

**BOLETÍN 25.- UNA MIRADA A LA POLÍTICA MONETARIA NO CONVENCIONAL EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS Y AMÉRICA LATINA**

En el año 2007, año en el que se empezó a evidenciar las primeras turbulencias financieras en las economías desarrolladas, las autoridades monetarias plantearon como su principal objetivo de gestión, combatir a la contracción de liquidez desencadenada en los mercados monetarios, con el fin de restablecer el crédito y de recuperar el funcionamiento del mecanismo de transmisión monetaria.

Posteriormente el 15 de septiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers, se desató a escala mundial un panorama negativo y de alta desconfianza sobre las condiciones de solvencia de las instituciones crediticias del sistema financiero internacional, lo que dio como resultado el episodio más difícil de la historia económica del nuevo siglo.

En dicho escenario, las medidas de política monetaria expansiva tradicional<sup>1</sup> no se conformaron como la respuesta para recuperar el sistema financiero global, situación que propició el desarrollo de medidas de política monetaria no convencional<sup>2</sup>.

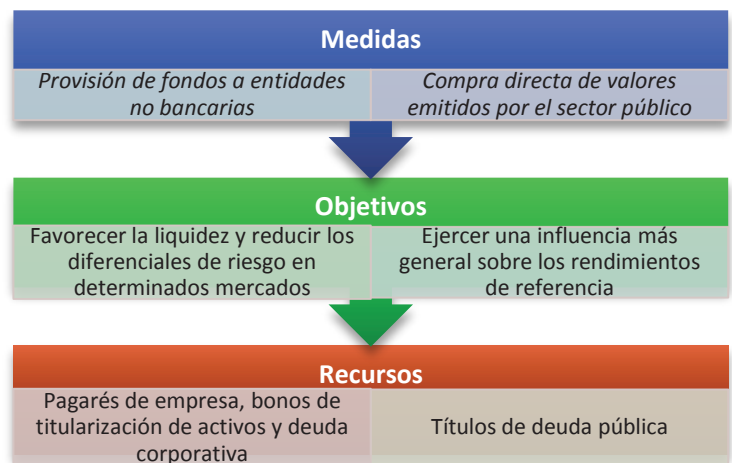
De esta manera el 8 de octubre de 2008 el Banco Central Europeo, la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá, el Banco de Suecia y el Banco de Suiza, apoyados también por el Banco de Japón, determinaron la aplicación de política convencional y no convencional.

La política convencional consistió en la disminución conjunta de sus tipos oficiales y la intervención en los mercados de divisas para facilitar liquidez en moneda extranjera. Por su parte, cada banco central puso en marcha un conjunto de medidas de política monetaria no convencional adaptadas a su entorno institucional las cuales se abordan en mayor detalle a continuación. (Esteve y Prats, 2011)

**1. Política No Convencional en Economías Desarrolladas**

La política monetaria no convencional tuvo como objetivo esencial prestar apoyo a los principales mercados de crédito como respuesta frente a la crisis. Esta serie de acciones convirtieron a los bancos centrales (el Banco Central Europeo, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra) en importantes intermediarios en los mercados monetarios, lo que resultó en un cambio en el volumen, la composición, la complejidad y el riesgo en los balances de los bancos centrales. (Esteve y Prats, 2011).

Estas medidas conllevaban la expansión del balance de todos los bancos centrales. A continuación se presentan las medidas:

**Gráfico 1: Medidas aplicadas en la Fed, el BCE y el BoE<sup>3</sup>**

Fuente: Esteve y Prats, (2011)  
Elaboración: DNIMFR

De manera específica los bancos centrales realizaron las siguientes acciones detalladas en Disyatat, (2009), Borio y Disyatat, (2009) en dos etapas:

**Tabla 1: Medidas específicas aplicadas por Fed, BCE y BoE**

Medidas Adoptadas de Política Monetaria No Convencional	Fed	BCE	BoE
<b>Hasta octubre de 2008</b>			
1. Modificación de la ventanilla de descuento y/o modificación de los tipos de interés oficiales	x		x
2. Operaciones excepcionales a largo plazo	x	x	x
3. Ampliación de las garantías admisibles	x	x	x
4. Ampliación de las contrapartidas	x		x
5. Líneas swap de divisas	x	x	x
6. Creación o relajación de condiciones de los programas de préstamo de valores	x		x
<b>Desde octubre de 2008</b>			
7. Redescuento/compra/aceptación en garantías de: efectos comerciales, bonos de titularización de activos, bonos de deuda corporativa	x	x	x
8. Compra de títulos de deuda pública	x	x	x

Fuente: Esteve y Prats, (2011)

Una serie de estudios han analizado el efecto de las medidas de Política Monetaria no convencionales en Unión Europea, Estados Unidos e Inglaterra dentro de los cuales se destaca:

- Incremento en los balances de los bancos centrales de manera diferenciada. Giannone et al. (2011) obtienen

<sup>1</sup> Políticas de tipos de interés.

<sup>2</sup> Borio y Disyatat (2009) definen a la política monetaria no convencional o "de hoja de balance" como un procedimiento mediante el cual un banco central busca afectar las condiciones financieras amplias de manera más directa, por medio de cambios sustanciales en su hoja de balance, en términos de tamaño, composición y perfil de riesgo.

su estudio que las medidas introducidas por el Banco Central Europeo han sido efectivas para mejorar las condiciones de crédito y liquidez de familias y empresas.

- Lenza et al. (2010), encuentran que las acciones de política monetaria no convencional de la Reserva Federal, Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra fueron efectivas para estabilizar la contracción de crédito y la caída del producto interno bruto posterior a la crisis financiera.

## 2. Política No Convencional en América Latina

Castillo y Contreras, (2010) mencionan que en el caso de las economías emergentes como América Latina, las medidas no convencionales de política monetaria difieren de manera importante de lo observado en economías desarrolladas:

- Los bancos centrales priorizaron, como primera línea de respuesta a la crisis la inyección de liquidez, tanto en moneda extranjera como en moneda nacional, frente a la reducción en las tasas de política monetaria.
- Las medidas de inyección de liquidez involucraron el uso de un conjunto amplio de instrumentos no convencionales como:

El alargamiento del plazo de las operaciones de inyección de liquidez ordinarias.

Otorgamiento de líneas de crédito especiales para los sectores más vulnerables al impacto de la crisis.

Por su parte los bancos centrales en economías de América Latina aplicaron una serie de medidas diferenciadas de los cuales se puede destacar cuatro casos como se observa en el Gráfico 2.

De manera específica los bancos centrales en Latinoamérica tomaron los instrumentos de política detallados en la Tabla 2:

**Tabla 2: Medidas específicas aplicadas por los Bancos Centrales de América Latina tras la crisis.**

Medidas Adoptadas de Política Monetaria No Convencional	Argentina	Brasil	Bolivia	Chile	Paraguay	Perú	Uruguay
1. Adquisición y propuesta de adquisición de deuda pública			x			x	x
2. Creación de nuevos mecanismos o instrumentos.	x	x	x	x		x	x
3. Ampliación de colaterales		x		x		x	
4. Ampliación de plazos				x		x	
5. Ampliación de contrapartes.						x	
6. Intervención en el mercado cambiario	x	x	x		x	x	x
7. Políticas de encaje	x	x	x	x	x	x	x

Fuente: Castillo y Contreras, (2010)

En ninguno de los casos en América Latina, estas medidas implicaron un incremento sustancial en el tamaño de los balances de los respectivos bancos centrales. Adicionalmente, los bancos centrales no asumieron un incremento sustancial de riesgo crediticio por estas operaciones.

## Gráfico 2: Medidas aplicadas por los Bancos Centrales de América Latina



Fuente: Castillo y Contreras, (2010)  
Elaboración: DNIMFR

En Ecuador, una economía dolarizada, se ha utilizado instrumentos orientados a la recirculación de la liquidez de la economía como son: Política de tasas máximas, Inversión doméstica, Encaje diferenciado, Reservas Mínimas de Liquidez, Coeficiente de liquidez doméstica, Títulos de la Banco Central, Inversiones en títulos del Gobierno, Adquisición de oro, Operaciones de redescuento y reporto. (Vera, 2017)

### Referencias:

- Berganza, J. C., Hernando, I., & Vallés, J. (2014). Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la gran recesión (No. 1404). Banco de España & Occasional Papers Homepage.
- Borio, C., & Disyatat, P. (2010). Unconventional monetary policies: an appraisal. The Manchester School, 78(s1), 53-89.
- Castillo, P., & Contreras, A. (2010). Instrumentos no convencionales de política monetaria¿ Cuándo y por qué?. Revista Moneda, (144), 4-8.
- Esteve, V., & Prats, M. (2011). La utilización de medidas de política monetaria no convencional frente a la crisis financiera internacional. Revista Principios, 19.
- Giannone, D., Lenza, M., Pill, H., & Reichlin, L. (2011). Non-standard monetary policy measures and monetary developments. Interest rates, prices and liquidity.
- Lenza, M., Pill, H., & Reichlin, L. (2010). Monetary policy in exceptional times. Economic Policy, 25(62), 295-339.
- Vera, W. (2017). El rol del BCE en la política monetaria de una economía dolarizada. III Seminario Internacional de las Monedas Privadas a la Banca Central