

¿'Expansión cuantitativa' para todos?

[Carlos Arenillas](#)



La QE es el mayor experimento monetario de las últimas décadas. **La *quantitative easing* o "expansión cuantitativa", vaya término, es la creación de dinero por el banco central para comprar activos financieros.** Sobre todo, deuda pública, pero también hipotecas, bonos de empresas e incluso acciones.

Esto se hizo otras veces en la historia, como antes de 1980 cuando los bancos centrales no tenían prohibido financiar a los Estados, pero **la QE es conocida por haberse aplicado con intensidad después de la gran crisis de 2008.**

Los activos financieros comprados con ese dinero creado por los bancos centrales siguen en sus balances, los más grandes de la historia, y les ha convertido en los principales actores del mercado financiero, adquiriendo un protagonismo en las sociedades nunca visto. Todo ello ha abierto encendidos debates sobre la rendición de cuentas de estas instituciones. Pero también ha generado desafección y desconfianza entre los ciudadanos que, mayoritariamente, no ven los beneficios de esta enorme operación.

[Recibe diariamente los análisis de más actualidad [en tu correo](#)

Las cifras son de vértigo, **los bancos centrales han creado unos 18 billones de dólares de nuevo dinero desde 2009. Aproximadamente el 22% del PIB mundial.** Si ese dinero se hubiera podido repartir entre todos los habitantes del planeta, tocaríamos a unos 2.300 dólares por cabeza.

Se dijo que la QE era temporal, pero los balances de los bancos centrales siguen bastante gordos diez años después y parece que la dieta de engorde va a seguir. Este año el banco central de EE. UU. ha dejado de reducir su balance y el de Japón sigue aplicando una intensa QE. **La semana pasada el BCE ha vuelto a activar una nueva ronda. No fue una decisión fácil dadas las enconadas posiciones dentro de su Consejo. Lo mismo ocurre en la comunidad financiera y académica. Y esto es comprensible porque sus efectos en la actualidad son muy discutibles.**

Pocos niegan su eficacia a la hora de impedir que la gran crisis mutara en una gran recesión. Pero **hoy en día sabemos que la QE no es muy útil para aumentar la inflación (principal objetivo de los bancos centrales), que una gran parte del dinero creado se ha quedado "atascado" en el sistema financiero y que tiene efectos secundarios preocupantes. Entre otros:**

- **aumenta la desigualdad al elevar el precio de los activos financieros, ya que estos mayoritariamente son poseídos por los que más tienen (en EE. UU. el 10% de la población posee el 85% de las acciones y fondos de inversión).** Y no solo eleva el precio de bonos y acciones. También de la vivienda, cuyo precio está otra vez muy alto, y como los salarios no se han visto igual de beneficiados por la QE, la vivienda es casi inaccesible para mucha gente.
- **genera tipos de interés demasiado bajos, incluso negativos, cómo estamos viendo en Europa,** con inquietantes consecuencias para la estabilidad financiera.

- **aletarga a los Estados, que no abordan reformas, y facilita la supervivencia de empresas zombis (empresas que sin financiación tan barata posiblemente no sobrevivirían).** Ambas cosas no favorecen el crecimiento ni la productividad.
- **devalúa el valor de la moneda, generando tensiones, explícitas o no, entre países por cuenta del valor de sus divisas y afectando a los flujos comerciales.**

Crear dinero (billetes y monedas y reservas bancarias, la llamada base monetaria) es un enorme poder. El dinero, entre otras características, es sobre todo poder de compra. Y desde que se otorgó la independencia a los bancos centrales (algo relativamente reciente) es de su única competencia. La oferta monetaria (el efectivo y los depósitos bancarios) es otra historia ya que depende de los bancos privados.

Economistas como Friedman, Keynes o Bernanke hablaron en el pasado de "helicópteros monetarios" y de su utilidad ante crisis severas. De hecho, la QE aplicada hasta ahora es un tipo de helicóptero monetario, que despega desde los bancos centrales, pero solo descarga su carga, dinero, en el sistema financiero.

Este año se ha publicado (en inglés por el momento) un breve, didáctico e interesante libro que aboga por un tipo de QE diferente. Lo ha escrito [Frances Coppola](#) y se titula "[The case for people's quantitative easing](#)". Su mayor mérito es exponer a la luz pública, en términos comprensibles, un asunto que se mueve bastante en las sombras. **Su tesis es que, ante una nueva crisis habrá que hacer despegar otra vez los helicópteros monetarios pero que esta vez no deben descargar el dinero solo en el sector financiero, sino dárselo a la gente.** Explica las diversas maneras de hacerlo y argumenta que este tipo de QE tiene más ventajas y menos inconvenientes que la realizada hasta ahora.

Las ventajas de una QE para la gente, dependiendo de su diseño, permitirían entre otras:

- **aumentar el crecimiento económico más rápidamente al llegar el**

dinero directamente a todos los ciudadanos, que tienen una propensión al consumo mayor que la minoría más pudiente.

- **corregir parcialmente los niveles de desigualdad alcanzados**
- **reducir el endeudamiento**, pues la cantidad de dinero creada no iría asociada a la creación de deuda (ya muy alta) como sucede en el sistema financiero actual.

La frontera entre política monetaria y política fiscal es borrosa cuando hablamos de creación de dinero o QE. Pero dado que la mayor parte se ha destinado a la compra de deuda pública, ambas políticas van unidas en el caso de la QE. Para que funcione bien es imprescindible que tanto el gobierno (política fiscal) como el banco central (política monetaria) colaboren intensa y lealmente. **A Draghi se le preguntó sobre el QE para la gente en su última rueda de prensa. Respondió lacónicamente que eso era un asunto de política fiscal.**

Por poner algún número, **si la nueva ronda de QE aprobada por el BCE durara un año, este compraría activos (deuda pública y privada) por valor de 240.000 millones de euros. Si ese dinero se entregara a los ciudadanos de la zona euro tocaríamos a 700 euros por persona. O podría invertirse en infraestructuras, gasto social o luchar contra el cambio climático.**

Las ideas que explica el libro están siendo debatidas en la arena política y académica solo en el mundo anglosajón. Una pena, porque el tema, merece ser debatido global.

El mundo que conocíamos hasta 2008 cambió con la gran crisis. Hubo que aplicar medidas excepcionales, medidas que después de diez años ya no lo parecen tanto. **Si otra crisis golpeara, y lo hará en algún momento, deberíamos ser valientes y prácticos y perseverar en la innovación en política económica. Una opción podría ser la QE para todos, para el sistema financiero y para la gente.** Muchos piensan que sería más justo y, añadido, más eficiente, como nos gusta decir a los economistas.