

## QE2

## &gt; APUNTES ECONÓMICOS

Luis de Guindos



No es la fórmula de ninguna molécula, ni el nombre de un nuevo prototipo. Se trata de las iniciales de *quantitative easing*, en su segunda fase, y consiste en la política de expansión cuantitativa del crédito por parte del banco central norteamericano, que se denomina Reserva Federal o FED. Se ejecuta mediante la compra directa de activos por parte del banco central, que como un moderno alquimista puede adquirir todo tipo de valores creando dinero, a través de simples anotaciones contables en el pasivo de su balance. Además, en el caso de la FED, el dinero creado constituye la moneda de reserva de la economía mundial, ya que son dólares, lo que garantiza que serán aceptados dentro y fuera de los Estados Unidos como medio de pago y depósito de valor.

El QE es una forma no convencional de hacer política monetaria. La fórmula ortodoxa es actuar a través de los tipos de intervención que el banco central carga a los bancos comerciales por la liquidez que les presta, y que éstos trasladan posteriormente a sus clientes variando el coste de su financiación. De este modo, los bancos centrales influyen en el gasto privado –consumo e inversión– y en el crecimiento económico a corto plazo y en la inflación a largo. Sin embargo, vivimos tiempos extraordinarios y los bancos centrales no pueden bajar más los tipos de intervención. Incluso la Reserva Federal ha anunciado, hace ya meses, que los mantendrá en cero por un periodo dilatado de tiempo.

El problema surge cuando esto parece no ser suficiente. A pesar de que los tipos de interés están en un nivel mínimo, el gasto privado continúa sin crecer, y simultáneamente, la tasa de inflación se desacelera de forma notable, haciendo que aparezcan los temores a la amenaza deflacionista. Además, el otro instrumento de regulación de la demanda, la política presupuestaria, ha perdido su margen de maniobra e incluso debe empezar a reducir los déficit para garantizar que los mercados no penalizan su financiación ante la perspectiva de unas cuentas públicas que pueden acabar siendo insostenibles a medio plazo.

¿Por qué no funciona la política monetaria tradicional? Las razones son de diverso tipo. La fundamental viene de que los bancos no trasladan la liquidez que reciben de la autoridad monetaria a sus clientes como consecuencia de que no existe demanda solvente de crédito. Incluso puede que los bancos reaccionen al aumento de las pérdidas en sus balances por créditos concedidos en el pasado con una contracción de la concesión de nuevo crédito, como si quisieran compensar los errores del pasado concediendo menos financiación hoy.

De cualquier forma, si las decisiones de gasto se hacen muy insensibles a los tipos de interés o los bancos no trasladan los impul-

Todo esto estimula a los bancos centrales a buscar fórmulas alternativas para intentar evitar deslizarse por la pendiente deflacionista. La primera fase de la expansión cuantitativa de la Reserva Federal tuvo lugar hace un año y consistió en comprar más de un billón de dólares de activos de renta fija, fundamentalmente deuda pública y bonos con garantías hipotecarias. Su objeto era principalmente proporcionar liquidez a los bancos cuyos balances habían sido duramente golpeados por la crisis de las hipotecas *subprime*. En la segunda fase, que la propia Reserva Federal ya ha discutido y apoyado en su Consejo, como se recoge en las actas publicadas, la finalidad aparenta ser mucho más de naturaleza macroeconómica –no está dirigida a apuntalar la solvencia de los bancos–.

El nuevo objetivo está recogido en los comentarios de su presidente, al señalar que la FED podría adoptar un objetivo explícito de inflación, entre el 1 y el 2%, para afectar a las expectativas de los agentes, lo que constituye un cambio importante en la estrategia de la Reserva Federal.

¿Funcionará el experimento? La esperanza de la Reserva Federal es que la compra directa de bonos impulse la demanda por varias vías. En primer lugar, reduciendo aún más los tipos de interés a largo plazo, lo que debería ayudar especialmente al mercado hipotecario. Pero además, se confía en que el incremento de los precios de los activos genere un estímulo, vía incremento de la riqueza, del gasto de los consumidores. Por último, la creación ingente de liquidez lleva a una depreciación del dólar, lo que debería favorecer la exportación neta de la economía americana.

La verdad es que el simple anuncio de la medida ha producido los efectos que teóricamente se buscaban: han subido los precios de las acciones, los bonos y las materias primas, y el dólar se ha depreciado con intensidad. Sin embargo, es aquí donde surgen las dudas sobre la efectividad de la medida, puesto que si existiera el convencimiento de que la QE2 va a ser efectiva para recuperar la actividad y alentar la inflación, entonces los precios de las acciones y las materias primas deberían subir, pero no el de los bonos. En definitiva, las incógnitas sobre la estrategia son numerosas y los efectos laterales, ahora insospechados, pueden ser importantes. Bienvenidos al mundo de QE.

luisdeguindos@hotmail.com



Un operario manipula billetes de un dólar, en la planta de impresión de Washington. /AP

sos monetarios a sus clientes, entonces nos encontramos con que la política tradicional es incapaz de empujar la demanda.

La situación se puede complicar si el país, como ocurre en el caso de los Estados Unidos, tiene una tasa de paro que se considera inaceptablemente elevada y se piensa que obedece en gran parte a un nivel reducido de gasto, más que a razones estructurales como serían unos salarios reales excesivos, falta de movilidad o una formación insuficiente de la mano de obra. Adicionalmente, la aparición de una inflación muy baja agrava la presión sobre el banco central. La amenaza de la deflación es ahora la peor pesadilla de las autoridades monetarias. La razón es que si se incorpora a las expectativas de los agentes puede que lleve a que éstos retrasen sus decisiones de gasto, deprimiendo aún más la demanda. Por otro, la deflación eleva tanto el valor como el coste en términos reales de la deuda acumulada en el pasado. Si la economía está muy endeudada, el ineludible proceso de desapalancamiento se hace todavía más doloroso.

## &gt; CAMBIO CLIMÁTICO

## Compensar la energía 'basura' es ecológico y barato

B. R. R.

El enemigo es el dióxido de carbono. Lo saben los científicos y también los ecologistas. Deberían tenerlo claro, además, los consumidores. No sólo por ser el responsable del efecto invernadero y, por tanto, del cambio climático, sino porque cuesta caro al bolsillo.

El famoso CO<sub>2</sub> se produce también en la generación de energía eléctrica. De ahí la apuesta de empresas, instituciones y gobiernos por conseguir energías limpias, al tiempo que eficientes. España, de hecho, se ha convertido en los últimos años en un referente internacional en todo lo que se refiere a las energías eólica y solar. En Europa, sólo Alemania está por delante.

Así, las emisiones de CO<sub>2</sub> debidas a la producción de energía eléctrica se han reducido de forma drástica, desde las 424 toneladas por gigavatio y hora en 2005 hasta sólo 298 toneladas este año. Es decir, han disminuido un 30% en un periodo de cinco años.

Pero los expertos aseguran que la reducción de emisiones sería aún mayor si los consumidores de energía eléctrica y los instaladores supieran lo que es la energía reactiva, también conocida como energía *basura* –se paga, pero de ella no se obtiene rendimiento–. Es decir, si consiguieran que el factor de potencia solicitado a la red fuera tan próximo a la unidad como fuera posible. Por este motivo, el Gobierno aprobó penalizar, en diciembre de 2009, el consumo de energía reactiva a aquellos usuarios que tengan contratados más de 15 kilovatios.

Para luchar contra la energía *basura* existen sistemas de corrección o compensación, del tipo de las baterías de condensadores que diseñan empresas españolas como RTR Energía. Con estas baterías, las instalaciones podrían dejar de emitir a la atmósfera hasta medio millón de toneladas de gases de efecto invernadero al año. El equivalente, destacan los científicos, a plantar 1,6 millones de árboles. Y rebajar la factura de la luz hasta en un 30%.

Más de cien millones de personas disfrutan de la energía de Iberdrola en todo el mundo.

**IBERDROLA**  
Queremos ser tu energía

caravaca de la cruz  
año santo 2010