

**Ministerio de Hacienda**

---



# Compra y venta en el mercado secundario de instrumentos de deuda emitidos por el Fisco

Comisión de Hacienda  
Senado

22 de junio 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 crédito al sector privado. Uno de los instrumentos más utilizados son 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.

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

Tasa de política monetaria (%)

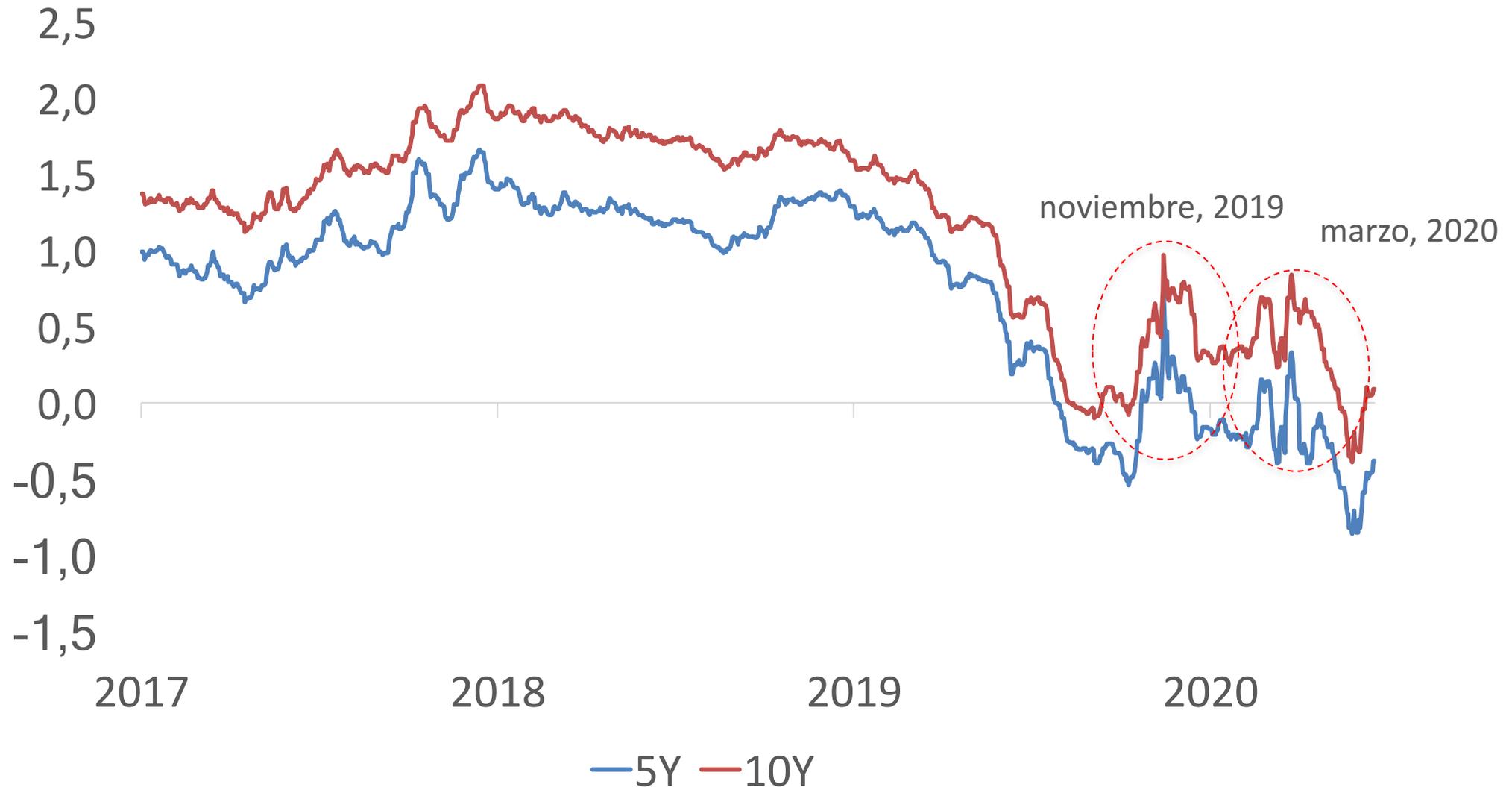


## Compra de activos en el mercado secundario por el BCCh

- 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.
- 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.

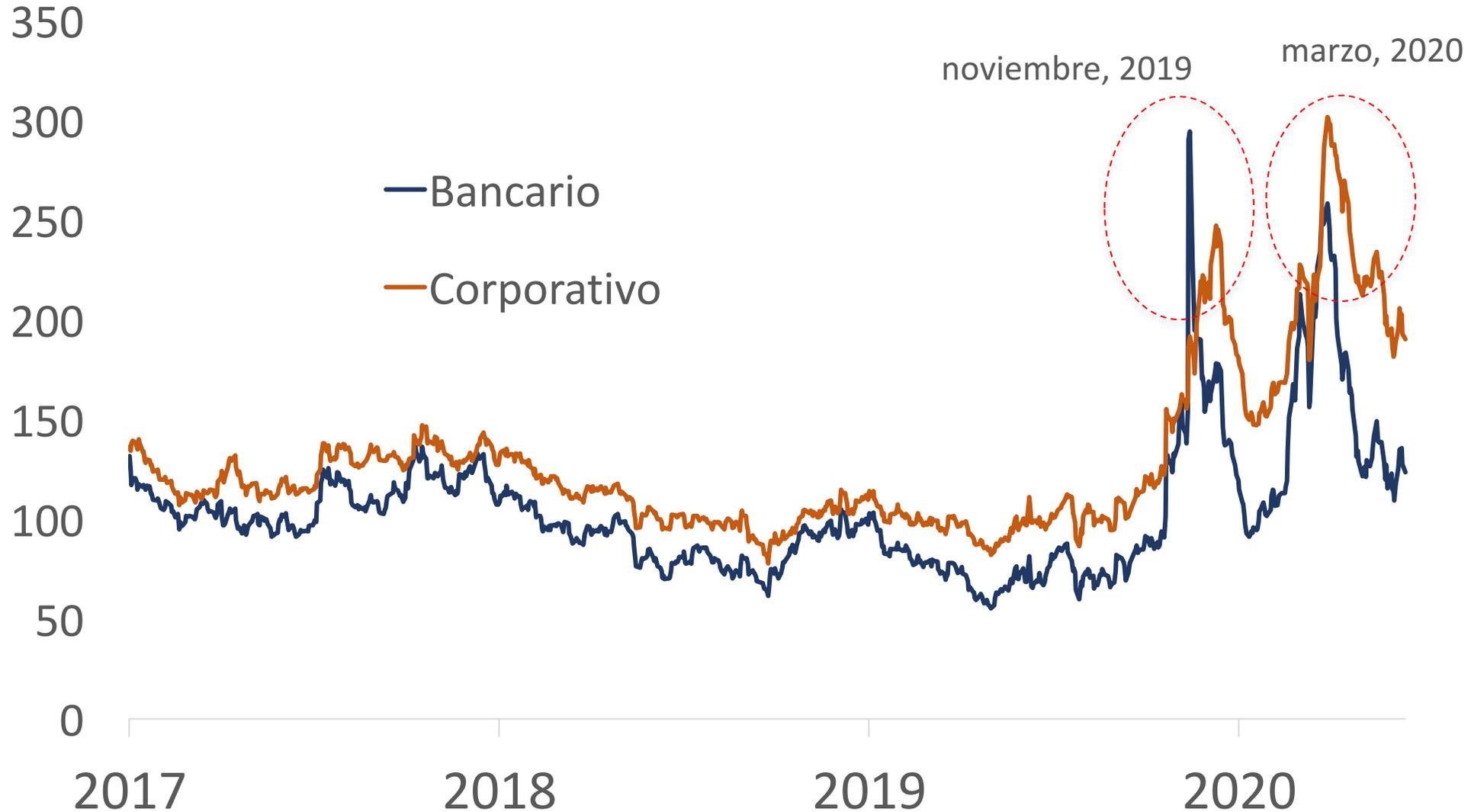
# Volatilidad de bonos ante episodios de stress financiero

Bonos Soberanos 5 y 10 años en UF (%)

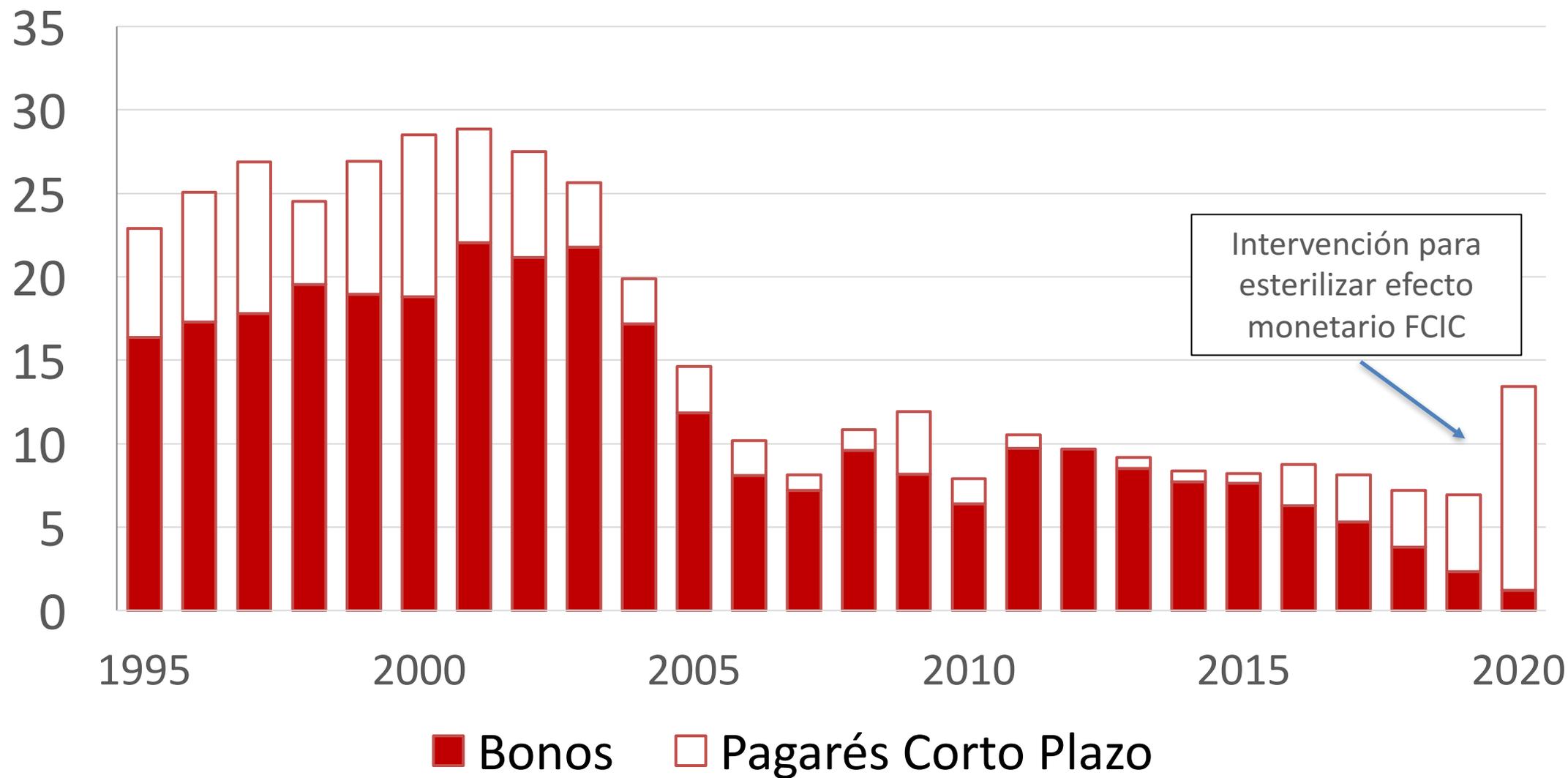


# Volatilidad spreads ante episodios de stress financiero

Spreads de Bonos Bancarios y Corporativos (puntos base)



## Bonos y Pagars BCCh como % PIB



## Mercado Renta Fija Local x 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

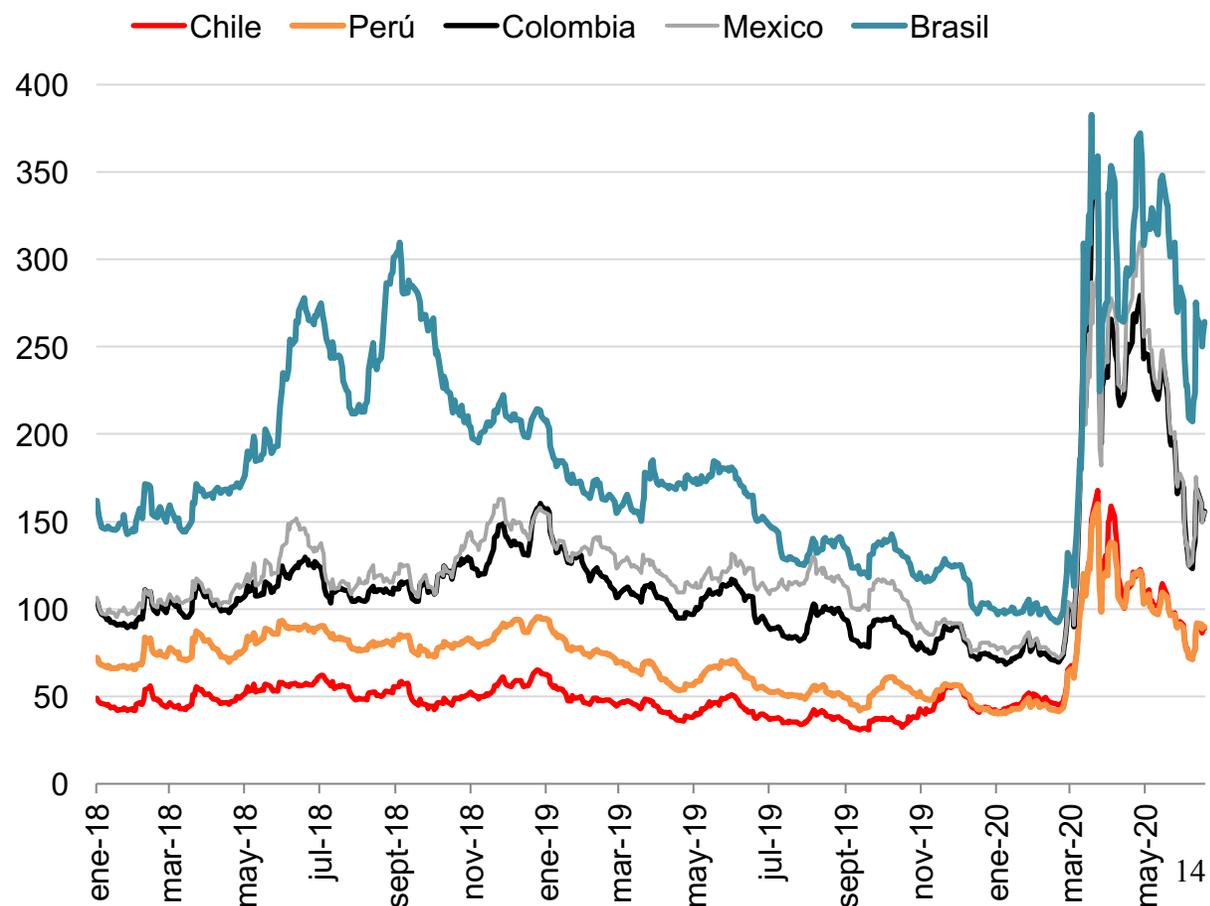
## Emisiones a 10 Años en USD de Economías Emergentes

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 legal vigente

- Artículo 109 de la CPR y artículo 27 LOC 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

*“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.”*

## **Proyecto de reforma LOC N° 18.840 del Banco Central de Chile**

*“... 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**

---



# Compra y venta en el mercado secundario de instrumentos de deuda emitidos por el Fisco

Comisión de Hacienda  
Senado

22 de junio de 2020

Ignacio Briones R. | Ministro de Hacienda