

FJG

FUNDACIÓN JAIME GUZMÁN

#2028
Edición

MIRADA POLITICA

JULIO
2020

AUTORIZACIÓN AL BANCO CENTRAL PARA COMPRAR

INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FISCO

UNA MIRADA CRÍTICA



I. INTRODUCCIÓN

Hace casi un mes, el Ejecutivo, a solicitud del Banco Central, ingresó a tramitación en el Congreso Nacional una Reforma Constitucional, y la consecuente modificación en la Ley Orgánica Constitucional, que faculta al Banco Central a comprar y vender, en el mercado secundario abierto, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en circunstancias excepcionales y transitorias.

La iniciativa se encuentra en tramitación en el Senado, con urgencia de discusión inmediata, por lo que se espera que en un plazo breve sea votada en la Sala de la Cámara Alta.

A continuación, un análisis de los riesgos que conlleva la propuesta.



Foto: publometro.cl

II. EL PROYECTO

La Reforma Constitucional establece que —a pesar de la prohibición que existe desde 1989 para que el Banco Central pueda adquirir documentos emitidos por el Estado—, 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.

Asimismo, en las modificaciones contempladas en la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, se operativiza la facultad entregada en la Constitución, estableciendo que el Consejo del Banco Central, con el voto favorable de al menos cuatro de sus cinco consejeros, podrá comprar en el mercado secundario abierto, para fines de provisión de liquidez, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco. Para ello, previamente el Consejo deberá

determinar que concurren circunstancias excepcionales y transitorias.

El Ministro de Hacienda será citado a la sesión en que se trate este tema y podrá ejercer las facultades del artículo 19 de la Ley, las cuales son:

- Proponer al Consejo, verbalmente o por escrito, la adopción de determinados acuerdos.
- Suspender la aplicación de cualquier acuerdo o resolución que en ella adopte el Consejo, por un plazo no superior a quince días, salvo que la totalidad de los consejeros insista en su aplicación.

Los instrumentos de deuda emitidos por el Fisco y comprados por el Banco Central, serán enajenados por el Banco en el mercado abierto, en la oportunidad y de acuerdo a los términos y condiciones que el Consejo determine

III. COMENTARIOS

Generales

El Banco Central es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida. Su finalidad es velar por la estabilidad de la moneda y por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Así, el Banco Central conduce la política monetaria del país.

Dentro de las facultades del Banco Central, se establece que podrá otorgar financiamiento o refinanciamiento solo a las empresas bancarias y sociedades financieras. Está expresamente prohibido otorgar a empresas bancarias y sociedades financieras la garantía del Banco Central, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas. Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco. Esta prohibición solo es levantada para casos de guerra exterior o peligro de que ello ocurra, situación en la cual el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar crédito al Estado y entidades públicas o privadas.

La prohibición recién mencionada fue incluida en 1989, al crearse la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, y ha sido pieza angular para la estabilidad de la moneda, evitando que los precios y su variación queden sujetos a la discusión política contingente. La prohibición ha permitido que la política monetaria no esté supeditada a la política fiscal, lo que no ocurría previo a 1989, cuando —a través de los préstamos realizados por el Banco Central a los gobiernos para cubrir los déficits fiscales (monetización de la deuda)— se generaba una presión inflacionaria relevante.

La monetización de la deuda puede ser:

- **Directa:** Compra directa de la deuda del Estado en el mercado primario.
- **Indirecta:** Compra de la deuda del Estado en el mercado secundario (a otros inversores que previamente compraron la deuda al Estado).

La consecuencia más recurrente del financiamiento por parte de la autoridad monetaria del gasto fiscal es el riesgo inflacionario que ello genera. En la práctica, lo que hace el Banco Central cuando compra deuda en el mercado primario es imprimir billetes y prestárselos al Estado. Dicho mecanismo ha generado hiperinflación en países vecinos, como Argentina y Venezuela, producto de que, al haber tantos billetes en circulación, el dinero pierde valor. De esta forma, la ciudadanía se empobrece poco a poco, ya que el valor del dinero que obtiene disminuye día a día. Asimismo, dicho mecanismo, al supeditar la política monetaria a la política fiscal, rompe con la autonomía del Banco Central, característica esencial para un adecuado funcionamiento de este, ya que el Banco Central queda supeditado al Gobierno Central, que —aprovechándose del financiamiento que le otorga el Banco— aumenta el déficit fiscal, produciéndose un escenario ideal para gobernantes populistas (pocos límites al gasto público).

El mismo mensaje de la iniciativa gubernamental reconoce lo riesgoso de este mecanismo y que la alta inflación que experimentó nuestro país durante el siglo XX se debió, en gran medida, al financiamiento monetario del gasto fiscal. La autonomía del Banco Central permitió el control de la situación.

No obstante ello, en virtud de la crisis económica de proporciones que vive el país, producto de la crisis sanitaria provocada por el COVID-19, se propone eliminar la prohibición absoluta que tiene el Banco Central para comprar instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, exclusivamente en el mercado secundario, y por circunstancias excepcionales y transitorias. Se argumenta que esta herramienta está disponible en la gran mayoría de los Bancos Centrales del mundo, siendo utilizada con la finalidad de mantener la estabilidad financiera (reducción o estabilidad de las tasas de interés de largo plazo) en períodos excepcionales (Ej. Banco Central Europeo en crisis financiera de 2008, para profundizar el impulso monetario, otorgando liquidez a los mercados)

Sin embargo, y a pesar de que la propuesta del Ejecutivo es acotada a una acción en concreto (*comprar y vender, en el mercado secundario abierto, instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, con la única finalidad de preservar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos y provisión de liquidez*), y requiere de la aprobación de cuatro de los cinco Consejeros del Banco Central, se mantiene una serie de dudas respecto a la misma.

- **Objetivización de conceptos.** La autorización que se le entrega al Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario requiere de circunstancias “excepcionales y transitorias”. Será el Consejo el que determinará cuando concurren estas circunstancias. Estos conceptos no son posibles de definir adecuadamente y, es tal su subjetividad, que podría dar pie a una facultad muy amplia.

- **Déficit Fiscal.** A partir del segundo gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet el déficit fiscal de Chile comenzó a subir en forma importante, financiando los gastos del Estado a través del incremento de la deuda. Ello se incrementó luego del estallido de violencia de

octubre pasado y se verá aún más incrementado a partir del acuerdo de Plan de Emergencia Económica. El alto déficit fiscal sumado al relajamiento de la prohibición al Banco Central de comprar instrumentos de deuda emitidos por el Fisco podría generar una presión política por eliminar por completo la prohibición.

- **Otras fórmulas de financiamiento.** Las tasas de interés en Chile y el mundo están en su nivel más bajo, por lo que hoy nuestro país puede acceder a financiamiento externo e interno a tasas cercanas a 0%. Debido a ello, no parece justificable correr un riesgo tan grande permitiendo flexibilizar la prohibición de la compra de instrumentos de deuda del Fisco. Asimismo, una iniciativa como esta incentiva a que el Estado (o gobierno de turno) no se preocupe seriamente de reducir el déficit fiscal ni generar condiciones de eficiencia en el gasto público, muy necesaria en nuestro país, que ve como el aparato estatal se incrementa año a año, de forma inorgánica e ineficiente.

- **Autonomía e hiperinflación.** No es desconocido el hecho de que para un sector de la izquierda en nuestro país la autonomía del Banco Central es una piedra de tope para realizar sus programas de gobierno y su actividad política. Ejemplo de ello, es que el Partido Comunista, en documentos oficiales, ha señalado que “*La autonomía constitucional de la que hoy goza el Banco Central no se justifica, dado que dicho Banco, al igual que el resto de la institucionalidad, debe responder al interés del pueblo*”¹. Por su parte, en su programa de Gobierno, Beatriz Sánchez planteó reformular el mandato del Banco Central, agregando el objetivo de maximizar el empleo y la facilitación de la diversificación productiva, coordinándose con el Ministerio de Economía². También, Sebastián Aylwin, representante del Partido Comunes en la mesa técnica del “Acuerdo por la Paz y la Nueva Constitución”

¹ Documento entregado por el Partido Comunista al entonces Ministro del Interior, Jorge Burgos, en el marco del proceso constituyente iniciado en el segundo gobierno de Michelle Bachelet (2015).

² Programa de Gobierno Beatriz Sánchez (2017).



Foto: duna.cl

ha señalado en redes sociales que cree en el control democrático del Banco Central, siendo impensable para él una democracia plena sin control de su política monetaria. Por último, en la discusión en la Comisión de Hacienda, el Senador Carlos Montes (PS) presentó una indicación para permitir que el Banco Central pueda comprar en el mercado primario los instrumentos de deuda del Fisco (la perdió 4-1). No obstante ello, tanto el Senador Montes como el Senador Lagos señalaron que la autonomía del Banco debe ser repensada en el debate constituyente.

Si bien este proyecto no vulnera la autonomía del Banco Central y solo relaja acotadamente la prohibición de comprar instrumentos de deuda emitidos por el Fisco (siguiendo un camino aceptado en el mundo), “abre la puerta” o “da el primer paso” para que en un futuro no muy lejano estemos discutiendo respecto a la posibilidad de comprar instrumentos de deuda emitidos por el Fisco en el mercado primario, supeditando la política monetaria a la política fiscal y generando el escenario propicio para una hiperinflación en el país, junto con la pérdida de autonomía del Banco Central. Tanto es así, que genera un muy mal precedente para la discusión constitucional que se avecina, instancia en la cual no cabe duda de que un sector relevante de la izquierda solicitará terminar con la autonomía del Banco Central, y

podrá escudarse en esta iniciativa para ampliar las prohibiciones a financiar deuda del Estado que hoy existen.

Además, a propósito del debate actual acerca del retiro de fondos del ahorro previsional, y la intención de un sector relevante de la izquierda de ir socavando el sistema de capitalización individual para migrar a uno de reparto, donde las cotizaciones sean de propiedad del Estado, se debe recordar que previo al establecimiento de la autonomía del Banco Central, las pensiones del sistema de reparto se financiaban a través de emisiones del Banco Central. Este riesgo se vuelve a repetir en la actualidad: primero van por el sistema de pensiones, y luego por la autonomía del Banco Central, para poder financiar su inefinanciable sistema de reparto, repartiendo beneficios discrecionalmente entre los grupos de presión cercanos al Gobierno.

Si bien la iniciativa no genera un riesgo económico inmediato, dado lo acotado de la facultad y la excelencia que ha demostrado el Banco Central en la utilización de estas, genera un evidente riesgo político (con fundadas sospechas de materializarse) que puede terminar —en el corto plazo— por poner fin a la autonomía del Banco Central y fin también a la separación de la política monetaria de la política fiscal, con los consecuentes efectos políticos e inflacionarios que ello genera.



Capullo 2240, Providencia.

www.fjguzman.cl

 /FundacionJaimeGuzmanE

 @FundJaimeGuzman

 @fundacionjaimeguzman