



DECLARACIÓN DEL BCCH

Miércoles 10 de julio de 2019.

Respecto a consultas recibidas desde diversos medios, el Banco Central señala:

1. Las funciones del BCCh como agente fiscal están restringidas por la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central a actuar, a nombre del Fisco, en operaciones que sean compatibles con las finalidades del Banco. Este marco institucional se traduce en que el BCCh solo administra directamente activos de Fondos Soberanos (FS) de la misma clase que sus reservas internacionales, esto es, bonos de gobiernos, empresas bancarias y organismos internacionales de mínimo riesgo y alta liquidez (72% de los activos de los FS). La función de agente fiscal como inversor, por tanto, no se realiza directamente ni para activos internacionales de mayor riesgo ni para ningún activo doméstico¹. Esto contrasta con las inversiones de los Fondos de Pensiones, cuyo objetivo central es obtener rentabilidad de largo plazo y con riesgo diversificado, con el fin de financiar pensiones futuras. Ello implica invertir en una gran variedad de instrumentos financieros, incluyendo acciones, bonos corporativos y activos alternativos, locales y extranjeros. De esta manera, las clases de activos internacionales que administra directamente el BCCh como Agente Fiscal equivalen sólo a un 6% de los activos totales de los fondos de pensiones.
2. En relación a las compatibilidades o incompatibilidades que generaría la eventual extensión de las funciones de Agencia Fiscal a la administración de fondos previsionales, debe recordarse que el objeto básico o primario del BCCh es velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Para cumplir con estos objetivos, el Banco fija la Tasa de Política Monetaria, establece regulaciones financieras aplicables a la banca y otras instituciones financieras, provee liquidez, cuenta con facultades para regular los cambios internacionales, emite informes y elabora estadísticas. Todo lo anterior tiene incidencia, directa e indirecta, sobre los precios de mercado y el tipo de cambio, los que a su vez determinan el rendimiento de los instrumentos financieros en los cuales están invertidos los fondos de pensiones.

¹ En el caso de las inversiones del Fisco en el mercado doméstico, éstas son administradas por la Tesorería General de la República. En cuanto a las inversiones de Fondos Soberanos en activos más riesgosos, éstas son administradas por agentes especializados que invierten en (i) bonos de empresas (corporativo), (ii) bonos hipotecarios, (iii) bonos de alto rendimiento y (iv) acciones.

3. De esta manera, por ejemplo, un alza de la tasa de interés que fuera necesaria para controlar un aumento de la inflación en el mediano plazo, podría generar un cambio en el valor de los fondos invertidos en renta fija. Si esta alza de la tasa de interés doméstica generara a su vez una apreciación del peso, ésta reduciría el valor en moneda local de los fondos invertidos en el exterior. De esta manera, el conflicto de intereses surge en la medida que las acciones del Banco Central generen efectos contrapuestos entre el objetivo de mantener una inflación baja y el de maximizar el rendimiento de los fondos de pensiones. Cabe hacer notar que este conflicto de intereses se extiende no sólo al caso obvio de las inversiones en el mercado doméstico, sino también en las inversiones en mercados externos, en la medida de que éstas requieran contar con coberturas cambiarias.
4. Estos conflictos de intereses se encontrarían igualmente presentes en las decisiones que el Banco Central pudiera adoptar como eventual administrador de fondos de pensiones. Así, por ejemplo, se presenta el conflicto respecto de decisiones de inversión que pudieran incidir en los precios de mercado en una dirección favorable al cumplimiento del objetivo de política monetaria, a costa del rendimiento de los fondos de pensionesⁱ. Por otra parte, si el BCCh vendiera activos por cuenta de los fondos gestionados poco antes de un alza en la TPM, eventualmente podría ser acusado de usar información que depende de sus propias decisiones para favorecer a esos fondos en perjuicio de otros inversionistas. Del mismo modo, dado que para el cumplimiento de sus funciones actuales el BCCh cuenta con información confidencial respecto al mercado financiero local (Cuentas Nacionales) y de empresas financieras y no financieras (Balances, información administrativa), sus decisiones de inversión activa estarían bajo la sospecha de utilizar dicha información.

ⁱ Esto no se aplica a las operaciones de mercado abierto que realiza el Banco Central mediante transacciones de títulos, generalmente de su propia emisión, dado que éstas están destinadas a alinear las tasas de mercado de corto plazo con la TPM, no a obtener un rendimiento financiero de las mismas.