

Tomado de Dabat, A. et al (2015) Agotamiento del neoliberalismo y nuevo orden mundial emergente, México: Instituto de Investigaciones Económicas - UNAM (aprobado).

La política el *Quantitative Easing* [QE].

El principal elemento empleado para salir de la crisis ha sido el Quantitative Easing [QE] o Flexibilización Monetaria, que consiste en la recompra por el Banco Central [FED] a la banca privada de los títulos de deuda pública emitidos anteriormente por la FED. La recompra genera un incremento en los precios de dichos bonos lo que produce comparativamente una menor rentabilidad de los instrumentos de inversión en el mercado monetario, así como un aumento de la oferta monetaria y la correspondiente disminución de la tasa de interés a largo plazo, siendo sin embargo, la consecuencia más importante, el incremento del nivel de precios asegurando que no se encuentre por debajo de un nivel objetivo. De manera complementaria la recompra de deuda genera en los bancos comerciales un incremento importante de su liquidez lo que incrementa el stock de fondos disponibles para préstamo y profundiza la caída en la tasa de interés. La implementación de esta política monetaria ha implicado un giro de 180 grados en los lineamientos monetarios mundiales¹ al tiempo que genera serios riesgos para la economía estadounidense y para la economía mundial en su conjunto [Leal 2015].

a) QE en perspectiva histórica

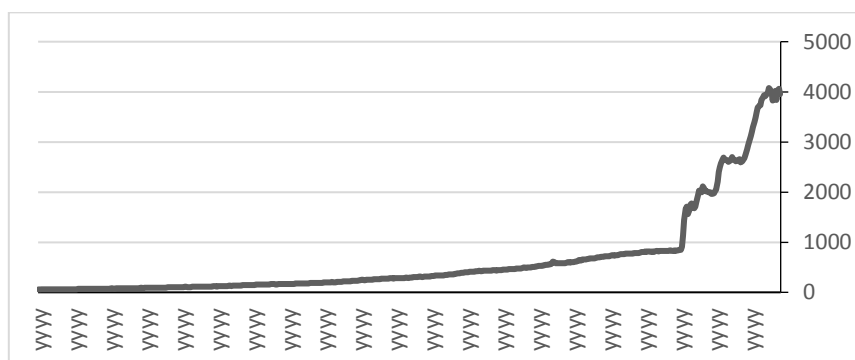
En el caso de Estados Unidos se han aplicado 4 rondas de flexibilización monetaria: [QE1, QE2, QE3 y QE4]. La primera ronda se aplicó desde marzo de 2009 como medida temporal supuestamente de corto plazo para responder a la crisis de 2008 y combatir la ruptura crediticia [*credit crunch*] traduciéndose en compras por alrededor de los 700 mil millones de dólares. Al no logarse el robusto crecimiento económico esperado fue seguida por el QE2 de 2010, recompras de 2.1 miles de millones de dólares [billones en inglés], el QE3 de septiembre de 2012 [compras por valor de 40 mil millones al mes] y el QE4

¹ Esta política monetaria se inscribe dentro del Nuevo Consenso Macroeconómico Monetario conocido como Regla de Taylor. Es una respuesta al comportamiento de dos variables clave [la inflación esperada y el PIB potencial], que hace que se incremente o se reduzca la tasa de interés por medio de operaciones de mercado abierto [compra-venta de bonos gubernamentales]. Si la inflación esperada es inferior a la inflación observada, se aumenta la venta de bonos gubernamentales para incrementar la tasa de interés y disminuir el circulante y la inflación, en lo que había sido la modalidad más usada en el mundo occidental tras la inflación en los años ochenta. Sin embargo en países como Japón, EUA, Reino Unido, la Eurozona y en China tras las crisis de 2001 y 2008 se implantó la política monetaria inversa, no de venta sino de recompra de sus bonos a los bancos comerciales a una tasa casi nula de interés, generando una caída general de ésta última, un incremento en el circulante, una suba en el consumo y un incremento esperado en la inversión, el empleo, el PIB y los precios, hasta cerrar la brecha respecto de la inflación esperada y del PIB potencial.

[diciembre de 2012], que implicó compras adicionales por 80 mil millones de dólares hasta que la tasa de desempleo se ubique en el 6.5% o menor [Fontevicchia 2012]. Todo ello ha generado, junto con la gran expansión del crédito] la base monetaria más grande de la historia como se observa en la gráfica 3.8.

Grafica 3.7

Expansión del circulante monetario [M1] en Estados Unidos, 1950-2015 [miles de millones de dólares]



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Effective Federal Funds Rate. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis

Una de las excusas para aplicar esta política fue el argumento de que el primer país en aplicar esta política había sido China ² [Li Hao 2013], al mantener artificialmente subvaluada su moneda entre un 20 y un 40% para estimular sus exportaciones, y que la actual política de EUA constituye una respuesta a la política china.

a) Riesgos del QE

Los riesgos que presenta la flexibilización monetaria son de orden interno y externo. En lo interno, aunque tiende a incrementar la inflación, esto no parece ser muy peligroso [sino más bien algo deseado] en la coyuntura deflacionaria actual. Los verdaderos grandes peligros son: a) La posibilidad muy real de que la mayor parte de fondos prestables no lleguen a las empresas productivas [como efectivamente está sucediendo] y que en cambio se dirijan a la especulación [burbuja bursátil en conformación, por ejemplo], o hacia el puro atesoramiento en espera de mejores tiempos, sin que los recursos dinerarios liberados eleven la producción o el empleo en los montos requeridos; y b) Las consecuencias devastadoras que podría llegar a tener el ulterior elevamiento de las tasas

² El Renminbi Yuan estaría devaluado entre un 20% y un 40% sobre el dólar USA, según cálculos de diversos autores. [ver LI, Hao, Ibid]. Pero la subvaluación china se debió a razones cambiarias [no monetarias] de fomento a sus exportaciones, sin que contaran las restantes motivaciones de la QE, en un país cuya política económica se rige por parámetros socio-institucionales muy distintos a la de los países neoliberales.

de interés, sobre la gran masa de los deudores “subprime” creados por la enorme expansión actual del crédito a muy bajas tasas de interés, en un país cuyo sistema financiero especulativo aún continúa dominado por el “*Shadow System Bank*” como vimos en la sección 3.1 de este capítulo.

En el plano internacional se teme que los efectos devaluatorios que genera el QE hagan que las economías más avanzadas, traten de ganar competitividad mundial [como aparentemente ya lo hacen EUA, la Comunidad Europea, Suiza o Japón], dando lugar a una guerra de divisas que puede generar una espiral de inestabilidad monetaria y financiera a nivel mundial y una nueva forma de sobre proteccionismo comercial que genere un retroceso en el comercio mundial [Álvarez Rubial 2013].