



# Medidas de política monetaria y financiera del Banco Central de Inglaterra, en el marco de la crisis COVID-19

## Autor

---

Mauricio Holz  
Email: [mholz@bcn.cl](mailto:mholz@bcn.cl)  
Tel.: (56) 2 227 1819

Nº SUP: 124.791

## Resumen

El Banco Central inglés (Banco de Inglaterra) es independiente desde 1998. El objetivo principal del Banco de Inglaterra, declarado en el Bank of England Act, es la estabilidad financiera y, subordinado a este objetivo principal, tiene como objetivo secundario apoyar la política de crecimiento económico y empleo del Gobierno inglés. Tiene como objetivo operativo, mantener la inflación en 2%

Las decisiones del Banco Central de Inglaterra descansan en dos comités: por una parte el Monetary Policy Committee es el órgano encargado del diseño de la Política Monetaria; y el Financial Policy Committee (FPC), es el órgano encargado del diseño de las políticas regulatorias para la estabilidad financiera. A raíz de la crisis COVID-19 el Banco de Inglaterra ha tomado una serie de medidas. En el ámbito de la política monetaria ha:

- Reducido la tasa de interés interbancaria (Bank Rate) a un 0,1%.
- Dispuesto de líneas de préstamo directos a los bancos comerciales condicionados a la evolución de los préstamos que los bancos otorguen a pequeñas y medianas empresas.
- Incrementado la compra de bonos del tesoro inglés por un monto de £200 billones de libras esterlinas (US\$ 250 billones de dólares), bajo el programa Asset Purchase Facility.
- Comprado directamente y en mercados secundarios bonos de corporativos de corto plazo por un monto acumulado de £57,6 billones de libras esterlinas (US\$ 72 billones de dólares)
- Abierto la línea de financiamiento directo para el gobierno inglés, llamada de Ways and Means facility.

En el ámbito de la regulación financiera decidió reducir el Counter Cyclical Buffer (CCyB) a un 0% reconociendo que la economía se encuentra en una etapa en la cual el riesgo financiero se ha materializado en la economía inglesa. El UK Counter Cyclical Buffer (CCyB) es una medida regulatoria, macro prudencial y contra cíclica, del Banco de Inglaterra, que consiste en definir el porcentaje de los activos que los bancos deben mantener en reservas para cubrir posibles pérdidas originadas por un deterioro en el pago del servicio de la deuda bancaria. El porcentaje se define en función de la coyuntura económica.

## Introducción

En el marco de la crisis COVID-19, los bancos centrales han estado tomando una serie de medidas para evitar que el shock real al que han estado sometidas las economías en el mundo derive en una crisis financiera. El principal canal de transmisión hacia el sector financiero se da por la incapacidad de pago de personas y empresas, y el consecuente corte de la cadena de suministro de pago. Dado lo anterior ha sido una prioridad de la política económica aumentar la capacidad de endeudamiento de empresas y personas vía la “inyección” de liquidez a través del sistema bancario y el mercado de capitales.

En esta línea los Bancos Centrales han jugado un rol preponderante, en primer lugar bajando las tasas de interés interbancarias a niveles cercanos a 0%, en algunos países, y aplicando otras medidas no convencionales para asegurar un nivel de oferta de dinero que permita evitar una crisis financiera. Lo anterior, se da en un marco institucional que regula a los Bancos Centrales, tanto en sus objetivos, como en los mecanismos de los que dispone para cumplir esos objetivos.

El presente documento da cuenta de (algunas) medidas que ha aplicado el Banco Central en el marco de la crisis COVID-19. En la primera parte se describe, de manera general, el marco regulatorio que rige al Banco de Inglaterra; en la segunda parte se describen una serie de medidas que ha tomado el Banco de Inglaterra para aumentar la oferta de dinero; y en la tercera parte se describe una medida de flexibilización financiera aplicada al sistema bancario inglés.

### I. Objetivo e independencia del Banco de Inglaterra

El Banco de Inglaterra 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<sup>1</sup> (UK Gov, última versión). El objetivo principal del Banco de Inglaterra, declarado en el Bank of England act es la estabilidad financiera (Artículo 2A, numeral 1). Subordinado a este objetivo principal, el Banco de Inglaterra tiene como objetivo secundario, apoyar la política de crecimiento económico y empleo del Gobierno inglés (Artículo 2A numeral 2).

El Banco de Inglaterra operacionaliza sus objetivos a través de dos políticas: la Política Monetaria y la Política Financiera. La Política Monetaria (regulación de la oferta de dinero), se diseña de tal manera de cumplir con una meta de inflación objetivo de un 2% anual. Por otra parte la Política Financiera (regulación de bancos e instituciones financieras) consiste en la identificación, el monitoreo y la adopción de medidas macro-prudenciales<sup>2</sup> para eliminar o reducir los riesgos sistémicos del sistema financiero de Inglaterra, que podrían afectar la capacidad de respuesta de los bancos ante la presencia de shocks económicos (Bank of England, 2017).

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

---

<sup>1</sup>Cabe señalar que no existe una ley de rango superior (Constitución) a la que se subordine el Bank of England act.

<sup>2</sup> Se refiere a medidas establecidas en la Legislación de la Unión Europea sobre la supervisión macro-prudencial del Sistema Financiero Europeo.

fue decretada en el año 1998, con la creación del Monetary Policy Commite (MPC)<sup>3</sup>, órgano encargado del diseño de la Política Monetaria en Inglaterra. 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 Comitte (FPC), creado en el año 2012, en reacción a la crisis sub-prime, el cual desarrolla la estrategia para la estabilidad financiera del Banco de Inglaterra<sup>4</sup>.

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 Commite. 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 Comitte cualquier información que considere relevante para la estabilidad financiera y para apoyar la política económica del gobierno, incluida la política económica del gobierno propiamente tal<sup>5</sup>. Por otra parte, vale señalar una norma excepcional, establecida en el artículo 19 del Bank of England act, que señala que el Ministerio de Hacienda, 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.

Cabe destacar que en un documento publicado por Deustche Bank (Saravels.G; et al, 2016), se concluye que el Banco de Inglaterra tiene la relación institucional más cercana con el Gobierno, cuando se le compara con EE.UU, Japón y la Unión Europea. Asimismo destaca que en el caso Inglés no existe una prohibición nacional a formas de financiamiento del Gobierno como la compra de bonos y transferencias directa de recursos del Banco de Inglaterra (Saravels.G; et al, 2016, pág 8)

## II. Política Monetaria en la actual crisis COVID-19.

### 1. Traspaso de la Bank Rate (Tasa de Interés de Corto Plazo)

El uso de la tasas de interés de corto plazo a la que se prestan dinero los bancos en Inglaterra, es un instrumento estándar de Política Monetaria, para reducir la tasa de interés a la que los bancos se prestan recursos entre sí (Tasa de Interés Interbancaria o Bank Rate)<sup>6</sup>. Este ha sido

---

<sup>3</sup> Artículo 13 del Bank of England act de 1998.

<sup>4</sup> Artículo 9B del Back of England act de 1998.

<sup>5</sup> Artículo 9B del Bank of England act de 1998.

<sup>6</sup> El banco central aumenta las reservas de los bancos privados mediante la compra de activos financieros de corto plazo. El aumento de la liquidez provoca excesos de reserva en algunos bancos los cuales están dispuestos a prestar ese exceso de reserva a otros bancos a tasas de interés más bajas. Esto hace que la tasa de la que se endeudan los bancos baje y que lo anterior se traspase, eventualmente, a los créditos en la economía

el principal instrumento de política monetaria que ha utilizado el Banco de Inglaterra post autonomía.

En respuesta a la crisis del COVID-19, el Banco de Inglaterra ha reducido la tasa de interés de corto plazo (Bank Rate) en 65 puntos bases a un 0,1%. No obstante, para traspasar la tasa de interés de corto plazo a los usuarios de créditos bancarios, el Banco de Inglaterra ha tomado una serie de medidas, entre las que se encuentran líneas de crédito directo a Bancos.

Así, el programa Term Funding With Additional Incentive for Small and Medium Bussinness (TFSME) del Banco de Inglaterra presta directamente recursos a los Bancos Comerciales a una tasa equivalente a la de política monetaria (0,1%). Bajo el TFSME, los bancos tendrán disponibles inicialmente una cantidad de libras esterlinas equivalentes al 10% de su stock de préstamos a personas y empresas. El monto disponible puede aumentar en los siguientes montos y condiciones:

- En una libra (£1) por cada libra esterlina (£1) prestada a personas y grandes empresas.
- En cinco libras esterlinas (£5) por cada libra esterlina (£1) prestada a pequeñas y medianas empresas.

El Banco de Inglaterra exige a los bancos que utilicen recursos vía TFMSE, la provisión de garantías en la forma de activos financieros. Los activos permitidos son aquellos clasificados con un rating risk A, lo que incluye principalmente Bonos del Gobierno y Bonos del Banco Central; rating risk B y C, que incluye Bonos Corporativos de empresas tanto nacionales como de Estados Unidos y la Unión Europea, con bajo riesgo.

## 2. Asset Purchase Facility (APF)

A raíz de la crisis financiera de 2009, es que se comienza a utilizar en Inglaterra un instrumento no convencional de política monetaria denominado Quantitative Easing (QE)<sup>7</sup>. Lo anterior se implementa con la creación del Asset Purchase Facility (APF), el 19 de febrero de 2009, un fondo constituido con reservas del Banco de Inglaterra para la compra de bonos corporativos y de Gobierno (Bank of England, 2009).

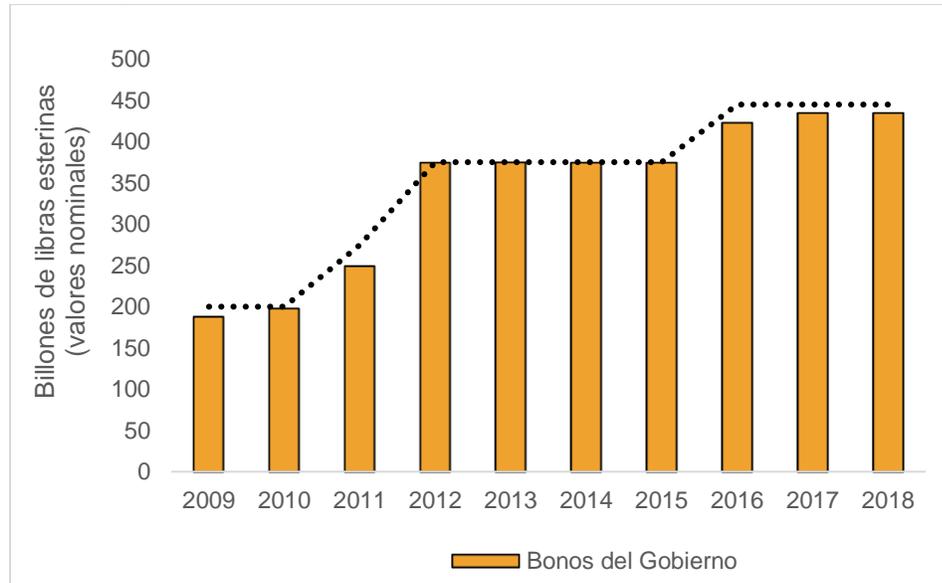
El monto de recursos máximo a utilizar año a año fue fijado en acuerdos entre el Banco de Inglaterra y el Ministerio de Hacienda. Así, el año 2009 el monto máximo fue de £200 billones de libras esterlinas (US\$ 250 billones); al 2018<sup>9</sup> este monto había ascendido a £445 billones de libras esterlinas (US\$ 556,25 billones), como se puede observar en el siguiente gráfico.

<sup>7</sup> El QE busca afectar la curva de rendimientos de deuda (yield curve) generado una disminución de las tasas de interés de mediano y largo plazo. 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>8</sup> Cabe señalar que en una primera instancia el AFP fue concebido solo para comprar instrumentos de deuda privada de alta calidad (high quality private debt), entre los que se incluyen Bonos Corporativos, Pagarés, entre otros instrumentos. A solicitud del Monetary Policy Committe, y luego de intercambios por escrito entre el presidente del Banco de Inglaterra y el Ministro de Hacienda, se amplió a los bonos del gobierno entre los instrumentos de deuda susceptibles de ser adquiridos por el AFP (Bank of England 2009).

<sup>9</sup> Se reporta la compra de bonos del tesoro hasta el año 2018, dado que el dato 2019 aún no es publicado. Cabe señalar que el límite máximo del APF se mantuvo en £435 billones de libras esterlinas

Gráfico N°1. Asset Purchase Facility. Compra de Bonos del Gobierno al cuarto trimestre de cada año y límite máximo de compra.(Billones<sup>10</sup> de libras esterlinas de cada año)



Fuente: Reportes trimestrales del uso del APF (2009-2018)

Asimismo, es posible observar en el gráfico que casi la totalidad de los recursos del AFP han sido utilizados en la compra de bonos del gobierno (Banco de Inglaterra, varios años).

En respuesta a la crisis COVID-19, el Monetary Policy Commite en su sesión del 19 de marzo de 2020 decidió aumentar el stock de compras de bonos en el mercado abierto bajo el programa Asset Purchase Facility (APF), en £200 billones de libras esterlinas (US\$ 250 billones).

El stock de compra de bonos previo a la crisis de COVID-19 era de £445 billones de libras. Los £200 billones de libras de aumento en la compra de bonos, se están utilizando principalmente en la compra de bonos del Gobierno de distinta duración, entre 3 y 20 años de madurez (FPC, marzo 2020). Como antecedente, cabe señalar que en la minuta de la sesión en la cual se decidió el aumento de recursos, se releva 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, marzo de 2020).

<sup>10</sup> Se lee como miles de millones de libras.

### 3. Covid Corporate Financing Facility

El Covid Corporate Financing Facility (CCFF), es un programa creado por el Gobierno Inglés, pero implementado por el Banco de Inglaterra, en razón de la crisis de la pandemia, que tiene como objetivo el financiamiento de deuda de corto plazo de empresas grandes. Lo anterior mediante la compra de bonos corporativos de corto plazo, tanto en los mercados primarios (compra directa), como en los mercados secundarios (recompra de bonos corporativos). Los bonos pueden tener una duración de entre 1 semana y 12 meses, y deben tener un nivel de riesgo bajo, acreditado por Agencias Acreditadoras de Riesgo (ACR).

Son elegibles para participar en el programa<sup>11</sup> empresas (corporaciones) inglesas, que empleen un significativo número de empleados, y que tengan sus oficinas centrales en Inglaterra. Además se considera el nivel de ventas en Inglaterra, o el número de clientes que atiende la empresa en Inglaterra.

A su vez, sólo podrán optar al programa aquellas empresas que estaban en una posición financiera sólida antes de la crisis generada por la pandemia. Lo anterior, debe ser demostrable mediante la clasificación de riesgo que haya hecho compañías acreditadoras de riesgo financiero como Stándar and Poor's, Moodys, Fitch or Morning Star. Quedan excluidos del programa la compra de Bonos a Bancos e Instituciones Financieras.

Actualmente, más de 230 empresas están aprobadas como elegibles para acceder al CCFF. El programa ha comprado deuda de corto plazo por un valor de 18,8 billones de libras esterlinas (US\$ 23,5 billones de dólares) a 55 empresas y ha autorizado otros 38,8 billones de libras esterlinas (US\$48,5 billones de dólares) de préstamos potenciales, incluidas otras 68 empresas que contribuyen de manera significativa a la economía del Reino Unido (Bank of England).

### 4. 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 de corto plazo del Gobierno, 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 sub-prime el Banco Central dispuso

---

<sup>11</sup> La definición general del programa, es “empresas que realizan una contribución material a Inglaterra”.

de £20 billones de libras (US\$25 billones de dólares)) para el financiamiento directo del gobierno vía Ways and Means facility<sup>12</sup>.

Con respecto a la extensión del ways and means facility el 9 de abril de 2020, el Banco Central y el gobierno llegaron a un acuerdo para hacer uso del financiamiento directo del Banco Central, como una medida temporal y de corto plazo para aumentar la liquidez del Gobierno. El comunicado en el que se expresa el acuerdo entre el Banco de Inglaterra y el Gobierno, señala que el “Gobierno seguirá utilizando los mercados financieros para el financiamiento de su deuda, y que los recursos que se obtengan 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 mecanismo 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 sub-prime, los recursos deberían ser devueltos por el Gobierno en el corto-mediano plazo, levantando recursos vía emisión de bonos. Por lo anterior, explican, la medida apunta a extender la emisión de bonos en el tiempo de manera de no inundar el mercado financiero de bonos del tesoro (Smith.J, 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 billones de libras esterlinas (US\$ 250 billones de dólares) al Gobierno (The Guardian, 2020).

### **III. UK Counter Cyclical Buffer**

El 11 de Marzo de 2020, el FPC decidió reducir el Counter Cyclical Buffer (CCyB) a un 0% reconociendo que la economía se encuentra en una etapa en la cual el riesgo financiero se ha materializado en la economía inglesa.

El UK Counter Cyclical Buffer (CCyB) es una medida regulatoria, macro prudencial y contra cíclica, del Banco de Inglaterra. El objetivo principal del CCyB es asegurar que el sistema bancario pueda resistir shocks sin restringir la oferta de crédito.

La implementación de Counter Cyclical Buffer (CCB) consiste en definir el porcentaje de los activos que los bancos deben mantener en reservas para cubrir posibles pérdidas originadas por un deterioro en el pago del servicio de la deuda bancaria.

El porcentaje es determinado cada trimestre por Financial Policy Comitte (FPC), y se mueve en un rango de 0% a 2,5% dependiendo del riesgo financiero al que se enfrenten los Bancos

---

<sup>12</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.

producto de un ciclo económico normal o de shocks económicos. Así la estrategia del FPC define tres etapas para definir el porcentaje de activos que los Bancos deben mantener en reservas para financiar posibles pérdidas:

- **Etapas 1, post crisis:** Bajo este escenario el FPC lleva el UK Counter Cyclical Buffer a 0%, como una medida para la recuperación de la actividad económica.
- **Etapas 2, ambiente estándar de riesgo:** Bajo este escenario el FPC lleva el UK Counter Cyclical Buffer a un 1%. En esta etapa existe un riesgo financiero emergente, pero que aún no llega a niveles elevados.
- **Etapas 3, aumenta la probabilidad de riesgo:** En esta etapa el FPC lleva el UK Counter Cyclical Buffer a un 2,5%: En esta etapa existe un riesgo financiero alto, y la capacidad de pago de préstamos se reduce considerablemente.
- **Etapas 4, el riesgo financiero se materializa:** En esta etapa el FPC lleva el UK Counter Cyclical Buffer a un 0%, reduciendo el porcentaje de recursos que los bancos deben congelar para cubrir riesgos que ya se materializaron, generando un mayor espacio financiero para cubrir pérdidas y fomentar el flujo de dinero a la economía vía préstamos.

## 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>

Bank of England (2009) Exchange of letters regarding Asset Purchase Facility - January 2009. Disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/letter/2009/apf-letter-january-2009>

Bank of England (2009). Exchange of letters regarding Asset Purchase Facility - March 2009. Disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/letter/2009/apf-letter-march-2009>

Bank of England (2017). Annual Reports and Accounts 2016-2017. Disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/annual-report/2017/boe-2017.pdf?la=en&hash=E221A208FBD6BF5F95AEF2E468BC2FD135EF8525#page=38>

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>

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

McCafferty. I (2017) Twenty years of Bank of England independence: the evolution of monetary policy. Speech at the At the 38th Robert Warner Lecture, The Worshipful Company of Founders, City of London, 5 October 2017. Disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2017/twenty-years-of-boe-independence-the-evolution-of-monetary-policy>

Saravelo. G (2016). Special Report: Helicopters 101: your guide to monetary financing. Deutsche Bank AG/London. Disponible en [https://www.db.com/newsroom\\_news/GDPBD00000292870.pdf](https://www.db.com/newsroom_news/GDPBD00000292870.pdf)

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

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> (artículo de prensa)

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> (Artículo de prensa)

UK Gov (2017 last version). Bank of England act 1998. Disponible en <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1998/11/contents> (Consultada en 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)