

¡A por Bernanke!

Sustituir a Greenspan no era sencillo. Un buen presidente de la Reserva Federal a juicio de muchos: tuvo suerte (siempre es necesaria) y también aciertos en su mandato. La suerte: encontrarse con un período de crecimiento de la productividad muy elevado en un momento en que las exportaciones chinas abarataban sus productos importados y donde la emergencia de este país todavía no presionaba con saña los precios de los *commodities*. Si bien no se le puede asignar ninguno de estos fenómenos, si tuvo un gran acierto: leer bien esta dinámica y no reaccionar subiendo las tasas ante la aceleración del crecimiento.

También mostró mucha cintura a la hora de manejar la política monetaria con una gestión de riesgos: modificando las tasas en reacción no a su escenario central de crecimiento, sino a escenarios alternativos que, aunque tuvieran poca probabilidad, podían llegar a tener unos resultados muy adversos. Esto lo hizo en 1998, cuando bajó tasas al reaccionar a turbulencias financieras que luego no se materializaron, y de hecho llevaron a subidas de tasas posteriores. O incluso en 2001, donde bajó las tasas de manera agresiva, hasta el 1%, ante su expectativa de que la economía enfrentaba el riesgo de entrar en deflación.

A juicio de otros observadores, tuvo sus errores. Se suelen citar dos. Por un lado, que hubiera bajado las tasas tan agresivamente a principios de década, contribuyendo al exceso de liquidez. Y, por otro lado, que no hubiera prestado atención a los problemas estructurales y regulatorios que se estaban generando en el mercado hipotecario subprime, que parece haber minimizado pese a la insistencia de profesionales tan prestigiosos como E. Gramlich, que sabía bien de lo que hablaba. En suma, le critican haber puesto su grano de arena en el lío en que ahora nos encontramos.

La llegada de Bernanke no puede ser más suave en una transición tan difícil: la Reserva Federal que él preside decide continuar con la política monetaria que ya se estaba implementando cuando Greenspan presidía y él era miembro de la Reserva Federal. El cambio se hace sin fisuras, pero con un toque algo más académico, del que no consigue liberarse, afortunadamente. La política monetaria no se hace para Wall Street.

Pues bien. Ahora las críticas a Bernanke arrecian, especialmente desde Wall Street, por su reacción tardía a las turbulencias financieras y por una comunicación algo errática. La primera crítica no es justa. Estas turbulencias encuentran a un Presidente de la Reserva Federal igual de activo que Greenspan: bajando tasas de manera preventiva sin que hubiera malos datos de actividad, que no comenzaron a hacerse presentes hasta los últimos meses de 2007. Es decir, reaccionó con cierta rapidez a un escenario de riesgo (¿o de verdad alguien cree con un mínimo de juicio que hubiera importado actuar un mes antes?. De hecho, el mismo Greenspan ha dicho, en una de sus múltiples comparecencias públicas relacionadas con la publicación de su libro, que él en esta situación hubiera sido muy prudente porque la inflación no está amarrada.

La Fed siguió bajando tasas y, con los primeros datos serios de turbulencias financieras afectando a la bolsa y, tal vez, evidencia más clara de restricción del crédito a empresas y familias, la Fed de Bernanke decide bajar, fuera de su reunión, 75 puntos básicos, el movimiento más agresivo desde 1984, y adelanta que si las perspectivas siguen empeorando, seguirán bajando sus tasas. La política monetaria no es magia, y no siempre tiene las palancas para solucionar los problemas económicos y hacer que no haya ciclos en el mundo, como parecen pensar algunos. Los ciclos económicos existen y sirven para depurar los excesos previos. ¿Qué le critican, que no sea un mago?

Jorge Sicilia

Economista Jefe Norteamérica