Banco Central en las carteras de los inversionistas son prácticamente lo mismo. El problema, entonces, es que actualmente se cuentan muy pocos bonos del Banco Central disponibles en el mercado y no hay posibilidades de compra de bonos “largos” y por ello resulta importante que se le autorice a comprar la deuda del Fisco en el mercado secundario. Consideró, por tanto, que la aprobación de la presente reforma es urgente, puesto que la crisis sanitaria global ha sido acompañada de muchas turbulencias internacionales y podría desembocar en una venta masiva de bonos en el mercado local, en cuyo caso sería razonable que el Banco, para preservar la estabilidad financiera, adquiriera títulos.

Agregó que hace cinco años el Banco tenía diez veces la cantidad de bonos que posee hoy en día y, por tal motivo, si no cuenta con la capacidad de estabilizar el mercado se puede ocasionar una situación muy grave. Obviamente, eso no era una preocupación en la perspectiva de los expertos en política monetaria de la década de 1980, pero actualmente se requiere una visión más amplia del normal funcionamiento

del sistema de pagos, toda vez que su afectación no es sólo la quiebra de una institución. En efecto, la autoridad monetaria nacional ha definido que su objetivo es preservar las funciones primordiales de intermediación del crédito y del ahorro, la provisión de servicios de pago y la adecuada asignación del riesgo por los mercados financieros, tanto internos como externos.

A mayor abundamiento, subrayó que lo que garantiza que el Banco Central no haga su política monetaria basado en facilitar las condiciones de financiamiento fiscal es precisamente su objetivo de velar por la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, lo cual cumple de manera autónoma. Por ello, continuó, la política monetaria hace variar las condiciones financieras y, eventualmente, mejora el financiamiento del Fisco y el sector privado en algunos casos, pero no sujetas a una necesidad fiscal, sino que para cumplir con sus objetivos de estabilidad de precios y de estabilidad financiera. Ello es posible por la cualidad de autonomía que le ha concedido la Constitución, toda vez que, de otro modo, es efectivo que su política monetaria podría estar subordinada a la política fiscal, generando los procesos de inestabilidad que aún persisten en otros países de América Latina.

En otro ámbito, resaltó que quienes piensan que el Banco Central podría participar de operaciones de triangulación para financiar al Fisco están suponiendo implícitamente que los consejeros y los funcionarios del Banco se coludirán con instituciones financieras para actuar ilegalmente. Planteó que tanto la supervisión de los tribunales y del Congreso Nacional como la de los mecanismos de control internos deberían precaver situaciones de esa naturaleza. Por lo demás, ese tipo de acciones también se podrían llevar a cabo en la actualidad, por lo que dicha argumentación no tiene asidero.

Seguidamente, observó que también se ha declarado, sobre la base de malos entendidos y desconocimientos, que el reciente conflicto entre el Tribunal Constitucional alemán y el Banco Central Europeo por la compra de bonos de Tesorería por parte de este último sería un ejemplo de que esta acción no estaría contemplada o permitida en Alemania. Precisó que eso es un error, porque el 17% de la deuda del Gobierno alemán está en poder del Bundesbank, por las operaciones que se han hecho en el mercado secundario a partir de la crisis financiera internacional del año 2009. En efecto, lo que hizo el Tribunal Constitucional fue pedirle al Banco Central Europeo, en un plazo de tres meses, que justificara que el programa específico por el cual compraba bonos del Tesoro era proporcional a la gravedad del problema. Antes del cumplimiento de ese plazo, tanto el Gobierno como el Parlamento alemán emitieron declaraciones afirmando que el Banco Central Europeo había actuado conforme a derecho.

Luego, hizo presente que la compra de bonos del Fisco ocurriría únicamente en situaciones excepcionales, con la finalidad de asegurar la estabilidad financiera en tiempos en que el mercado de capitales está tensionado. También se podría utilizar para realizar una expansión cuantitativa, pues se ha aprendido que esa herramienta, cuando la tasa está en 0, es una manera de expandir la economía. Por tal razón, consideró extraño que quien le antecedió en el uso de la palabra desconozca la evidencia de numerosos estudios que han demostrado la efectividad de dicho mecanismo, que también aplica cuando se requieren operaciones de esterilización en el marco de intervenciones cambiarias, en que el Banco Central debe recurrir a la compra de papeles de deuda.

Añadió que será una circunstancia tan excepcional como las cinco veces en que se ha decidido intervenir en los últimos veinte años bajo el esquema de flotación. En definitiva, se trata de resoluciones excepcionales, muy debatidas y, en general, adoptadas por consenso. Por lo mismo, aunque el tema del quórum de cuatro quintos no está dentro de las cuestiones prioritarias, precisó que no es normal que una decisión técnica no se sancione por simple mayoría. En un asunto eminentemente técnico no hay razones para que dos de los consejeros puedan bloquear la medida, sentenció.

No obstante, señaló que comprende que el quórum reforzado se explica por la excepcionalidad de la medida y que, en general, la experiencia evidencia que no debería haber mayores trabas, puesto que las intervenciones cambiarias siempre han sido aprobadas por consenso.

En resumen, que la compra de bonos del Tesoro no se contemple en la normativa es una anomalía que tiene su base en la prudencia, ante una historia de inflación crónica. Además, nunca fue un tema relevante, porque había gran disponibilidad de bonos del Banco Central para realizar política monetaria en condiciones excepcionales. Sin embargo, dada la situación actual, se hace imperiosa la reforma en debate, por el bien de la economía nacional y el escenario de incertidumbre imperante.

La compra de deuda del Fisco en el mercado secundario no representa problema alguno cuando la política monetaria está orientada a mantener la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, tal como lo establecen la Constitución y la ley. Así las cosas, la confianza en el correcto funcionamiento de las instituciones autónomas no debiese depender de restricciones extemporáneas que, hoy, después de treinta años de autonomía, no tienen justificación económica ni financiera. De hecho, tanto sus autoridades como sus ex presidentes han afirmado que dicha limitación puede afectar el buen funcionamiento de las políticas del Banco.

A continuación, **el ex Presidente del Banco Central, señor Vittorio Corbo**, explicó que la limitación que el presente proyecto intenta revertir tuvo su origen en la época del Banco Central dependiente que actuó en muchas oportunidades como financista directo del Fisco, alimentando conocidos y costosos procesos inflacionarios. En ese contexto, la potestad en discusión tiene por objeto ampliar los instrumentos con que cuenta en ente emisor para cumplir con su mandato constitucional de velar por los pagos internos y externos. En efecto, hoy en día el Banco Central puede únicamente adquirir bonos propios, cuyo stock es muy reducido, y bonos de bancos comerciales con un límite máximo de un 20% de la emisión de cada una de esas instituciones.

Aunque se podría argumentar que en el pasado el Banco Central no ha necesitado esta facultad para estabilizar las tasas de interés de largo plazo, cabe reiterar que el stock de bonos del Banco disponibles se ha reducido significativamente en las recientes crisis. Además, la facultad de compra está debidamente resguardada con las restricciones de que la decisión respectiva requerirá del voto favorable de al menos cuatro miembros del Consejo, lo cual resulta valorable.

En virtud de lo expuesto, consideró que se trata de una buena reforma para ser utilizada en casos excepcionales, como el que aconteció, por ejemplo, en la tercera semana del mes de marzo recién pasado, en que se congelaron los mercados internacionales y explotaron los spreads, producto del traslado de la pandemia hacia Estados Unidos. En ese caso la Reserva Federal estadounidense salió a comprar bonos agresivamente, en aras de bregar por la estabilidad financiera. La misma actitud se constató en los bancos centrales de Israel, Colombia, Sudáfrica, Polonia, Rumania, Filipinas, Turquía y la India, entre otros.

Insistió en que la modificación en debate actualmente cobra gran sentido y se trata de una atribución utilizada por la mayor parte de los bancos centrales. Por lo demás, la autoridad monetaria nacional constantemente se somete a la revisión de comisiones externas que evalúan su funcionamiento y, en ese contexto, la última comisión encargada de esa tarea estimó que Chile tenía el problema de la falta de este instrumento para actuar en casos de tensión extrema.

Indicó que la autonomía y capacidad técnica con la que actúa el Consejo del Banco Central asegura que la evaluación de las circunstancias en que se utilizará la herramienta será la apropiada. Asimismo, aunque el Banco Central puede intervenir en el mercado cambiario, ello no se efectúa regularmente, sino que sólo cuando hay situaciones que lo ameritan. Un caso similar se presentará con el uso de la nueva atribución, aseveró.

Connotó que la compra de bonos del Gobierno se hará en el mercado secundario y no en el primario, pues esta situación podría debilitar la institucionalidad del Banco. Asimismo, este instrumento podría ser requerido en el futuro para hacer operaciones monetarias no convencionales, especialmente cuando la tasa de interés es cercana a cero.

Finalizó su exposición señalando la pertinencia de contar con una herramienta de este tipo, ante escenarios de crisis futuros, tan inciertos como los que ha planteado la presente crisis sanitaria.

En seguida, **el ex Ministro de Estado y Consejero del Banco Central, señor Manuel Marfán**, consignó que en todos los países que tienen mercados de capitales profundos se cuenta con un elemento que es muy relevante para su buen funcionamiento y que normalmente es llamado por su nombre en inglés, la *yield curve* o la curva de tasas de interés por plazos, que requiere un manejo cuidadoso. En condiciones normales esa *yield curve* la construye el Fisco, porque usualmente es el principal emisor de deuda de largo plazo de bajo riesgo. Construir esa curva es relevante como señal, pues se trata de un instrumento muy importante en el mercado de capitales, porque hay muchos otros emisores de títulos que no los venden a la misma tasa de interés que el Gobierno. La diferencia con la tasa de interés del Fisco –*spread*– refleja el riesgo del emisor, igual como en los mercados internacionales se hace la relación con el bono del Tesoro de Estados Unidos.

Por lo tanto, continuó, el manejo de la deuda a distintos plazos es un bien público que requiere bastante cuidado. Ello no aconteció en Chile durante la crisis financiera del año 1982, a partir de la cual el principal emisor de títulos de largo plazo pasó a ser el Banco Central, entidad que se encargó de construir la *yield curve*. Después de la crisis financiera del año 2008 no es raro que los bancos centrales de los países desarrollados se hayan transformado en actores principales en el manejo de los títulos de mediano y largo plazo por razones parecidas a las que se evidenciaron en la referida crisis de 1982. En ese contexto, las transacciones de papeles de la Tesorería de cada país son sumamente relevantes.

Puntualizó que durante el período en que ejerció como consejero del Banco Central se verificaron muchas ocasiones en que la Tesorería necesitaba emitir títulos de largo plazo y el Banco siempre tomó la decisión de manejar su propia deuda, de manera de no introducir volatilidad en la *yield curve*. Así, se entendió que los títulos del Banco Central son sustitutos casi perfectos de los bonos de la Tesorería en Chile.

En la medida de que la autoridad monetaria ya no participa tan activamente como emisor de deuda de largo plazo, pero que todavía es el agente que se preocupa de que la *yield curve* se comporte de buena forma, se impone como una necesidad que el Banco Central tenga la

autorización para operar en el mercado secundario, pues es en ese ámbito en el que se construye la curva reseñada y donde se incorpora información clave para las operaciones del mercado de capital, especialmente en instrumentos de renta fija.

Añadió que en la actual crisis el Banco Central ha tomado decisiones muy relevantes y que por su complejidad técnica no han recibido toda la atención que merecen. A modo de ejemplo, hizo notar que normalmente la contraparte de la autoridad monetaria son los bancos privados y habitualmente no compra instrumentos emitidos por el sector privado no bancario. Sin embargo, en esa crisis, de manera excepcional, permitió que en sus operaciones de dinero se aceptaran como garantías bonos del sector privado. Esa fue una medida correcta, porque abrió la posibilidad de un poder comprador de títulos emitidos por los privados, dio liquidez al mercado de capitales y permitió seguir de cerca el riesgo que tienen las empresas emisoras de esos papeles y, en consecuencia, hacer un mejor monitoreo del mercado en tiempos difíciles.

En resumen, si el mercado va a adoptar el endeudamiento como una forma de paliar el mal momento actual, se requiere un mercado de capitales que dé señales de los precios y los riesgos, que otorgue liquidez y que esté operativo. Dentro de esas medidas, la *yield curve* debe mantener una presencia relevante con operaciones y transacciones en cada uno de los nódulos de paso, relativamente periódica.

Luego, planteó que algunos de los temores que se han formulado en la discusión no tiene mayor fundamento, puesto que muchos de ellos ya han ocurrido desde que el Banco se convirtió en un tremendo operador de sus propios papeles, que son sustitutos muy cercanos a los del Fisco.

Por lo demás, concluyó, en tiempos difíciles el Banco Central ha actuado con el objetivo de que el mercado de capitales no se paralice y que, por el contrario, se mantenga activo, otorgando estímulos e incentivos con el fin de que siga operando como un medio para que los que emiten títulos y que transan en el mercado se puedan beneficiar de estos bienes públicos, pues operan en la medida de que exista confianza y en el entendido de que la autoridad se preocupará de que las señales sean estables en el tiempo y posibiliten a los agentes económicos adoptar decisiones racionales.

Una vez culminadas las exposiciones, **el profesor señor Zúñiga** reiteró algunas de las precisiones efectuadas durante su intervención previa, en el sentido de homogeneizar el lenguaje utilizado en el nuevo inciso segundo del artículo 109 y sustituir la expresión “circunstancias” por “situaciones excepcionales y temporales”, para designar aquellos casos

en que por vía de excepción el Banco Central podrá adquirir papeles del Tesoro en el mercado secundario.

En segundo orden, insistió en que modificar la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central para instituir un quórum especial de los cuatro quintos de los miembros del Consejo para autorizar el uso de la medida que se instaura en este proyecto, además de establecer una atribución específica en esta materia, resulta innecesario a la luz de las disposiciones del citado cuerpo legal y de la operación en el mercado a través del Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA).

A su turno, **el Honorable Senador señor Huenchumilla** aseguró que el cometido de la Comisión se vincula mayormente con el análisis de los aspectos jurídicos y políticos de la modificación a la normativa del Banco Central que se encuentra en el Texto Fundamental.

Al respecto, sostuvo que en el momento en que se dispuso la autonomía de la autoridad monetaria muchos discutieron esa calidad apelando a la falta de legitimidad de la medida por haberse dictaminado en el período de dictadura y por corresponder a una premisa ideológica alentada por economista educados en la Universidad de Chicago. No obstante, dicha autonomía fue legitimada posteriormente por los gobiernos democráticos que se sucedieron, dado que se entendió que el control de la inflación es una cuestión clave y beneficiosa para el país, al igual que los equilibrios macroeconómicos y la responsabilidad fiscal.

Sin embargo, en el escenario de crisis social y sanitaria que afecta al país, es preciso preguntarse cuál es la naturaleza de la autonomía del Banco Central, en virtud de la cual este organismo técnico tiene facultades para cumplir su cometido. Se preguntó igualmente si esa autonomía está por encima de la realidad del país, con independencia de los asuntos coyunturales, y de qué forma se relaciona con la política fiscal. Al efecto, hizo alusión a un artículo de autoría de don Vittorio Corbo, en que se concluía que el Banco Central tenía como objetivo primordial controlar la inflación para tener estabilidad macroeconómica y de esa manera tener crecimiento económico, con el objeto de mejorar el estándar de vida de la gente.

Entonces, atendida la crisis actual, resulta imprescindible ahondar sobre las excepciones a esa autonomía, como la que se contempla en casos de guerra, que se impone como un préstamo directo en una circunstancia extraordinaria. Sobre ese punto, connotó que en la historia se ha constatado que la naturaleza humana y las sociedades tienen tres grandes fragilidades y peligros: la guerra, el hambre y la peste. Por lo mismo, se preguntó si la pandemia que afronta actualmente el país constituye una situación tan excepcional como la guerra, sin contar el hecho

de que las demandas ciudadanas que dieron origen al estallido social del mes de octubre del año 2019 probablemente reflotarán en unos meses más.

En resumen, consultó si es posible que la autonomía del Banco Central le permita no intervenir directamente en esas situaciones o si ello corresponde exclusivamente a la política fiscal que definan las autoridades de Gobierno. Evocó, al efecto, los fines que estableció el señor Corbo en el artículo antes referido y que, en definitiva, confluyen en la mejoría del estándar de vida de las personas.

El Honorable Senador señor Pérez sostuvo que la discusión fundamental en este aspecto es la determinación de si las atribuciones que posee el Banco Central son suficientes para superar las circunstancias actuales que enfrenta la economía.

El Presidente de la Comisión, Honorable Senador señor De Urresti, hizo notar que la reforma en debate es la primera modificación que podría ver la luz respecto del Capítulo que la Constitución le destina al Banco Central y que en su momento se entendía como una de las regulaciones intocables del ordenamiento jurídico. Por tal motivo, teniendo a la vista el importante rol en materia de política monetaria que cumplió el Banco en las décadas pasadas, también resulta adecuado considerar que la sensación de que la macroeconomía funcionaba de manera perfecta en el país ha mutado a la luz de los acontecimientos recientes.

Luego, hizo presente que el establecimiento de un quórum tan alto como el de cuatro quintos se establece en los hechos como un veto de la minoría para la adopción de acuerdos.

Finalmente, consultó si, más allá de las tareas referidas al control de la inflación, el Banco Central podría contar con atribuciones adicionales, apropiadas a las contingencias que afectan actualmente a la economía nacional e internacional.

Seguidamente, intervino **el ex Ministro de Estado, señor Fontaine**, quien, en respuesta a algunas de las inquietudes formuladas, insistió en que, en su parecer, el objetivo del Banco Central debe estar suficientemente delimitado, porque dicha característica influye directamente en su autonomía. No obstante, ello no implica que en la adopción de ciertas decisiones la autoridad monetaria no deba considerar otras circunstancias, como el crecimiento de la actividad económica o del empleo. En ese sentido, se mostró contrario a ampliar el objeto del Banco Central, toda vez que ello erosionaría la legitimidad política de su autonomía.

Luego, compartió los comentarios acerca de la relevancia de que el marco jurídico que regula al Banco Central le sea útil

para atender las necesidades de la población y, en ese entendido, gran parte de las observaciones formuladas a esta iniciativa parten de la base de que las demandas que la ciudadanía ha hecho presente en el tiempo reciente no tienen una estrecha vinculación con esta discusión. Si bien es cierto que con motivo de la pandemia numerosos bancos centrales adquirieron bonos del Tesoro con la finalidad de inyectar liquidez al sistema financiero –lo que también se puede hacer por otras vías-, ello no tiene mayor relación con el asunto central objeto del debate. En definitiva, no hay razones para pensar que si el Banco hubiese contado con este instrumento con anterioridad el escenario económico actual sería más favorable o que, a futuro, se puedan enfrentar mejor las siguientes crisis.

Estimó que de las exposiciones que le sucedieron es posible concluir que el instrumento en discusión es riesgoso, por cuanto existe consenso que se debería aplicar exclusivamente en casos excepcionales y bajo ciertas condiciones específicas. Por lo mismo, es preciso atender al grado necesario de resguardo que conviene tener para evitar el retorno a una situación de inflación.

En conclusión, consideró que la mejor prevención es que simplemente el Banco Central no compre papeles de Tesorería, pero si ello ocurre, que se realice con los requerimientos que ya prescribe el proyecto, además de los que sugirió en su intervención previa.

Seguidamente, advirtió una discrepancia en el concepto de la cautela del normal desenvolvimiento de los pagos, puesto que, a su juicio, esa expresión alude al riesgo de una crisis bancaria o financiera o de balanza de pagos, que impone al Banco Central la necesidad de intervenir preventivamente o de forma curativa si la crisis ya ha comenzado. Sin embargo, según pudo observar, existe una tendencia a interpretar de otra forma ese concepto, haciendo mención a una intervención del Banco Central en el mercado para estabilizar precios, tasas de interés y valores de títulos públicos o privados. Esa interpretación laxa, razonó, es peligrosa, toda vez que se presta para transferir riqueza a operadores del mercado financiero y abre un espacio a un financiamiento más fácil del Fisco, por ejemplo, cuando le ha afectado una mala clasificación de riesgo.

Luego, **el ex Presidente del Banco Central, señor De Gregorio**, connotó que el financiamiento primario que dispone la Constitución en tiempos de guerra se explica por la imposibilidad del Fisco de acceder a recursos externos y por ello se otorga la opción de que la deuda pública se registre en el Banco Central. Sin embargo, ese problema no se constata en la crisis que actualmente afecta al país, por cuanto Chile tiene pleno acceso a los mercados y a bajas tasas de interés, gracias a la solidez financiera nacional, la autonomía del Banco Central y la credibilidad que presenta el país en el escenario internacional. Por tanto, que el financiamiento de un programa económico más agresivo pueda afectar la

condición de sostenibilidad de las finanzas públicas no es de responsabilidad del Banco Central, sino que del manejo del déficit mediante impuestos y gastos.

Concluyó que los aspectos antes referidos derivan de la separación entre la política monetaria y la política fiscal, ya que, de lo contrario, ocurren casos como el de Argentina, en que la capacidad de hacer política monetaria contra cíclica queda dominada por los requerimientos fiscales y se confluye finalmente en mayor inflación.

En seguida, señaló coincidir en que el Banco Central requiere contar con objetivos relativamente claros y, en ese sentido, resulta evidente que la mayor contribución que hace el Banco Central al desarrollo de Chile es tener una inflación estable para que la economía crezca más, es decir, proveer estabilidad macroeconómica. De hecho, en el corto plazo la manera de conducir la política monetaria ante una desaceleración económica es la disminución de las tasas, lo que no se podría hacer fácilmente ante escenarios inflacionarios.

Postuló que incorporar más objetivos a la función del Banco Central podría ser contraproducente y, eventualmente, contradecirse en la práctica. En sentido opuesto, la experiencia de las autoridades monetarias ha demostrado que su autonomía ha logrado suavizar el ciclo económico en los países que tienen estabilidad de precios. Baja inflación, un Banco Central autónomo y metas claras de inflación son elementos virtuosos, que contribuyen al bienestar de los ciudadanos.

Opinó que comprar bonos del Tesoro en el mercado secundario no es una práctica que tenga más riesgos que otras operaciones que realiza la entidad. En efecto, en el mercado secundario el bono del Banco Central no presenta mayores diferencias que el de Tesorería.

Respecto de los argumentos que plantean que ante la escasez de bonos del Banco Central sería posible adquirir títulos de deuda de la banca privada, indicó que la experiencia de los últimos veinte años ha demostrado el posible conflicto de interés que se puede generar entre una institución que debe preservar la estabilidad financiera y ser dura en ciertos momentos con los bancos privados, pero que, a la vez tiene que financiarlos.

En consonancia con lo expuesto afirmó que, si en épocas recientes se hubiese seguido la visión tradicional de que el Banco Central sólo puede intervenir una vez constatada la crisis, probablemente su actuación habría sido muy tardía, sentenció.

En seguida, **el ex Ministro de Estado, señor Marfán**, sostuvo que en la estructura estatal es valorable que algunas instituciones sean autónomas, al igual que también es imprescindible que otras sean dependientes de la autoridad de Gobierno. Así, es deseable que la administración de algunos instrumentos, para que las situaciones se mantengan bajo control en el corto plazo, se efectúe con una cierta autonomía, como la que se evidencia en las superintendencias, en la Contraloría General de la República e, incluso, en el Poder Judicial. En tanto, la manera en la que el Banco Central influye en los futuros acontecimientos del país e interviene en el ámbito político es a través de una buena administración de sus instrumentos en el corto plazo y, de hecho, el equilibrio macroeconómico, la gestión de los ciclos económicos y la estabilidad de la moneda pertenecen a esa categoría.

De consiguiente, continuó, cuando se intenta otorgar nuevas atribuciones para que la entidad adopte decisiones que van más allá de ese marco y comience a tener incidencia en el país del futuro, es preciso que esas nuevas facultades sean sometidas al control de las instituciones de la democracia. A modo de ejemplo, mencionó la situación que se produce en una de las salas de la Corte Suprema que, a su juicio, constantemente emite pronunciamientos que reinterpretan las leyes, probablemente redundará en conflictos con el poder político. Consignó que los países que presentan elevados índices de activismo judicial generalmente evidencian altos grados de conflictos con otros poderes del Estado.

En conclusión, puntualizó, si se confieren al Banco Central potestades de la política, ellas deberían tener un consecuente control de las instituciones democráticas. Por el contrario, para el manejo del corto plazo en lo que atañe al valor de la moneda y al normal funcionamiento del sistema de pagos, hay amplia evidencia que justifica un accionar autónomo.

A continuación, **el ex Presidente del Banco Central, señor Corbo**, manifestó que, si el Banco Central cumple adecuadamente sus objetivos y, de hecho, ha mantenido la inflación estable por tres décadas, no hay dudas de que esa ha sido la mayor contribución que puede hacer en aras de la creación de condiciones para el crecimiento de largo plazo, que allegará recursos para incrementar el bienestar de la sociedad. Por supuesto, también deberán colaborar otro tipo de políticas públicas, pero que escapan de la órbita de la autoridad monetaria.

En resumen, basta que cumpla de la mejor manera el objetivo preciso para el cual ha sido mandado, premisa que también han seguido la mayoría de los bancos centrales, esto es, una mezcla entre autonomía y objetivos claros. Por lo tanto, estimó poco conveniente que se le otorguen nuevas tareas u objetivos, pues la entidad perdería su capacidad de concentrarse en la estabilidad y la política

monetaria, ocupándose de labores que en realidad corresponden a los poderes Ejecutivo o Legislativo.

Luego, aclaró que las excepciones en caso de guerra están instituidas por la ausencia de financiamiento para el Fisco, mientras que en la crisis generada por la pandemia se requiere mayormente gestión para obtener recursos que, gracias a la solvencia fiscal de los últimos 30 años, aún están disponibles para el país en buenas condiciones. Luego de la obtención del financiamiento se requerirá examinar la necesidad de allegar impuestos, pero en el largo plazo.

En concordancia con lo anterior, coincidió con que se estatuya un quórum calificado de cuatro quintos de los miembros del Consejo, con el propósito de proteger la institucionalidad que ha logrado en los últimos treinta años. Por lo demás, la mayoría de las decisiones en la entidad se adoptan por consenso, luego de procesos deliberativos que apuntan al convencimiento sobre la mejor decisión posible.

Al finalizar, recordó que el proceso de intervención de los bancos centrales que se verificó en el último año también se constató en los países desarrollados, comprando de forma masiva bonos del Estado en el mercado secundario. Esas acciones tuvieron como motivación la estabilización de los mercados y no una rebaja de las condiciones de crédito para el Fisco o para ciertos agentes financieros, enfatizó.

Seguidamente, **el Presidente del Banco Central, señor Marcel**, hizo presente que la discusión sobre el mejor cumplimiento de la tarea que la Constitución y la ley le encargan al Banco Central, a saber, la cautela de la estabilidad financiera, se instituye como una labor preventiva para evitar que ocurran ciertas situaciones, como las crisis financieras, que son uno de los fenómenos más disruptivos para la sociedad. Una situación de esa naturaleza se verificó en el país a comienzos de la década de 1980 y, si bien la economía nacional ha mutado enormemente desde esa época, los riesgos para la estabilidad financiera no han desaparecido. Por tal motivo, considerar que ella se cautela sobre la base del rescate de instituciones que tienen dificultades es una visión muy restringida que va en contra de lo que han concluido múltiples estudios, principalmente a partir de la crisis internacional del año 2008.

Por lo tanto, la presente reforma está en línea con el mandato que hoy en día se ha entendido como primordial para el Banco Central, particularmente por el tremendo efecto pernicioso que tendría para el país que, en el contexto de la crisis sanitaria y social, adicionalmente se le sumara una de orden financiero. Además, adujo que ese tipo de procesos no se constatan a partir de un hecho puntual, sino de múltiples factores progresivos, como la afectación del proceso de formación de precios y la traba de los mecanismos del sector financiero, entre otros, que en el

mediano y largo plazo conllevan un gran costo social. Por lo mismo, se ha intentado fortalecer el instrumental con el que cuenta la entidad para prevenir ese tipo de situaciones y actuar antes de que acaezca el próximo episodio de inestabilidad.

A continuación, contrastó la realidad actual de la economía, las finanzas públicas y el sistema financiero con la que imperaba en la época en que se dictó la Constitución de 1980 e incluso en el período en que se redactó la Ley Orgánica de la institución. Afirmó que en aquellos tiempos el grueso del financiamiento fiscal provenía de préstamos, especialmente externos y en moneda extranjera, que generaban vulnerabilidad de las finanzas públicas por el tipo de cambio, y de deuda de corto plazo. Hoy en día, el 95% del financiamiento fiscal emana de bonos de largo plazo que se colocan en el mercado nacional y en los internacionales y, por lo mismo, el riesgo de una interrupción abrupta de ese financiamiento para el Estado es sustantivamente menor. Además, se han acumulado 31 años de experiencia de un Banco Central autónomo, lo que avala la confianza en su gobernabilidad y en el buen uso de los instrumentos que se le confieran, sin que esté sujeto a presiones de actores públicos o privados del mercado financiero.

Por su parte, **el profesor señor Muñoz** puso de manifiesto que, respecto de la redacción del texto constitucional, la propuesta de reemplazar la voz “circunstancias” por “situaciones” se debe encuadrar en el sentido que otras disposiciones de la Carta Fundamental han dado a esos vocablos.

Al efecto, planteó que usualmente se utiliza la palabra “circunstancias” en atención a un elemento fáctico que no debiera intervenir en la plenitud de la vigencia de la Constitución. Por su parte, la expresión “situaciones” está referida a juicios que formulan los poderes del Estado sobre realidades que los llevan a adoptar ciertas decisiones con consecuencias normativas.

Concluyó, entonces, que sería apropiado efectuar el reemplazo sugerido.

En torno al diseño institucional, estimó pertinente flexibilizarlo, dado el aprendizaje de décadas que ha tenido la entidad y la necesidad de actuar con pragmatismo ante situaciones de crisis.

Luego, en lo atinente a la proposición de elevar a rango constitucional el quórum que permitirá hacer uso de la herramienta que este proyecto le entrega al Banco Central, consignó que, en el ánimo de una mayor flexibilización, sería conveniente que la regulación se mantenga en la Ley Orgánica, tal como ha propuesto por el Ejecutivo, pese a que las leyes orgánicas constitucionales también son bastante rígidas y son objeto del

control preventivo del Tribunal Constitucional. Sin perjuicio de ello, juzgó que sería una adecuada señal política su regulación legal, para relevar la idea de que la Constitución se limita a normar las bases centrales y fundamentales de las instituciones y no los procedimientos para su normal funcionamiento.

- - -

En la última sesión dedicada al estudio de este asunto, **el Honorable Senador señor Allamand** puso en conocimiento del señor Presidente del Banco Central y de las autoridades del Ministerio de Hacienda un documento con diversas consultas. Es del siguiente tenor:

“1. Por efecto de la pandemia, el país está sumido en la peor crisis económica de los últimos 40 años. La primera duda que me asalta es si la facultad que se propone otorgarle al Banco Central, si estuviera ya disponible, ¿le habría podido el Banco Central enfrentar mejor el impacto económico y social de la pandemia? ¿Puede la ciudadanía esperar que ante una catástrofe semejante en el futuro sus empleos o sus ingresos estarían mejor protegidos gracias al cambio propuesto?

2. El proyecto propone que la nueva facultad solo podría ser utilizada para cautelar “el buen funcionamiento de los pagos internos o externos”. ¿Qué entiende el Banco Central por normal funcionamiento de los pagos? ¿En qué medida la compra de bonos de deuda pública por parte del Banco Central podría ayudar en ese sentido? Se ha dicho que se procuraría con esta medida cautelar la “estabilidad financiera”. El documento “Política Financiera del Banco Central” (marzo 2020) define estabilidad financiera cuando el sistema financiero opera “sin interrupciones relevantes”. La RAE entiende por “disrupción” una “rotura o interrupción abrupta”. ¿Qué suerte de interrupción abrupta, supongo de los pagos, y por parte de quién, podría prevenirse con la compra de bonos de Tesorería por parte del Banco Central?

3. ¿Qué ejemplos puede darnos de casos en que, por afectarse el normal funcionamiento de los pagos le correspondería al Banco Central usar esta facultad? Por ejemplo, ¿habría sido del caso hacerlo en octubre, 2019 por las turbulencias financieras causadas por el estallido social o en marzo pasado por la llegada de la pandemia?

4. A propósito del debate sobre el retiro del 10% de los fondos previsionales se ha dicho que ayudaría que el Banco Central interviniese, ¿sería ese caso de amenaza al normal funcionamiento de los pagos? Al respecto, en el fin de semana da cuenta El Mercurio que “el alza en las tasas en el mercado de renta fija podría encontrar su reversión en una reforma que varios agentes han estado esperando: la posibilidad que el banco Central compre bonos de Gobierno” y más adelante un ejecutivo opina que, para prevenir alzas de tasas de interés y caídas de los valores de los

fondos, el proyecto que hoy analizamos “va a tener que apurarse”. ¿No le parecería inconveniente usar al Banco Central para neutralizar el efecto de una medida que al reducir el ahorro y aumentar el consumo, obviamente no puede sino causar un alza de los intereses? ¿No le preocupan las futuras presiones para que el Banco Central alivie pérdidas privadas que podrían desprenderse de las declaraciones citadas de operadores del mercado financiero?

5. Se ha planteado que la facultad podría ser mal utilizada para apoyar una política fiscal de alto déficit, por ejemplo, saliendo a comprar bonos de Tesorería si estos empiezan a bajar de precio por efecto de una política fiscal de alto déficit o como consecuencia de una reclasificación adversa del riesgo país. ¿Sería del caso utilizar la herramienta propuesta? ¿Cómo evitar que indirectamente sirva para financiar gasto público? ¿Ayudaría exigir en la ley que el Consejo deba siempre asegurarse que tal cosa no está ocurriendo, que la compra sea siempre por medios que aseguren competencia y transparencia y que la facultad sólo pueda ser utilizada por un plazo determinado?”.

El Presidente del Banco Central, señor Marcel, en torno a la primera de las preguntas, referida a si la facultad que se pretende otorgar le habría permitido a la entidad a su cargo afrontar de mejor manera las consecuencias de la crisis actual, adujo que para ese efecto es preciso tener en consideración el objetivo del Banco de cautelar la continuidad de los pagos internos y externos, que se ha entendido asociado al concepto de estabilidad financiera. Así, explicó que los episodios de crisis financieras que han afectado al país han demostrado sus efectos perniciosos por el alto costo social que involucran y, a modo de ejemplo, señaló que la crisis del año 1982 tuvo consecuencias por varios años, no sólo por el alto índice de desempleo, sino que también por la afectación del ahorro y el acceso a los fondos de las personas por el colapso de instituciones financieras.

Agregó que esa crisis se explicó, en lo medular, por un profundo descalce cambiario de los bancos y de la estructura de sus créditos y por la vinculación que dichas entidades tenían con los grupos económicos de la época y que, eventualmente, se pudieron haber previsto o mitigado en sus consecuencias.

De igual modo, durante la crisis financiera que se verificó en los años 2008 y 2009 y que perturbó de manera relevante a los países desarrollados, también se pudo advertir el alto costo que tiene para las sociedades los eventos de esta magnitud y las recesiones que las acompañan.

Actualmente, en tanto, se constata una crisis que no proviene del sector financiero, sino que se origina en una pandemia y en

la detención abrupta de las actividades económicas en virtud de las medidas de distanciamiento social. Ello derivó en que los ingresos de empresas y hogares hayan desaparecido o disminuido drásticamente, con un elevado peligro de incumplimiento de obligaciones financieras y empeoramiento del riesgo asociado a las carteras de los bancos. Por lo mismo, muchas de las medidas adoptadas durante este período han tendido a evitar que la crisis se propague en esa dirección.

En cuanto a lo ocurrido en el concierto internacional, sostuvo que en el mes de marzo pasado hubo un período de enorme inestabilidad de los mercados financieros, en el cual se constataron fuertes caída de las bolsas de valores y suspensiones de las transacciones de activos, lo cual generó la intervención de los bancos centrales con medidas que incluyeron la compra de bonos de Gobierno, no sólo en países desarrollados –como ocurrió en la crisis de 2008-, sino que también en naciones emergentes. Ejemplificó esa última afirmación con los casos de México, Perú y Colombia. Indicó que esas intervenciones fueron exitosas y posibilitaron que las crisis de los mercados no se siguieran propagando hacia el sector financiero.

Mientras tanto, en Chile se actuó con las herramientas disponibles en ese momento –compra de bonos de largo plazo emitidos por el Banco Central- y, aunque no se hubiera requerido con urgencia, sí habría ayudado contar con la posibilidad de adquirir bonos de Tesorería, particularmente en el caso de que los otros activos disminuyesen su stock.

En lo que dice relación con el significado del “normal funcionamiento de los pagos internos y externos”, explicó que esa referencia reproduce el concepto utilizado en la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central y que, básicamente, le asigna a la entidad esa tarea, junto con la preservación de la estabilidad de la moneda. Añadió que el concepto en cuestión está estrechamente ligado con la estabilidad financiera y así se le ha considerado, al menos en los últimos quince años de funcionamiento de la institución.

Esa vinculación inmediata, continuó, se constata por el hecho de que el buen funcionamiento de los pagos internos y externos depende de que opere el mecanismo de formación de precios en el sistema financiero y que este último desempeñe sus funciones con total normalidad, a saber, intermediar entre ahorrantes e inversionistas, evaluar riesgos e incorporarlos a los precios de los activos. Por otro lado, acotó que las amenazas a los pagos internos y externos se han presentado cuando colapsa o desaparece el mecanismo de formación de precios y, por lo tanto, quienes pretenden cambiar la composición de sus portafolios no tienen precios a los cuales vender sus activos o comprar los que les interesan.

Asimismo, otra amenaza son los cambios repentinos en la percepción de riesgo respecto de determinados activos.

Esas interrupciones abruptas son las que se persigue evitar bajo el concepto de la mantención del buen funcionamiento de los pagos internos y externos, enfatizó.

Luego, precisó que la tarea de “cautelar” implica actuar de manera preventiva y no esperar a que se constate una crisis para que el Banco Central intervenga, lo cual expondría a la economía a riesgos bastante altos. Ese tipo de actuación, a su juicio, ha sido abandonado por la mayoría de los bancos centrales, especialmente a partir de la crisis del año 2008, orientándose hacia mecanismos de prevención y contención de desequilibrios en los mercados financieros. Es en ese sentido, entonces, que se explica la posibilidad del Banco Central de adquirir bonos de Tesorería en el mercado secundario, toda vez que los bonos soberanos proveen la base para toda la estructura de valoración del mercado de renta fija. Por lo tanto, cuando se producen ventas masivas y cambios abruptos de percepciones de riesgo que afectan las tasas de interés de esos bonos, es en ese mercado donde tienen mayor efectividad las acciones de estabilización de precios que promueven el restablecimiento del normal funcionamiento de los mercados.

Respecto ciertos ejemplos de afectación del normal funcionamiento de los pagos en los que la facultad en debate habría sido útil, aseguró que en el mes de noviembre del año 2019 se produjo un aumento significativo de la incertidumbre en la economía que, en el caso de los mercados financieros, se tradujo en una recomposición relevante de los fondos mutuos. Lo anterior, por el hecho de que, al incrementarse la incertidumbre, los agentes se refugian en los activos más seguros, que son los más cercanos al efectivo, a las cuentas corrientes o a activos de muy corta duración. En esa ocasión, muchos inversionistas liquidaron sus posiciones en fondos mutuos tipo 3 y 6 y amplificaron las posiciones en los de tipo 1, que contienen los instrumentos más líquidos.

Por tal motivo, continuó, hubo días a mediados del mes de noviembre en que, además de producirse una enorme volatilidad de precios por la gran cantidad de agentes que intentaban recomponer sus carteras y la gran demanda de activos con la máxima liquidez posible, se verificaron oportunidades en las que simplemente no había precios a los cuales se pudieran efectuar las transacciones. En ese contexto, el Banco Central anunció la recompra de su deuda de largo plazo que, para todos los efectos prácticos, son tan bonos soberanos como los que emite la Tesorería. Aseguró que quizás en aquel momento no habría sido tan importante contar con la atribución que hoy se discute, dado que había un stock de bonos del Banco en el mercado y ni siquiera fue necesario adquirir la totalidad para estabilizar el mercado. No obstante, si no hubiese existido ese stock, la

autoridad monetaria no habría tenido un activo tan efectivo para ayudar a la referida estabilización.

Agregó que, luego de que el Banco Central efectuó el anuncio de que recompraría su deuda, el proceso de ajuste de los mercados se restableció con mayor normalidad, se recuperaron señales de precios y las tasas de interés, que habían saltado fuertemente, cayeron más de 60 puntos base en un período de tiempo relativamente corto. Hizo hincapié en que una situación similar se vivió en el mes de marzo pasado, ante lo cual el Banco Central anunció un programa de compra de bonos bancarios. De igual modo, en el mes de junio se comunicó un nuevo programa de adquisición de activos, con el mismo objetivo.

Consignó que en muchas ocasiones los anuncios antes relatados no se necesitan materializar para ser efectivos, pues cuando los agentes de mercado saben que el Banco Central puede recurrir a este tipo de acciones, inmediatamente se producen efectos de mitigación en los aumentos de las percepciones de riesgo o incertidumbre,

Sobre el efecto del retiro del 10% de los fondos previsionales, en que se ha planteado por algunos que el Banco Central debería intervenir en el mercado de bonos soberanos para moderar o reducir el aumento de tasas de interés en el mercado de renta fija, hizo notar que el presente proyecto se inició antes de que comenzara la tramitación de la iniciativa que propicia el retiro de parte de los fondos de pensiones, y tuvo como objetivo central dotar a la autoridad monetaria de herramientas necesarias para preservar estabilidad financiera en un momento en que los riesgos –mes de abril- se incrementaban de forma relevante y, al mismo tiempo, se había reducido la posibilidad de usar eficazmente otros instrumentos.

En definitiva, lo que se ha tratado de efectuar con este proyecto es conferir al Banco una facultad permanente para ser usada en los casos excepcionales que lo ameriten, pero que no está ligada a la reforma constitucional sobre el retiro de los fondos previsionales o en una determinada coyuntura.

Luego, reiteró que el Banco Central cuenta con instrumentos para enfrentar interrupciones en mercados específicos y, por ello, el debate de fondo se vincula con el momento en que se producen los episodios de inestabilidad financiera y con los instrumentos más adecuados para actuar frente a ellos. Con ese fin, el proyecto de reforma constitucional en debate dispone cinco condiciones: que se trate de transacciones en el mercado secundario; que sea una facultad que se use excepcionalmente; que se haga con el objetivo de cautelar la continuidad de pagos internos y externos; que sea de carácter transitorio, y que sea aprobado por al menos cuatro de los consejeros del Banco Central. Entonces, para evaluar si la

potestad se aplicará a una situación particular, será preciso recurrir a la verificación de las condiciones antedichas.

En otras palabras, coligió, la facultad no tiene como único objetivo influir sobre la tasa de interés de largo plazo, sino que sus propósitos son proveer liquidez, facilitar el ajuste de los mercados y contener los *sell off* en el mercado financiero cuando se presentan riesgos relevantes, a juicio del Consejo del Banco. Aclaró, por tanto, que la finalidad de este instrumento no es aliviar pérdidas del sector privado ni tratar de influir sobre un precio determinado, sino que actuar para contener y prevenir riesgos para la estabilidad financiera en intervenciones puntuales y acotadas.

Finalmente, en cuanto a si la facultad se podría utilizar para apoyar una política fiscal de alto déficit puso de manifiesto que aquella opera en plazos relativamente largos y su implementación requiere un tiempo considerable para su total ejecución. En definitiva, no varía de forma repentina ni genera la inestabilidad de los mercados que se intenta mitigar por esta vía. Por lo tanto, para que la compra de bonos de Tesorería tenga algún efecto sobre el costo de financiamiento del Fisco, aquélla se debería prolongar durante mucho tiempo y tener órdenes de magnitud muy significativos.

Postuló que, en contraposición, el texto que se ha sometido a la consideración de esta Comisión es muy explícito en cuanto al carácter excepcional del uso de esta facultad, las motivaciones para su utilización y el carácter temporal que posee.

En otro ámbito, aseveró que hay una infinidad de decisiones que adopta el Banco Central como parte de sus funciones regulatorias y de conducción de la política monetaria que tienen impacto sobre los precios financieros. Sin embargo, ello es producto de decisiones del Banco que son transparentes, que se ejecutan en mercados que tienen la misma cualidad, con señales de precios bien definidas y con instrumentos relativamente estandarizados y, por lo mismo, dichas medidas, con toda seguridad, no están pensadas para beneficiar al emisor original de un instrumento financiero ni a quien se lo vende, sino que fundamentalmente se orientan a implementar la política monetaria o a cautelar la estabilidad financiera.

En tanto, acerca de la proposición de exigir en la normativa que el Consejo se deba asegurar de que no se financiará el gasto público, observó que resulta difícil imaginar cómo se podría garantizar, toda vez que las decisiones de la política fiscal se adoptan sobre la base de los parámetros con los que se formula y el Banco no tiene injerencia en ello. Consideró difícil establecer una prevención de esa naturaleza, particularmente por el hecho de que los requerimientos que impone esta reforma, referidos al uso excepcional y temporal de la facultad y su operación

en el mercado secundario abierto, son suficientes para evitar ese tipo de riesgos.

A mayor abundamiento, subrayó que el punto fundamental en esta discusión no es quién es el emisor original de un título, sino que lo relevante es si las transacciones se efectúan en el mercado secundario o en el primario. Es decir, es muy diferente comprar un bono del Gobierno cuando lo está emitiendo a través de una negociación bilateral a que ello se realice en el mercado secundario abierto, en el contexto de un mercado de bonos soberanos muy activo, con señales de precio transparentes y en un contexto de múltiples actores.

Sobre la propuesta de que se estipule que la compra se haga por medios que aseguren competencia y transparencia y que la atribución sea utilizada en un tiempo acotado, precisó que en torno al primero de los aspectos la consideración del mercado secundario abierto salvaguarda esa observación. En cuanto al segundo tópico, adujo que si se fijara un plazo en la normativa para la venta de los activos sería una especie de invitación a los agentes del mercado a especular sobre el momento en que el Banco Central materializará esa venta, anulando en gran parte la efectividad de la medida utilizada por la autoridad monetaria.

En definitiva, el acuerdo del Consejo que se pronunciará acerca de la pertinencia de la facultad, además de incluir la fundamentación sobre la base de la cautela del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, tendría que definir un límite a las transacciones que se realizarán en términos de volumen y a la temporalidad en la cual se efectuará la compra de activos. Por último, también deberá considerar las características de los activos que se comprarán, en cuanto a su madurez mínima o máximo, así como el mecanismo operativo específico que se utilizará.

Entonces, dados los requerimientos establecidos en la preceptiva y las consideraciones de los acuerdos del Consejo, estimó que se han adoptado todos los resguardos necesarios para el apropiado uso del instrumento que se instituye en este proyecto.

A continuación, **el Coordinador Macroeconómico del Ministerio de Hacienda, señor Luis Óscar Herrera**, observó que, en un símil con la intervención en el mercado cambiario, ocasionalmente se producen situaciones de incertidumbre y volatilidades en ese mercado, lo que tiene consecuencias sobre el costo del dólar y el funcionamiento de la economía, circunstancia en la que el Banco Central interviene mediante compras o programas excepcionales durante un tiempo acotado.

Agregó que lo mismo ocurre con el mercado de renta fija, en el cual en oportunidades se generan ajustes y volatilidades de las tasas de largo plazo que tienen impacto sobre el costo de financiamiento de los bancos y de las empresas, afectando los créditos hipotecarios y los proyectos de inversión de largo plazo. En esos casos el Banco Central ha intervenido en forma temporal y excepcional, mediante el uso de instrumentos de propia emisión, ya que por una anomalía histórica –crisis bancaria de 1982- la principal herramienta del mercado de renta fija eran los instrumentos del Banco Central. Sin embargo, estos títulos han perdido relevancia en ese mercado durante los últimos diez años y su espacio lo han ocupado los bonos del Tesoro, por lo cual, con las actuales facultades, la autoridad monetaria no puede intervenir en el principal instrumento del mercado de renta fija nacional y sólo lo puede hacer de forma indirecta con los pocos bonos de propia emisión que quedan en circulación o comprando bonos bancarios que están sujetos a límites prudenciales.

A continuación, no habiendo más intervenciones, **el Presidente accidental de la Comisión, Honorable Senador señor Montes**, dio por cerrada la discusión en general del proyecto.

IDEA DE LEGISLAR

La Comisión, por la unanimidad de sus integrantes, Honorables Senadores señores Allamand, Araya, Montes, Pérez y Pizarro, aprobó en general este proyecto de reforma constitucional.

- - -

DISCUSIÓN EN PARTICULAR

A continuación, se transcriben las disposiciones del proyecto de reforma constitucional analizado en esta instancia, además de las indicaciones formuladas a dicho texto y los acuerdos adoptados a su respecto.

Artículo único

Número 1)

El artículo único del proyecto de reforma constitucional ley introduce dos modificaciones en la Constitución Política de la República.

En ese contexto, el número 1) del precepto contiene la enmienda que se efectúa en el artículo 109 del mencionado

cuerpo constitucional, consistente en la intercalación de un inciso segundo, nuevo, del siguiente tenor:

“Sin perjuicio de lo anterior, en **circunstancias excepcionales** y transitorias, en las que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, el Banco Central podrá comprar y vender, en el mercado secundario abierto, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, de conformidad a lo establecido en su ley orgánica constitucional.”.

A su respecto, se formularon cinco indicaciones.

La indicación número 1, del Honorable Senador señor Araya, reemplaza la expresión “circunstancias” por “situaciones”.

Sobre la proposición de enmienda de su autoría, **el Honorable Senador señor Araya** planteó que tiene como objetivo concordar los vocablos utilizados en este proyecto con expresiones similares contenidas, por ejemplo, en el artículo 39 de la Ley Fundamental. Asimismo, que ella recoge una sugerencia formulada en una sesión anterior por los profesores de derecho constitucional señores Zúñiga y Muñoz.

Seguidamente, **el Presidente del Banco Central, señor Marcel**, enfatizó que la excepcionalidad se debe entender tanto en un sentido reparatorio como preventivo. En efecto, al vincularse con la tarea de cautelar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, resulta relevante dejar claro que el uso de los términos “circunstancias” o “situaciones” no obliga a la entidad a actuar únicamente ante hechos consumados o cuando ya se ha producido una crisis financiera, sino que, por el contrario, la actuación del Banco estará destinada a precaver que ese tipo de hechos ocurran.

Una vez que se ha clarificado el ámbito de acción del Banco Central, no hay mayor diferencia en la utilización de cualquiera de los dos vocablos, sentenció.

En ese entendido, **el Presidente accidental de la Comisión, Honorable Senador señor Montes**, puso en votación la indicación.

- **La Comisión, por la mayoría de sus miembros, Honorables Senadores señores Allamand, Araya, Montes y Pérez, la aprobó. Votó en contra el Honorable Senador señor Pizarro.**

La indicación número 2, del Honorable Senador señores Allamand y Pérez, reemplaza la expresión “transitorias” por “por plazo determinado”.

La indicación número 3, del Honorable Senador señor Araya, agrega a continuación de la palabra “comprar”, la expresión “durante un periodo determinado”.

La Comisión acordó discutir de forma conjunta las dos indicaciones precedentes.

El Honorable Senador señor Allamand explicó que el objetivo de la propuesta de su autoría es asegurar que la expresión “transitoria” tenga real efectividad y que, en definitiva, la operación respectiva cuente con un plazo determinado. Por tanto, consideró importante establecer que la transitoriedad está directamente asociada un plazo.

En la misma línea, **el Honorable Senador señor Araya** señaló que lo que busca la indicación signada con el número 3 es recalcar que la medida que podrá utilizar el Banco Central es esencialmente transitoria y por un período determinado.

Por su parte, **el Honorable Senador señor Pizarro,** aunque señaló comprender la lógica que inspira a ambas indicaciones, adujo que la transitoriedad dependerá de las circunstancias excepcionales del caso específico. Por tal motivo, consideró incorrecto fijar un plazo a una situación excepcional como la que aqueja actualmente en el país. A modo de ejemplo, estimó imposible determinar exactamente un plazo o el periodo de tiempo por el cual se extenderá la pandemia y los efectos que provocará.

Precisó que el objetivo pretendido por el proyecto de reforma constitucional es que el Banco Central sea dotado de una facultad que hoy no posee, pero por situaciones que no necesariamente están ligadas a un plazo categórico. La extensión de la medida estará vinculada con la situación de excepción a la que accede y la afectación del normal funcionamiento de los pagos internos o externos.

Insistió en que es preferible no hacer alusión a un tiempo determinado, pues no es posible conocer la extensión de una situación excepcional.

El Presidente del Banco Central, señor Marcel, postuló que, si se desea incluir una referencia a un plazo determinado, resulta necesario elegir adecuadamente su ubicación en el texto del proyecto, pues es efectivo que resulta difícil definir una situación como transitoria cuando lo que realmente se pretende especificar es que las

operaciones de compra se deberían llevar a cabo en un período determinado.

Por lo mismo, continuó, la observación del Honorable Senador señor Pizarro tiene plena aplicación en el contexto de lo propuesto por la indicación número 2. Por el contrario, la mención cobra sentido si se efectúa de conformidad con la proposición que se plantea en la indicación número 3, dado que la temporalidad no está referida a la “situación” específica, sino que a las operaciones de compra de bonos de Tesorería.

El Honorable Senador señor Allamand sostuvo que la explicación precedente aclara que la propuesta que mejor recoge la idea planteada en las indicaciones es la contenida en la signada con el número 3.

Sobre la base de esas explicaciones, **el Presidente accidental de la Comisión, Honorable Senador señor Montes**, sometió a votación las indicaciones.

- La indicación número 2 fue retirada por sus autores.

- La Comisión, por la unanimidad de sus miembros, Honorables Senadores señores Allamand, Araya, Montes, Pérez y Pizarro, aprobó la indicación número 3.

El Fiscal del Banco Central, señor Juan Pablo Araya, dejó constancia que la determinación del período específico en que se ejercerá el programa de compra la hará el propio Banco durante el análisis que efectúe sobre la pertinencia del uso de la facultad que le confiere este proyecto de reforma constitucional.

A continuación, la Comisión consideró la **indicación número 4, de los Honorables Senadores señores Allamand y Pérez**, que agrega, luego del término “mercado secundario abierto”, las expresiones “y competitivo”.

Al iniciarse el debate sobre esta proposición de enmienda, **el Honorable Senador señor Allamand** afirmó que su intención es que se especifiquen apropiadamente las características del mercado en el que se realizarán las operaciones. En definitiva, se pretende asegurar que haya más de una contraparte del Banco Central, lo cual garantiza, por ejemplo, que en el caso de una venta el precio no estará bajo el mercado y, si se trata de compra, que no estará sobre el valor de mercado.

Añadió que, aunque comprende que no siempre se podrán realizar licitaciones, mecanismo que se impone como la mejor expresión de competitividad, lo que persigue la indicación es que se eviten los efectos negativos que se podrían generar, por ejemplo, con transacciones dirigidas o eventuales triangulaciones.

El Honorable Senador señor Pizarro explicó que, de la intervención de la autoridad superior del Banco Central se puede inferir que el concepto de mercado secundario abierto es bastante preciso y que dicha entidad tiene claridad respecto de sus características y condiciones. Por tal razón, agregar nociones como la sugerida por la indicación podría desvirtuar esa nitidez. Por lo demás, los requerimientos que se introducen en la iniciativa para que el Banco decida la utilización de la facultad parecen suficientes para asegurar la correcta utilización de los instrumentos que se le conceden.

El Fiscal del Banco Central, señor Araya, hizo notar que la expresión “mercado abierto” es ampliamente utilizada en las diversas preceptivas que rigen la actuación de los bancos centrales en el concierto internacional que, para proveer liquidez, generalmente realizan dos tipos de operaciones, a saber, aquellas que son propiamente de financiamiento o la compra y venta de instrumentos en los mercados abiertos, en los que concurren no solamente las empresas bancarias, sino que también otros agentes, como compañías de seguros, administradoras de fondos de pensiones, administradoras de fondos mutuos, el administrador del seguro de cesantía y los corredores de bolsa y agentes de valores que lo hacen por cuenta de sus clientes. En definitiva, es un concepto que se usa básicamente para inversionistas institucionales.

En la legislación atingente, continuó, su acepción se desprende de los numerales 5 y 6 del artículo 34 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central. Acotó que en el primer caso se utiliza en un sentido de mercado abierto de carácter primario, porque ese es el mercado en el cual las entidades autorizadas para concurrir a él participan en las licitaciones y ventas por ventanilla de títulos de deuda emitidos por el propio Banco Central. En segundo orden, el numeral 6 ocupa la expresión “mercado abierto” con una connotación de mercado secundario, ya que en esta situación se refiere a las entidades que concurren a comprar y vender en el Banco Central, también a través de un sistema de licitación o ventanilla, documentos emitidos por las empresas bancarias.

Entonces, con la modificación constitucional sometida al conocimiento de la Comisión lo que se busca es que puedan concurrir a este mercado secundario abierto esas mismas entidades a comprar y vender, no solamente bonos bancarios u otros instrumentos emitidos por esas empresas, sino también, en situaciones excepcionales, títulos emitidos por el Fisco.

Para una mayor precisión, señaló que el mercado abierto está debidamente desarrollado en la normativa del Banco Central en la regulación del Sistema de Operaciones del Mercado Abierto, SOMA, que es la plataforma de negociación mediante la cual la entidad interactúa con los agentes que están autorizados para efectuar operaciones monetarias con el Banco, ya sea para aumentar o disminuir las reservas monetarias o bancarias.

Resaltó que en ese sistema los oferentes participan simultáneamente en la determinación de los precios de los títulos que se transan. Además, en dicho sistema las operaciones se regulan mediante normas de carácter general y se informa oportunamente tanto las fechas en que se realizan las compras de títulos como el volumen y precio de las transacciones efectuadas. Por lo tanto, es un sistema diseñado para ser transparente, competitivo, con información y en el cual las distintas entidades autorizadas para participar en él tienen la posibilidad de realizar sus posturas y ofertas con amplio conocimiento.

El Presidente del Banco Central, señor Marcel, reiteró que los conceptos en debate han sido utilizados por largo tiempo y tienen una clara interpretación. Sólo enfatizó que en las operaciones del mercado secundario abierto hay distintos mecanismos para ponerlas en práctica, como la licitación y la ventanilla, que son abiertos y competitivos. Es decir, hay distintas formas de estructurar las operaciones, pero siempre cautelando el carácter competitivo.

Sobre la base de las explicaciones previas, **el Honorable Senador señor Allamand** estimó que la indicación en debate sería redundante, toda vez que la expresión mercado abierto incluiría el elemento de competitividad al que aludía la proposición de enmienda. En ese entendido anunció el retiro de la indicación formulada.

- La indicación número 4 fue retirada por sus autores.

A continuación, la Comisión trató **la indicación número 5, de los Honorables Senadores señores Allamand y Pérez,** que reemplaza el punto seguido, por una coma (,) y agrega la siguiente frase, “velando por que las operaciones no importen transferencias directas o indirectas de recursos al Estado, sus organismos y empresas”.

El Honorable Senador señor Allamand consignó que la indicación traduce en el texto del proyecto el hecho de que existe coincidencia en que la facultad que se le confiere al Banco Central tiene el resguardo de que no debería implicar transferencias directas o indirectas de recursos al Estado, sus organismos y empresas. En efecto, la potestad tiene

como objetivo preservar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos y no generar un financiamiento del Fisco.

El Presidente del Banco Central, señor Marcel, aseveró que en el curso de la discusión ha quedado claro que la norma no tiene como propósito beneficiar al Fisco y que sus objetivos se vinculan con los mandatos específicos que tiene el Banco en su Ley Orgánica.

Sin perjuicio de lo anterior, expresó su preocupación por aquellas argumentaciones que plantean que, al influir sobre los precios de los activos, el Banco Central estaría generando transferencias de capital entre distintos agentes en el mercado. Acotó que cada vez que cambia un precio de los portafolios de inversiones y de activos y pasivos se producirán cambios en sus valoraciones, pero ello no quiere decir que sea el objetivo de la medida que se ha adoptado.

De consiguiente, si se dispone que se deberá cautelar que no se produzcan transferencias indirectas al Estado y se entendiera que eso ocurriría si cambia el valor de la deuda por el hecho de variar un precio financiero, obviamente el Banco Central no podría ejercer la nueva facultad, y tampoco podría hacer política monetaria u otras acciones. Lo anterior, por cuanto muchas de las decisiones que adopta la entidad inciden sobre los precios de ciertos activos.

Así, una interpretación de este tipo generaría un obstáculo relevante a la acción del Banco Central, sentenció.

El Honorable Senador señor Allamand valoró que se señale que, efectivamente, la propuesta de la indicación comparte el resguardo que ha sido consensuado durante el debate. Por ello, dejó constancia que la hipótesis a la que se refirió el señor Presidente del Banco Central y que afectaría sus atribuciones, no coincide con la redacción de la indicación, que posee un marco mucho más acotado que no se podría interpretar la manera mencionada por el señor Marcel.

No habiendo más intervenciones, **el Presidente accidental de la Comisión, Honorable Senador señor Montes,** puso en votación la indicación número 5.

- La Comisión, por la mayoría de sus miembros presentes, Honorables Senadores señores Araya, Montes y Pizarro, la rechazó. Votó a favor el Honorable Senador señor Allamand.

- - -

Finalmente, **la Comisión** deja constancia que los cambios introducidos en el texto de la presente reforma constitucional deben

ser considerados por la Sala del Senado, en lo que corresponda, cuando se estudie en particular el proyecto de ley que modifica la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, signado con el Boletín número 13.593-05, de manera que su contenido esté conforme a lo que dispone esta reforma constitucional.

- - -

MODIFICACIONES

En conformidad a los acuerdos adoptados, vuestra Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento tiene el honor de proponer aprobar el proyecto de reforma constitucional, con las siguientes modificaciones:

Artículo único

Número 1)

Inciso segundo, nuevo, del artículo 109

- Introducir las siguientes enmiendas:

Uno) Reemplazar la expresión “circunstancias” por “situaciones”. **(Mayoría de votos. 4 x 1.** Se pronunciaron a favor los Honorables Senadores señores Allamand, Araya, Montes y Pérez. Votó en contra el Honorable Senador señor Pizarro).

Dos) Agregar, a continuación de la palabra “comprar”, la frase “durante un período determinado”. **(Unanimidad 5 x 0.** Honorables Senadores señores Allamand, Araya, Montes, Pérez y Pizarro).

- - -

TEXTO DEL PROYECTO

En virtud de las modificaciones anteriores, el proyecto de reforma constitucional queda como sigue:

PROYECTO DE REFORMA CONSTITUCIONAL:

Artículo único.- Modifícase la Constitución Política de la República, cuyo texto refundido, coordinado y sistematizado fue fijado por el decreto supremo N° 100, de 2005, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia, en el siguiente sentido:

1) Intercálase, a continuación del inciso primero del artículo 109, un inciso segundo, nuevo, pasando el actual inciso segundo a ser tercero y así sucesivamente, del siguiente tenor:

“Sin perjuicio de lo anterior, en **situaciones** excepcionales y transitorias, en las que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, el Banco Central podrá comprar **durante un período determinado** y vender, en el mercado secundario abierto, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, de conformidad a lo establecido en su ley orgánica constitucional.”.

2) Incorpórase una disposición transitoria trigésima novena, nueva, del siguiente tenor:

“TRIGÉSIMA NOVENA. La reforma constitucional al artículo 109 empezará a regir una vez que entre en vigencia la ley que introduce modificaciones a la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, que regulará el ejercicio de la nueva facultad que se le otorga al Banco Central.”.

- - -

Acordado en sesiones celebradas los días 3, 8, 15 y 21 de julio de 2020, con la asistencia de los Honorables Senadores señores Alfonso De Urresti Longton (Presidente) (Carlos Montes Cisternas, Presidente Accidental), Andrés Allamand Zavala, Pedro Araya Guerrero, Francisco Huenchumilla Jaramillo (Jorge Pizarro Soto) y Víctor Pérez Varela.

Sala de la Comisión, a 22 de julio de 2020.

RODRIGO PINEDA GARFIAS
Secretario Abogado

RESUMEN EJECUTIVO

**INFORME DE LA COMISIÓN DE CONSTITUCIÓN, LEGISLACIÓN,
JUSTICIA Y REGLAMENTO RECAÍDO EN EL PROYECTO DE REFORMA
CONSTITUCIONAL, EN PRIMER TRÁMITE CONSTITUCIONAL, QUE
FACULTA AL BANCO CENTRAL PARA COMPRAR Y VENDER EN EL**

**MERCADO SECUNDARIO ABIERTO INSTRUMENTOS DE DEUDA
EMITIDOS POR EL FISCO, EN CIRCUNSTANCIAS EXCEPCIONALES
QUE INDICA.**

BOLETINES N°S 13.399-05, 13.400-05 y 13.592-05, refundidos.

I. OBJETIVO DEL PROYECTO PROPUESTO POR LA COMISIÓN: Facultar al Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en situaciones excepcionales y transitorias.

II. ACUERDOS: aprobado en general, unanimidad, 5 x 0. En particular, con las siguientes votaciones:

Indicación N° 1	Aprobada 4 x 1.
Indicación N° 2	Retirada.
Indicación N° 3	Aprobada 5 x 0.
Indicación N° 4	Retirada.
Indicación N° 5	Rechazada 3 x 1.

III. ESTRUCTURA DEL PROYECTO APROBADO POR LA COMISIÓN: consta de un artículo único, conformado por dos numerales.

IV. NORMAS DE QUÓRUM ESPECIAL: El artículo único requiere, para ser aprobado, del voto favorable de los tres quintos de las señoras y señores Senadores en ejercicio, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 127 de la Constitución Política de la República.

V. URGENCIA: discusión inmediata, a contar del 21 de julio de 2020.

VI. ORIGEN E INICIATIVA: Senado. Moción de los Honorables Senadores señor Carlos Montes Cisternas, señora Isabel Allende Bussi y señor Álvaro Elizalde Soto (Boletín N° 13.399-05); Moción del Honorable Senador señor Jorge Pizarro Soto (Boletín N° 13.400-05), y Mensaje de S.E. el Presidente de la República (13.592-05)

VII. TRÁMITE CONSTITUCIONAL: primero.

VIII. INICIO DE LA TRAMITACIÓN EN EL SENADO: Boletines N°s 13.399-05 y N°13.400-05, 8 de abril de 2020, y N°13.592-05, 19 de junio de 2020.

IX. TRÁMITE REGLAMENTARIO: primer informe, discusión en general y en particular. Pasa a la Sala.

X. LEYES QUE SE MODIFICAN O SE RELACIONAN CON LA MATERIA:

- Constitución Política de la República, especialmente los artículos 108 y 109, relativos al Banco Central.

- Ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

Valparaíso, 22 de julio de 2020.

RODRIGO PINEDA GARFIAS
Abogado Secretario

ÍNDICE

	Página
1.- Objetivo del proyecto	2
2.- Antecedentes jurídicos	3
3.- Antecedentes de hecho	3
4.- Estructura del proyecto de reforma constitucional aprobado por la Comisión de Hacienda	9
5.- Discusión en general	10
6.- Idea de legislar	64
7.- Discusión en particular	65
8.- Modificaciones	71
9.- Texto del proyecto	71
10.- Resumen ejecutivo	73

.....