

# Bancos centrales: marco constitucional y medidas implementadas ante la crisis del coronavirus

## Experiencia internacional

### Autores

Samuel Argüello Verbanaz  
Correo electrónico:  
[sarguello@bcn.cl](mailto:sarguello@bcn.cl)  
Tel.: +56 322263188

Guido Williams Obreque  
Correo electrónico:  
[gwilliams@bcn.cl](mailto:gwilliams@bcn.cl)

Pablo Morales Peillard  
Correo electrónico:  
[pmorales@bcn.cl](mailto:pmorales@bcn.cl)

Mauricio Holz Guerrero  
Correo electrónico:  
[mholz@bcn.cl](mailto:mholz@bcn.cl)

N.º SUP: 124.834

### Comisión

Elaborado para la  
Comisión de Hacienda del  
Senado

### Resumen

Del análisis de las constituciones de Uruguay, Colombia, Bolivia, Brasil, Ecuador, México, Perú, Suiza, Sudáfrica y el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea es posible concluir que las atribuciones constitucionales de los bancos centrales suelen ser genéricas. En algunos casos, de manera más específica, se permite o se prohíbe que el banco central pueda otorgar préstamos directos al Estado o se le permite comprar deuda pública en el mercado secundario. No todos los bancos centrales tienen establecida su autonomía o independencia en la constitución.

El Banco Central Europeo ha puesto en marcha dos medidas principales en respuesta al coronavirus. El 12 de marzo de 2020 anunció la compra de activos por valor de €120.000 millones hasta final de año, tanto privados como estatales en los mercados secundarios. El 24 de marzo puso en marcha el Programa Temporal de Compras de Emergencia en Caso de Pandemia por valor de €750.000 millones, para la compra de activos privados y públicos en los mercados secundarios.

La Reserva Federal ha puesto en marcha un programa de compra de valores del Tesoro y de valores hipotecarios de corporaciones patrocinadas por el gobierno, inicialmente por US\$500.000 millones y luego por US\$200.000 millones, respectivamente. También ha respaldado a los fondos mutuos del mercado monetario y ha otorgado préstamos a instituciones relevantes del mercado de valores.

El Banco de Inglaterra ha aumentado el límite máximo de compra de activos públicos y privados en los mercados secundarios en aumentar la cantidad de compras de bonos en el mercado secundario en £200.000 millones adicionales a lo que ya existía y ha extendido el uso del Ways and Means Facility que consiste en el financiamiento directo al Gobierno a corto plazo.

## **Índice**

I.	Introducción.....	2
II.	Marco constitucional de los bancos centrales de países seleccionados.....	3
I.	Funciones y actuación del Banco Central Europeo, de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra ante la crisis del coronavirus.....	8
1.	Banco Central Europeo.....	8
2.	Reserva Federal.....	11
3.	Banco de Inglaterra.....	14
4.	Banco de Reserva de Nueva Zelanda.....	17
5.	Banco de Japón.....	18
III.	Referencias.....	19

### **I. Introducción**

---

En el marco de la discusión de los proyectos de ley de Reforma constitucional que regula la facultad del Banco Central para otorgar créditos a entidades públicas ([boletín 13.399-05](#)) y de Reforma constitucional que autoriza al Banco Central para obtener, otorgar y financiar créditos al Estado y a entidades públicas o privadas en el caso que indica ([boletín 13.400-05](#)), la Comisión de Hacienda del Senado le solicitó a la Biblioteca del Congreso Nacional la elaboración de un informe en el que se analicen las facultades que tienen los bancos centrales de diversos países y en especial si le otorga autonomía por rango constitucional y si las constituciones se especifica si pueden realizar compras de deuda pública en los mercados primarios o secundarios.

Por otro lado, la Comisión también le solicitó a la Biblioteca del Congreso Nacional que analizara las medidas que han tomado los bancos centrales frente a la pandemia del Coronavirus.

En la sección II se realiza una revisión de las constituciones de ocho países y del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea desde la perspectiva de sus funciones, independencia y atribuciones para financiar al gobierno.

En la sección III se analizan las principales medidas que han puesto en marcha el Banco Central Europeo, la Reserva Federal de los Estados Unidos de América y el Banco de Inglaterra en respuesta a la crisis económica consecuencia del Coronavirus. En la línea con la discusión de los proyectos de ley que se discuten en la comisión, se hace especial énfasis en las operaciones de compra de activos públicos de forma directa si la hubiera o a través de los mercados secundarios. Por ello, también se profundiza en la legislación que se refiere a la compra de activos públicos más allá de lo establecido en las constituciones.

## II. Marco constitucional de los bancos centrales de países seleccionados

De los casos referenciados a continuación es posible concluir que las atribuciones constitucionales de los bancos centrales suelen ser más bien genéricas. Siempre emiten la moneda de curso regular, cumplen un rol en política cambiaria y en materia de reservas internacionales. Por otro lado, suelen ser ejecutores y/o definidores de la política monetaria y/o de la política crediticia. En algunos casos, de manera más específica se permite o se prohíbe que el Banco Central pueda otorgar préstamos directos al Estado o se le permite comprar deuda pública en el mercado secundario. No todos los bancos centrales tienen establecida su autonomía en la constitución.

A continuación se mencionan las disposiciones de las constituciones que regulan los bancos centrales en los casos de Uruguay, Colombia, Bolivia, Brasil, Ecuador, México, Perú y la Unión Europea. Para una mejor comprensión se destacan en negrita los aspectos relativos a la independencia, a sus funciones y a la autorización o prohibición de financiar deuda pública, en el caso de que así se establezca en la constitución.

### **Uruguay**

En la República Oriental del Uruguay la Constitución solamente establece la autonomía del Banco Central. En el artículo 196 dice que

Habrá un Banco Central de la República, que estará organizado como Ente Autónomo y tendrá los cometidos y atribuciones que determine la ley aprobada con el voto de la mayoría absoluta del total de componentes de cada Cámara (Constitución del Uruguay).

### **Colombia**

En la Constitución de Colombia se determina la autonomía del Banco Central y se le otorga la función de prestamista de última instancia. Las funciones del Banco Central se ejercen en coordinación con la política monetaria general. Además se le entrega la misión de velar por el mantenimiento del valor de la moneda. Respecto al financiamiento al Estado, se requiere la aprobación unánime de la junta directiva excepto cuando sea en operaciones de mercado abierto.

Más específicamente, los artículos 371 y 373 determinan que

Artículo 371. El Banco de la República ejercerá las funciones de banca central. Estará organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio.

Serán funciones básicas del Banco de la República: regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir la moneda legal; administrar las reservas internacionales; ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito; y servir como agente fiscal del gobierno. Todas ellas se ejercerán en coordinación con la política económica general.

El Banco rendirá al Congreso informe sobre la ejecución de las políticas a su cargo y sobre los demás asuntos que se le soliciten. (Constitución de Colombia)

Artículo 373. El Estado, por intermedio del Banco de la República, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda. El Banco no podrá establecer cupos de crédito, ni otorgar garantías a favor de particulares, salvo cuando se trate de intermediación de crédito externo para su colocación por medio de los establecimientos de crédito, o de apoyos transitorios de liquidez para los mismos. Las operaciones de

financiamiento a favor del Estado requerirán la aprobación unánime de la junta directiva, a menos que se trate de operaciones de mercado abierto. El legislador, en ningún caso, podrá ordenar cupos de crédito a favor del Estado o de los particulares.

## **Bolivia**

La Constitución del Estado Plurinacional de Bolivia establece que la política monetaria y cambiaria es potestad del poder ejecutivo en coordinación con el Banco Central de Bolivia. Respecto a sus funciones, se establece que es una función del Banco Central mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda en el marco de la política económica del Estado y para contribuir al desarrollo económico y social. Además determina las atribuciones del Banco Central que especifica que deben estar en coordinación con la política económica del poder ejecutivo.

Más específicamente, los artículos 298, 326, 327 y 328 determinan que

Artículo 298. I. Son competencias privativas del nivel central del Estado:

[...]

2. Política monetaria, Banco Central, sistema monetario, y la política cambiaria.

Artículo 326.

I. El Estado, a través del Órgano Ejecutivo, determinará los objetivos de la política monetaria y cambiaria del país, en coordinación con el Banco Central de Bolivia.

II. Las transacciones públicas en el país se realizarán en moneda nacional.

Artículo 327. El Banco Central de Bolivia es una institución de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propio. En el marco de la política económica del Estado, es función del Banco Central de Bolivia mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social.

Artículo 328. I. Son atribuciones del Banco Central de Bolivia, en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por la ley:

1. Determinar y ejecutar la política monetaria.
2. Ejecutar la política cambiaria.
3. Regular el sistema de pagos.
4. Autorizar la emisión de la moneda.
5. Administrar las reservas internacionales (Constitución de Bolivia)

## **Brasil**

El Banco Central en Brasil tiene prohibido entregar préstamos directa o indirectamente al Estado pero puede comprar y vender títulos de emisión del Tesoro Nacional. Está regulado por el artículo 164 de la Constitución Política, el cual establece

La competencia da Unión para emitir moneda será ejercida exclusivamente por el Banco Central.

1º Es vedado al Banco Central conceder, directa o indirectamente, prestamos al Tesoro Nacional y a cualquier órgano o entidad que no sea institución financiera.

2º El Banco Central podrá comprar y vender títulos de emisión del Tesoro Nacional, con el objetivo de regular la oferta de moneda o la tasa de interés." (Constitución de Brasil).

## **Ecuador**

En Ecuador la referencia al Banco Central se encuentra en el artículo 303. No se hacen referencias a sus funciones, su autonomía o a la posibilidad de otorgar créditos al Estado. Solamente se establece que la política monetaria, crediticia, cambiaria y financiera se instrumenta a través del Banco Central. En particular el artículo 303 establece que

La formulación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera es facultad exclusiva de la Función Ejecutiva y se instrumentará a través del Banco Central. La ley regulará la circulación de la moneda con poder liberatorio en el territorio ecuatoriano. La ejecución de la política crediticia y financiera también se ejercerá a través de la banca pública. El Banco Central es una persona jurídica de derecho público, cuya organización y funcionamiento será establecido por la ley. (Constitución de Ecuador)

## **México**

En la Constitución mexicana se determina la autonomía del Banco Central y que su objetivo principal es velar por la estabilidad del valor de la moneda nacional. En particular está regulado en el artículo 28 de la Constitución, según el cual

El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado.

Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento. El Estado contará con un fideicomiso público denominado Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, cuya Institución Fiduciaria será el banco central y tendrá por objeto, en los términos que establezca la ley, recibir, administrar y distribuir los ingresos derivados de las asignaciones y contratos a que se refiere el párrafo séptimo del artículo 27 de esta Constitución, con excepción de los impuestos.

No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia[...]. (Constitución de México).

## **Perú**

Los artículos 84 y 85 de la Constitución del Perú hacen referencia al Banco Central, donde se establece que tiene autonomía, que su finalidad es preservar la estabilidad monetaria y que tiene prohibido

conceder financiamiento al Estado salvo la compra en el mercado secundario de valores del Tesoro Público. Más concretamente los artículos 84 y 85 establecen que

Artículo 84°. El Banco Central es persona jurídica de derecho público. Tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica. La finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son: regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, y las demás funciones que señala su ley orgánica. El Banco informa al país, exacta y periódicamente, sobre el estado de las finanzas nacionales, bajo responsabilidad de su Directorio. El Banco está prohibido de conceder financiamiento al erario, salvo la compra, en el mercado secundario, de valores emitidos por el Tesoro Público, dentro del límite que señala su Ley Orgánica.

Artículo 85°. El Banco puede efectuar operaciones y celebrar convenios de crédito para cubrir desequilibrios transitorios en la posición de las reservas internacionales. Requiere autorización por ley cuando el monto de tales operaciones o convenios supera el límite señalado por el Presupuesto del Sector Público, con cargo de dar cuenta al Congreso. (Constitución del Perú).

## **Unión Europea**

Si bien no existe una constitución europea, los textos de mayor rango son el Tratado de la Unión Europea y el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. En el artículo 123 de este último se prohíbe explícitamente la concesión de créditos a los gobiernos y a todo tipo de entidades públicas, excepto las entidades de crédito públicas, ya sea por el Banco Central Europeo (BCE) o por los bancos centrales nacionales. En concreto se especifica que

1. Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo «bancos centrales nacionales», en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales.

2. Las disposiciones del apartado 1 no afectarán a las entidades de crédito públicas, que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deberán recibir por parte de los bancos centrales nacionales y del Banco Central Europeo el mismo trato que las entidades de crédito privadas (TFUE, artículo 123)

Respecto a las funciones, el artículo 127 especifica que el objetivo principal del sistema europeo de bancos centrales es mantener la estabilidad de precios. En concreto el artículo dice que

El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales, denominado en lo sucesivo «SEBC», será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea. El SEBC actuará con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos de conformidad con los principios expuestos en el artículo 119 (TFUE, artículo 127).

Respecto a las funciones básicas, según el artículo 127.2, estas son la definir y ejecutar la política monetaria de la Unión, poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros y promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Por otro lado el Banco Central Europeo debe ser consultado por cualquier política de la Unión Europea que entre en el ámbito de su competencia y por las autoridades nacionales "acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias" (TFUE, artículo 127.4).

Respecto a la autonomía, ni el BCE como los bancos centrales nacionales pueden solicitar ni recibir instrucciones de ningún órgano, gobierno u organismo nacional ni de la Unión. En el artículo 130 se dice que

En el ejercicio de las facultades y en el desempeño de las funciones y obligaciones que les asignan los Tratados y los Estatutos del SEBC y del BCE, ni el Banco Central Europeo, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano. Las instituciones, órganos u organismos de la Unión, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir en los miembros de los órganos rectores del Banco Central Europeo y de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones.

Finalmente, en el artículo 131 se fija que los Estados miembros deben adecuar la legislación nacional para que sea compatible con estas disposiciones y a los estatutos del Banco Central Europeo (TFUE, artículo 131).

## **Suiza**

La Confederación Suiza, que no pertenece ni al sistema europeo de bancos centrales ni a la Unión Europea, hace referencia al Banco Central en el artículo 99 de la Constitución. Se establece su independencia y se le mandata a realizar una política monetaria que sirva a los intereses generales del país. El texto de la Constitución establece que

La Confederación es responsable del dinero y la moneda; la Confederación tiene el derecho exclusivo a emitir monedas y billetes.

El Banco Nacional de Suiza, como banco central independiente, perseguirá una política monetaria que sirva a los intereses generales del país; se administrará con la cooperación y bajo la supervisión de la Confederación.

El Banco Nacional de Suiza creará suficientes reservas monetarias a partir de sus ingresos; parte de estas reservas se mantendrán en oro.

Un mínimo de dos tercios de las ganancias netas obtenidas por el Banco Nacional Suizo serán asignadas a los Cantones. (Constitución de Suiza).

## **Sudáfrica**

La Constitución de Sudáfrica le da independencia explícita al Banco Central y le confiere el objetivo principal de mantener el valor de la moneda "en interés de un crecimiento económico equilibrado y sostenible en la República". Sus poderes y funciones se establecen por ley y no en la Constitución, más allá de mencionar que son aquellos "ejercidos y ejecutados habitualmente por los bancos centrales". No

se hace ninguna referencia a si el Banco Central puede adquirir deuda u otro tipo de activos emitidos por el gobierno y otros organismos públicos.

En particular los artículos 223 y 224 de la Constitución dicen que

#### 223. Establecimiento

El Banco de la Reserva de Sudáfrica es el banco central de la República y está regulado en términos de una Ley aprobada por el Parlamento.

#### 224. Objetivo Primario

1. El principal objetivo del Banco de la Reserva de Sudáfrica es proteger el valor de la moneda en interés de un crecimiento económico equilibrado y sostenible en la República.

2. El Banco de la Reserva de Sudáfrica, en la búsqueda de su objetivo principal, debe realizar sus funciones de manera independiente y sin temor, favor o perjuicio, pero debe haber consultas periódicas entre el Banco y el miembro del Gabinete responsable de asuntos financieros nacionales.

#### 225. Poderes y funciones

Los poderes y funciones del Banco de la Reserva de Sudáfrica son los ejercidos y ejecutados habitualmente por los bancos centrales, cuyos poderes y funciones deben ser determinados por una ley del Parlamento y deben ser ejercidos o ejecutados sujetos a las condiciones prescritas en términos de esa ley. (Constitución de Sudáfrica)

### **III. Funciones y actuación del Banco Central Europeo, de la Reserva Federal y del Banco de Inglaterra ante la crisis del coronavirus**

---

En esta sección se mencionarán las principales medidas que han tomado en respuesta a la crisis del coronavirus el Banco Central Europeo, la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco de Inglaterra, el Banco de Reserva de Nueva Zelanda y el Banco de Japón. Los tres primeros casos se verán más en profundidad con un referencia que incluye el marco legal en relación a la compra de activos estatales y los casos de Nueva Zelanda y Japón se mencionarán más sucintamente.

#### **1. Banco Central Europeo**

##### **Otros aspectos adicionales del marco legal del BCE**

Respecto a la compra de activos del Estado y entidades públicas, los estatutos del Banco Central Europeo (BCE) reiteran lo mencionado antes respecto al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. En el artículo 21 de los estatutos se establece que "Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, queda prohibida la autorización de descubiertos [déficits] y la concesión de otro tipo de créditos por parte del BCE o de los bancos centrales nacionales en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros; queda igualmente prohibida la adquisición directa a los mismos de instrumentos de



deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales." (D. O. U. E. 2016). Sin embargo se especifica que esta prohibición no se aplica a las entidades de crédito públicas las cuales en "el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deberán recibir por parte de los bancos centrales nacionales y del Banco Central Europeo el mismo trato que las entidades de crédito privadas." (D. O. U. E. 2016).

Dada esta prohibición de concesión de créditos a gobiernos y organismos estatales, el BCE realiza compras de activos públicos en los mercados secundarios. En particular, y respecto a actuaciones en momentos de crisis, en el año 2010 el BCE puso en marcha el llamado programa para mercados de valores, por medio del cual los bancos centrales nacionales del Eurosistema podían comprar "en el mercado secundario instrumentos de renta fija negociables y emitidos por las administraciones centrales o entidades públicas de los Estados miembros cuya moneda es el euro" (BCE 2010, artículo 1).

Más recientemente, en marzo de 2015, se creó el Programa de Compras de Valores Públicos en mercados secundarios (PSPP por sus siglas en inglés), el cual se enmarca dentro del Programa de Adquisición de Activos (APP por sus siglas en inglés) del que se hablará más adelante. El Programa de Compras de Valores Públicos en mercados secundarios autoriza a los bancos centrales del Eurosistema a comprar en los mercados secundarios instrumentos de renta fija negociables emitidos por las administraciones centrales de Estados miembros de la zona euro, siempre que la clasificación de riesgo del emisor de la deuda cumpliera con cierto mínimo (BCE 2015, artículos 1 y 3). La creación de este programa de compras de activos públicos se justificó sobre la base de que,

En un entorno en el que los tipos de interés clave del BCE se encuentran en su límite inferior y en el que los programas de compra que se centran en los activos del sector privado han proporcionado un ámbito mensurable pero insuficiente para hacer frente a los riesgos a la baja para la estabilidad de precios, es necesario añadir el PSPP a las medidas del sistema monetario del Eurosistema como un instrumento se caracteriza por tener un alto potencial de transmisión a la economía real. Gracias a su efecto reequilibrante en las carteras, el considerable volumen de compras del PSPP contribuirá a la consecución del objetivo de política monetaria subyacente de inducir a los intermediarios financieros a que aumenten su provisión de liquidez al mercado interbancario y de crédito a la economía de la zona del euro. (BCE 2015, p. L121/20).

### **Actuaciones del BCE en respuesta a la crisis del coronavirus**

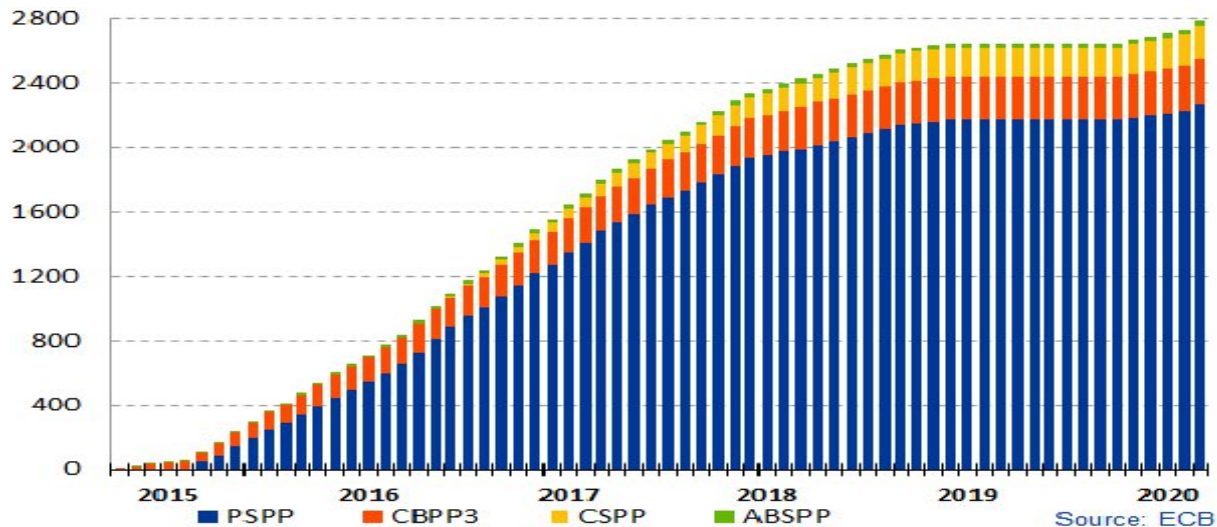
El BCE ha implementado medidas para contrarrestar los efectos económicos provocados por el coronavirus en los países de la zona Euro. Aquí se mencionan las dos principales puestas en marcha hasta ahora el 12 de marzo y el 24 de marzo.

La primera acción que tomó el BCE fue el 12 de marzo, que no es una operación de compra o venta de mercado hecha por el propio BCE sino que hace referencia a la utilización *buffers* o colchones de capital y liquidez y a la flexibilización de composición de los mismos para asegurar que los bancos continúen cumpliendo "su rol de financiar la economía real a medida que los efectos económicos del coronavirus (COVID-19) se hacen evidentes" (BCE 2020a).

El mismo 12 de marzo el BCE anunció que comprará activos por valor €120.000 millones hasta final de año adicionalmente al Programa de Adquisición de Activos (APP por sus siglas en inglés) que ya existía desde mediados de 2014 (BCE 2020b). Estas compras implican tanto activos de instituciones privadas como del sector público en los mercados secundarios (BCE 2020c; BCE 2015, artículo 1). Desde que se inició el programa de adquisición de activos en 2014, al que se sumará la compra de €120.000

mencionada, las adquisiciones acumuladas netas sumaban un total de €2,8 billones (BCE 2020c). Para tener una idea de la composición de estas adquisiciones en el pasado, en la gráfico 1 se presenta evolución de las compras acumuladas por tipo de activo. Como se puede ver, la mayoría de los activos son del sector público (la barra azul denominada PSPP en la leyenda del gráfico).

Gráfico 1. Programa de compra de activos (*Asset Purchase Program*). Compras acumuladas. Miles de millones de euros. 2015-marzo de 2020.<sup>1</sup>



Nota: Dado que la compra de los €120.000 millones se realizará durante 2020, esta cifra no está reflejada todavía en el gráfico. PSPP: Programa de compra del sector público; CBPP3: tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados; CSPP: programa de compras de bonos corporativos; ABSPP: adquisiciones de bonos de titulización de activos.

Fuente: Banco Central Europeo.

La última medida más importante tomada por el BCE hasta el momento fue el 24 de marzo de 2020, cuando decidió poner en marcha el Programa Temporal de Compras de Emergencia en Caso de Pandemia (PEPP por sus siglas en inglés) por un valor de €750.000 millones. A través del PEPP se comprarán cualquier tipo de los activos elegibles dentro del Programa de Adquisición de Activos (APP), que como se dijo incluye valores públicos a través del Programa de Compras de Valores Públicos en mercados secundarios (PSPP). En la decisión del BCE se especifica que estas compras serán adicionales a las programadas para el Programa de Adquisición de Activos, es decir que son recursos suplementarios.

El BCE justifica este programa de compra de activos sobre la base de que debido a la pandemia la actividad económica de toda la zona euro sufrirá una considerable contracción y que las medidas de contención "generan fuertes presiones sobre los flujos de caja de empresas y trabajadores y ponen en

<sup>1</sup> Este gráfico refleja lo sucedido hasta marzo de 2020, por lo que no incluye las medidas mencionadas en respuesta al coronavirus. Por lo tanto, se presenta en este informe a modo ilustrativo de cómo se ha llevado a cabo hasta ahora el Programa de Adquisición de Activos. La escala está expresada en lo que en el mundo anglosajón se denomina *billions*, es decir, lo que habitualmente equivale en el mundo castellanoparlante a miles de millones.

riesgo la supervivencia de las empresas y los puestos de trabajo. También resulta evidente que esta situación dificulta la transmisión de los impulsos de la política monetaria y añade graves riesgos de revisión a la baja de las perspectivas de inflación pertinentes" (BCE 2020d).

Por lo tanto, el BCE considera que

En este contexto, el PEPP es una medida proporcionada para contrarrestar los graves riesgos para la estabilidad de los precios, el mecanismo de transmisión de la política monetaria y las perspectivas económicas de la zona del euro, que se derivan del brote y del aumento de la expansión del COVID-19. (BCE 2020d)

El PEPP se establece como medida ante una crisis económica específica, extraordinaria y grave, que podría poner en peligro el objetivo de la estabilidad de precios y el correcto funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Debido a estas circunstancias excepcionales, de rápida evolución e inciertas, el PEPP exige un alto grado de flexibilidad en su concepción y aplicación en comparación con el PAA, y sus objetivos de política monetaria no son idénticos a los del PAA (BCE 2020d).

Como se dijo, los activos públicos deben ser de Estados con una clasificación de riesgo mínima, lo cual se mantiene para este caso pero se hace una excepción para la deuda de Grecia. Así, se especifica explícitamente que no se exige una clasificación de riesgo mínimo para la compra de instrumentos de renta fija emitidos por el Estado griego para permitir que se puedan comprar en los mercados secundarios este tipo de activos.

Respecto a los valores de renta fija elegibles para la compra a través de este programa, estos deberán tener un vencimiento de entre 70 días como mínimo y 30 años como máximo.

Finalmente, respecto a la duración del programa PEPP, el Consejo de Gobierno del BCE pondrá fin a las adquisiciones de activos cuando considere "que se ha superado la fase de crisis del COVID-19, pero en cualquier caso no antes de finales de 2020" (BCE 2020d).

## **2. Reserva Federal de los Estados Unidos de América**

### **Aspectos del marco legal de la FED**

La Constitución de los Estados Unidos de América no regula ningún aspecto de la Reserva Federal (FED) ni hace ninguna mención a ella.

Las operaciones de mercado abierto, es decir la compra y venta de valores por parte de la Reserva Federal en los mercados financieros, han sido históricamente uno de los principales medios a través del cual la Reserva Federal implementa la política monetaria.

La autorización para llevar a cabo operaciones de mercado abierto se otorga bajo la Sección 14 (2) de la Ley de la Reserva Federal, la cual establece lo siguiente:

“Todo Banco del Sistema de la Reserva Federal tendrá el poder para [...]

b) Compra y venta de obligaciones de Estados Unidos, Estados, condados, etc. [...]

facturas, pagarés, bonos de ingresos y garantías con vencimiento a partir de la fecha de compra de no más de seis meses, emitidos con anticipación a la recaudación de impuestos o con anticipación a la recepción de ingresos asegurados por cualquier Estado, condado, distrito, subdivisión política o municipio en los Estados Unidos continentales [...].

A pesar de cualquier otra disposición de este capítulo, cualquier bono, pagaré u otras obligaciones que sean obligaciones directas de los Estados Unidos o que estén totalmente garantizadas por los Estados Unidos en cuanto al capital y los intereses pueden comprarse y venderse sin tener en cuenta los vencimientos, pero solo en el mercado abierto [...].

Para comprar y vender en el mercado abierto, bajo la dirección y las regulaciones del Comité Federal de Mercado Abierto, cualquier obligación que sea una obligación directa de cualquier agencia de los Estados Unidos o que esté totalmente garantizada en cuanto a capital e intereses [...] (FED Act).

### **Actuaciones de la FED en respuesta a la crisis del coronavirus**

La Reserva Federal en respuesta a la crisis generada por el coronavirus ha lanzado una serie de medidas que apuntan a respaldar distintos ámbitos de la economía y los mercados financieros de los EE. UU. En general los grandes ámbitos de acción de la FED pueden ser agrupados en los siguientes programas:

- Respaldo al Funcionamiento de los mercados financieros.
- Tasas de interés cercanas a cero.
- Incentivos a los Bancos comerciales para que otorguen créditos.
- Programas de apoyo a pequeñas, medianas y grandes empresas.
- Programa de apoyo a hogares y consumidores.
- Programa de financiamiento a gobiernos municipales.
- Programa para amortiguar las presiones internacionales sobre el mercado monetario interno.

En línea con lo solicitado por la comisión de Hacienda del Senado, a continuación se describen en detalle los principales componentes del programa que busca respaldar a los mercados financieros, dado que es el que incorpora las operaciones de la FED en mercados abiertos.

Las medidas específicas que la FED está implantando en el contexto del Programa de Respaldo al Funcionamiento de los mercados financieros son las siguientes.

#### **Compra de valores**

La FED ha reanudado este año la compra de cantidades masivas de valores del Tesoro (*Treasury securities*) y de hipotecas de corporaciones patrocinadas por el gobierno (*mortgage-backed securities*).<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Corresponden a bonos y pagarés emitidos por corporaciones de servicios financieros patrocinadas por el gobierno (Government sponsored enterprises GSE), tales como Fannie Mae, Freddie Mac y el Federal Home Loan Bank. Los mortgage-backed securities son los títulos de deuda de más alta calidad después de los títulos del Tesoro. En los EE. UU., las corporaciones patrocinadas por el gobierno, o GSE, son entidades privadas y cuasi gubernamentales establecidas para mejorar y, en ocasiones, hacer posible el flujo de crédito a sectores específicos de la economía o para proporcionar servicios esenciales al público. Las GSE son creadas por el Congreso.

Esta fue una herramienta clave empleada durante la Gran Recesión del 2007-2009, cuando la FED compró billones de valores a largo plazo.<sup>3</sup>

Los mercados de valores respaldados por el Tesoro y las hipotecas se han visto muy afectados desde el estallido del coronavirus, y las acciones de la FED apuntan a restablecer el buen funcionamiento del mercado para que el crédito pueda continuar fluyendo.

Inicialmente la FED dijo que compraría al menos \$500.000 millones en valores del Tesoro y \$ 200.000 millones en valores respaldados por hipotecas garantizados por el gobierno durante los próximos meses. Sin embargo el 23 de marzo hizo adquisiciones sin establecer límites.

Adicionalmente, amplió las compras para incluir valores respaldados por hipotecas comerciales y emitió lineamientos para asegurar a los mercados que "comprará valores del Tesoro y valores respaldados por hipotecas de corporaciones patrocinadas por el gobierno en los montos que sean necesarios para respaldar el buen funcionamiento del mercado y la transmisión efectiva de la política monetaria a los mercados financieros y la economía".

La mayoría de los analistas ha considerado que esta intervención de la FED corresponde a una "flexibilización o expansión cuantitativa"<sup>4</sup> (QE por sus siglas en inglés), sin embargo la FED no las ha denominado así.

#### Préstamos a instituciones relevantes del mercado de valores

A través del Programa de Crédito para Concesionarios Primarios (*Primary Dealer Credit Facility* PDCF),<sup>5</sup> que se usó también en la crisis financiera mundial del 2008, la Reserva Federal ofrecerá préstamos con tasas de interés bajas (actualmente 0.25 por ciento) hasta 90 días a 24 grandes instituciones financieras conocidas como concesionarios/corredores primarios (primary dealers). Los concesionarios proporcionarán a la FED títulos de deuda de renta variable y de distintos grados de riesgo de inversión como garantía, incluidos papeles comerciales y bonos municipales (FED 2020a).

El objetivo es mantener el funcionamiento de los mercados crediticios en tiempos de crisis, cuando las instituciones y las personas se inclinan por evitar activos riesgosos y acumular efectivo, y los concesionarios pueden encontrar barreras para financiar los crecientes inventarios de valores que pueden acumular a medida que desarrollan mercados. Para restablecer el PDCF la FED tuvo que

---

<sup>3</sup> Hay más información a este respecto disponible en <https://www.federalreserve.gov/regreform/reform-mbs.htm>

<sup>4</sup> La expansión cuantitativa (QE) es una herramienta no convencional de política monetaria utilizada por algunos bancos centrales para aumentar la oferta de dinero, por lo general mediante la compra de activos financieros en el mercado, ya sean acciones, bonos privados y/o bonos del estado. Al aumentar la masa monetaria el valor de la moneda disminuye (se produce inflación) y, con ello, se reducen las tasas de interés a largo plazo. Esta medida suele ser utilizada cuando los métodos más habituales de control de la oferta de dinero no han funcionado. Por ejemplo cuando la tasa de interés de descuento o la tasa de interés interbancaria están cerca de cero. La expansión cuantitativa es a veces descrita coloquialmente como "imprimir dinero", ya que la compra de activos a la banca por parte del banco central se hace con dinero nuevo creado por éste.

<sup>5</sup> Un concesionario o corredor primario es una empresa que compra valores gubernamentales directamente de un gobierno, con la intención de revenderlos a otros, actuando como un creador de mercado de valores gubernamentales.

obtener la aprobación del Secretario del Tesoro para invocar a la autoridad de préstamos de emergencia bajo la Sección 13 (3) de la Ley de la Reserva Federal por primera vez desde la crisis de 2008.

### Respaldo a los fondos mutuos del mercado monetario

La FED (2020b) ha relanzado la Línea de Liquidez del Fondo Mutuo del Mercado Monetario (MMLF por sus siglas en inglés) también usada durante la crisis financiera del 2008, la cual presta a los bancos contra las garantías colaterales<sup>6</sup> que compran a los fondos de primer nivel del mercado monetario. Estos fondos invierten en pagarés corporativos a corto plazo conocidos como papel comercial,<sup>7</sup> así como también en títulos del Tesoro.

Los fondos del mercado monetario son herramientas de inversión comunes para familias, empresas y una variedad de empresas. El MMLF ayudará a los fondos del mercado monetario a cubrir los rescates demandados por las personas y otros inversores para así mejorar el funcionamiento general del mercado y la provisión de crédito a la economía en general.

Al desarrollarse la crisis del coronavirus los inversores se retiraron de los fondos del mercado monetario en masa. Para pagar los rescates, estos fondos vendieron valores, pero las interrupciones en los mercados financieros dificultaron la venta, incluso si los valores eran todos de alta calidad y con vencimientos muy cortos. Ante esta situación la FED (2020b) planteó que este programa "ayudará a los fondos del mercado monetario a satisfacer los rescates solicitados por los hogares y otros inversores, mejorando el funcionamiento general del mercado y la provisión de crédito a la economía en general". La FED invocó la Sección 13 (3) de la Ley de la Reserva Federal y obtuvo el permiso del Tesoro, que proporcionó \$10.000 millones de su Fondo de Estabilización de Intercambio para cubrir posibles pérdidas.

## **3. Banco de Inglaterra**

### **Aspectos del marco legal del Banco de Inglaterra e instrumentos que utiliza**

El Bank of England es el Banco Central del Reino Unido y es independiente desde el año 1998, luego de la promulgación del Bank of England Act de 1998. Cabe señalar que no existe una ley de rango superior (Constitución) a la que se subordine el Bank of England Act. El objetivo principal del Banco de Inglaterra, declarado en el Bank of England Act es la estabilidad financiera (Bank of England Act, Artículo 2A, numeral 1). Subordinado a este objetivo principal, el Banco de Inglaterra tiene como objetivo secundario,

---

<sup>6</sup> El término garantía colateral (*collateral* en inglés) se refiere a un activo que un prestamista acepta como garantía para un préstamo. La garantía puede tomar la forma de bienes raíces u otro tipo de activos, dependiendo del propósito del préstamo. La garantía actúa como una forma de protección para el prestamista, es decir, si el prestatario no cumple con los pagos de su préstamo el prestamista puede embargar la garantía y venderla para recuperar parte o la totalidad de sus pérdidas.

<sup>7</sup> En el mercado financiero es un pagaré no garantizado con un vencimiento fijo que rara vez supera los 270 días.

apoyar la política de crecimiento económico y empleo del Gobierno inglés (Bank of England Act, Artículo 2A numeral 2).

El Banco de Inglaterra operacionaliza sus objetivos a través de dos políticas: la Política Monetaria y la Política Financiera. Tanto la Política Monetaria como la Política Financiera son diseñadas por órganos independientes, regulados en el Bank of England act. La independencia de la Política Monetaria fue decretada en el año 1998, con la creación del Monetary Policy Committee (MPC), órgano encargado del diseño de la Política Monetaria en el Reino Unido. Cabe señalar que es a partir de la creación del MPC que la literatura especializada identifica el carácter de independiente al Banco de Inglaterra (McCafferty, 2017). Por su parte el diseño de la política financiera está a cargo del Financial Policy Committee (FPC), creado en el año 2012, en reacción a la crisis económica de 2008, el cual desarrolla la estrategia para la estabilidad financiera del Banco de Inglaterra (Bank of England Act, Artículo 9B).

No obstante la independencia del Banco de Inglaterra, en cuanto a las decisiones sobre la política monetaria y financiera es importante señalar que existen una serie de instancias de coordinación de información, y de decisión en las cuales el Treasury (Ministerio de Hacienda) participa. En primer lugar cabe señalar que es el gobierno, específicamente el Ministro de Hacienda, el que fija la meta de inflación (2% en la actualidad), a la que deben sujetarse las decisiones del Monetary Policy Committee. La meta debe ser notificada por escrito al MPC, al igual que la política de Gobierno para el crecimiento económico y el fomento del empleo.

Asimismo, y en relación a la Política Financiera, el Tesoro podrá enviar al Financial Policy Committee, cualquier información que considere relevante para la estabilidad financiera y para apoyar la política económica del gobierno, incluida la propia política económica. Por otra parte, vale señalar una norma excepcional, establecida en el artículo 19 del Bank of England act, que señala que el Tesoro, previa consulta con el Gobernador del Banco, puede, por orden, dar instrucciones al Banco con respecto a la Política Monetaria, si está convencido de que las instrucciones son necesarias para el interés público y por circunstancias económicas extremas.

Por otro lado, cabe destacar que en el caso Inglés no existe una prohibición nacional a formas de financiamiento del Gobierno como la compra de bonos o transferencias directa de recursos del Banco de Inglaterra (Saravolos *et al.* 2016, p. 8).

### **Política monetaria y el uso del Ways and Means Facility**

La política monetaria del Banco Inglaterra, desde su independencia, ha utilizado dos instrumentos para su operacionalización: la fijación de la tasa de interés de corto plazo a la cual los bancos se prestan dinero (Bank Rate), y la denominada política de Quantitative Easing (QE), a través del Asset Purchase Facility (APF). Asimismo se ha considerado como parte de la operacionalización de su Política Monetaria el uso del Ways and Means Facility, que consiste en la transferencia directa de recursos del Banco de Inglaterra para el financiamiento de deuda pública (déficit fiscal). En la línea de la discusión de los proyectos de ley a los que se refiere este informe, aquí se hará referencia solamente al QE y a la APF.

#### **Asset Purchase Facility**

Con la irrupción de la crisis económica internacional del año 2008, los bancos centrales comenzaron a utilizar un instrumento no convencional de política monetaria denominado Quantitative easing, que

consiste en comprar bonos del tesoro y bonos corporativos de mediano y largo plazo en los mercados secundarios (Open Market Operations). El QE busca afectar la curva de rendimientos de deuda (yield curve) generando una disminución de las tasas de interés de mediano y largo plazo.<sup>8</sup> Este instrumento no convencional de política monetaria, ha sido utilizado en la última década debido a la baja respuesta de la demanda agregada a disminuciones en las tasas de interés de corto plazo (Allen. W, 2012).

En el caso Inglés es a partir de febrero de 2009 que se comienza a utilizar como instrumento de Política Monetaria, con la creación del Asset Purchase Facility (APF), un fondo constituido con reservas del Banco de Inglaterra para la compra de deuda privada y del gobierno. Precisamente, es el 19 de febrero de 2009 que el Monetary Policy Committee decidió utilizar el fondo como un instrumento para la estabilidad de precios (Bank of England, 2009a). Cabe señalar que en una primera instancia el APF fue concebido solo para comprar instrumentos de deuda privada de alta calidad (*high quality private debt*).<sup>9</sup> A solicitud del Monetary Policy Committee se amplió a los bonos del gobierno entre los instrumentos de deuda susceptibles de ser adquiridos por el APF (Bank of England 2009a; Bank of England 2009b).

### Ways and Means Facility

Por su parte el Ways and Means facility es un modo de financiamiento directo del Banco de Inglaterra al Gobierno inglés, concebido para aumentar la liquidez del Gobierno en el corto plazo, especialmente en períodos en los que el acceso a deuda en el mercado es financiero es a un alto costo. En términos simples, son recursos del Banco de Inglaterra disponibles para el Ministerio de Hacienda en una cuenta de giro. Las condiciones de la devolución de los recursos se acuerdan entre el Banco de Inglaterra y el Tesoro, con el compromiso implícito que sean devueltos en el corto plazo. Cabe señalar que el año 2008, a raíz de la crisis económica internacional, el Banco Central dispuso de £20.000 millones para el financiamiento directo del gobierno vía Ways and Means facility.<sup>10</sup>

### **Actuaciones del Banco de Inglaterra en respuesta a la crisis del coronavirus**

La respuesta del Banco de Inglaterra a la crisis del coronavirus se ha implementado, principalmente (ver nota pág 12), a través de los instrumentos descritos más arriba. Así el Banco de Inglaterra ha reducido la tasa de interés de corto plazo (Bank Rate) en 65 puntos bases a un 0,1%, aumentó el límite máximo de compra del Asset Purchase Facility a un monto de £645.000 millones y extendió el uso del Ways and Means Facility como una fuente directa de liquidez de corto plazo para el gobierno (FMI, 2020).

Con respecto a la compra de bonos del gobierno, el Monetary Policy Committee en su sesión del 19 de marzo decidió aumentar la cantidad de compras de bonos en el mercado abierto bajo el programa Asset Purchase Facility (APF) en £200.000 millones. El acervo de compra de bonos previo a la crisis del coronavirus era de £445.000 millones. Los £200.000 millones de aumento en la compra de bonos, aclara el MPC, se utilizarán principalmente en bonos del Gobierno de distinta duración, entre 3 y 20 años de

<sup>8</sup> La caída en las tasas de interés de largo plazo permite que tanto el gobierno como las corporaciones puedan emitir deuda (bonos) a bajo costo para horizontes largos de tiempo.

<sup>9</sup> La lista de activos elegibles será autorizada por el Ministerio de Hacienda, mientras que el Banco de Inglaterra podrá hacer las enmiendas que considere necesarias.

<sup>10</sup> En la historia previa a la independencia del Banco Central fue un instrumento ampliamente utilizado para el financiamiento del gobierno, especialmente en tiempo de guerra.



madurez (FPC, marzo 2020). Como antecedente, cabe señalar que en la minuta de la sesión se menciona el deterioro del mercado de bonos de gobierno en países industrializados señalando que “los rendimientos de los bonos del gobierno de economías avanzadas, que generalmente caen cuando se debilita el apetito por el riesgo, tuvieron aumentos considerables en marzo 2020. Los rendimientos de los bonos a 10 años del gobierno habían aumentado en aproximadamente 40 a 50 puntos básicos en los Estados Unidos, la zona del euro y el Reino Unido” (FPC 2020).

Con respecto a la extensión del Ways and Means Facility, el 9 de abril de 2020 el Banco de Inglaterra y el Gobierno llegaron a un acuerdo para hacer uso del financiamiento directo al Gobierno, como una medida temporal y de corto plazo para aumentar la liquidez de este último. El comunicado en el que se expresa el acuerdo entre ambos señala que el “Gobierno seguirá utilizando los mercados financieros para el financiamiento de su deuda, y recursos que se obtengan a través del Ways and Means Facility serán pagados al final de este año” (Bank of England 2020). Analistas del mercado financiero inglés han señalado que la utilización del Way and Means Facility como instrumento alternativo de financiamiento del Gobierno reduce la posibilidad de un aumento excesivo y abrupto de oferta de bonos del gobierno en el mercado, lo que podría presionar las tasas de interés al alza disminuyendo el efecto de la política monetaria sobre la reactivación económica (The Economist 2020). A su vez, señalan que, como ocurrió en la crisis internacional iniciada en 2008, los recursos deberían ser devueltos por el Gobierno en el corto o mediano plazo, levantando recursos vía emisión de bonos. Por lo anterior, según los analistas, la medida apunta a extender la emisión de bonos en el tiempo y así no inundar el mercado financiero de bonos del tesoro (Smith 2020). Desde otro punto de vista, algunos analistas señalan que se pone en riesgo la independencia del Banco Central si es que el financiamiento directo del Gobierno se convierte en un instrumento permanente y que en este año el Ways and Menas Facility podría entregar unos £200.000 millones al Gobierno (The Guardian, 2020).

#### **4. Banco de Reserva de Nueva Zelanda**

El Banco de Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ por sus siglas en inglés) redujo la tasa de interés oficial (Official Cash Rate, OCR) en 75 puntos base a 0.25 por ciento el 17 de marzo y anunció que este nivel se mantendrá durante al menos 12 meses (FMI 2020).

El RBNZ implementado un Programa de Adquisición de Activos a Gran Escala (*Large Scale Asset Purchase*, LSAP) para comprar bonos del gobierno en el mercado secundario hasta por 30.000 millones millones de dólares neozelandeses a distintos rangos de vencimientos. El RBNZ anunció el 7 de abril que ha agregado \$3.000 millones de dólares neozelandeses (equivalente al 30% en emisión) de la deuda de la Agencia de Financiamiento del Gobierno Local (Local Government Funding Agency) al Programa de de Adquisición de Activos a Gran Escala, llevando el tamaño total del programa a \$33.000 millones de dólares neozelandeses a más de 12 meses. El RBNZ ha proporcionado liquidez en el mercado de intercambio de divisas y ha restablecido una línea de intercambio temporal en dólares estadounidenses de US\$30.000 con la Reserva Federal de los Estados Unidos.

También ha establecido un nuevo servicio de subasta a plazo (Term Auction Facility, TAF), que permite a los bancos acceder a préstamos garantizados de hasta 12 meses y ha anunciado un servicio corporativo en el que el RBNZ ofrecerá hasta \$500 millones de dólares neozelandeses por semana en

operaciones de mercado abierto con bancos contra papeles corporativos y valores respaldados por activos durante 3 meses. El RBNZ también está introduciendo un Mecanismo de Préstamo a Plazo (Term Lending Facility, TLF), un esquema de financiamiento a más largo plazo para bancos a bajas tasas de interés por hasta 3 años de duración (FMI 2020a).

## **5. Banco de Japón**

El 16 de marzo, el Banco de Japón convocó a una reunión de política monetaria y anunció un conjunto integral de medidas para mantener el buen funcionamiento de los mercados financieros (especialmente de los mercados de financiamiento en dólares estadounidenses) e incentivar la provisión de crédito (FMI 2020).

Estas medidas incluyen la provisión de liquidez a través de un aumento en el tamaño y la frecuencia de las compras de bonos del gobierno japonés, una operación especial de suministro de fondos para proporcionar préstamos a instituciones financieras para facilitar el financiamiento de empresas, un aumento en el ritmo anual de las compras de fondos negociados en bolsa por parte del Banco de Japón (Exchange-traded funds , ETFs y Japan-Real Estate Investment Trusts, J-REITs), y un aumento temporal de compras específicas de papel comercial y bonos corporativos (Banco de Japón 2020). Adicionalmente, el Banco de Japón ha brindado apoyo crediticio a través de la operación especial de suministro de fondos e hizo compras de valores del gobierno japonés, papeles comerciales, bonos corporativos y fondos negociados en bolsa.

## Referencias

---

Allen, W. (2012). Government debt management and monetary policy in Britain since 1919. Bank for International Settlements. Disponible en <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap65.pdf> (consultado el 23 de abril de 2020).

Banco de Japón. Monetary Policy. Purchases of ETFs and J-REITs. Bank of Japan. Disponible en [https://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/mkt\\_ope/ope\\_t/index.htm](https://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/mkt_ope/ope_t/index.htm) (consultado el 22 de abril de 2020).

Bank of England (2009a). Exchange of letters regarding Asset Purchase Facility - January 2009. Disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/2009/chancellor-letter-290109.pdf?la=en&hash=AEA1B7126A7BB0909B81FAF3CED8D4F8F4E96DD2> (consultado el 23 de abril de 2020).

Bank of England (2009b). Exchange of letters regarding Asset Purchase Facility - March 2009. Disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/2009/chancellor-letter-050309.pdf?la=en&hash=05221CE4E0F8817F34B7A025ED6BD897585F03E8> (consultado el 23 de abril de 2020).

Bank of England (2020). News Release: HM Treasury and Bank of England announce temporary extension to Ways and Means facility. Disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/news/2020/april/hmt-and-boe-announce-temporary-extension-to-ways-and-means-facility.pdf?la=en&hash=974CAE1A89719CFB8CAAC7233C95842E2B763895> (consultado el 23 de abril de 2020).

Bank of England Act. Bank of England Act 1998. Disponible en <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1998/11/contents> (consultado el 23 de abril de 2020).

BCE (2010). Decisión del Banco Central Europeo de 14 de mayo de 2010 por el que crea el programa para mercados de valores

BCE (2015b). Decisión (UE) 2015/774 del banco central Europeo de 4 de marzo de 2015 sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (BCE/2015/10) Disponible en [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2015\\_121\\_r\\_0007\\_es\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2015_121_r_0007_es_txt.pdf) (consultado el 21 de abril de 2020).

BCE (2020a). ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus. 12 de marzo de 2020. Banco Central Europeo. Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312~45417d8643.en.html> (consultado el 20 de abril de 2020).

BCE (2020b). Décisions de politique monétaire. 12 de marzo de 2020. Banco Central Europeo. Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.fr.html> (consultado el 20 de abril de 2020).

BCE (2020c). Asset purchases programmes. Banco Central Europeo. Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (consultado el 20 de abril de 2020).

BCE (2020d). Decisión (UE) 2020/440 del Banco Central Europeo de 24 de marzo de 2020 sobre un programa temporal de compras de emergencia en caso de pandemia (BCE/2020/17). Disponible en [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex\\_32020d0440\\_es\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32020d0440_es_txt.pdf) (consultado el 21 de abril de 2020).

Constitución de Bolivia. Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia. Disponible en <https://www.comunicacion.gob.bo/sites/default/files/docs/Constituci%C3%B3n%20Pol%C3%ADtica%20del%20Estado.pdf> (consultado el 21 de abril de 2020).

Constitución de Brasil. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponible en [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm) (consultado el 21 de abril de 2020).

Constitución de Colombia. Constitución Política de Colombia. Disponible en <https://www.corteconstitucional.gov.co/inicio/Constitucion%20politica%20de%20Colombia.pdf> (consultado el 21 de abril de 2020).

Constitución de Ecuador. Constitución de la República del Ecuador. Disponible en [https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/documents/old/constitucion\\_de\\_bolsillo.pdf](https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/documents/old/constitucion_de_bolsillo.pdf) (consultado el 21 de abril de 2020).

Constitución de México. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Disponible en [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf\\_mov/Constitucion\\_Politica.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf_mov/Constitucion_Politica.pdf) (consultado el 21 de abril de 2020).

Constitución de Sudáfrica. The Constitution of the Republic of South Africa. Disponible en <https://www.justice.gov.za/legislation/constitution/SACConstitution-web-eng.pdf> (consultado el 22 de abril de 2020).

Constitución de Suiza. Federal Constitution of the Swiss Confederation. Disponible en <https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/19995395/202001010000/101.pdf> (consultado el 22 de abril de 2020).

Constitución del Perú. Constitución Política del Perú. Disponible en <http://www4.congreso.gob.pe/ntley/Imagenes/Constitu/Cons1993.pdf> (consultado el 22 de abril de 2020).

Constitución del Uruguay. Constitución de la República. Disponible en <https://parlamento.gub.uy/documentosyleyes/constitucion> (consultado el 21 de abril de 2020).

D. O. U. E. (2016). Diario Oficial de la Unión Europea. 216/C 202/01. Protocolo n.º 4 Sobre los estatutos del sistema europeo de bancos centrales y del Banco Central Europeo. Disponible en [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_c\\_2016\\_202\\_full\\_es\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_c_2016_202_full_es_txt.pdf) (consultado el 20 de abril de 2020).

FED Act. Federal Reserve Act. Section 14. Open-Market Operations. Disponible en <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section14.htm> (consultado el 22 de abril de 2020).

FED (2020a). Federal Reserve Board announces establishment of a Primary Dealer Credit Facility (PDCF) to support the credit needs of households and businesses. Disponible en <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200317b.htm> (consultado el 22 de abril de 2020).

FED (2020b). Federal Reserve Board broadens program of support for the flow of credit to households and businesses by establishing a Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF). Disponible en <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200318a.htm> (consultado el 22 de abril de 2020).

FMI (2020). Policy responses to covid-19. Policy tracker. Fondo Monetario internacional. Disponible en <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#N> (consultado el 22 de abril de 2020).

FPC (2020). Minutes of the special Monetary Policy Committee meeting on 19 March 2020 and the Monetary Policy Committee meeting ending on 25 March 2020. Fiscal Policy Committee. Disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/monetary-policy-summary-and-minutes/2020/march-2020.pdf?la=en&hash=F79A300BF2CE1E918CD5D873364D9985B45B9C50> (consultado el 23 de abril de 2020).

Saravelos, G., Brehon, D. y Winkler, R. (2016). Special Report: Helicopters 101: your guide to monetary financing. Deutsche Bank Research. Disponible en [https://www.db.com/newsroom\\_news/GDPBD00000292870.pdf](https://www.db.com/newsroom_news/GDPBD00000292870.pdf) (consultado el 23 de abril de 2020).

Smith, J. (2020). Bank of England and Treasury announce temporary monetary financing. ING research office. Disponible en <https://think.ing.com/articles/bank-of-england-and-treasury-announce-temporary-monetary-financing/> (consultado el 23 de abril de 2020).

TFUE. Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=ES> (consultado el 21 de abril de 2020).

The Economist (2020). Why the Bank of England is directly financing the deficit. Disponible en <https://www.economist.com/britain/2020/04/18/why-the-bank-of-england-is-directly-financing-the-deficit> (consultado el 23 de abril de 2020).

The Guardian (2020). Going cap in hand to the Bank is going to become a way of life at the Treasury. Disponible en <https://www.theguardian.com/business/2020/apr/12/treasury-bank-of-england-ways-and-means-facility-debt-mountain> (consultado el 23 de abril de 2020).

---

### Nota aclaratoria

Asesoría Técnica Parlamentaria está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.



Creative Commons Atribución 3.0  
(CC BY 3.0 CL)