



## Política monetaria heterodoxa (QE), guerra de divisas e ´inercia inflacionaria<sup>1</sup>

Alberto Graña<sup>2</sup>

Fue el ex ministro de economía brasilero Guido Mantega quien en julio del 2011 –en entrevista en el Financial Times- informó de los *efectos negativos en el mercado cambiario brasilero* y en sus exportaciones por causa de la deprecación del USD, alentada por políticas monetarias expansivas (o QE) en EEUU, Inglaterra y Japón para *inflacionar sus desinfladas economías*. En Brasil, el efecto inmediato fue la más importante apreciación del Real brasilero respecto del dólar desde la crisis asiática de los años 90.

El mismo Mantega- en 2013- declaró -también al Financial Times- que la FED *manipulaba la política cambiaria* usando una “*mezcla de herramientas..., incluyendo intervención gubernamental directa, imposición de controles de capital e, indirectamente, facilitación monetaria*” (QE).

En verdad, la brusca revaluación del Real afectó seriamente a sus exportadores pero causó el efecto inverso en los exportadores norteamericanos quienes aumentaron sus ingresos. Es lo que el FMI conoce- y prohíbe en sus estatutos- como *devaluaciones competitivas, base de la competitividad espúrea*.

Desde el colapso del 2008, el riesgo de brotes de guerra de divisas han estados asociados y alentados por sendas políticas monetarias expansivas japonesa y norteamericana<sup>3</sup>. Y, con ello, viene solo el aumento de la volatilidad cambiaria y la reestructuración de rentabilidades relativas

---

<sup>1</sup> Acápite 5 del Ensayo de investigación A Graña. *Siglo XXI Cambalache. Sabor a Deflación, ¿tufillo a fulminante?*. Más y más políticas monetarias y fiscales heterodoxas, más el actual *excedente por deflación energética*, realmente, ¿revivirán la economía mundial?, no publicado, aún.

<sup>2</sup> Investigador y miembro del directorio del Observatorio Económico de América Latina [www.obela.org](http://www.obela.org) [albertograna@gmail.com](mailto:albertograna@gmail.com)

<sup>3</sup> Es conveniente resaltar que el imaginario o **sentido común** de varios autores que revisamos, suponen que la **devaluación** del USD “hace más baratas las exportaciones y más caras las importaciones norteamericanas” pero, hemos tomado distancia de tal supuesto considerando que el grueso de las empresas corporativas norteamericanas se ha trasladado a China y por lo tanto desconocemos el efecto neto de los vaivenes del USD en este capital corporativo en el exterior, mayormente asentado en China



internas en moneda extranjera y de portafolios de inversiones de las empresas.

Hace solo unos meses, en la misma línea de razonamiento , Ugarteche y Valencia <sup>4</sup> previeron una posible nueva guerra de divisas desde que desde mediados de enero del 2015, el Banco Central Suizo retiro el piso de 1.20 francos suizos por euro y bajar las tasas de interés de -0.25 a -0.75%<sup>5</sup>.

Adicionalmente y muy importante para el presidente Obama es el hecho de que - la **institución** - de la *manipulación cambiaria ha devenido* en uno de los principales obstáculos para la suscripción final del ATP <sup>6</sup> y TIIP, dos de sus acuerdos de regionalización mundial (atlántico y pacifico)

### **Internacionalización de la QE**

Desde nuestra óptica, en el año 2015, lo característico e históricamente inédito fue el hecho de que los más importantes bancos centrales, bajo diversas modalidades de QE, *concurrirán* en bandada, al rescate de sus ineficaces sistemas bancarios y financieros.

En solo 2 años -2009 al 2011- la Reserva Federal (FED) inyectó 3 miles de millones de USD (casi la cuarta parte del PIB de los EEUU del 2012), el Banco de Inglaterra 375 mmill de Libras esterlinas y el Banco del Japón, y el BCE cantidades incluso comparativamente mayores de yenes y euros<sup>7</sup>.

Desde el otro lado de la luna, aquellos extraordinarios montos, nos brindan información referencial sobre el tamaño del subsidio público requerido para mantener el actual sistema financiero europeo o norteamericano o japonés, que simplemente tendrían que salir del mercado por default de pagos sin él.

---

<sup>4</sup> <http://www.obela.org/node/1819> *Suiza, el anfitrión de la nueva guerra de divisas* Oscar Ugarteche, Tesalia Valencia.

<sup>5</sup> Reducción que también sucedió en Dinamarca -0.35% y Canadá -0.75%.<http://www.forbes.com/sites/bobmcteer/2014/06/05/the-ecbs-negative-interest-rate/http://www.nakedcapitalism.com/2015/01/swiss-national-bank-shock-biggest-us-retail-currency-brokers-equity-wiped-out-others-suffer-major-losses.html?>

<sup>6</sup> <https://mail.google.com/mail/u/0/?tab=wm#inbox/14b789bfd0997efd>. Y este punto de la agenda es fuerte ya que el *plus por competitividad* espúrea (que se traduce en mayores ingresos por exportaciones), en la actualidad valen más que el total del *comercio inter e intrafronterizo* sobre las que usualmente se enfocan estos acuerdos

<sup>7</sup> Desde esta perspectiva, la QE Europea prevé la compra de 60 mm de euros mensuales de activos basura a la banca hasta el 16 de set del 2016.



Hasta donde conocemos, en la historia de las finanzas mundiales, este es el mayor rescate y subsidio colectivo que los *bancos centrales* hayan operado en favor de las Instituciones financieras sistémicas (IFS) y, en contra de los contribuyentes del respectivo país, y del mundo.

Como mencionamos líneas arriba, hasta final del 2014, no fue novedosa la aplicación de forma asincrónica de políticas monetarias activas y expansivas, en por lo menos veinte bancos centrales del mundo<sup>8</sup>. La intención fue devaluar sus monedas para ganar competitividad espúrea, aumentar sus exportaciones, mejorar sus déficits en cuenta corriente y defenderse de la apreciación del dólar.

Sin embargo, como muestra N. Roubini, - en el primer trimestre del 2015- la aplicación masiva de las QE europea y japonesa produjo una más *acelerada y furiosa* apreciación del dólar, a un punto tal, de afectar no solo a los países aún dolarizados, sino también la débil recuperación norteamericana, en términos de su demanda interna, consumo, déficit comercial y, aun más, del gasto de capital e inversión residencial.

En este sentido, ante fuerte evidencia del efecto (circular) adverso creado por las políticas expansivas europea y japonesa en la brusca e inesperada apreciación del dólar ¿presionará a la FED a alimentar la competencia de tasas de interés negativas<sup>9</sup> y de divisas para prevenir su futura mayor apreciación ?

Hipotéticamente, en corto plazo, el *efecto circular* de una *guerra* de tasas de interés que busca inducir *devaluaciones competitivas* (para aumentar simultáneamente las exportaciones), crearían hasta dos posibles *efectos acumulativos*, aunque muy diversos dependiendo de las particularidades de tiempo y espacio : *uno, este efecto manada* aumentaría la *sobre oferta* de productos de exportación con la consiguiente presión deflatoria sobre sus cotizaciones internacionales y , *dos*, ello tendría un efecto pro- cíclico a la ***inercia inflatoria*** regional y global (AG.Lima 5/5/15)

.

---

<sup>8</sup> <https://www.project-syndicate.org/commentary/dollar-joins-currency-wars-by-nouriel-roubini-2015-05>

<sup>9</sup> <http://www.forbes.com/sites/bobmcte er/2014/06/05/the-ecbs-negative-interest-rate/>

