

# Ministerio de Hacienda

---

Proyecto de ley que regula la facultad del Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en situaciones excepcionales  
(B 13593-05)

Comisión de Hacienda  
Cámara de Diputadas y Diputados

10 de agosto de 2020  
Ignacio Briones R. | Ministro de Hacienda

# Nuevos instrumentos de política monetaria

- En los últimos 12 años, los bancos centrales en el mundo han debido desplegar una batería de nuevas herramientas monetarias para apoyar la estabilidad financiera y la estabilidad de precios cuando se topan con el piso para la tasa de política monetaria.
- Estas herramientas “no convencionales” incluyen programas de compra de activos financieros, incluyendo bonos del Tesoro público, además de señales explícitas sobre la evolución futura de la tasa de política monetaria.
- La mayoría de las investigaciones encuentran que las nuevas herramientas aumentan la efectividad de la política monetaria para estabilizar los mercados financieros y la inflación.
- Ante la pandemia Covid-19, los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes han reaccionado con rapidez y decisión, empleando una amplia gama de instrumentos no convencionales para aliviar el estrés financiero y mantener el flujo de crédito al sector privado. Uno de los instrumentos más utilizados han sido los programas de compra de bonos soberanos.

# Programas de compra de activos en economías avanzadas

| Banco Central                        | Fecha      | Tamaño   | Activos  |
|--------------------------------------|------------|--|--|
| Reserva Federal                      | 16-03-2020 | US\$ 700 mil millones  | Soberanos, MBS ( <i>Mortgage-Backed Securities</i> ) |
| 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  |

# Programas de compra de activos en economías emergentes

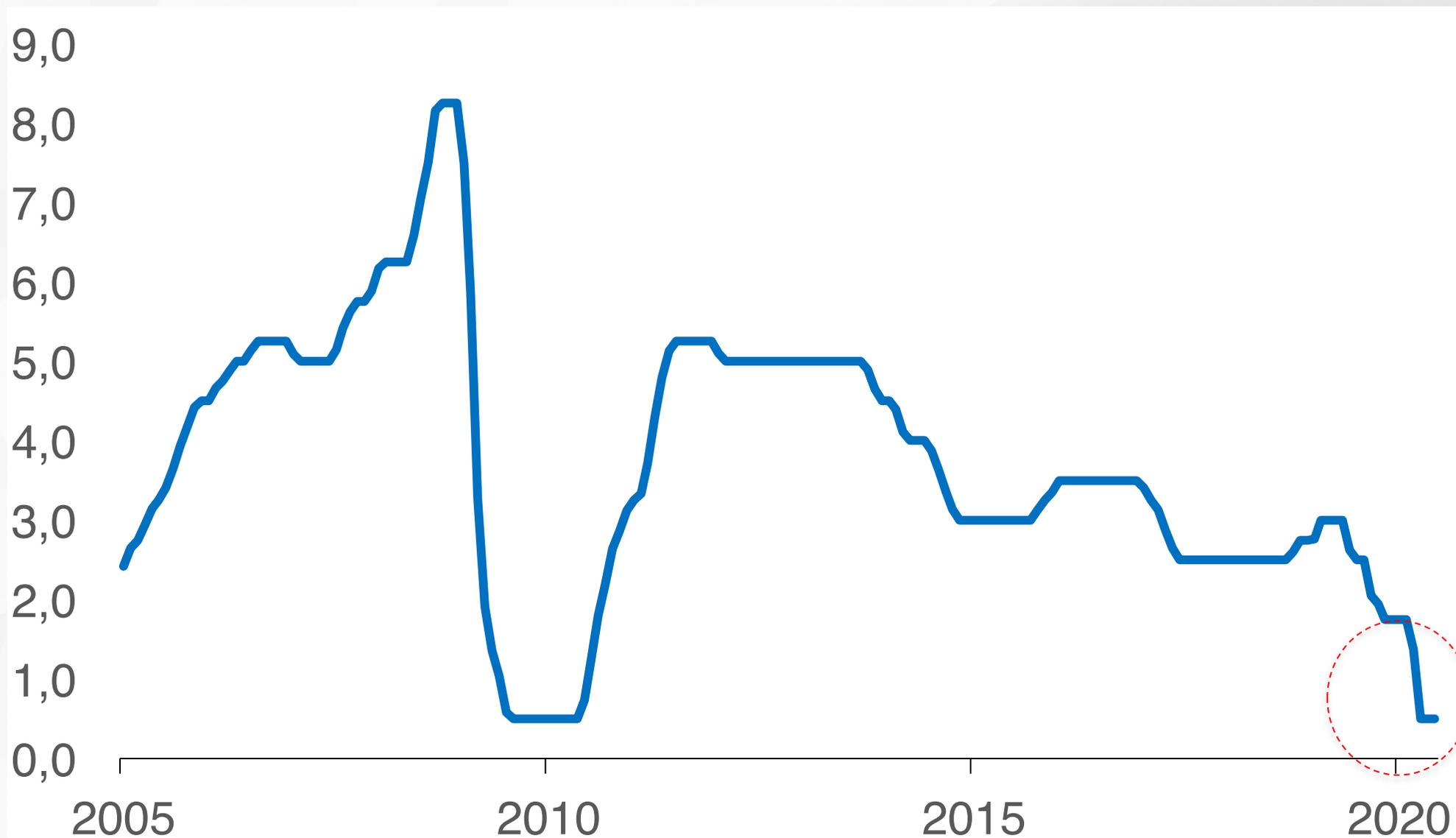
| Banco Central                            | Fecha      | Tamaño   | Tipo de compra de activos             |
|--|------------|--|---------------------------------------|
| Banco de Israel                          | 23-03-2020 | 50 mil millones de shekel  | Soberanos                             |
| Banco 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                             |

# Respuesta del Banco Central de Chile ante el Covid-19

- En Chile, el Banco Central (BCCh) ha desplegado una batería de acciones monetarias para responder a los efectos del Covid-19 y estabilizar las condiciones financieras y crediticias en Chile.
- El BCCh ha recortado la tasa de política monetaria en 1,25% llevándola a su piso efectivo en 0,5%.
- Además, ha tomado una serie de medidas especiales para inyectar liquidez en la economía como:
  - Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC),
  - Ampliación de colaterales elegibles para operaciones de financiamiento (bonos y depósitos bancarios, cartera de alta clasificación de riesgo, bonos corporativos)
  - Programa de compra de activos, incluyendo bonos propios y bonos bancarios. Anuncio de compra de US\$ 8.000 millones en los próximos 6 meses.
  - Programa especial para mitigar aumentos de volatilidad en los mercados financieros ante cambios relevantes de los portafolios de los Fondos de Pensiones (repos, compra depósitos).

# Tasa de política monetaria en piso histórico de 0,5%

## Tasa de política monetaria (%)

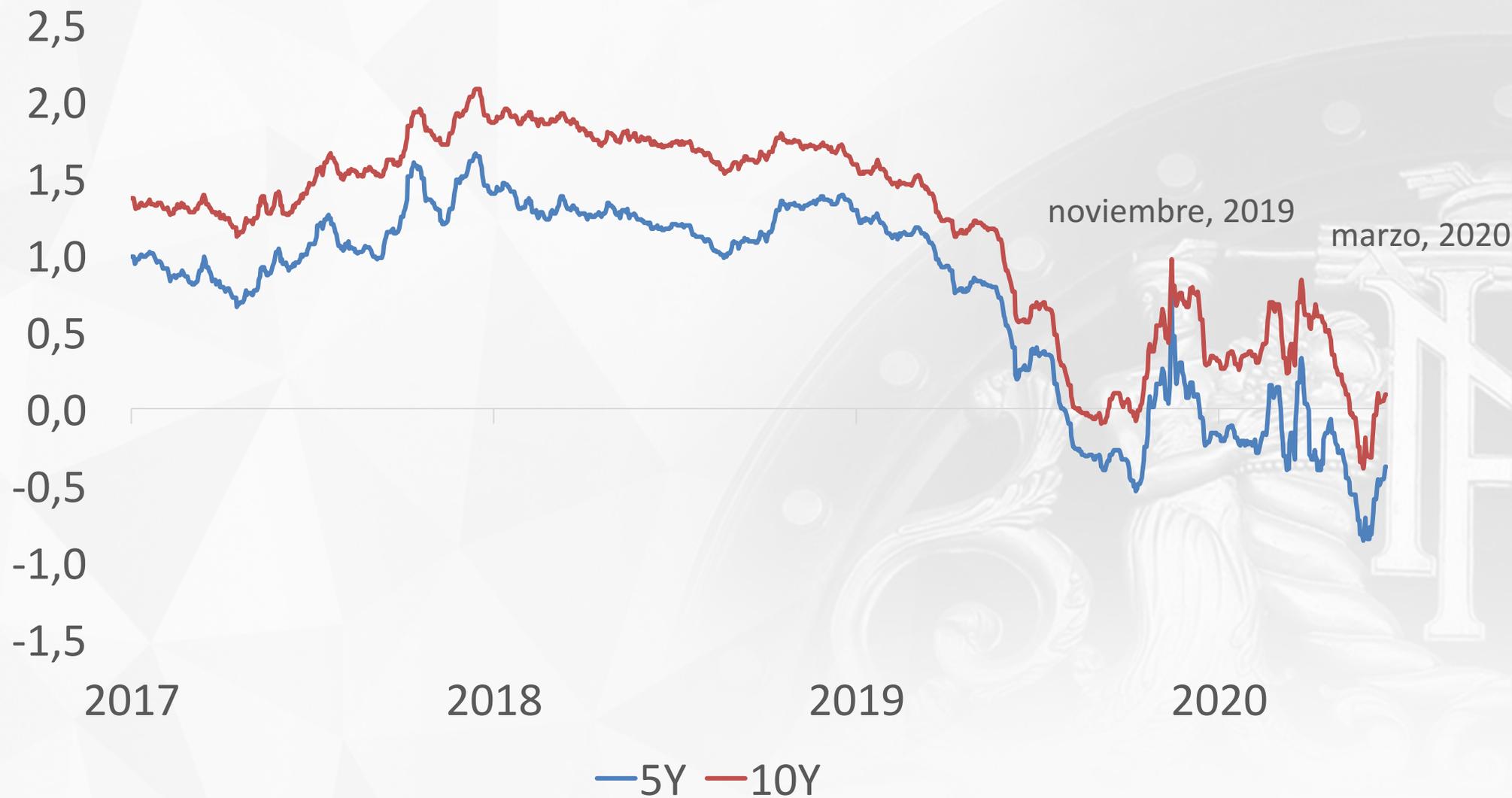


# Compra de activos en el mercado secundario por el BCCh

- En noviembre último, en medio de la crisis social, el BCCh 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.
- Recientemente, el BCCh anunció programa de compra de activos en el mercado secundario por hasta 8.000 millones de dólares 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 cuales quedan muy pocos en circulación, y bonos bancarios, de los cuales por razones prudenciales, no compra más de 20% de la emisión de cada banco. Además agregó ventanilla de repos y compra de depósitos para mitigar efectos de los cambios en las carteras de los Fondos de Pensiones.
- El marco jurídico vigente prohíbe al BCCh comprar y vender el principal instrumento de renta fija que se transa en la actualidad en el mercado nacional: los bonos de Tesorería. Esta limitación restringe alcance de las acciones del BCCh en el mercado de renta fija nacional. En la práctica, no puede comprar más de US\$10bn de bonos propios o bancos.

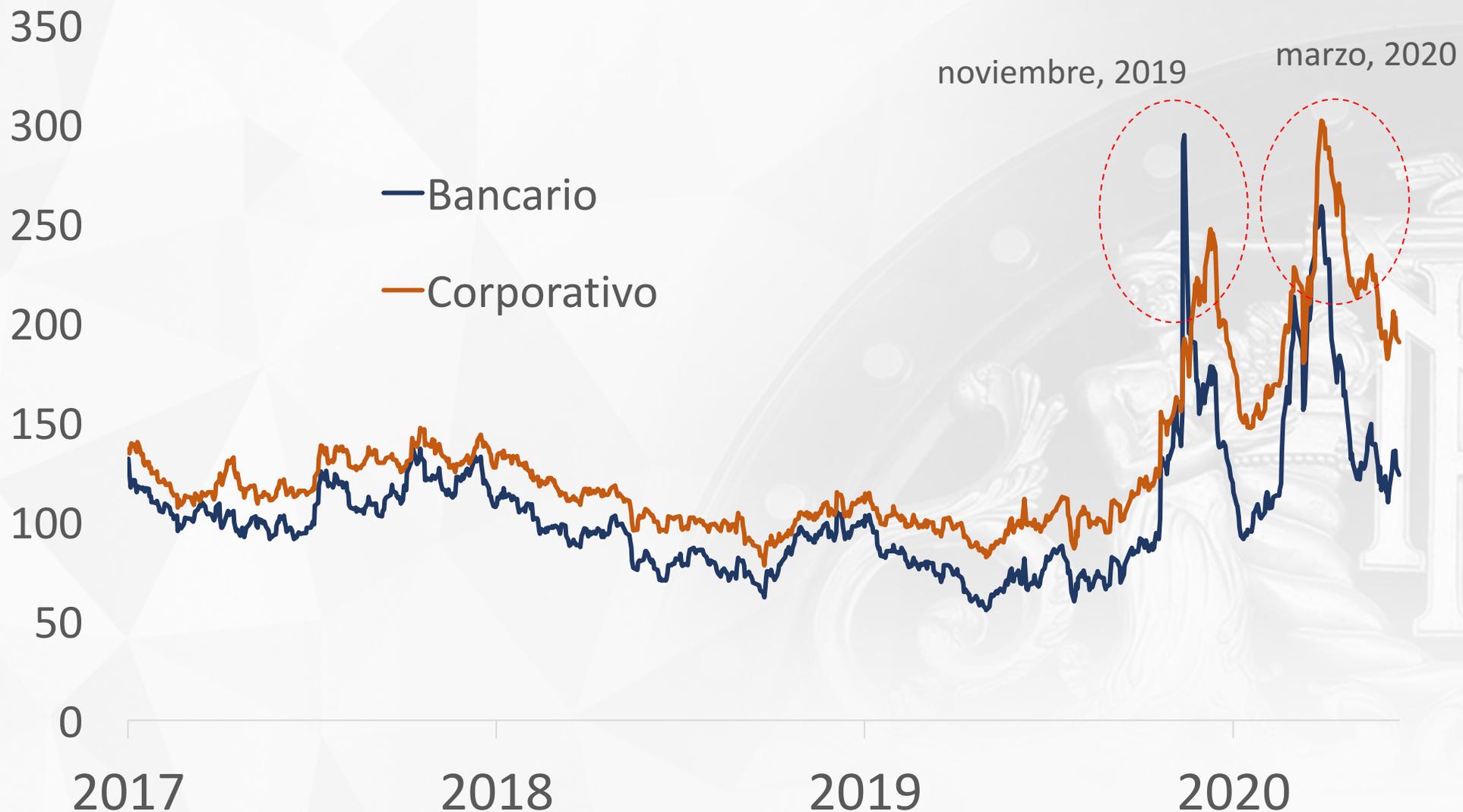
# Volatilidad de bonos ante episodios de stress financiero

## Bonos Soberanos 5 y 10 años en UF (%)



# Volatilidad spreads ante episodios de stress financiero

## Spreads de Bonos Bancarios y Corporativos (puntos base)



# Bonos y Pagarés BCCh como % PIB



# Mercado Renta Fija Local por Emisor

(US\$ miles de millones)

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

Bonos elegibles para programa de compra hasta US\$ 10 mil millones

(\*) 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, por lo que, en la práctica, sólo podría adquirir **hasta poco más US\$10.000 millones**.

# Objetivos de la reforma a las facultades del BCCh

- Esta reforma permitirá que el BCCh disponga de una batería más completa de herramientas monetarias para cumplir con su mandato constitucional de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- La facultad de comprar y vender bonos de Tesorería en el mercado secundario en circunstancias excepcionales y transitorias permitiría al Banco Central de Chile actuar estabilizando las tasas de largo plazo y así evitar interrupciones al costo y la disponibilidad del crédito de largo plazo, como préstamos hipotecarios, leasings y otros financiamientos de proyectos de inversión.
- Asimismo, 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.
- La mayoría de los bancos centrales en las economías avanzadas cuentan con esta facultad y han hecho uso de la misma en el contexto de la pandemia Covid-19.

# Resguardos en la reforma a las facultades del BCCh

- Existe una justificación histórica para esta prohibición de comprar bonos estatales. En el pasado, el banco central dependiente se usó para financiar con emisión inorgánica los déficits recurrentes en las cuentas fiscales. Chile experimentó una inflación alta y crónica.
- Esta reforma es celosa de cuidar la autonomía y credibilidad del Banco Central, así como 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.
  - ✓ La compra de bonos del tesoro por el BCCh sólo puede realizarse en el mercado secundario, es decir títulos que fueron colocados en el pasado a otros inversionistas. Es decir, financia al mercado en general, no al Fisco. El gobierno de Chile cuenta con acceso favorable a los mercados financieros internos y externos.
  - ✓ La compra de bonos del Tesoro sólo puede hacerse en circunstancias excepcionales y transitorias fundadas en el resguardo de la estabilidad financiera, lo que lo desvincula su operación de los requerimientos fiscales.
  - ✓ La decisión de comprar bonos estatales en el mercado secundario requerirá el voto favorable de cuatro de los cinco miembros del Consejo.

# Chile cuenta con amplio acceso a financiamiento en mercados internacionales en términos competitivos

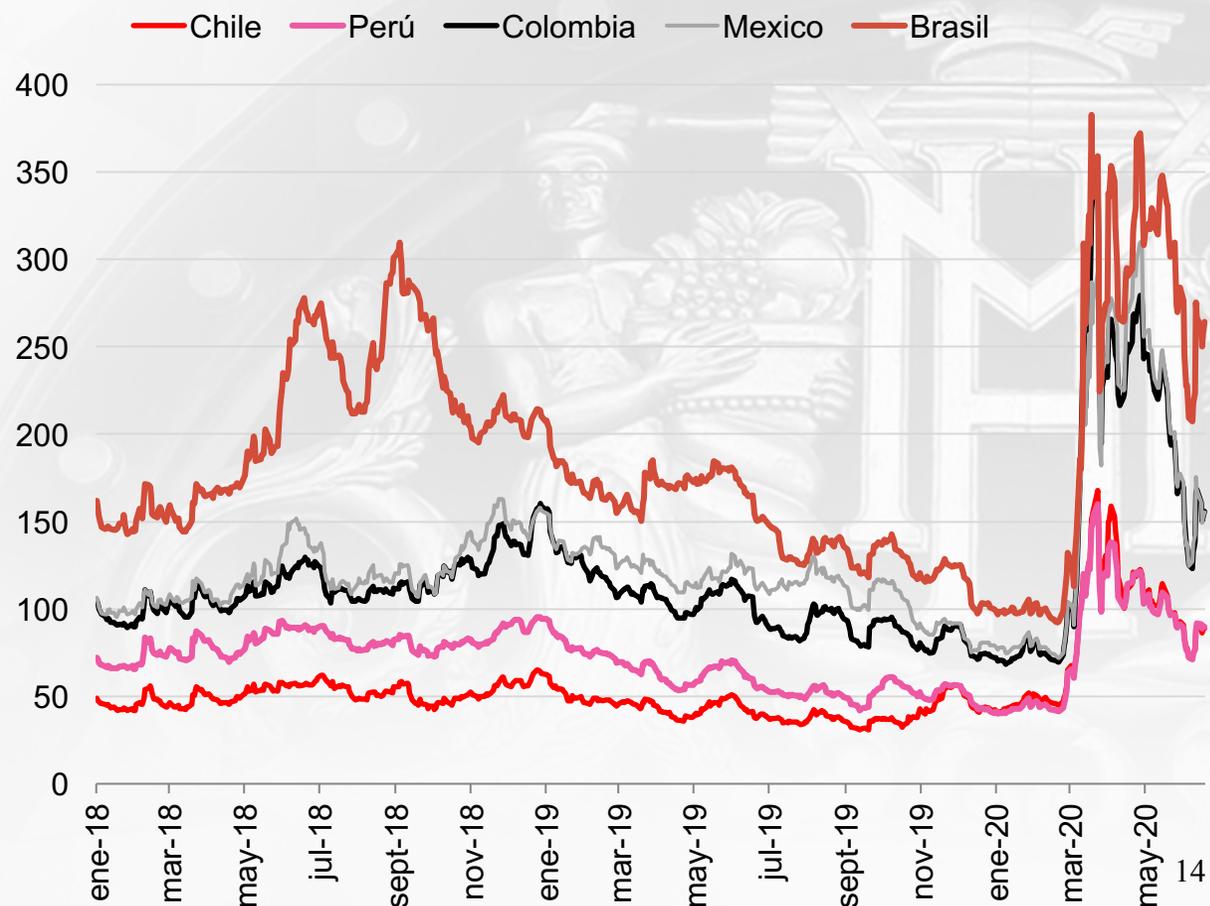
## Emisiones a 10 Años en USD de Economías Emergentes

Desde 1/4/20

|                       | Fecha de Col. | Plazo (años) | Yield de Colocación | Spread a la Colocación (pb) | Tamaño (MMUSD) | Ratio de demanda |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------------|-----------------------------|----------------|------------------|
| <b>Chile 2031</b>     | 05-may        | 11           | 2.454%              | 180                         | 1.458          | 5,7              |
| <b>Peru 2031</b>      | 16-abr        | 11           | 2.780%              | 213                         | 2              | 8,3              |
| <b>Israel 2030</b>    | 31-mar        | 10           | 2.750%              | 207                         | 2              | 5,0              |
| <b>Colombia 2031</b>  | 01-jun        | 11           | 3.165%              | 250                         | 1              | 7,2              |
| <b>Filipinas 2030</b> | 27-abr        | 10           | 2.470%              | 180                         | 1              | 5,6              |
| <b>Mexico 2032</b>    | 22-abr        | 12           | 5.000%              | 438                         | 2.5            | 4,7              |
| <b>Qatar 2030</b>     | 07-abr        | 10           | 3.770%              | 305                         | 3              | 4,4              |
| <b>Indonesia 2030</b> | 06-abr        | 10           | 3.900%              | 323                         | 1.65           | 2,6              |

## CDS a 5 años para Economías de la Región

Puntos base, entre 1/1/18 – 18/6/20.



## Marco constitucional vigente

Artículo 109 de la CPR y artículo 27 LOC N° 18.840 establece que:

- a) BCCh sólo puede efectuar operaciones con bancos, públicos o privados;
- b) BCCh de manera alguna, podrá adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas;
- c) Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del BCCh;
- d) SALVO “en caso de guerra exterior o peligro de ella” puede “obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas”.

# Proyecto de reforma a la Constitución

*“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 y vender, en el mercado secundario abierto, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, de conformidad a lo establecido en su ley orgánica constitucional.”*

# Proyecto de reforma a la Constitución

Nueva disposición transitoria:

*“CUADRAGÉSIMA. 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.”.*”.

# Amplio respaldo a la Reforma Constitucional

- Tanto en la Comisión de Hacienda como en la Comisión de Constitución del Senado, tanto la reforma constitucional aprobada hoy (B 13.592-05), como este proyecto de ley, fueron aprobadas por unanimidad. En la Sala del Senado, fueron aprobadas en forma simultánea por 42 votos a favor.
- En cuanto a la reforma constitucional señalada, fue aprobada por la unanimidad de los integrantes de la Comisión de Constitución de esta H. Cámara y por 141 votos a favor.

# Proyecto de reforma a la LOC del Banco Central (B 13.593-05)

*“... el Banco en circunstancias excepcionales y transitorias determinadas por el Consejo mediante acuerdo fundado adoptado con el voto favorable de al menos cuatro consejeros, en que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos, podrá comprar en el mercado secundario abierto, para fines de provisión de liquidez a través de éste, 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.”*



Muchas gracias

# Ministerio de Hacienda

---

Proyecto de ley 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  
(B 13593-05)

Comisión de Hacienda  
Cámara de Diputadas y Diputados

10 de agosto de 2020  
Ignacio Briones R. | Ministro de Hacienda