

Reforma de la Constitución y de la LOC del Banco Central para poder comprar bonos públicos en mercado secundario

Vittorio Corbo

11 de agosto de 2020

Reforma constitucional y de la LOC del Banco Central

- Se me ha invitado a dar mi opinión sobre el proyecto de Reforma de la LOC BCCh (Boletín N°13.593-05) que faculta al Banco Central para comprar bonos del Fisco en el mercado secundario abierto y establece las situaciones en que el Consejo del Banco lo pueda hacer

Reforma constitucional y de la LOC del Banco Central

- La compra y venta de bonos públicos en el mercado secundario es una facultad habitual de los bancos centrales de países avanzados y emergentes
- En el mundo de hoy, de bajas tasas de interés y de baja inflación, esta facultad se utiliza tanto para objetivos de política monetaria como de estabilidad financiera
- Normalmente, esta facultad se había utilizado transando títulos públicos de corto plazo para regular la tasa de interés de corto plazo
- Pero en Gran Crisis Financiera (GCF) de los años 2008-2009 fue muy utilizada por los bancos centrales de los países avanzados para comprar bonos públicos de largo plazo para proteger la estabilidad financiera

Reforma constitucional y de la LOC del Banco Central

- Más recientemente, los bancos centrales también la han utilizado para comprar bonos de largo plazo para estimular la economía y para proteger la estabilidad financiera
- En marzo, con el shock del Covid los mercados financieros internacionales prácticamente se paralizaron y los bancos centrales compraron bonos del Fisco para proteger la estabilidad financiera
 - Entre los países avanzados lo hicieron la FED, el BCE, y los bancos centrales de Inglaterra, Japón, Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Suecia
 - Entre los países emergentes de ingreso medio lo hicieron Polonia, Hungría, Croacia, Israel, India, Indonesia, Filipinas, Colombia, México, Sudáfrica y Turquía

Reforma constitucional y de la LOC del Banco Central

- La limitación del banco Central de Chile surgió de la época de los grandes déficits fiscales y del Banco Central dependiente que actuó muchas veces como financista directo del fisco
- El resultado fueron conocidos y costosos procesos inflacionarios
- La probada responsabilidad fiscal y la probada efectividad del Banco Central para cumplir con su mandato constitucional de los últimos 30 años justifica el ampliar sus instrumentos
- En particular, frente a shocks que pongan en riesgo la estabilidad financiera necesita más instrumentos para poder cumplir con su mandato constitucional

Reforma constitucional y de la LOC del Banco Central

- Hoy el Banco Central puede comprar sólo bonos propios, cuyo stock ya es muy reducido, y bonos de bancos
 - Los bonos de bancos los puede comprar con un límite de no más del 20% de la emisión de cada banco
 - Pero el banco también regula operaciones de la banca por lo que no es prudente subir ese límite
- Se podría argumentar que el Banco Central no necesitó de esta facultad para estabilizar el mercado financiero tanto en la GCF, como durante el estallido social y en el episodio de marzo

Reforma constitucional y de la LOC del Banco Central

- Sin embargo, en esas ocasiones operó comprando bonos del Banco Central y de bancos, pero ese espacio se ha reducido significativamente
 - Hoy los bonos del Banco Central alcanzan a menos de US\$ 1.800 millones de dólares mientras que los bonos del Fisco alcanzan alrededor de US\$ 50.000 millones
- Además, aunque los mercados financieros globales se han estabilizado, gracias a las oportunas y agresivas acciones de la FED y del BCE, no se pueden descartar turbulencias futuras
- Este es un riesgo presente si la tolerancia al riesgo de los mercados financieros globales se reduce significativamente
- En el plano local enfrentamos la incertidumbre de la pandemia, los conflictos políticos y el proceso constitucional

Reforma constitucional y de la LOC del Banco Central

- Para esto es recomendable levantar la prohibición de poder comprar y vender bonos del Fisco en el mercado secundario abierto
- Sin embargo, financiar directamente al fisco comprando su deuda en el mercado primario es una mala idea y sería una pésima señal
 - El Fisco tiene amplias facilidades de financiamiento interno y externo.
 - En Chile, y en la mayoría de las economías macroeconómicamente sólidas, se prohíbe explícitamente este financiamiento, porque este financiamiento le restaría autonomía al Banco Central para conducir su política monetaria y cumplir sus objetivos

Reforma constitucional y de la LOC del Banco Central

- Supeditar la política monetaria al financiamiento del Fisco sería muy dañino en el corto plazo, para hacer política monetaria, y en el mediano y largo plazo para la estabilidad de precios
- Sería además una pésima señal para los mercados después del fortalecimiento de las políticas macro/financieras de los últimos 30 años

- Es muy distinto autorizar al Banco Central para comprar deuda del fisco en el mercado secundario abierto como lo plantea el proyecto de ley
- Además, la facultad de compra está debidamente resguardada con la restricción que la decisión de compra requerirá del voto favorable de a los menos 4 miembros del Consejo
- Además, en la reunión para decidir su compra participa el Ministro de Hacienda con derecho a voz

- También es una mala idea comprar deuda de empresas públicas porque el manejo de las empresas públicas es responsabilidad del ejecutivo
- Y tampoco es necesario dado de que hay un alto stock de bonos del Fisco en circulación, que es lo que necesita el Banco Central en casos excepcionales y transitorios
- Por todo lo anterior yo creo que esta es una buena reforma que se debiera aprobar en la forma que la aprobó el Senado

Reforma de la Constitución y de la LOC del Banco Central para poder comprar bonos públicos en mercado secundario

Vittorio Corbo

11 de agosto de 2020