

Proyecto de ley, iniciado en mensaje de S.E. el Presidente de la República que regula la facultad del Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en circunstancias excepcionales que indica.

M E N S A J E N° 089-368/

Honorable Senado:

**A S.E. LA
PRESIDENTA
DEL H.
SENADO.**

En uso de mis facultades constitucionales, he resuelto someter a vuestra consideración el presente proyecto de ley, que regula la facultad constitucional del Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en circunstancias excepcionales que indica.

I. ANTECEDENTES

De acuerdo a 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, organización, funciones y atribuciones de dicha entidad.

Conforme a nuestro 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 en nuestro país, 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.

De acuerdo al 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.

Tal como lo refleja la experiencia nacional e internacional de los últimos 30 años, la autonomía e independencia técnica y financiera del Banco Central juegan un rol preponderante para que este organismo pueda cumplir adecuadamente sus funciones. Dicha autonomía e independencia se traduce en la libertad de esta 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, nuestro 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 esta misma línea, la Carta Fundamental autoriza al Banco Central para efectuar operaciones sólo con instituciones financieras, sean públicas o privadas.

II. FUNDAMENTOS DEL PROYECTO DE LEY

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 a su vez, por la

dictación de ley orgánica constitucional que lo rige.

Sin perjuicio de lo anterior, 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.

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 lo cual, 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.

Es así como 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.

Otorgar al Banco Central la posibilidad de implementar medidas como la anterior, de aplicación general en la experiencia comparada, es especialmente necesario en atención a la situación por la que atraviesa nuestro país y el mundo producto de la pandemia del COVID-19.

En efecto, la OCDE ha señalado que ésta será la crisis sanitaria y económica más grave desde la segunda guerra mundial. Este organismo 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, en base a la experiencia comparada y en atención a la situación crítica por la que atraviesa nuestro país y el mundo entero, se ha considerado necesario revisar la norma constitucional

que prohíbe de forma absoluta al Banco Central la adquisición, aún en el mercado secundario, de títulos de deuda emitidos por el Fisco de Chile.

Para esos efectos, se ha sometido a consideración del Congreso Nacional en esta misma fecha un proyecto de reforma constitucional que faculta al Banco Central, en circunstancias excepcionales y transitorias en las que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco.

El presente proyecto de ley, de forma consistente con dicha reforma constitucional, propone modificar la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central, con el fin de regular esta nueva herramienta que se propone para el Banco Central, en la medida que así lo exija el resguardo del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, que se vincula directamente con la estabilidad financiera. Ello, 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. Cabe recordar que, tal como se mencionó anteriormente, 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.

III. CONTENIDO DEL PROYECTO

El proyecto de ley regula la herramienta que se entrega al Banco Central en la reforma constitucional propuesta al Congreso, para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco de Chile, cuando así lo requiera la protección del normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Este cambio busca regular la atribución extraordinaria entregada al Banco Central con la que, tal como se ha explicado, cuentan la mayoría de los Bancos Centrales de países desarrollados, siempre para velar por la estabilidad financiera y no para financiar al Estado. Es por eso que en ningún caso podrán adquirirse títulos de deuda emitidos por el Fisco en el mercado primario, ni instrumentos de deuda emitidos por empresas u órganos del Estado que no sean bancos, ni aun en el mercado secundario.

Por su parte, la enajenación de los instrumentos señalados, podrá ser efectuada por el Banco Central también en el mercado abierto, en la oportunidad y de acuerdo a los términos y condiciones que su Consejo determine.

Cabe precisar que el término *mercado abierto* es un concepto que se encuentra actualmente presente en la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central. Por una parte, lo utiliza el artículo 34 N° 5 de esa ley, aludiendo a un mercado abierto de carácter "primario", ya que corresponde a las entidades autorizadas para concurrir a las licitaciones y ventas por ventanilla de títulos de deuda que emite el propio Banco Central. Lo integran las entidades que señala el Capítulo 1.3, Anexo N° 1, del

Compendio de Normas Monetarias y Financieras del Banco central, esto es: 1) Empresas bancarias; 2) Administradoras de Fondos de Pensiones; 3) Compañías de Seguros; 4) Sociedades administradoras regidas por la ley N° 20.712 que administren Fondos Mutuos; y 5) Corredores de Bolsa y Agentes de Valores.

Asimismo, el concepto de “mercado abierto” es empleado por artículo 34 N° 6 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, refiriéndose en este caso a un mercado abierto de carácter “secundario” ya que corresponde a entidades que concurren a comprar y vender al Banco Central documentos emitidos por terceros, esto es, valores mobiliarios y efectos de comercio que emiten las empresas bancarias. Este tipo de operaciones se realizan esporádicamente, siendo el caso más reciente el programa aprobado por Acuerdo de Consejo N° 2295E-01 de 19 de marzo de 2020, en el cual se definió efectuar compras de bonos bancarios, invitando a participar a los mismos agentes que integran el Mercado Primario de Instrumentos de Deuda del Banco Central.

Por lo tanto, las modificaciones propuestas apuntan a facultar al Banco Central para comprar y vender en el mercado abierto - integrado por las entidades que el Instituto Emisor define para estos efectos en su normativa-, no sólo bonos bancarios, como ocurre hoy, sino también títulos de deuda del Fisco. La razón para intercalar la expresión “secundario” obedece a la necesidad de dejar explícito que el Banco Central no concurrirá a adquirir directamente bonos de primera emisión del Fisco.

Para resguardar el correcto ejercicio de las facultades antedichas, se contempla que sólo pueda tener lugar en circunstancias excepcionales y transitorias, determinadas por el Consejo

mediante acuerdo fundado, adoptado con el voto favorable de al menos cuatro consejeros, y en que así lo requiera el resguardo del normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Además, el Banco deberá invitar especialmente al Ministro de Hacienda a la sesión del Consejo en que se adopte el acuerdo de adquirir títulos fiscales, a fin de que pueda ejercer las facultades que le confiere el artículo 19 de la ley N° 18.840, dentro de los cuales se encuentra la posibilidad de suspender hasta por 15 días el acuerdo respectivo, salvo que la totalidad de consejeros insista en su aplicación. Lo anterior con el objeto de resguardar que esta atribución sea ejercida de manera responsable.

Por último, cabe dejar constancia que el otorgamiento de estas nuevas herramientas, es sin perjuicio de las operaciones de financiamiento y refinanciamiento que el Banco Central puede efectuar directa y regularmente con respecto a las instituciones financieras en virtud de las facultades y para los fines establecidos en los artículos 34 y 36 de la ley orgánica constitucional que lo rige. Por lo tanto, el ejercicio de estas últimas atribuciones no debe entenderse afectado de modo alguno con motivo de los cambios introducidos por la presente iniciativa.

En consecuencia, propongo al H. Congreso Nacional, el siguiente proyecto de ley:

P R O Y E C T O D E L E Y:

“Artículo único.- Intercálase en el artículo 27 de la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, los

siguientes incisos segundo y tercero, nuevos, pasando el actual inciso segundo a ser cuarto y así sucesivamente, del siguiente tenor:

“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 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.”.”.

Dios guarde a V.E.,

SEBASTIÁN PIÑERA ECHENIQUE
Presidente de la República

IGNACIO BRIONES ROJAS
Ministro de Hacienda