

**Proyecto de reforma constitucional, iniciado en mensaje de S.E. el Presidente de la República, 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.**

**M E N S A J E N° 088-368/**

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 reforma 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.

**I. ANTECEDENTES**

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.

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 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.

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

## **II. FUNDAMENTOS DE LA REFORMA CONSTITUCIONAL**

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, 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 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 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.

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 13.399-05 y 13.400-05), en donde, 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.

De esta manera, 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.

### **III. CONTENIDO DE LA REFORMA CONSTITUCIONAL:**

El proyecto consta de un artículo único, que, en primer lugar, modifica el artículo 109 de la Constitución Política de la República con el objetivo de facultar al Banco Central para que pueda comprar y vender títulos emitidos por el Fisco. Lo anterior sujeto a las siguientes restricciones:

(i) 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

(ii) Que tales adquisiciones se efectúen en el mercado secundario abierto.

Asimismo, se incorpora una disposición transitoria trigésimo novena, nueva, que señala que la presente reforma constitucional 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, que regulará el ejercicio de la nueva facultad que se le otorga al Banco Central.

Por último, cabe dejar constancia que el otorgamiento de estas nuevas herramientas extraordinarias, es sin perjuicio de las operaciones de financiamiento y refinanciamiento que el Instituto Emisor puede efectuar directa y regularmente con respecto a las instituciones financieras, en virtud de las facultades actualmente normadas por 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 mediante esta reforma.

En consecuencia, en mérito de lo expuesto someto a vuestra consideración, el siguiente

#### **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 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.”.

**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, que regulará el ejercicio de la nueva facultad que se le otorga al Banco Central.”.”.

Dios guarde a V.E.,

**SEBASTIÁN PIÑERA ECHENIQUE**  
Presidente de la República

**IGNACIO BRIONES ROJAS**  
Ministro de Hacienda