

¿A quién le importa quién es el presidente de la Fed?

Por John Tamy

* Este artículo fue publicado [originalmente en inglés en el sitio web de la FEE.](#)

Como es de público conocimiento, el Presidente Trump está en la búsqueda para decidir quién será el próximo Presidente de la Reserva Federal. Naturalmente, esto ha provocado que los economistas se sintieran irritados simplemente porque la Fed emplea más credenciales que cualquier otra entidad en el mundo.

Que los economistas adoren aquello que sostiene su arrogancia es lógico y puede explicarse por su interés propio. Lo que es menos comprensible es que la búsqueda del próximo titular de la Fed que hace Trump tenga a los medios, normalmente inclinados a la derecha, entrecortados sobre su elección teniendo algún tipo de profunda importancia económica, de una manera u otra. Al parecer, las políticas de Janet Yellen, una persona designada por Barack Obama que sucedió al designado por George W. Bush Ben Bernanke, diseñaron un crecimiento económico que "se ha tambaleado en un 2%". Implícito en esto último es que si Trump elige al planificador central correcto, el crecimiento empezará a despegar. ¿De verdad?

La conversación de la Fed tiene una sensación decididamente del siglo XX cuando los gobiernos pensaron que podían manejar las economías, pero el hecho de que la economía de los Estados Unidos siga siendo la envidia del mundo a pesar de la supuesta tasa de crecimiento del "2%" es un feliz recordatorio de que hay muy poca planificación de la actividad económica en los EE. UU., y esto incluye la planificación de la Reserva Federal. Las economías controladas centralmente desde las proverbiales alturas de mando son invariablemente pobres, pero los Estados Unidos es la nación más rica del mundo. Que los Estados Unidos sean tan ricos es como una pista de la verdad sobre la relevancia económica de la Fed. Es muy exagerado. A quien Trump designe será de poca importancia a pesar de lo que los expertos quieren que creamos que es de otro modo.

Crédito

La creencia explícita de que la Reserva Federal tiene consecuencias económicas es que se piensa que, si sus planes centrales se ejecutan con acierto, se maximizará el flujo de crédito en una economía. Este último no es un punto de vista serio. La Fed no puede expandir ni reducir el crédito, y para ver por qué, los lectores solo necesitan emplear un poco de sentido común. Solo necesitan recordar que cuando demandamos dólares no es que queramos el dinero en sí mismo sino queremos bienes y servicios (lo que Mises denominó "bienes económicos") a cambio de los cuales se puede canjear los dólares.

Lo importante es que la Reserva Federal no puede conseguir que haya abundancia (o una disminución) de bienes y servicios que estamos demandando o prestando. En ese caso, la Fed no tiene la capacidad de controlar si el crédito es "fácil" o "ajustado".

Cuando tomamos préstamos, una vez más tomamos prestado el acceso a bienes económicos, pero el suministro de esos bienes es únicamente una función de la productividad de la economía real. El crédito rara vez es "fácil", sin importar lo que haga la Fed con su objetivo de tasa *overnight*, ya pesar de lo que la gente lee. El acceso a los recursos es casi siempre un gran desafío.

No cabe duda de que la Fed puede liquidar a los bancos con "dinero" mediante compras de activos con intereses que son propiedad de los bancos, pero también lo puede hacer cualquier comprador de activos al cual los bancos venden a cambio de dólares prestables. Suponiendo que la Fed no existiera, los bancos seguirían prestando y seguirían vendiendo activos a cambio de fondos prestables.

Si la Fed endurece la llamada "oferta monetaria", los lectores pueden estar seguros de que el crédito seguirá fluyendo simplemente porque la gente no produce solo para sentarse en su producción. El suministro de dinero es un efecto de la producción debido a la verdad básica de que los productores usan el dinero para intercambiar los frutos de su trabajo por lo que desean a cambio de los frutos de su trabajo. Si los dólares son escasos, los reemplazos que no sean dólares encontrarán lógicamente su camino hacia los EE. UU. para liquidar el comercio, lo cual es el propósito de toda la producción. Los lectores nunca deben olvidar que el dinero no fue inicialmente una creación del Estado.

De vuelta a los bancos, éstos requieren una mención destacada simplemente porque son el conducto a través del cual la Fed ingenuamente presume para influir en la economía. Sí, la Fed puede estimular los préstamos bancarios mediante operaciones de mercado abierto, pero una vez más también lo puede hacer cualquier comprador de activos. Que los bancos son la forma en que la Fed proyecta su influencia es la siguiente pista de que lo que hace tiene poca importancia. Sabemos esto porque los bancos en total ya no son tan importantes como una fuente de préstamos en dólares (15% mientras escribo este artículo) en la economía de los EE. UU., y el número anterior está en declive gracias a que los bancos operan bajo regulaciones sofocantes. Tan desprovista de dinamismo está la industria bancaria que desde 2010, solo se ha incorporado una nueva institución bancaria: *Bird in Hand Bank*. Si los bancos fueran de hecho (o si pudieran ser) innovadores y rentables, se abrirían innumerables bancos nuevos. El hecho de que esta forma de financiación se encuentre en retirada es una señal innegable de que la influencia económica siempre exagerada de la Reserva Federal también esté en retirada.

Que los bancos y la Reserva Federal que proyecta su influencia a través de ellos no son consecuentes, no debería preocupar a los lectores. No significa que el crédito disponible se haya reducido. Nuevamente, tomamos prestado "dinero" para acceder a bienes reales. Mientras la producción de bienes y servicios sea abundante, y mientras los estadounidenses sigan siendo productivos, el crédito siempre será abundante, pero al mismo tiempo siempre será difícil de conseguir. La Fed por suerte no puede influir en ninguno de los dos escenarios. La única diferencia es que los bancos con los que trata la Fed no serán cada vez más el intermediario que reúna a ahorradores y prestatarios. La mayoría de las transacciones crediticias se llevan a cabo lejos del anticuado sector bancario a través del cual la Fed presume nuevamente proyectar su

menguante influencia. Los bancos en los que se basa la Fed por su relevancia siempre exagerada, ya han sido reemplazados en su mayor parte, y por extensión también se ha reemplazado a la Reserva Federal.

Políticas de tipos de interés

Algunos dirán que las políticas de tipos de interés de la Fed aún son influyentes, y sacarán a relucir la idea popular de que la compra de bonos mencionada del banco central estadounidense influyó en las tasas de interés a la baja de manera que llevó a los inversores a "activos más riesgosos como acciones y bonos basura" en los últimos años. Bien, pero la opinión anterior no es seria. Si los lectores dudan de esto, solo deben preguntarse por qué el valor de las acciones en Japón, a pesar de décadas de ingeniería del banco central destinadas a reducir las tasas de interés, no aumentaron con las políticas del BOJ.

El hecho de que no haya repunte habla de por qué la visión convencional de las acciones de la Fed es tan incorrecta. Los precios de renta variable no son una función de la oferta frente a la demanda de los mismos, ni son impulsados por vanos intentos del banco central de ser relevantes en los mercados de crédito. Apparentemente perdido en lo que debería ser una simple discusión es que los precios de las acciones son un reflejo de la percepción de los inversionistas de la cantidad total de dinero que una compañía ganará en el futuro. Lógicamente los que piensan que los economistas de la Fed no pueden influir en los precios de las acciones nunca explican por qué algo que es claramente hostil al crecimiento económico (el banco central pide 4 billones de dólares a los bancos para comprar bonos del Tesoro y bonos respaldados por hipotecas) impulsaría el valor de las acciones al alza. Las valoraciones de las acciones son una vez más una percepción de las ganancias futuras. La correlación QE / mercado bursátil no es secuencial.

Pero supongamos que es ridículo que la "ingeniería financiera" de la Fed haya influido en las acciones y los bonos desde 2009 hasta el presente. De ser así, esta ingeniería habría tenido un impacto negativo en los precios de la renta variable y los bonos; un impacto negativo que se habría revelado muy rápidamente. Para entender por qué, los lectores solo necesitan recordar que los mercados de valores se fortalecen con la debilidad periódica tanto como lo hacen las economías. Así como las economías sanas son definidas por las empresas o negocios emergentes que a través de la innovación excluyen del mercado a otras, los valores de las acciones se benefician de la exclusión de aquellas acciones de empresas que van mal. Pero si la "ingeniería financiera" está impulsando artificialmente los precios de las acciones (no lo es, ni lo ha hecho, pero suponemos que lo ha hecho por el momento), es señal de que se están apuntalando las empresas existentes a expensas de sus reemplazos más innovadores. Bien, pero los precios de los mercados de acciones en el futuro, no en el presente. Suponiendo que la ingeniería pudiera mantener el orden existente, la capacidad de hacerlo sería lógicamente perjudicial para una economía definida por el dinamismo schumpeteriano y, por extensión, perjudicial para las acciones. Los mercados bursátiles han aumentado a lo largo de los años por muchas razones, pero ante todo lo tienen porque los inversores ven mayores probabilidades de crecimiento empresarial dentro de lo que sigue siendo una economía global liberalizadora. Quién

sabe cuánto durará la percepción anterior, pero por ahora los inversores son optimistas sobre el futuro. Que son señales de que el problema no ha sido un crecimiento del PIB del 2% tanto como que el PIB es una medida no muy precisa de la actividad económica. Para uno tomar en serio el crecimiento del 2% del PIB es que esa misma persona sugiera que los mercados de acciones no son simplemente estúpidos, sino que han sido tontos desde hace bastante tiempo.

Por supuesto, algunos argumentan que la Fed controla el valor del dólar, y que la estabilidad del dólar como medida es importante. Esto último es cierto, mientras que el primero no lo es. El tipo de cambio del dólar frente a otras monedas u oro nunca ha sido parte de la cartera de la Reserva Federal. La evidencia que respalda la afirmación anterior es que los Presidentes de la Fed Meyer y Burns suplicaron a los Presidentes Roosevelt y Nixon que no devaluarían el dólar en 1933 y 1971, solo para ser ignorados por Roosevelt y Nixon en cada caso. El valor del dólar es un concepto político. Los presidentes obtienen el dólar que quieren. Si alguien duda de esto, solo necesitan considerar el mandato de Alan Greenspan como presidente de la Fed. El dólar fue "fuerte" contra el oro y las monedas extranjeras entre 1987 y 2001, pero se desplomó frente al oro y las monedas extranjeras desde 2001 hasta 2006, los últimos años de Greenspan en la Reserva Federal. ¿Su visión del dólar cambió? No, pero la política de la Casa Blanca sí. Al llegar a la oficina en 2001, George W. Bush y su departamento del Tesoro dejaron en claro su deseo de un dólar más débil. Los mercados cumplieron, con consecuencias bastante desafortunadas como cabría esperar. Las administraciones de Ronald Reagan y Bill Clinton fueron ampliamente a favor de la fortaleza del dólar. En un mundo perfecto, el valor del dólar no cambiaría, pero esa es otra historia. Y definitivamente no es una historia de la Fed.

Presidente de la Fed

Lo que nos lleva a los nombres que se barajan para el presidente de la Fed. Yellen y Jerome Powell son vistos como los promotores del status quo según el cual sus políticas supuestamente generarán un crecimiento del 2%, mientras que supuestos "forasteros" como John Taylor y Kevin Warsh supuestamente llevarán a cabo una "política monetaria" más propicia para el crecimiento. Bien, pero la política de la Fed implica una vez más tratar con bancos que simplemente no son tan importantes desde el punto de vista económico. Además, la supuesta innovación monetaria de Taylor es vincular la tasa de préstamos bancarios a un día que la Fed apunta al más engañoso (y artificial) cálculo que es el PIB, mientras que Warsh se ha defendido públicamente al enfoque de Bernanke de "intentarlo todo" en 2008; un enfoque que no hubiera funcionado incluso si la Reserva Federal fuera poderosa como muchos asumen. Supongo que cuando una economía está en recesión, es una señal saludable del auge en el camino gracias a que la recesión sirve como una limpieza necesaria de todo lo que está frenando la economía. Suponiendo que la Fed fuera realmente capaz de luchar contra las recesiones, como muchos que deberían saberlo mejor, creen que estarían luchando contra la recuperación. El servicio de Warsh a las ineptas respuestas de Bernanke en 2008 suma a su hoja de vida uno de esos misterios que merece una explicación.

Donde Warsh es interesante es que también ha hablado públicamente con gran desprecio acerca de la capacidad de la Fed para diseñar algo. Su punto más amplio es que la "política monetaria" no es una cura mágica. Warsh parece haber aprendido algo

de su tiempo viendo a Bernake a pesar de su honorable (o deshonrosa) decisión de no llamar por su nombre a los pensadores más sobrevalorados. Qué bien sería si más de sus aliados de la derecha se expandieran en su punto de vista, solo para reconocer lo que es realmente cierto: que las relaciones de la Fed con los bancos no son consecuentes en absoluto, y tampoco lo es la Reserva Federal.

Si alguien duda de esto, solo necesitan considerar los tiempos de la Fed de Greenspan una vez más. La economía prosperó desde 1987 hasta el 2000, pero fue una sombra de lo que había sido durante sus últimos seis años en la Reserva Federal. Para los de izquierda y derecha que piensan que la Fed planea la actividad económica, las políticas de Greenspan cambiaron. Realmente no fue así. Lo que cambió fue que Greenspan fue designado por Ronald Reagan, un presidente que en gran medida siguió políticas conducentes al crecimiento económico: impuestos más bajos, menos regulaciones y un dólar fuerte. La administración de Bill Clinton generalmente siguió las mismas políticas. Si bien los impuestos subieron, fueron mucho más bajos que la tasa que prevaleció hasta 1986. Mejor aún, el gasto del gobierno cayó. Un dólar fuerte que sea un imán para la inversión fue una clara política de Clinton, al igual que el comercio abierto.

Sin embargo, bajo Bush, el gasto gubernamental se disparó, las regulaciones como Sarbanes-Oxley se revelaron a sí mismas de manera innovadora, Bush no tenía miedo de imponer aranceles, además el dólar entró en caída libre como se mencionó anteriormente. Este último resultó ser un importante impuesto a la inversión necesaria para el crecimiento económico. La economía de EE. UU. reflejó las políticas de crecimiento lento de la administración Bush. Lo importante es que Greenspan y su Reserva Federal no cambiaron en el siglo XXI tanto como Reagan y Clinton siguieron políticas conducentes al crecimiento, mientras que Bush no lo hizo.

Aplicado a la Fed, su reputación está por los suelos. No planifica el crecimiento económico y no puede influir mucho en el crecimiento económico, por lo que su mala reputación es una función de las políticas predominantes en ese momento. En resumen, el supuesto genio de Greenspan en el siglo XX fue tanto un accidente de la historia como su reputación ligeramente desgarrada en el siglo XXI. Greenspan montó una buena ola de política hacia arriba, y una mala hacia abajo. Si Bush hubiera seguido la combinación política de Reagan / Clinton, Greenspan no solo se retira a un héroe, sino que todavía se lo ve heroicamente hoy.

Y no, los objetivos de baja tasa de la Reserva Federal a principios de la década de 2000 no provocaron una carrera apresurada. Por favor. Si es cierto, ¿cómo explican los lectores el auge de la vivienda de los años 70 que se produjo junto con los crecientes objetivos de la tasa de la Fed? En cuanto a la "crisis" financiera, no fue causada por las políticas de tasas de la Fed tanto como las intervenciones de la administración Bush en lo que fue una corrección del mercado saludable fomentó un pánico innecesario del mercado. La Fed provocó una crisis solo en la medida en que el reemplazo de Greenspan, Ben Bernanke, fue una voz prominente a favor de las intervenciones que lógicamente asustaron a los inversionistas.

Implícita siempre en la falsa leyenda de la Fed, si bien la planificación central siempre es mala, tiene sentido desde el banco central. Tratemos de ser serios. El hecho de que seamos una nación rica es una vez más una señal de la sobreestimada importancia

que se le da a la Reserva Federal. Si la Reserva Federal fuera poderosa, la economía sería siempre débil. Pero no es poderosa. La Fed trata con bancos que tienen cada vez menor relevancia económica. Por extensión, la Fed tiene poca relevancia. A los lectores no debe importarles demasiado a quién designe Trump. No importa.