

Proyecto de Ley que regula la facultad del BCCH para comprar y vender en mercado secundario abierto bonos emitidos por el Fisco

(Boletín 13593-05)



Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile

Comisión de Hacienda, H. Cámara de Diputadas y Diputados

10 de agosto, 2020

SÍNTESIS

- Este proyecto modifica la LOC del BCCh para regular la facultad otorgada por reforma al art. 109 de la Constitución (Boletín 13.592-05) que autoriza al Banco para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en situaciones excepcionales y transitorias que así lo exija la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- Se tramitó en paralelo a la reforma constitucional, hasta que la Cámara aprobó ésta última en segundo trámite (05/08/2020), con lo cual quedó despachada por el Congreso. El actual texto de la reforma de la LOC fue aprobado por el Senado en primer trámite constitucional.
- En virtud del artículo 39 transitorio introducido por la Reforma Constitucional, ésta empezará a regir una vez que entre en vigencia la ley que introduce modificaciones a la LOC del BCCh. Por tanto, la aprobación de la Reforma de la LOC es imprescindible para que se pueda ejercer la facultad otorgada al BCCh por la Reforma Constitucional.
- El texto propuesto reproduce la parte sustantiva del texto constitucional y agrega normas de procedimiento para ejercer la facultad.

Marco Jurídico para las operaciones financieras del BCCh

El artículo 109 de la Constitución impone cuatro limitaciones a las operaciones financieras del BCCh:

- I. Sólo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, públicas o privadas, a las que no podrá otorgar su garantía (inc. primero);
- II. No podrá adquirir, de manera alguna, documentos del Estado, sus organismos o empresas (inc. primero); y
- III. No podrá financiar gasto público con créditos directos o indirectos (inc. segundo)
- IV. No puede actuar discriminatoriamente entre entidades que realizan operaciones de la misma naturaleza (inc. cuarto)

La prohibición de financiar gasto público admite como única excepción el caso de guerra o de peligro de ella, calificado por el COSENA, en cuyo caso el BCCh podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas (inc. tercero).

Estas reglas responden a tres fundamentos:

1. Evitar el financiamiento monetario de los déficit fiscales, independizando la política monetaria de la política fiscal;
2. Asegurar la autonomía y el carácter técnico del Banco Central;
3. Establecer una excepción para casos en que el Fisco podría no tener acceso a otras fuentes de financiamiento.

Estas normas constitucionales se encuentran complementadas por las disposiciones contenidas en el artículo 27 de la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del BCCh

Marco Jurídico para las operaciones financieras del BCCh

El artículo 27 de la LOC autoriza al BCCh a otorgar financiamiento exclusivamente a empresas bancarias.

- Sin embargo establece que no podrá otorgar a ellas su garantía
- Reitera prohibición constitucional de adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas.
- Reitera además prohibición de financiamiento de gasto público y excepción en caso de guerra exterior.

Por tanto, para poder autorizar la adquisición de instrumentos fiscales en el mercado secundario es necesario modificar tanto el art. 109 de la Constitución como el art. 27 de la LOC.

Contenido Proyecto de Reforma Constitucional

El proyecto modifica el artículo 109 de la Constitución con el objetivo de facultar al Banco Central para que pueda comprar y vender títulos emitidos por el Fisco, sujeto a las siguientes restricciones:

- i. Que se trate de circunstancias excepcionales y transitorias calificadas,
- ii. Justificadas por el resguardo del normal funcionamiento de los pagos internos y externos; y
- iii. Que tales adquisiciones se efectúen en el mercado secundario abierto.

Se incorpora una disposición transitoria trigésimo novena nueva, estableciendo que la reforma constitucional empezará a regir una vez que entre en vigencia la ley que introduce modificaciones a la LOC del BCCh.

Proyecto fue despachado por el Congreso, tras ser aprobado por el Senado y la Cámara.

Contenido Proyecto de modificación a la LOC

- **Modifica el art. 27 de la LOC** regulando la facultad constitucional que se otorga al Banco para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco de Chile, estableciendo que el ejercicio de tal atribución sólo pueda tener lugar bajo los siguientes supuestos:
 - Circunstancias excepcionales y transitorias.
 - Determinadas por el Consejo mediante acuerdo fundado, adoptado con el voto favorable de al menos cuatro consejeros.
 - Cuando lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
 - El Banco deberá invitar especialmente al Ministro de Hacienda a la sesión del Consejo en que se adopte el acuerdo, conforme a lo previsto en el art. 19 de la LOC vigentes.
 - La enajenación de estos instrumentos se efectuará por el Banco en el mercado abierto, en la oportunidad y de acuerdo a los términos y condiciones que el Consejo determine.

Compra de bonos soberanos en la experiencia comparada

En la normativa y la práctica de los bancos centrales alrededor del mundo se distingue entre:

- **El financiamiento monetario** del gasto público, incluida la adquisición directa de bonos de gobierno en el mercado primario, y
 - **Transacciones de bonos del gobierno en el mercado secundario**, en poder de otros agentes como bancos, compañías de seguros, fondos mutuos o fondos de pensiones.
-
- Los créditos directos al Gobierno y la compra de bonos en el mercado primario están en general prohibidos, por los efectos inflacionarios que generan y la relación de dependencia que genera en la política monetaria y el propio Banco Central
 - En cambio, 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.
 - Tradicionalmente, esta facultad se aplicó a la transacción de títulos de corto plazo para la implementación de la política monetaria. Sin embargo, después de la CFG, esta atribución ha sido utilizada respecto de bonos de más largo plazo, como parte de políticas no convencionales.

¿Para qué le sirve a un banco central la compra de bonos en el mercado secundario?

Política monetaria (*)

- 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

Estabilidad financiera

- 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

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

(*) 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

Operaciones habituales para ejecutar la política monetaria vs. programas excepcionales para fines de estabilidad financiera

- Hay que distinguir entre las operaciones que son para implementar la política monetaria, de las que son para estabilidad financiera.
- El BCCh regula la liquidez a través de operaciones de inyección y drene, que incrementan o reducen la liquidez, respectivamente.
- En las primeras, el BCCh entrega liquidez contra una garantía. Por eso, el BCCh emite Pagarés Descontables (PDBC) que los bancos compran. Son títulos de muy corto plazo (30 días promedio) que los bancos adquieren para cambiarlas por efectivo cuando necesitan fondos de manera transitoria. El BCCh necesita mantener un stock de PDBC para que estas operaciones se puedan implementar eficientemente.
- En otros países estas operaciones se efectúan con bonos de corto plazo del Fisco, pero al no estar esta posibilidad disponible, el BCCh ya desarrolló procedimientos alternativos que no es necesario reemplazar
- Por el contrario, cuando el BCCh interviene por razones de Estabilidad Financiera, suele hacerlo sobre títulos de plazos más largos, porque las tensiones se presentan usualmente en el mercado de renta fija por la preferencia por liquidez que ocurre en estos eventos.
- Durante algunos años, este tipo de operaciones se pudo hacer con deuda larga del BCCh, pero al ir desapareciendo esta deuda comienza a hacerse necesario recurrir a títulos del Fisco

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

	Experiencia Previa	Episodio Actual
Estados Unidos	2009 -2014	SI
Eurozona	2015 - 2019	SI
Reino Unido	2009 - 2020	SI
Japón	2001 - 2020	SI
Canadá	NO	SI
Australia	NO	SI
Nueva Zelanda	NO	SI
Suecia	2015 - 2020	SI
Noruega	NO	NO
Suiza (1)	2011 - 2020	SI

Economías Emergentes

	Episodio Actual
Israel	SI
Corea	SI
Colombia	SI
Sudáfrica	SI
Polonia	SI
Rumania	SI
Hungría	SI
Croacia	SI
Filipinas	SI
México	SI
Turquía	SI
India	SI
Indonesia	SI
Brasil (2)	NO
Republica Checa	NO

Notas: (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).

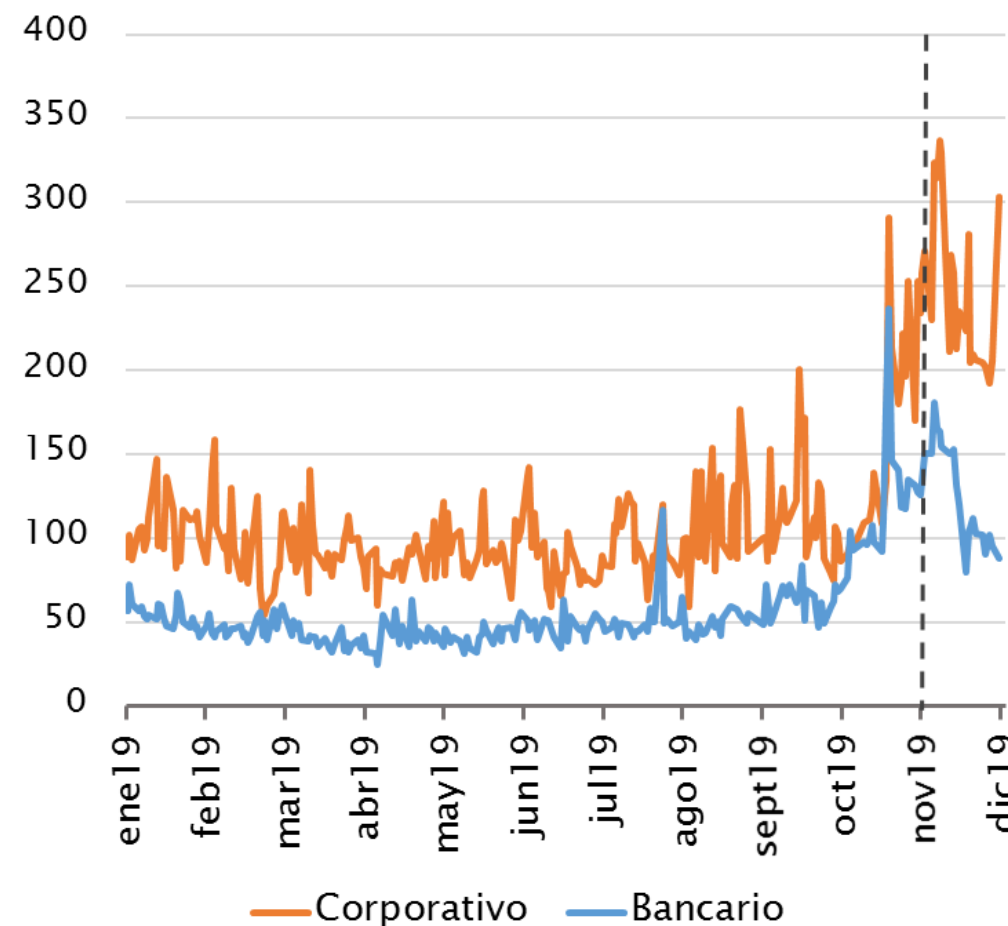
(*) Se refiere a compra de bonos de mediano y largo plazo, con objetivos distintos de la operación de la política monetaria en el corto plazo.

¿Para qué le sirve a un banco central la compra de bonos en el mercado secundario?

Ejemplo: noviembre 2019

- A raíz de los sucesos gatillados el 18-O aumenta la preferencia por activos de madurez corta. Esto hace que se amplíen los spreads de bonos soberanos, bancarios y corporativos.
- El BCCh anuncia la recompra de deuda propia emitida a plazos largos.
- Esto reduce los spreads, suaviza el ajuste de precios y da una salida ordenada a la venta de estos instrumentos por parte de los agentes económicos.

Spreads de Bonos Bancarios y Corporativos



Distinciones entre compra de bonos en mercado primario y secundario: **aspectos jurídicos**

- El concepto de “mercado abierto” aparece mencionado en dos normas de la LOC vigente:
 - ✓ Art. 34 N° 5: En este caso, se utiliza en un sentido de mercado abierto de carácter primario, en referencia a las entidades autorizadas para concurrir a las licitaciones y ventas por ventanilla de títulos de deuda que emite el propio BCCh. Lo integran las entidades que señala el Compendio de Normas Monetarias y Financieras : 1) Bancos; 2) AFP; 3) Compañías de Seguros; 4) Adm. de Fondos Mutuos; y 5) Corredores de Bolsa y Agentes de Valores.
 - ✓ Art. 34 N° 6: Esta norma alude a un mercado abierto de carácter secundario, ya que corresponde a entidades que concurren a comprar y vender al BCCh, también a través de un sistema de licitación o ventanilla, documentos emitidos por terceros, esto es, valores mobiliarios y efectos de comercio que emiten las empresas bancarias. Este tipo de operaciones se realizan esporádicamente.
- Por lo tanto, las modificaciones propuestas apuntan a facultar al BCCh para comprar y vender en el “mercado abierto” - integrado por las entidades definidas para estos efectos en su normativa - no sólo bonos bancarios, como ocurre hoy, sino también bonos fiscales, utilizando una plataforma electrónica y competitiva (SOMA) en que las operaciones se adjudican a precios de mercado.
- La razón para intercalar la expresión “*secundario*” obedece a la necesidad de dejar explícito que el BCCh no concurrirá a adquirir directamente bonos de primera emisión del Fisco.

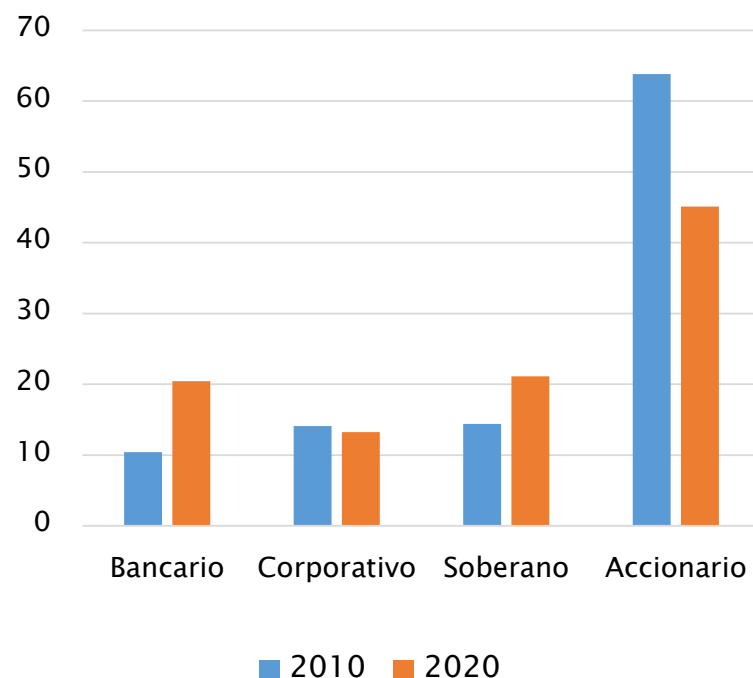
Distinciones entre compra de bonos en mercado primario y secundario: aspectos económicos

- El Fisco, a través de la TGR, efectúa regularmente colocaciones de bonos en el mercado primario. Estas se realizan en grandes volúmenes para satisfacer las necesidades de financiamiento del Fisco, dentro de los límites fijados por la Ley de Presupuestos.
- Los principales compradores de estas emisiones son bancos, AFP, fondos mutuos, compañías de seguros y corredores de bolsa, los que incluyen a su vez compras de no residentes.
- Luego, estos agentes transan bonos regularmente entre sí a lo largo de todo el año, como parte de los ajustes que van realizando a sus portafolios.
- La demanda por estos bonos responde a la búsqueda de activos seguros y líquidos y a cambios en precios relativos. El precio de los bonos está inversamente relacionado con su tasa de interés.
- Los PDBC son instrumentos de corto plazo. Si bien son títulos soberanos, responden a necesidades de liquidez de cortísimo plazo y se usan básicamente para gestionar la caja de bancos o de otros agentes.

	Mercado Primario	Mercado Secundario
Contraparte vendedora	TGR	Bancos, AFP, FFMM, C. Seguro y C. Bolsa

El mercado de renta fija local se ha incrementado en los últimos años en relación al de renta variable, destacando el crecimiento de bonos bancarios y soberanos. Los bonos soberanos representa el segmento mayor y más diversificado de la renta fija.

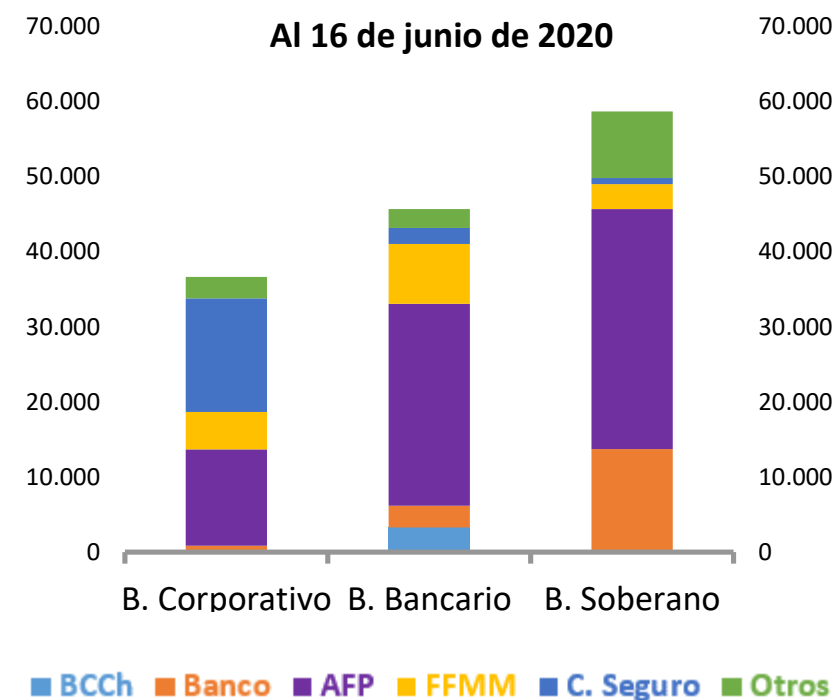
Stock de instrumentos mercado de capitales
(porcentaje PIB)



(*) PIB 12 meses a marzo 2020.

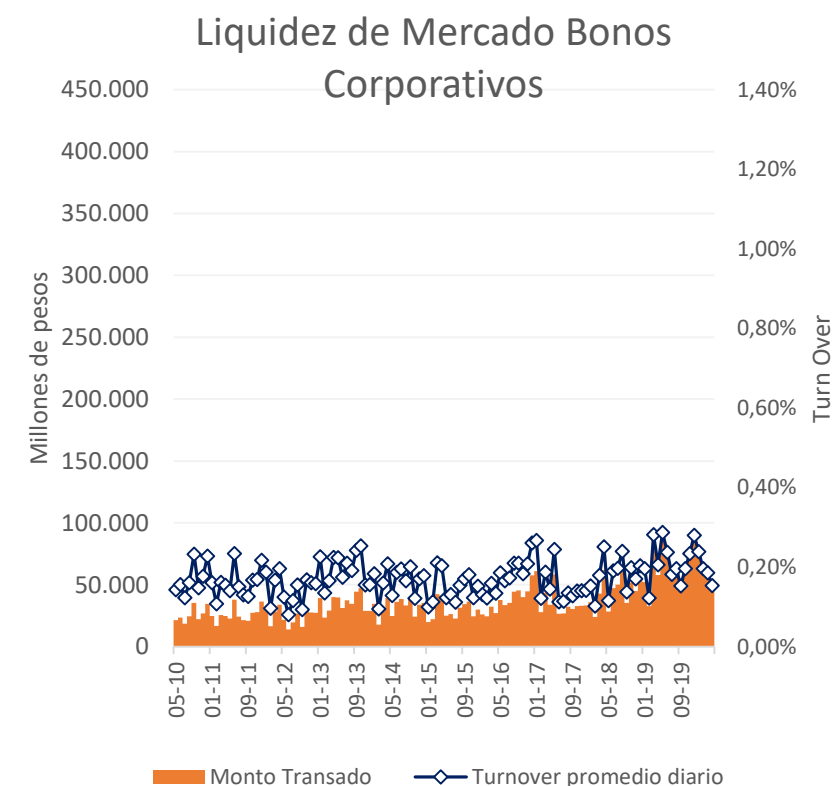
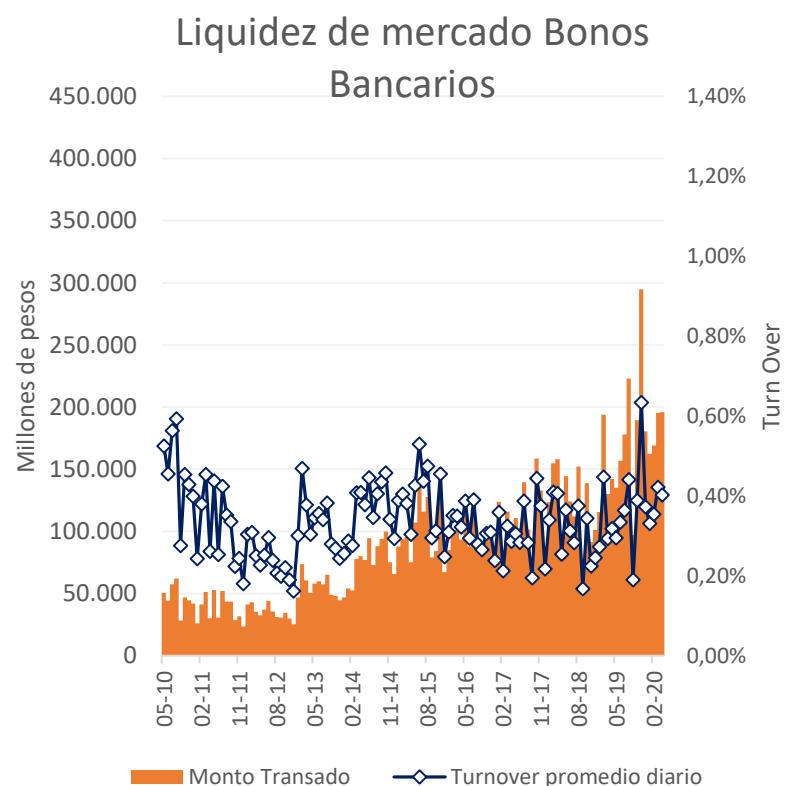
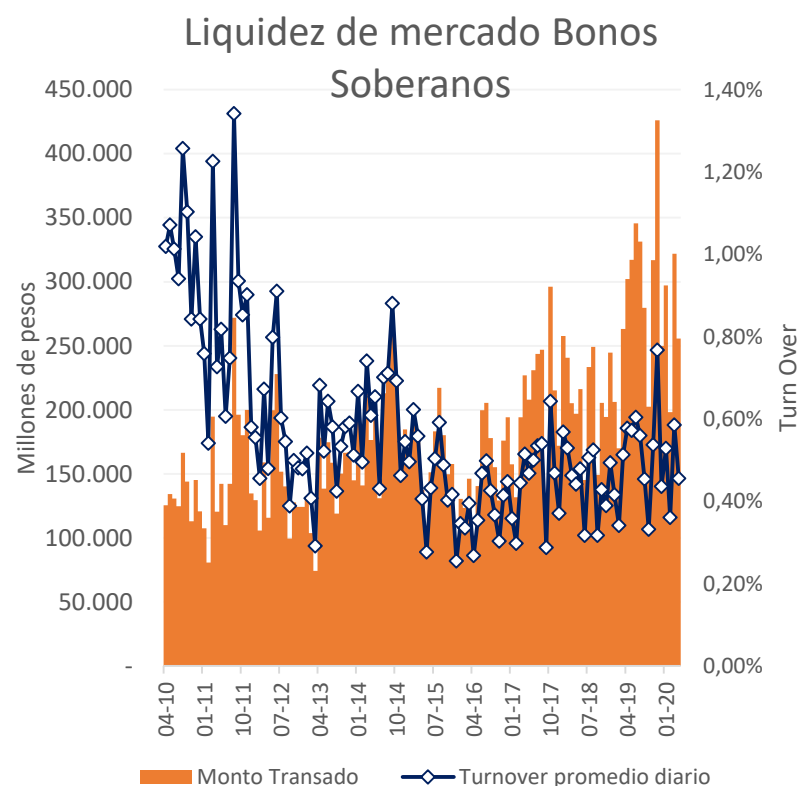
Fuente: Elaboración propia en base Bloomberg y DCV.

Stock de inversiones renta fija
(Millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.

El mercado secundario de los títulos de deuda soberana es más profundo que los de bonos bancarios y corporativos



Turnover: es la rotación del stock emitido (monto transado/stock vigente).

Cinco condiciones para el ejercicio de la Facultad propuesta

- En el texto constitucional:
 - Adquisición de títulos solamente en el mercado secundario
 - En situaciones excepcionales
 - Cuando lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos
 - La compra se efectuará durante un período determinado
- En la LOC:
 - Decisión adoptada por el Consejo mediante acuerdo fundado, con el voto favorable de al menos cuatro consejeros.

Conceptos claves en texto constitucional

“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”

En *documento anexo*:

- Sentido natural y obvio
- Alcances técnicos (definiciones el LOC BCCh y otros textos)
- Definiciones recogidas en informes del Senado (historia fidedigna de la Ley)

CONCEPTOS ADICIONALES EN EL TEXTO PROPUESTO PARA LOS INCISOS QUE SE AGREGAN AL ARTICULO 27 DE LA loc DEL BCCh

(Bol. N° 13.593-05)

“Sin perjuicio de lo anterior, el Banco, en situaciones 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 durante un período determinado 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.”.

QUÓRUM ESPECIAL DE APROBACIÓN

- El acuerdo de Consejo que decida implementar esta medida deberá ser adoptado con un **quórum especial de 4 consejeros**
 - La intención detrás de la exigencia de un alto número de consejeros para adoptar esta decisión refuerza el carácter excepcional de esta herramienta
 - De esta forma, el quorum calificado tiene por objeto resguardar el ejercicio responsable de esta atribución.
- Este quorum especial no es extraño a la LOC vigente, pues hay disposiciones que ya lo contemplan para determinadas materias.

QUÓRUM ESPECIAL DE APROBACIÓN

Regla general : los acuerdos del Consejo del BCCh sean adoptados cuando cuenten con el voto favorable de la mayoría de los consejeros asistentes a la sesión (art. 11 LOC BCCh). Excepcionalmente, se exige un quorum mayor para ciertas materias.

Acuerdos que requieren quórum especial	Quórum requerido	Artículo de la LOC BCCh
Dictar y modificar los reglamentos internos de funcionamiento del Consejo	3 Consejeros	Art. 11
Designar, aceptar renunciaciones y poner término al contrato de Gerente General, Fiscal y Revisor General	3 Consejeros	Art. 18 N° 4
Insistencia en aplicación de acuerdos si el Ministro de Hacienda ejerce su derecho a suspenderlo	unanimidad	Art. 19
Imposición, modificación y alzamiento de restricciones cambiarias	mayoría total	Art. 50
Dar lugar sin efecto veto del Ministro de Hacienda respecto de las restricciones cambiarias	unanimidad	Art. 50
Prórroga del carácter secreto o reservado de un acto del BCCh	4 Consejeros	Art 65 bis
Renuncia a inmunidad de jurisdicción en contratos internacionales	4 Consejeros	Art. 85

OTROS CONCEPTOS ADICIONALES DE LA REFORMA A LA LOC

- ***Para fines de provisión de liquidez:*** Este concepto se vincula directamente con el objetivo asignado al Banco de velar por el normal funcionamiento de los pagos, para cuyo efecto se encuentra investido de facultades para regular la cantidad de dinero y de crédito en circulación (art. 3° LOC BCCh). Por lo tanto, reafirma que no es una medida para otorgar financiamiento, sino regular la liquidez en el sistema financiero.
- ***Se citará especialmente al Ministro de Hacienda a la sesión respectiva, quien podrá ejercer las facultades establecidas en el artículo 19 de esta ley:*** posibilidad de suspender hasta por 15 días un acuerdo, salvo que la totalidad de los consejeros insista en su aplicación.
- ***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:*** Esta determinación será efectuada por el Consejo de acuerdo a la evolución de los acontecimientos que determinaron la activación de la medida, de manera de asegurar una venta ordenada de los bonos del Fisco adquiridos en virtud de esta excepción.

¿Cómo se ejercería esta facultad?

- **El Consejo invocaría esta facultad excepcionalmente**, a través de un Acuerdo de Consejo, fundado en las circunstancias que exigiría la Constitución (riesgo para la continuidad de pagos internos y externos), con la mayoría requerida por la LOC.
- **El Consejo debe definir las características del programa** que ejecutará, incluyendo:
 - Límites de inversión
 - Plazo de vigencia (la compra se haría durante un período determinado que fijará el Consejo)
 - Características de los bonos elegibles (ej.: incluyendo plazo máximo de madurez y plazo mínimo de antigüedad contado desde su colocación)
- **Modalidad de compra:**
 - El BCCh realiza 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.
- **Venta:**
 - Los instrumentos serán enajenados por el Banco en el mercado abierto, en la oportunidad y de acuerdo a los términos y condiciones que el Consejo determine
- 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 (art. 80 LOC).

Implementación operativa – Ejemplo programa de bonos bancarios de marzo de 2020

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.

Conclusiones

- Las normas constitucionales y legales que prohíben al BCCh adquirir documentos del Estado, sus organismo o empresas, al extenderse a la compra de bonos del Fisco en el mercado secundario, privan al BCCh de un instrumento que es de uso común por muchos bancos centrales en el mundo.
- En la experiencia de los bancos centrales con mayor prestigio, las transacciones de bonos soberanos en el mercado secundario no se utilizan para financiar gasto público ni revertir pérdidas de determinados agentes económicos, sino con la finalidad de elevar la efectividad de los bancos centrales en la conducción de la política monetaria y financiera.
- 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, parece pertinente revisar la normativa constitucional y legal vigente, facultando al BCCh para adquirir títulos de deuda emitidos por Fisco de Chile, en el mercado secundario abierto, en circunstancias excepcionales.
- En particular, esta es una facultad especialmente útil para resguardar la estabilidad financiera.
- La autonomía con que se ha administrado el BCCh en los últimos 31 años, además de los resguardos contemplados en la normativa propuesta, aseguran que no se hará un mal uso de estas facultades.
- En tales circunstancias, el **Consejo del BCCh manifiesta su pleno acuerdo con el proyecto** en discusión, actualmente en la H. Cámara de Diputadas y Diputados y hace notar su urgencia para habilitar la norma constitucional aprobada recientemente.

Proyecto de Ley que regula la facultad del BCCH para comprar y vender en mercado secundario abierto bonos emitidos por el Fisco

(Boletín 13593-05)



Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile

Comisión de Hacienda, H. Cámara de Diputadas y Diputados

10 de agosto, 2020



ANEXOS

“Situaciones excepcionales y transitorias”

- Sentido natural y obvio:
 - **Situación:** “Conjunto de factores o circunstancias que afectan a alguien o algo en un determinado momento”.
 - **Excepcional:** “Que constituye excepción de la regla común” o “Que se aparta de lo ordinario, o que ocurre rara vez”.
- Desde un punto de vista técnico, el ejercicio de esta facultad se vincula con el mandato del BCCh de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, y con la prohibición constitucional de adquirir, de manera alguna, documentos del Estado, sus organismos o empresas.
- En este sentido, el nuevo inciso segundo del art. 109 de la Constitución y 27 de la LOC, introduce una **excepción** a la prohibición establecida en el inciso primero de los mismos preceptos, la que se mantiene pero admitiendo la posibilidad que se exceptué cuando así lo requiera la preservación del normal funcionamiento del sistema de pagos (**“Sin perjuicio de lo anterior...”**).

“Situaciones excepcionales y transitorias”

- **Transitorio:** “Pasajero, temporal” o “Caduco, perecedero, fugaz”.
- Con esta expresión se busca precisar que esta facultad extraordinaria se ejercerá durante un período acotado de tiempo.
- Particularmente, la adquisición de bonos del Fisco tendrá lugar durante un plazo determinado que será definido por el Consejo del Banco, con la finalidad de materializar las compras bonos fiscales de manera ordenada y gradual.
- Tomando como referencia otros programas de compra de activos implementados por el BCCh, lo natural es que estos programas de adquisición se lleven a cabo a lo largo de plazos inferiores a 1 año, pudiendo también suspenderse en caso que las condiciones de mercado lo ameriten, tal como se ha hecho por ejemplo en el caso de programas de intervenciones cambiarias mediante venta de divisas (que son otro ejemplo de medidas excepcionales que el BCCh adopta sólo ante situaciones extraordinarias, cuando es necesario para el cumplimiento de sus objetivos legales).
- Por su parte, la enajenación de los bonos fiscales que el BCCh adquiera por esta vía excepcional, deberá efectuarse en la oportunidad que establezca el Consejo, de acuerdo a los términos y condiciones que este determine, según la evaluación que vaya efectuando sobre la evolución de los acontecimientos que motivaron esa compra. Ello de manera que su venta se produzca también de una manera ordenada, sin generar nuevas disrupciones en el mercado.

“Situaciones excepcionales y transitorias”

Por lo tanto, el uso de esta nueva atribución solo en situaciones “excepcionales y transitorias” constituye una restricción constitucional a su ejercicio, en tanto:

Es una herramienta adicional extraordinaria a las que ya posee el BCCh para el cumplimiento de su mandato legal.

Sólo puede ejercerse en aquellas situaciones en que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Este carácter excepcional, asegura que esta herramienta se utilice dentro del espíritu de la prohibición constitucional al financiamiento monetario del gasto fiscal. Ello conlleva incorporar los resguardos necesarios en la legislación que regule el ejercicio de esta atribución.

“preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos”

Sentido natural y obvio:

Preservar: “Proteger, resguardar anticipadamente a alguien o algo, de algún daño o peligro”.

Normal: “Dicho de una cosa: Que se halla en su estado natural” o “Habitual u ordinario”.

Funcionamiento: “Acción y efecto de funcionar” (“Dicho de una persona, de una máquina, etc.: Ejercer las funciones que le son propias” o “Ir, marchar, resultar bien.”

Pago: “Entrega de un dinero o especie que se debe”

Alcances técnicos:

Este concepto se encuentra presente en el art. 3° de la LOC vigente y en el nuevo inciso segundo agregado al art. 109 de la Constitución (Bol. N° 13.592-05).

Conforme a esta parte del texto propuesto, las situaciones de excepción en que el BCCh podrá ejercer transitoriamente esta facultad, serán aquellas en que lo exija el resguardo o protección del cumplimiento natural, habitual u ordinario de las funciones propias del sistema de pagos internos y externos, que es el que permite que las transacciones económicas se concreten de manera eficiente y segura, sin interrupciones que paralicen el intercambio de bienes y servicios

“preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos”

La referencia al “normal funcionamiento de los pagos internos y externos” vincula la nueva atribución que se otorga al BCCh por medio de la reforma constitucional con su objeto, consagrado en el artículo 3° de la LOC BCCh, y según el cual “El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.

En este sentido, como ha señalado el BCCh en su documento “La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación” de enero de 2020 (*), “...el normal funcionamiento de los pagos implica preservar las funciones primordiales de intermediación del crédito y del ahorro, la provisión de servicios de pago y la adecuada asignación de riesgos por los mercados financieros, desde el punto de vista tanto interno como externo”.

Por su parte, en el documento la “Política Financiera del Banco Central de Chile”, de febrero de 2020 (**), se aclara la relación entre este objeto del BCCh y la estabilidad financiera, indicándose que “Para cumplir con el objetivo de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, debe resguardar la estabilidad del sistema financiero dentro del perímetro de sus atribuciones legales, implementadas desde una perspectiva macro-financiera”. En este documento se indica que “El sistema financiero es estable cuando cumple sus funciones con normalidad, o sin interrupciones relevantes, aun frente a situaciones temporales adversas.”

(*) Disponible en: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133301/PoliticaMonetariaBcchMarcoMetasInflacion2020.pdf>

(**) Disponible en: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133277/PoliticaFinancieraBCCh2020.pdf>

“preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos”

Por lo tanto, el texto del Proyecto establece una vinculación necesaria entre la utilización de esta herramienta y el mandato del BCCh de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, al disponer que sólo podrá hacer uso de ella en circunstancias excepcionales y transitorias en que “así lo requiera” la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Dicho concepto conlleva contribuir al resguardo de la estabilidad financiera, propósito este último que no es exclusivo del BCCh, pero al cual sirve dentro de las atribuciones que le da su LOC.

Es decir, este propósito puede ser el único fundamento para el ejercicio de esta facultad.

Glosario

- Mercado de Renta fija: Corresponde a los instrumentos de deuda emitidos a plazos superiores a 1 año.
- Mercado Monetario: Corresponde a los instrumentos de deuda emitidos a plazos inferiores a 1 año.
- PDBC: (Pagaré Descontables del BCCh): Son títulos de duración corta, desde 7 hasta 360 días, emitidos por el BCCh.
- BS (Bonos Soberanos): Corresponde a los títulos emitidos por la Tesorería General de la Republica y por el BCCh. Los Bonos son instrumentos del mercado de renta fija, mientras que los PDBC y Letras de la Tesorería son del mercado monetario.
- BB (Bonos Bancarios): Corresponde a títulos de largo plazo (mayores a 1 año) emitidos por las empresas bancarias.
- BC (Bonos Corporativos): Corresponde a títulos de largo plazo (mayores a 1 año) emitidos por las compañías o corporaciones.
- Spread: Diferencia entre la tasa de un BB o BC con respecto a la tasa base (tasa del Bonos Soberano).
- Turnover: es la rotación del stock emitido (monto transado/stock vigente).
- Stock de instrumentos: Corresponde a la emisión total de títulos de deuda de un emisor o tipo de emisores.
- Tasa Swap Promedio Cámara (SPC): instrumento derivado que apuesta al nivel de la Tasa de Política Monetaria. Hay instrumentos en todos los plazos (de 30 días hasta 20 años).