

# Fed Watch

EEUU

Houston, 30 de abril de 2012  
Análisis Económico

EEUU

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

Hakan Danis  
hakan.danis@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

## La Fed no es un Borg

- Las viejas recomendaciones políticas de Bernanke no se utilizaron por razones prácticas, no por conservadurismo
- La mayor parte de las organizaciones están sometidas a fricciones en el proceso de toma de decisiones, no sólo la Fed
- La Reserva Federal puede tener muchos problemas, pero la Fedborg no es uno de ellos

### El gran debate de la toma de decisiones de la presidencia

Recientemente, Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, ha sido sometido a una serie de críticas que sostienen que ha sido absorbido por el "pensamiento de grupo" del FOMC y que el diseño del propio comité tiene una naturaleza tal que la timidez de Bernanke se ha convertido en un elemento perjudicial en lo que respecta a la toma de decisiones. Paul Krugman y Laurence Ball sostienen que la actual posición de Bernanke en relación con las herramientas de política monetaria para combatir el problema del límite cero resulta menos agresiva que la posición que mantenía antes de unirse a la Reserva Federal. En muchos aspectos, estas críticas a la Fed resultan injustas. En primer lugar, la mayoría de las organizaciones, ya se trate de un banco central o de un lavadero de coches, están sujetas a patologías relacionadas con la pérdida de control. En segundo término, algunas de las medidas que Bernanke recomendaba hace algunos años no resultan factibles en lo que respecta a su aplicación. Pueden resultar útiles sólo en casos desesperados, que no es precisamente la expectativa actual de las perspectivas de deflación en EEUU. En otras palabras, las críticas de Krugman y Ball son críticas que contemplan el mundo como un plano sin rozamiento. Lo que le ocurrió a Bernanke -y también le ocurriría a Ball y a Krugman en condiciones similares - es que el mundo es un lugar desordenado que hace que ciertas estrategias resulten irrealizables por razones prácticas u operativas.

En primer lugar, la Reserva Federal no es la única organización en el mundo en la que los nuevos miembros deben reconfigurar sus respectivos comportamientos adaptándolos a las normas de conducta y adhiriéndose a los usos propios de los centros del poder organizativo. Muy frecuentemente, los economistas contemplan las organizaciones como cajas negras. En contraste con esto último, sus colegas de las escuelas de negocios invierten una considerable cantidad de tiempo concibiendo las organizaciones como una serie de rutinas, procesos y ceremoniales que constituyen una institución. Además, mantener la impresión en el público de que la Reserva Federal es un luchador creíble contra la inflación requiere una cuidadosa gestión de lo que se comunica al público y de la forma en que la organización responde a las innovaciones en materia de inflación. Como tal, existe una razón para las poderosas presiones de adaptación de una presidencia de la Fed. Además, algunos de los análisis textuales de discursos que lleva a cabo Ball bien pueden recoger la estrategia de comunicación, pero no las verdaderas creencias de Bernanke. Otra posibilidad es que la mención de las opciones de Bernanke fuera en sí misma una estrategia para apartarnos de un escenario de riesgo de cola. Esto podría formar parte de una estrategia de comunicación para convencer a los mercados de que la Fed tiene muchos cartuchos en la recámara, como si se tratara del cartel de "cuidado con el perro" que hay en las puertas de las casas. Ciertamente, la destreza diplomática forma parte del kit de herramientas a utilizar cuando se trata de dirigir una organización de muchas cabezas como es el caso de la Reserva Federal.

En algunas ocasiones, las organizaciones están modeladas como un conjunto de problemas y soluciones. La parte crucial de la gestión consiste en equiparar problemas y soluciones de manera eficaz, pero la organización como una estructura, continuará generando tanto problemas como soluciones. Específicamente, en cierta ocasión Bernanke consideró cuatro posibles soluciones al problema del límite cero que no han sido utilizadas con posterioridad a 2008: depreciación de la moneda, un objetivo de inflación u objetivo de nivel de precios, la expansión fiscal financiada con dinero y objetivos para tasas a largo plazo. La razón para no utilizar estas herramientas monetarias potenciales es bastante simple: no resultan prácticas. Teóricamente, configurar un objetivo para la brecha de nivel de precios tiene sentido, pero en una configuración aplicada, la inflación de consumo privado (y al PIB en lo que respecta a esta cuestión) está sujeta a una considerable revisión estadística. De esta manera, el banco central puede comprometerse respecto a una brecha de nivel de precios particular y luego comprobar que se ha ido más lejos, consecuencias claramente inquietantes. La depreciación del dólar estadounidense sacudiría el sistema financiero mundial y disgustaría a los principales socios comerciales, haciendo de esta forma que esta estrategia resultara más relevante para pequeñas economías abiertas y no para la moneda de reserva a nivel mundial. Un objetivo para los tasas a largo plazo es algo con lo que sueñan los fondos de cobertura: dado un compromiso de adquirir cantidades ilimitadas de bonos con un rendimiento determinado, los 2.13 billones en activos de fondos de cobertura pulverizarían este objetivo. En lo que respecta a la expansión fiscal financiada con dinero, se trata de una medida reservada para situaciones verdaderamente desesperadas. Así, no se trata de que Bernanke haya sido agotado por la Fedborg. Simplemente, se trata de que dichas medidas no funcionarán. Krugman y Ball colocan piezas en un rompecabezas, mientras que Bernanke está en las trincheras.

### **Conclusiones: política monetaria en un mundo imperfecto**

Las críticas de Krugman y Ball no nos convencen. Esto es porque desde un punto de vista de la aplicación práctica cualquiera de estas políticas más agresivas que Bernanke supuestamente ignoró no funcionarán o sólo resultan útiles en circunstancias extremas. La ardua credibilidad obtenida en el ámbito de la inflación es simplemente eso: ardua, con altos niveles de incertidumbre en lo que respecta a su recuperación una vez que se ha perdido. Como tal, las cuidadosas deliberaciones, comunicaciones, rutinas y ceremonias de la Reserva Federal cumplen un propósito. La Reserva Federal no es un panel de análisis en una conferencia académica. Constituye una piedra angular del sistema financiero y es una institución del capitalismo. Además, el alcance del cambio en la política monetaria en los pasados años resulta destacable en términos del aspecto que presentará el entorno post-crisis. La manipulación de las reservas bancarias se convertirá en un método para regular el apalancamiento del sistema bancario, como sugiere el trabajo realizado por Jeremy Stein, funcionario recientemente elegido. La creación de un objetivo inflacionario claro para la Reserva Federal constituye un gran impulso para la gestión de las expectativas inflacionarias y probablemente se extenderá más allá del alcance de todas las críticas a Bernanke.

#### **AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el BBVA Research EE.UU. del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EE. UU., BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.